
Um estudo sobre o grau de divulgação das práticas de Governança Corporativa pelas empresas listadas no Novo Mercado da BM&FBOVESPA nos setores de energia elétrica, petroquímico e agrícola.

A study of the extent of disclosure of Corporate Governance practices by companies listed on the Novo Mercado of the BM&FBOVESPA in the sectors of energy, petrochemicals and agriculture.

Leticia F. B. Moraes¹

Mayra O. Fadel²

Verônica M. Ito³

RESUMO

Devido a grandes processos de evolução da economia mundial, criou-se um ambiente corporativo mais competitivo, surgindo assim práticas com a necessidade de transmitir maior segurança aos acionistas, investidores e demais interessados. O presente estudo teve como objetivo principal identificar quais as práticas de Governança Corporativa mais divulgadas pelas empresas listadas no segmento "Novo Mercado" da BM&FBOVESPA nos setores de Energia Elétrica, Petroquímico e Agrícola. E como objetivo secundário, analisar se há divergências no grau de evidenciação por setor. Foi elaborada pesquisa bibliográfica sobre o tema e análise documental através de fontes secundárias: observação de publicações nos sítios das empresas listadas. Com base nos dados coletados observou-se que nenhuma empresa obteve 100% de divulgação das informações consideradas relevantes. Observa-se também que há divergência no grau de divulgação por setor. Visto isso, tem-se por considerar que mesmo no maior nível de Governança Corporativa, o Novo Mercado, há uma insuficiência na divulgação por parte das companhias, pela dificuldade de mudança na política das empresas.

Palavras-chave: Divulgação. Governança Corporativa. Melhores práticas. Novo Mercado.

ABSTRACT

Due to major processes of evolution of the world economy, it created a more competitive corporate environment, thus resulting in practices with the need to transmit greater security for shareholders, investors and other interested parties. This study aimed to identify what corporate governance practices more widely by companies listed on the "Novo Mercado" BM & FBOVESPA in the sectors of Energy, Petrochemical and Agricultural. And a secondary objective was to examine whether there are differences in the degree of disclosure by sector. Was developed literature on the subject and document

¹ Bacharel em Ciências Contábeis pela Universidade Estadual de Londrina (UEL); e-mail: leticiafbmoraes@hotmail.com

² Pós-graduanda em Perícia Contábil e Auditoria, Universidade Estadual de Londrina (UEL); e-mail: mayra_fadel@yahoo.com.br

³ Bacharel em Ciências Contábeis pela Universidade Estadual de Londrina(UEL); e-mail: veronica_ito@hotmail.com

analysis through secondary sources: observation posts on the websites of the listed companies. Based on the data collected revealed that no company had 100% disclosure of relevant information. It is also observed that there is divergence in the level of disclosure by sector. Seen it, it has to consider that even the highest level of Corporate Governance, the New Market, there is a failure in disclosure by companies, the difficulty of change in company policy.

Keywords: Disclosure. Corporate Governance. Best Practices. Novo Mercado.

1. Introdução

Um conjunto de fatores que trouxeram à tona algumas fragilidades das organizações e de seus sistemas de governança (aquecimento do mercado de capitais, o aparecimento de empresas com capital disperso e difuso, fusões e aquisições de grandes companhias, reveses empresariais de veteranas e novatas e a crise econômica mundial) reforçando a necessidade da real adoção das boas práticas de Governança Corporativa. (IBGC, 2012)

A falta de transparência das firmas e sua conduta nem sempre correta com os acionistas minoritários são constantemente apontados como origem do mau funcionamento do mercado acionário, acarretando consequências graves para a economia num todo. Grandes projetos podem deixar de ser financiados quando a firma não se compromete com os interesses de seus investidores. (SROUR, 2005)

Segundo Souza (2005), governança corporativa é um sistema de regulamentos que regem a sociedade anônima, permitindo identificar melhor os objetivos da empresa e as formas de atingi-los, além de uma fiscalização mais eficiente do desempenho dos diversos órgãos da sociedade, ou seja, forma de fazer com que aqueles que não participam do controle da companhia (*stakeholders*) possam exercer algum tipo de participação nas decisões dos executivos (MACEDO; MELLO; TAVARES FILHO, 2006).

Empresas com boas práticas de governança corporativa refletem uma superioridade em relação às outras, associando a um menor risco de crédito a essas empresas (VIEIRA; MENDES, 2005).

A criação dos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa e do Novo Mercado contribuiu para o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro, através da maior segurança transmitida aos investidores que, segundo Souza (2005), investem cada vez mais, especialmente pessoas físicas, que passam a ver o mercado de capitais como forma de investimento de suas poupanças.

É pensando nisso que este estudo tem o objetivo de observar quais as práticas de governança corporativa mais divulgadas pelas empresas listadas no Novo Mercado da BM&FBOVESPA nos setores de energia elétrica, petroquímico e agrícola, uma vez que este segmento representa o nível mais alto de governança corporativa do mercado de capitais.

Como objetivo secundário o de observar se há divergência no grau de evidenciação das práticas de governança corporativa entre os setores, uma vez que estes possuem características muito distintas.

Com base nesses objetivos, o presente estudo tem o intuito de responder à seguinte questão: quais as práticas de governança corporativa mais divulgadas pelas empresas listadas no Novo Mercado da BM&FBOVESPA nos setores de energia elétrica, petroquímico e agrícola?

Este estudo se justifica pelo fato de que, apesar do aprofundamento nos debates sobre governança e da crescente pressão para a adoção das boas práticas de Governança Corporativa, o Brasil, segundo o IBGC (2012) ainda apresenta grande concentração do controle acionário, devido à baixa eficácia dos conselhos de administração além da alta sobreposição entre propriedade e gestão, o que demonstra vasto campo para o incentivo ao conhecimento, ações e divulgação dos preceitos da Governança Corporativa.

O presente estudo se deu através de uma pesquisa bibliográfica para consolidação de conceitos e busca das melhores práticas de GC. Posteriormente foram coletados os dados através de estudo documental em *sites* das empresas da população, com base nas melhores práticas que o “Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa” indica que sejam divulgadas.

A seguir será apresentado o referencial teórico que serviu de sustentação para a coleta de dados, posteriormente foi descrita a metodologia utilizada, seguida da análise dos resultados para finalmente, observar-se as conclusões.

2. Referencial teórico

Para melhor entendimento dos conceitos envolvendo o objeto dessa pesquisa é necessário observar as definições e contextualização de temas como “Governança Corporativa”, “Práticas de Governança Corporativa” e “Novo Mercado”, sendo assim os tópicos a seguir apresentam o respectivo referencial teórico dos assuntos.

2.1 Governança Corporativa

O termo Governança Corporativa começou a ser utilizado no fim da década de 80 nos EUA como uma forma de nomear uma gestão que tornasse as companhias de capital aberto mais responsáveis socialmente e mais confiáveis para os investidores. (BERTUCCI et al, 2006)

De acordo com o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) a prática de Governança Corporativa surgiu a fim de resolver o problema de conflito de interesses decorrente da separação entre a propriedade e a gestão empresarial.

O conflito de interesse ocorre pelo fato de o proprietário (acionista) delegar a um agente especializado (executivo) o poder de decisão sobre sua propriedade, porém os interesses do gestor nem sempre estão alinhados com os do proprietário, resultando em um conflito de agência.

O Código das Melhores Práticas de Governança (2009) define governança corporativa como sendo “o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, Conselho de Administração, Diretoria e órgãos de controle.”

No Brasil essa prática surgiu com a necessidade de as empresas modernizarem sua alta gestão, visando tornarem-se mais atraentes para o mercado, sendo que houve sua expansão devido aos processos de globalização, privatização e desregulamentação da economia, que resultaram em um ambiente corporativo mais competitivo (IBGC, 2012; ANTONELLI et al., 2011).

Em 1999, foi publicado o primeiro código sobre governança corporativa, elaborado pelo IBGC, trazendo informações sobre o conselho de administração e sua conduta esperada. Posteriormente, em 2001, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) lançou sua cartilha sobre o tema Governança visando orientar sobre as questões que afetam o relacionamento entre administradores, conselheiros, acionistas controladores e minoritários e auditores independentes.

Os irmãos Steiner em seu livro “*Business, Government, and Society*” trazem um capítulo especial sobre governança corporativa devido ao impacto que grandes fraudes, como o caso Enron em 2001, causaram na economia norte-americana, que acarretou na lei Sarbanes-Oxley (SOX) em 2002, na tentativa de recuperar a credibilidade do mercado de capitais do país.

Basicamente a SOX é uma lei que criou um organismo regulador das empresas de auditoria, determinou penas e responsabilidades aos executivos, na tentativa de recuperar o equilíbrio no mercado de capitais. Aqueles que forem condenados pela SOX estão previstas multas que variam de 1 (um) milhão a 5 (cinco) milhões de dólares e penas de reclusão entre 10 e 20 anos, pois as regras exigidas pela SOX são direcionadas às empresas com capital aberto na NYSE e também em suas filiais, como a economia brasileira que também deverá ter o controle da implantação da legislação. (SILVA et. al, 2007)

A definição que os Steiner (2006) dão em seu livro é que Governança Corporativa é o controle geral das atividades de uma corporação. Preocupa-se com a formulação de objetivos de longo prazo; estratégias e planos estruturais de gestão adequados para alcançá-los. Também implica em fazer com que as estruturas das funções mantenham a integridade da corporação, reputação e responsabilidade para com seus vários *stakeholders*.

Apesar de toda essa percepção, países como o Brasil encontraram dificuldades tanto políticas como institucionais em promover mudanças na legislação que resultasse em ações para proteger mais eficazmente os acionistas minoritários. Pensando nisso, a BOVESPA criou os Níveis Diferenciados e o Novo Mercado de Governança Corporativa (inspirada na idéia no *Newer Markt* alemão), onde empresas que são registradas nesses níveis passam a ter outras responsabilidades corporativas, além das já existentes na legislação. O objetivo de se adotar essas práticas é o de mostrar que oferecer qualidade e transparência informacional, criando assim um ambiente de confiança na visão de seus investidores, e conseqüentemente, valorizando suas ações. (SROUR, 2005)

2.2 Práticas de Governança Corporativa

O IBGC (2009) considera que as boas práticas de Governança Corporativa transformam princípios em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de resguardar e agregar o valor da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para sua longevidade.

Os princípios básicos de Governança Corporativa são (IBGC, 2009; SILVA, 2006):

- a) Transparência: para as partes interessadas as informações que sejam de seu interesse, resultando em um clima de confiança tanto internamente quanto para com terceiros;

- b) Equidade: tratamento justo de todos os sócios e demais partes interessadas (*stakeholders*);
- c) Prestação de contas (*accountability*): os agentes de governança (sócios, administradores, conselheiros fiscais e auditores) devem prestar contas de seus atos assumindo integralmente as consequências dos mesmos; e
- d) Responsabilidade corporativa: os agentes de governança devem zelar pela sustentabilidade das organizações.

Além dos princípios básicos, o Código das Melhores Práticas de Governança traz informações sobre como a organização e os agentes de governança devem agir sob determinadas situações para que os princípios supracitados não sejam feridos.

Sobre os agentes de governança vale expor algumas definições:

- Conselho Administrativo tem como função principal é servir como instrumento dos acionistas na governabilidade dos ativos da companhia, também cabe a ele elaborar planejamentos estratégicos que otimizem o retorno do investimento do acionista, ou seja, é o mais eficiente e versátil instrumento de gestão de participações societárias. (IBGC, 2009; FUNCEF, 2005)
- Conselho Fiscal não se configura como parte integrante dos órgãos da administração, tem a função de fiscalizar os atos de gestão administrativa de modo a proteger os interesses da companhia e de seus acionistas e como missão fundamental representar os acionistas nas atividades de fiscalização e acompanhamento das operações realizadas pelos administradores da companhia. (IBGC 2009; FUNCEF, 2005)
- Auditoria Independente: verificar se as demonstrações financeiras refletem adequadamente a realidade da sociedade, observando a consonância às normas e procedimentos contábeis e a fidedignidade das informações prestadas pela administração. (IBGC 2009; FUNCEF, 2005; SILVA, 2006)

Em relação ao Conselho Fiscal e Governança Corporativa, Escuder e Tinoco (2008) salientam que as empresas listadas no Nível 1, 2 e Novo Mercado da BOVESPA que utilizam as boas práticas de Governança Corporativa, não incluem na aplicação deste processo o conselho fiscal, mantendo-o apenas conforme as regras da legislação

das sociedades por ações e dispendo somente quando existe algum tipo de conflito de agência.

Coffee (1999) apud Srour (2005) aponta seis características das normas relativas à proteção do acionista minoritário que são impostas às firmas estrangeiras listadas em bolsas americanas e que seriam úteis na melhoria de GC das firmas:

- 1- Qualquer grupo que detenha mais de 5% do capital da empresa lhe reporte imediatamente;
- 2- Em qualquer oferta de fechamento de capital, deve ser garantido o mesmo preço para todos os acionistas minoritários;
- 3- Pelo menos dois conselheiros externos no conselho de administração, auditores independentes e exigências do quorum qualificado para assembleias;
- 4- Regular o atendimento dado os minoritários diante de negócios privados do controlador;
- 5- Manter todos os livros e registros contábeis de maneira transparente visando evitar a corrupção;
- 6- Direito de reembolso em transações fraudulentas feitas pelo controlador

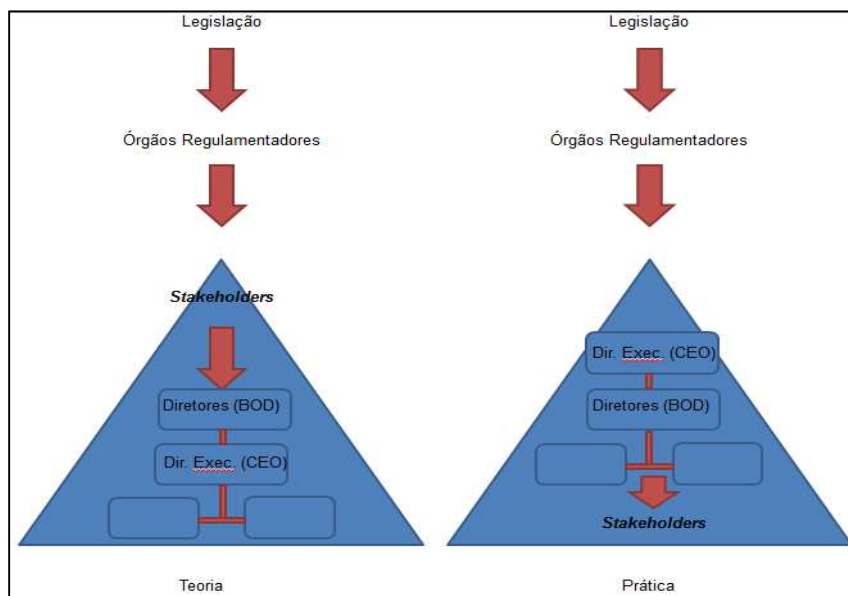
No entanto, mesmo em países de similares idioma e sistemas legais, como EUA e Reino Unido, o emprego das boas práticas de Governança apresenta diferenças quanto ao estilo, estrutura e enfoque. (IBGC,2012)

O próprio IBGC afirma que “a boa governança proporciona aos proprietários (acionistas ou cotistas) a gestão estratégica de sua empresa e a monitoração da direção executiva.” onde as principais ferramentas utilizadas para esse acompanhamento são os agentes de governança juntamente com a adoção de práticas como prestação de contas, equidade e responsabilidade corporativa, que evitam problemas comuns decorrentes de:

- a) Abusos de poder (do acionista controlador sobre minoritários, da diretoria sobre o acionista e dos administradores sobre terceiros);
- b) Erros estratégicos (resultado de muito poder concentrado no executivo principal);
- c) Fraudes (uso de informação privilegiada em benefício próprio, atuação em conflito de interesses).

Steiner e Steiner (2006) apresentam como deveria ocorrer o fluxo de autoridade na Governança Corporativa e como realmente ocorre, como é demonstrado na Figura 1.

Figura 1 - Fluxo de Autoridade na Governança Corporativa



Fonte: STEINER; STEINER, 2006, p.598 (adaptado)

Como pode se observar na teoria os *stakeholders* deveriam participar das principais decisões da entidade, porém o que ocorre é que aqueles apenas colhem os resultados das decisões já tomadas pela direção executiva (conselhos em geral).

2.3 Novo Mercado

A segmentação do mercado pela Bolsa de Valores de São Paulo se deu pela percepção de que, para fomentar o mercado de capitais brasileiro, seria necessário criar mecanismos mais rígidos de governança corporativa, a fim de reduzir os riscos para os investidores, em 2002 houve a criação dos segmentos Novo Mercado, Nível 1, Nível 2 e Bovespa Mais. (BOVESPA, 2012)

A adesão a qualquer um desses níveis é feita através de um contrato firmado entre a companhia e seus controladores e administradores e a BOVESPA, onde é estipulado que as partes cumprirão o descrito no Regulamento de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa. A obrigação de fiscalizar e aplicar as punições cabíveis caso ocorra infrações é da própria BOVESPA. (SROUR, 2005)

De acordo com Souza (2005), o surgimento dos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa e do Novo Mercado beneficiou tanto o mercado de capitais

quanto as companhias. Os investidores têm maior acompanhamento e fiscalização das operações da companhia; aumento da veracidade da fixação dos preços das ações; obtêm maior segurança e menores riscos. As companhias participantes adquirem melhor imagem institucional e agregam mais valor às ações.

O Novo Mercado representa o mais elevado padrão de Governança Corporativa. As companhias listadas no Novo Mercado só podem emitir ações com direito de voto, as chamadas ações ordinárias (ON). Algumas das principais regras desse segmento são: (BOVESPA, 2012)

- o capital deve ser composto exclusivamente por ações ordinárias com direito a voto;
- no caso de venda do controle todos os acionistas têm direito a vender suas ações pelo mesmo preço (tagalong de 100%);
- em caso de deslistagem ou cancelamento do contrato do Novo Mercado com a BM&FBOVESPA, a empresa deverá fazer oferta pública para recomprar as ações de todos os acionistas no mínimo pelo valor econômico;
- o Conselho de Administração deve ser composto por no mínimo cinco membros, sendo 20% dos conselheiros independentes e o mandato máximo de dois anos;
- a companhia também se compromete a manter no mínimo 25% das ações em circulação (free float);
- divulgação de dados financeiros mais completos, incluindo relatórios trimestrais com demonstração de fluxo de caixa e relatórios consolidados revisados por um auditor independente;
- a empresa deverá disponibilizar relatórios financeiros anuais em um padrão internacionalmente aceito;
- necessidade de divulgar mensalmente as negociações com valores mobiliários da companhia pelos diretores, executivos e acionistas controladores.

Abaixo está demonstrado um quadro resumo (Quadro 1) com as principais diferenças entre os setores:

Quadro 1 – Comparativo dos Segmentos de Listagem

	NOVO MERCADO	NÍVEL 2	NÍVEL 1	BOVESPA MAIS	TRADICIONAL
Características das Ações Emitidas	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 (conforme legislação)	Somente ações ON podem ser negociadas e emitidas, mas é permitida a existência de PN	Permite a existência de ações ON e PN (conforme legislação)
Percentual Mínimo de Ações em Circulação (free float)	No mínimo 25% de free float			25% de free float até o 7º ano de listagem, ou condições mínimas de liquidez	Não há regra
Distribuições públicas de ações	Esforços de dispersão acionária			Não há regra	
Vedação a disposições estatutárias (a partir de 10/05/2011)	Limitação de voto inferior a 5% do capital, quorum qualificado e "cláusulas pétreas"		Não há regra		
Composição do Conselho de Administração	Mínimo de 5 membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes com		Mínimo de 3 membros (conforme legislação)		
Vedação à acumulação de cargos (a partir de 10/05/2011)	Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa (carência de 3 anos a partir da			Não há regra	
Obrigações do Conselho de Administração (a partir de 10/05/2011)	Manifestação sobre qualquer oferta pública de aquisição de ações da companhia		Não há regra		
Reunião pública anual e calendário de eventos corporativos	Obrigatório			Facultativo	
Concessão de Tag Along	100% para ações ON	100% para ações ON e PN 100% para ações ON e 80% para PN (até 09/05/2011)	80% para ações ON (conforme legislação)	100% para ações ON	80% para ações ON (conforme legislação)

Fonte: BOVESPA (adaptado), 2012.

Segundo o IBGC (2012), o segmento de Nível 1 caracteriza-se por exigir práticas adicionais de liquidez das ações e disclosure. Enquanto o Nível 2 tem por obrigação práticas adicionais relativas aos direitos dos acionistas e conselho de administração. O Novo Mercado, por fim, diferencia-se do Nível 2 pela exigência para emissão exclusiva de ações com direito a voto. Estes dois últimos apresentam como resultado esperado a redução das incertezas no processo de avaliação, investimento e de risco, o aumento de investidores interessados e, conseqüentemente, o fortalecimento do mercado acionário. Resultados que trazem benefícios para investidores, empresa, mercado e Brasil.

Antonelli et al. (2011) em seu trabalho concluiu que a maioria das empresas que aderiram ou migraram aos Níveis Diferenciados de GC tiveram redução no risco do ativo, demonstrando resposta positiva do mercado de capitais, maior comprometimento com as práticas de governança corporativa, aumento da valorização das empresas e menor risco ao investidor, porém Macedo, Mello e Tavares Filho (2006) enfatizam que a adesão às regras de governança da BOVESPA não alteram o risco das ações das companhias que aderiram ao Nível 1 de GC.

3. Metodologia

Após a realização de pesquisa bibliográfica, que segundo Markoni e Lakatos (2010) tem como finalidade colocar o pesquisador em contato direto com tudo o que foi discutido sobre o tema abordado, o que possibilita o exame do mesmo sob novo enfoque, chegando a conclusões inovadoras, foi feita uma análise documental.

A pesquisa bibliográfica teve a finalidade de contextualizar conceitos sobre o tema de pesquisa, práticas de governança corporativa, dando embasamento teórico para coleta de dados.

A análise documental, que “faz parte do processo de conhecimento e identificação do problema, sem o qual a busca da solução será inócua e sem eficácia” (MICHEL, 2009, p. 65), foi feita através de fontes secundárias: observação de publicações presentes nos sites das empresas listadas nos 3 setores do novo mercado, com o objetivo de coletar dados.

A coleta de dados ocorreu no período de agosto de 2012, a qual foi feita através de visita aos *sites* das empresas pertencentes aos três setores escolhidos divulgados pela BM&FBOVESPA em sua página na *internet*. Foram observadas 100% das empresas totalizando 13, conforme tabela 1 abaixo:

Tabela 1 – Listagem de empresas pesquisadas por segmento

Cod.	Empresa	Setor
1	CPFL ENERGIA S.A.	Energia Elétrica
2	EDP - ENERGIAS DO BRASIL S.A.	Energia Elétrica
3	EQUATORIAL ENERGIA S.A.	Energia Elétrica
4	TRACTEBEL ENERGIA S.A.	Energia Elétrica
5	LIGHT S.A.	Energia Elétrica
6	MPX ENERGIA S.A.	Energia Elétrica
7	REDENTOR ENERGIA S.A.	Energia Elétrica
8	OGX PETROLEO E GAS PARTICIPACOES S.A.	Petroquímica
9	QGEP PARTICIPAÇÕES S.A.	Petroquímica
10	HRT PARTICIPAÇÕES EM PETRÓLEO S.A.	Petroquímica
11	RENAR MACAS S.A.	Agrícola
12	SLC AGRICOLA S.A.	Agrícola
13	VANGUARDA AGRO S.A.	Agrícola

Fonte: Autores, 2012.

Os setores de energia elétrica, petroquímico e agrícola, foram escolhidos devido à sua diversidade quanto aos investidores e chefes executivos, a fim de possibilitar a análise comparativa entre os grupos.

No que se refere ao objetivo do trabalho, que foi o de observar quais as práticas de governança corporativa mais divulgadas pelas empresas listadas no Novo Mercado da BM&FBOVESPA nos setores de energia elétrica, petroquímico e agrícola, a pesquisa tem caráter descritivo, uma vez que possui o objetivo de estudar as características de um grupo (GIL, 2002) e para que o mesmo seja atingido os dados devem ser extraídos de ambiente natural, da vida real, e analisados sob influências que o ambiente externo exerce sobre eles (MICHAEL, 2009).

A análise do conteúdo encontrado é feita de forma qualitativa, onde a verdade, segundo Michael (2009, p. 36):

Convence na forma de experimentação empírica, a partir de análise feita de forma detalhada, abrangente, consistente e coerente, assim como na argumentação lógica das ideias, pois os fatos em ciências sociais são significados sociais, e sua interpretação não pode ficar reduzida a quantificações frias e descontextualizadas da realidade.

Para análise dos dados foi criada uma “tabela padrão” com os itens que o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa indica necessidade de publicação em meio eletrônico (no *site* das empresas), feito isso houve a coleta de dados, e assim observadas as porcentagens de divulgação de cada quesito.

A seguir iremos demonstrar os resultados e suas interpretações.

4. Análise e discussão dos resultados

Como resultado da coleta de dados, foi desenvolvida a tabela 2 a qual apresenta as empresas analisadas enumeradas de 1 (um) a 13 (treze), demonstrando seu percentual de divulgação por item e por empresa, onde o número 1 significa que a informação é divulgada e o número 0 que não é divulgada.

Tabela 2 – Apresentação dos Resultados por Empresa

Itens com necessidade de divulgação em meio eletrônico (IBGC, 2009)	Energia Elétrica							Petroquímica			Agrícola			% Divulgação
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
1. Propriedade														
1.1 Acordos entre sócios														
1.1.1 Resolução de casos de conflito de interesses	1	1	1	0	1	1	0	1	1	1	0	1	1	76,92%
1.1.2 Condições de saída dos sócios	1	1	1	0	1	1	0	1	1	1	0	1	1	76,92%
1.2 Assembléia Geral/Reunião dos Sócios														
1.2.1 Pautas e Atas	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	100,00%
1.2.2 Registro dos sócios e sua participação	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	0	1	1	84,62%
1.2.3 Manual para participação nas Assembléias CVM	1	1	0	0	0	1	0	1	0	0	0	1	1	46,15%
1.3 Dividendos														
1.3.1 Política de Distribuição de Dividendos	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	0	1	1	84,62%
1.3.2 Periodicidade	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	0	1	1	84,62%
1.3.3 Parâmetro de referência para definição do montante	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	0	1	1	84,62%
1.3.4 Processo e as instâncias responsáveis pela proposta	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	0	1	0	76,92%
1.3.5 Fatores que podem afetar	1	1	0	1	1	0	0	0	0	1	0	1	1	53,85%
2. Conselho de Administração														
2.1 Número entre 5 e 11	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	0	1	1	84,62%
2.2 Regimento interno do conselho	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	0	1	1	84,62%
2.3 Avaliação (Relatório da Administração)	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	0	0	0	69,23%
3. Gestão														
3.1 Relatórios periódicos														
3.1.1 Socioambiental	1	1	1	1	1	1	0	0	1	0	0	1	1	69,23%
3.1.2 Operações com partes relacionadas	1	1	1	1	1	1	0	1	1	0	0	1	1	76,92%
3.1.3 Custos das ativ. Políticas e filantrópicas	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	7,69%
3.1.4 Remuneração dos administradores	1	1	1	0	1	0	0	1	0	0	0	0	0	38,46%
3.1.5 Riscos	1	1	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	0	69,23%
3.1.6 Parecer do Conselho Fiscal	1	1	1	0	1	1	0	0	0	0	0	0	1	46,15%
4. Conduta e Conflito de Interesses														
4.1 Política de divulgação de informações	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	0	1	1	84,62%
% DE DIVULGAÇÃO POR EMPRESA	95%	95%	85%	70%	95%	80%	5%	75%	75%	70%	10%	80%	75%	

Fonte: Autores, 2012.

No quesito de divulgação por item descrito, o maior índice consta no item 1.2.1 - Pautas e Atas, onde 100% das companhias divulgam a informação em questão. O menor percentual encontrado foi o item 3.1.3 – Custos das atividades políticas e filantrópicas, em que 7,69% (apenas uma das treze empresas listadas) apresentam essa informação em seus relatórios.

Com base nesses dados pode se observar que itens tidos como obrigatórios para o segmento “Novo mercado” não estão sendo divulgados como deveriam, como por exemplo, os itens relacionados aos dividendos (1.3).

Em relação ao percentual de divulgação geral por empresa, nenhuma delas divulgou 100% das informações consideradas relevantes, tendo seu maior percentual o de 95%, e o menor, de somente 5%, fazendo valer a constatação anterior.

A seguir é demonstrada a tabela 3, onde foi elencado o percentual de divulgação de cada item por setor de atuação.

Tabela 3 - Apresentação dos Resultados por Setor de Atuação

Itens com necessidade de divulgação em meio eletrônico (IBGC, 2009)	Energia Elétrica	Petroquímica	Agrícola
1. Propriedade			
1.1 Acordos entre sócios			
1.1.1 Resolução de casos de conflito de interesses	71,43%	100,00%	66,67%
1.1.2 Condições de saída dos sócios	71,43%	100,00%	66,67%
1.2 Assembléia Geral/Reunião dos Sócios			
1.2.1 Pautas e Atas	100,00%	100,00%	100,00%
1.2.2 Registro dos sócios e sua participação	85,71%	100,00%	66,67%
1.2.3 Manual para participação nas Assembléias CVM	42,86%	33,33%	66,67%
1.3 Dividendos			
1.3.1 Política de Distribuição de Dividendos	85,71%	100,00%	66,67%
1.3.2 Periodicidade	85,71%	100,00%	66,67%
1.3.3 Parâmetro de referência para definição do montante	85,71%	100,00%	66,67%
1.3.4 Processo e as instâncias responsáveis pela proposta	85,71%	100,00%	33,33%
1.3.5 Fatores que podem afetar	57,14%	33,33%	66,67%
2. Conselho de Administração			
2.1 Número entre 5 e 11	85,71%	100,00%	66,67%
2.2 Regimento interno do conselho	85,71%	100,00%	66,67%
2.3 Avaliação (Relatório da Administração)	85,71%	100,00%	0,00%
3. Gestão			
3.1 Relatórios periódicos			
3.1.1 Socioambiental	85,71%	33,33%	66,67%
3.1.2 Operações com partes relacionadas	85,71%	66,67%	66,67%
3.1.3 Custos das ativ. Políticas e filantrópicas	14,29%	0,00%	0,00%
3.1.4 Remuneração dos administradores	57,14%	33,33%	0,00%
3.1.5 Riscos	71,43%	66,67%	66,67%
3.1.6 Parecer do Conselho Fiscal	71,43%	0,00%	33,33%
4. Conduta e Conflito de Interesses			
4.1 Política de divulgação de informações	85,71%	100,00%	66,67%
% DE DIVULGAÇÃO POR SETOR	75,00%	77,19%	55,00%

Fonte: Autores.

No quesito avaliação global por setor, aquele que apresenta maior percentual de divulgação é o Petroquímico com um índice de 77,19%, seguido do setor de Energia Elétrica com 75%, e por fim, o Agrícola com um percentual de 55%.

Foi desconsiderado, para fins de análise global, o item 3.1.6 – Parecer do Conselho Fiscal do setor Petroquímico, devido a inexistência de um Conselho Fiscal nesse ramo.

Com base nesses resultados observa-se que existe diferença de evidenciação entre os setores, e que uma provável explicação para essas divergências pode ser justificada pela exposição sofrida por esse setor e pressão de órgão regulamentadores, necessitando de um estudo específico para afirmar essa hipótese.

5. Conclusões

Após apresentação da análise dos resultados conclui-se que as práticas de governança corporativa mais divulgadas pelas empresas listadas no Novo Mercado da BM&FBOVESPA nos setores de energia elétrica, petroquímico e agrícola são: Pautas e Atas (13 empresas divulgaram), Registro dos sócios e sua participação (11 empresas divulgaram), Política de Distribuição de Dividendos (11 empresas divulgaram), Periodicidade da Distribuição dos Dividendos (11 empresas divulgaram), Parâmetro de referência para definição do montante de dividendos (11 empresas divulgaram), Número de conselheiros da administração (11 empresas divulgaram), Regimento interno do conselho da administração (11 empresas divulgaram), Política de divulgação de informações (11 empresas divulgaram).

Além disso, constatou-se que há uma grande divergência no grau de divulgação entre os setores, sendo que o setor petroquímico divulgou 77,19% dos itens, enquanto o setor de energia 75% dos itens e o agrícola 55%.

Visto isso, tem-se por considerar que mesmo no maior nível de Governança Corporativa, o Novo Mercado, há uma insuficiência na divulgação por parte das companhias, pela dificuldade de mudança na política das empresas como já observado por Srour (2005), ou seja, mais do que obedecer ao princípio da transparência é preciso ter a política de ser transparente.

Este estudo não teve o intuito de encerrar as discussões sobre o assunto, uma vez que se sugere a análise entre outros setores e outros segmentos do mercado de capitais.

6. Referências

ANTONELLI, Ricardo A. et al. Adesão ou migração aos níveis diferenciados de governança corporativa e riscos das ações. In: Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, São Paulo, 6., 2006, São Paulo . **Anais...** São Paulo: FEA-USP, 2006.

BERTUCCI, Janete L. O. et al. Políticas e práticas de Governança Corporativa em empresas brasileiras de capital aberto. **Revista de Administração**, v. 41, n.2. São Paulo, abr./jun. 2006. Disponível em:
<http://www.revistasusp.sibi.usp.br/scielo.php?pid=S0080-21072006000200006&script=sci_arttext>. Acesso em: 20 ago. 2012.

BM&FBOVESPA. Bolsa de Valores de São Paulo. 2012. Disponível em:
<<http://www.bmfbovespa.com.br>>. Acesso em: 19 ago. 2012.

ESCUDE, Sergio A. L.; TINOCO, João E. P. **O conselho fiscal e a governança corporativa: transparência e gestão de conflitos**. In: Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, São Paulo, 8., 2008, São Paulo . **Anais...** São Paulo: FEA-USP, 2008.

FUNCEF, Fundação dos Economiários Federais. **Manual de Governança Corporativa**. 2005. Disponível em: <<http://pt.scribd.com/doc/67387640/Manual-de-Governanca-Corporativa-Da-FUNCEF>>. Acesso em: 15 ago. 2012.

GABRIEL, Fabiano; SILVEIRA, Alexandre M. **Qualidade da informação contábil e sua relação com a Estrutura de Governança Corporativa das Firmas no Brasil**. In: Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, São Paulo, 11., 2011, São Paulo . **Anais...** São Paulo: FEA-USP, 2011.

GIL, Antonio C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

IBGC, **Instituto Brasileiro De Governança Corporativa**. 2012. Disponível em <<http://www.ibgc.org.br>>. Acesso em: 15 ago. 2012.

IBGC, Instituto Brasileiro De Governança Corporativa. **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 4. ed. São Paulo: IBGC, 2009.

MACEDO, Fabricio Q.; MELLO, Gilmar R.; TAVARES FILHO, Francisco. Adesão ao nível 1 de governança corporativa da BOVESPA e a percepção de risco e retorno das ações pelo mercado. In: Congresso De Controladoria E Contabilidade, 6., 2006, São Paulo. **Anais...** São Paulo: FEA-USP, 2006.

MARCONI, Marina A.; LAKATOS, Eva M. **Fundamentos de Metodologia Científica**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MICHEL, Maria H. **Metodologia e Pesquisa Científica em Ciências Sociais**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

SILVA, Alex S. R. et. al. **A Lei SarbanesOxley e seus efeitos nas transparências para os investidores brasileiros em empresas S/A**. São Paulo, 2007. Disponível em: <[http://www.praticacontabil.com/contadorperito/Lei Sarbanes Oxley e seus efeitos.pdf](http://www.praticacontabil.com/contadorperito/Lei%20Sarbanes%20Oxley%20e%20seus%20efeitos.pdf)>. Acesso em: 28 ago. 2012.

SILVA, Edson C. **Governança Corporativa nas empresas**. São Paulo: Atlas, 2006.

SOUZA, Thelma M. G. **Governança Corporativa e o Conflito de Interesses nas Sociedades Anônimas**. São Paulo: Atlas, 2005.

STEINER, George A.; STEINER, John F. **Business, Government, and Society: A Managerial Perspective, Text and Cases**. 11. ed. Nova Iorque: McGraw-Hill, 2006, p.588-617.

Recebido em: 07/01/2014
Aprovado em: 30/01/2014