

Governança Corporativa: o preço das ações tem melhores resultados com a inclusão das companhias da BOVESPA no IGC?

Artigo Completo

Daniel Ferreira dos Santos (PUC-PR) danielsantos927@hotmail.com

Gerson Amaury Marinho (PUC-PR) gerson.a.marinho@hotmail.com

Wesley Vieira da Silva (PUC-PR) vieira.wesley@gmail.com

Jansen Maia Del Corso (PUC-PR) del.corso@pucpr.br

Priscilla Veiga Bueno (PUC-PR) priscilla.bueno@pucpr.br

Resumo:

A adoção de práticas de governança corporativa tem demonstrado um importante mecanismo de controle da empresa por parte de seus stakeholders, e uma das ações adotadas pela BOVESPA para solidificar esse aspecto foi a criação do Índice de Governança Corporativa – IGC, onde as companhias podem aderir ao nível 1, 2 e Novo Mercado. Sendo assim, o objetivo principal desse trabalho foi apresentar um estudo que mensurasse se empresas listadas nesse índice tinham melhores valores de suas ações ordinárias em detrimento às empresas que não estivessem listadas no IGC. Com relação à metodologia foi utilizado um estudo exploratório, descritivo e ex post facto. Foram selecionadas de forma aleatória seis companhias da Bovespa, sendo três delas incluídas no IGC e três não listadas. Dentre os principais resultados obtidos, verificou-se que das seis empresas analisadas não foram encontrados indícios de que o fato da empresa estar listada no IGC é garantia de que suas ações são mais valorizadas do que aquelas companhias que não estão inseridas em tal índice. No entanto, essa pesquisa se mostrou limitada pelo fato de ter sido analisado apenas seis empresas e como sugestão de estudos futuros seria interessante realizar pesquisas com mais companhias para verificar se os resultados encontrados condizem com a realidade.

Palavras-chave: Governança Corporativa; BOVESPA; IGC.

1. Introdução

Dentro do cenário atual das organizações muitos são os temas que tem chamado a atenção dos pesquisadores, porém um deles vem se destacando nos últimos anos, que diz respeito a governança corporativa, sendo objeto de estudo em vários países, ainda mais após a grave crise das fraudes detectadas em algumas organizações americanas no início do século XXI.

No Brasil uma das instituições que mais tem se preocupado com as questões sobre governança corporativa é a Bolsa de Valores de São Paulo – Bovespa, que é responsável pela negociação das ações das empresas de capital aberto no país.

Segundo Andrade e Rosseti (2006) foi no ano 2000, com a criação do Novo Mercado e dos Níveis de Diferenciados de Governança Corporativa pela Bolsa de Valores de São Paulo, inseriu-se como uma das iniciativas para melhorar os padrões de governança das empresas no Brasil.



Porém a inclusão da organização nos níveis diferenciados de governança corporativo da Bovespa é de caráter voluntário, sendo que a instituição que deseja fazer parte do Índice de Governança Corporativa - IGC tem seguir algumas regras e assinar um termo de compromisso.

Tendo como argumento o referencial teórico sobre governança corporativa, a presente pesquisa busca responder à seguinte questão: **existe diferença significativa entre o valor das ações ordinárias das empresas que estão classificadas em algum nível de governança em comparação a outras que não estejam presentes em tais indicadores?**

Pretende-se investigar se existe relação entre a inclusão da companhia em algum nível de governança corporativa da BOVESPA com relação a outras que não estejam listadas em alguns desses níveis e para isso será feito uma pesquisa com seis organizações presentes na Bolsa de Valores de São Paulo, sendo que três delas estão incluídas no IGC (Nível 1, 2 e Novo Mercado) e outras três não estão inclusas nesse índice.

2. Referencial teórico-empírico

O referencial teórico que norteou o desenvolvimento do presente trabalho de pesquisa é apresentado em três tópicos centrais, onde o primeiro trata das questões relacionadas a governança corporativa, em seguida é apresentado os conceitos principais sobre o Índice de Governança Corporativa – IGC e por fim é apresentado tais índices.

2.1. Governança corporativa

Nos últimos anos, o tema Governança Corporativa ganhou muito destaque no Brasil e também mundialmente. Isso se deve ao fato de se tratar de um assunto importante nos dias atuais, pois se vivenciou há pouco tempo, em 2008, uma grande crise financeira e isso despertou o interesse e a atenção da sociedade em geral para as boas práticas corporativas (FAMÁ; RIBEIRO NETO, 2009).

Para o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC (2012, p. 4), o conceito se define como:

Governança Corporativa é o sistema pelo qual as sociedades são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre os acionistas/cotistas, conselho de administração, diretoria executiva, auditoria independente e conselho fiscal. A boa prática de governança corporativa tem a finalidade de aumentar o valor da sociedade, facilitar seu acesso ao capital e contribuir para sua perenidade (IBGC, 2012, p.4).

Segundo Silva e Zotes (2004), a governança traz possibilidades de criar condições que evitem problemas antes de eles ocorrerem ou de tentar minimizá-los caso tenham ocorrido, além de promover padrões de comportamento universais, que beneficiarão gerações futuras.

Ainda segundo Silva e Zotes (2004), a governança corporativa deve servir como instrumento de policiamento do comportamento inadequado das atividades empresariais, visando minimizar prejuízos aos acionistas e aumentar o patrimônio e os recursos investidos, os quais merecem apreciação econômica em caso de sucesso.

Para Milani (2002), o uso do termo “governança foi importado do mundo das empresas, em que estas se utilizavam de contratos e aplicações de normas”. Assim, começou a descrição de protocolos de coordenação diferentes dos mercados, aplicando-se, mais tarde, ao mundo do poder e das organizações locais, cujas variações em termos de contexto são fundamentais.

Governança corporativa é o sistema que assegura aos sócios-proprietários o governo estratégico



da empresa e a efetiva monitoração da diretoria executiva. A relação entre propriedade e gestão se dá por intermédio do Conselho de Administração, pela auditoria independente e pelo Conselho Fiscal, instrumentos fundamentais para o exercício do controle (LODI, 2000).

De acordo com Lameira (2001), o conflito ligado ao tema governança das organizações significa um colapso nos mecanismos decisórios normais, em virtude do qual um indivíduo ou grupo experimenta dificuldades na escolha de uma alternativa de ação. Assim, é considerado um conflito quando um indivíduo ou grupo se depara com um problema de decisão.

2.2. IGC - Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada

De acordo com a BOVESPA (2012), o Índice de Ações com Governança Corporativa (IGC) tem por objetivo medir o desempenho de uma carteira teórica composta por ações de empresas que apresentem bons níveis de governança e tais empresas devem ser negociadas no Novo Mercado ou estarem classificadas nos Níveis 1 ou 2 da Bovespa.

Conforme Andrade e Rossetti (2006), em Junho de 2001 começaram as primeiras migrações do mercado tradicional para as listagens diferenciadas (Níveis 1 e 2 e Novo Mercado) e, nessa mesma época, a BOVESPA começou a divulgar o IGC como sendo o índice para medir o desempenho das empresas nesse novo segmento.

Segundo a BOVESPA (2012), os critérios para a inclusão de uma empresa no IGC são a de que ações de novas empresas só serão incluídas após o encerramento do primeiro pregão regular de negociação e as ações de empresas já negociadas na BOVESPA serão incluídas após o encerramento do pregão anterior ao seu início de negociação no Novo Mercado ou Nível 1 ou 2.

Ainda conforme a BOVESPA (2012):

uma vez a empresa tendo aderido aos Níveis 1 ou 2 da BOVESPA, todos os tipos de ações de sua emissão participarão da carteira do índice, exceto se sua liquidez for considerada muito estreita. Os negócios diretos não são considerados para efeito do cômputo da liquidez (BOVESPA, 2012).

Já se a carteira apresentar um nível de liquidez muito reduzido, sua ação poderá ser excluída do IGC, ou mesmo, se a empresa emissora entrar em regime de recuperação judicial, falência ou situação especial. Já no caso de oferta pública que resultar em retirada de circulação de grande parte das ações do mercado, suas ações serão excluídas do índice. Nessas ocasiões, serão feitos ajustes necessários no índice (BOVESPA, 2012).

A BOVESPA calcula o IGC em tempo real, levando em consideração os preços dos últimos negócios efetuados no mercado à vista até o momento do cálculo em seu pregão, com as ações que fazem parte de sua carteira (BOVESPA, 2012).

Segundo Andrade e Rossetti (2006), o IGC inclui todas as empresas admitidas no Novo Mercado e nos níveis 1 e 2 de governança corporativa e sua base foi fixada em mil pontos na data de sua implementação, que foi no mês de junho de 2001.

2.3. Níveis diferenciados de governança corporativa

Segundo a BOVESPA (2012), em dezembro de 2000 foram implantados os níveis diferenciados de governança corporativa e o novo mercado, que são segmentos especiais de listagem desenvolvidos com o objetivo de proporcionar um ambiente de negociação que estimulasse tanto o interesse dos investidores e também que houvesse a valorização das companhias listadas nesses segmentos.

Conforme Andrade e Rossetti (2006), em fevereiro de 2006, foram introduzidas alterações nos regulamentos para a listagem para atender aos seguintes objetivos: Adequar às normas e



evolução das companhias; atender as exigências dos investidores; e padronizar as definições de mercado com as dos órgãos reguladores.

Embora tenham fundamentos idênticos, o novo mercado é direcionado principalmente à listagem de empresas que venhas a abrir capital, já os níveis 1 e 2 destinam-se a empresas que já possuem ações negociadas na Bolsa de valores (BOVESPA, 2012).

De acordo com Andrade e Rossetti (2006), a adesão as práticas diferenciadas de governança corporativa - tanto o novo mercado como os níveis 1 e 2 – é voluntária, porém implica na assinatura de um contrato de adesão envolvendo os controladores, administradores (Conselho de Administração e Diretoria Executiva) e a bolsa. Se uma empresa já atender as práticas exigidas a bolsa não a classifica sem a devida assinatura do termo contratual.

Ainda segundo Andrade e Rossetti (2006), o ponto-chave exigido para listagem das companhias nesses segmentos diferenciados de mercado é a maior proteção e como resposta esperada, a maior presença do investidor minoritário no mercado, pois com um aumento nesse numero de acionistas há um aumento na liquidez das ações.

Segundo a BOVESPA (2012), esse nível exige das empresas adoção de práticas que favoreçam a transparência e o acesso às informações por parte dos investidores e para isso devem divulgar além das informações obrigatórias por lei, também informações adicionais, como relatórios financeiros mais completos.

Ainda conforme a BOVESPA (2012), existem alguns requisitos para a empresa fazer parte do nível 1 do IGC, tais como:

- ✓ Demonstrações financeiras consolidadas;
- ✓ Manutenção em circulação de parcela mínima de ações, representando 25% do capital;
- ✓ Mecanismos de ofertas públicas de ações que favoreçam a maior dispersão do capital;
- ✓ Abertura da posição acionária de qualquer acionista que detiver mais de 5% do capital votante;
- ✓ Divulgação dos acordos de acionistas, para boa compreensão das regras que regem o relacionamento entre os controladores.

Assim como acontece no segmento de nível 1, a adesão ao nível 2 é totalmente voluntária, contudo tem que haver a assinatura do contrato de adesão, e para adentrar nesse nível, alguns requisitos tem que ser preenchido pelas companhias interessadas, dentre eles, destacam-se:

- ✓ Cumprir todas as exigências do nível 1;
- ✓ Elaboração das demonstrações financeiras dentro dos padrões internacionais;
- ✓ Para matérias de alta relevância, terá que ser dado o direito a voto para os acionistas detentores de ações preferenciais;
- ✓ Quando do fechamento do capital da empresa, terá oferta pública de aquisição das ações em circulação;
- ✓ Constituição de um Conselho de Administração com no mínimo cinco membros, com mandatos estendendo-se para até dois anos e a proporção de conselheiros independentes deverá ser, no mínimo, de 20%;
- ✓ Adesão a Câmara de Arbitragem do Mercado, a qual serão submetidos todos os conflitos que possam surgir da aplicação de disposições legais.



Segundo Andrade e Rossetti (2006), embora com fundamentos e objetivos idênticos aos exigidos para os segmentos de nível 1 e 2, o Novo Mercado é mais voltado para empresas que venham a abrir capital mediante distribuição pública mínima de R\$ 10 milhões, empresas de capital aberto que tenham pelo menos quinhentos acionistas apenas com ações ordinárias e companhias de capital aberto com ações também preferenciais, que possam transformá-las em ações ordinárias.

Os requisitos para adesão ao Novo Mercado são os seguintes:

- ✓ Todos os requisitos definidos para o nível 2;
- ✓ A empresa deve ter e emitir apenas ações ordinárias, assim todos os acionista tem direito a voto;
- ✓ Em caso de venda do controle acionário, o comprador estenderá a oferta de compra a todos os demais acionistas, assegurando-lhes assim o mesmo tratamento dado ao grupo controlador.

3. Procedimentos metodológicos

Na próxima seção será apresentado os procedimentos metodológicos utilizados para a realização do presente artigo, iniciando-se pela característica da pesquisa, seguido pela coleta de dados e finalizando com a população e amostra do estudo.

3.1. Características da pesquisa

A pesquisa será de natureza exploratória, que segundo Santos (2001) busca informar ao pesquisador a real importância do problema, em que estágio se encontram as informações já disponíveis sobre o assunto. Sendo que esse tipo de pesquisa tem como objetivo proporcionar maior familiaridade com o problema, com vistas a torná-lo mais explícito ou a constituir hipóteses (GIL, 2002).

A pesquisa é descritiva, que conforme Gil (1991) pode ser caracterizado como aquela que visa descobrir a existência de relação entre variáveis ou que caracterizam determinada população ou fenômeno.

Quanto aos meios de investigação, a pesquisa pode ser classificada como ex post facto, pois pesquisas desta natureza são aplicadas quando o pesquisador não pode controlar ou manipular variáveis, seja porque suas manifestações já ocorreram, seja porque as variáveis não são controláveis (VERGARA, 2004).

3.2. Coleta de dados

Ao método de coleta de dados, será adotada a utilização de dados secundários, onde serão coletadas todas as informações pertinentes ao artigo nos websites da Bolsa de Valores de São Paulo e nas companhias aéreas que são o foco do estudo.

Foram utilizadas no presente artigo seis empresas listadas na BOVESPA, sendo três delas incluídas em níveis de governança corporativa (N1, N2 e NM) e três que não estavam listadas em nenhum desses níveis. Sendo essas companhias escolhidas de forma aleatória.

A coleta de dados foi feita pelo próprio pesquisador, utilizando informações disponibilizadas no software Economática, para obter os valores das ações ordinárias dessas empresas do mês de Janeiro a Dezembro de 2011. As empresas que fazem parte do estudo estão relacionadas na tabela 1 a seguir.

Tabela 1 - Empresas utilizadas no estudo

Empresa	Segmento	Código	Nível de Governança
Vale	Minerais metálicos	VALE	N1
Marcopolo	Material rodoviário	POMO	N2
JBS	Carnes e derivados	JBSS	NM
Coteminas	Fios e tecidos	CTNM	-
Lojas Americanas	Produtos diversos	LAME	-
Oi	Telefonia fixa	OIBR	-

Fonte: Os autores, 2013.

Conforme observado na tabela 1, foram escolhidas companhias de seis segmentos diferentes, sendo três delas classificadas em níveis de governança (Vale, Marcopolo e JBS) e três delas não classificadas em tais níveis (Coteminas, Lojas Americanas e Oi).

3.3. População e amostra

Conforme Malhotra (2005), na amostragem, um elemento é o objeto ou pessoa sobre a qual se deseja obter alguma informação. Em uma pesquisa de campo, o elemento é normalmente o entrevistado. Ainda segundo Malhotra (2005), população é a totalidade de elementos que compartilham algum conjunto de característica em comum.

Para Cooper e Schindler (2003), há diversas razões para se optar em usar o método de amostragem, que são custos mais baixos, maior intensidade dos resultados, maior velocidade na coleta de dados e a disponibilidade de elementos da população.

Sendo assim, a população deste trabalho é composta por todas as empresas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo e a amostra será composta por seis companhias.

4. Análise e interpretação dos resultados

Nesta seção será feita a apresentação e análise dos resultados da presente pesquisa, iniciando pelos valores das ações das empresas que estão classificadas em algum dos níveis de governança corporativa, na sequência as empresas que não estão classificadas e por fim é feito o comparativo entre essas companhias para saber se existe diferença significativa entre elas.

4.1. Valor das ações de empresas listadas em algum nível de governança

A seguir são apresentados os valores das ações das três empresas selecionadas para o presente estudo, sendo essas companhias listadas no IGC.

A primeira empresa apresentada será a Companhia Vale do Rio Doce, classificada como Nível 1 de governança corporativa, que apresenta os seguintes resultados na tabela 2 a seguir.

Tabela 2 - Valor das ações da Vale

Mês / Ano	Valor da ação (R\$)	Variação (%)
jan/11	52,59	-
fev/11	51,87	1,39%
mar/11	49,15	5,53%
abr/11	48,29	1,79%
mai/11	46,85	3,06%
jun/11	46,15	1,54%
jul/11	46,79	-1,38%
ago/11	42,68	9,62%
set/11	40,64	5,04%
out/11	42,64	-4,69%
nov/11	40,63	4,95%
dez/11	38,48	5,58%
MÉDIA	45,56	2,95%

Fonte: Os autores, 2013.

Observa-se que na Companhia Vale do Rio Doce os valores das suas ações sofreram desvalorização o ano todo, exceto de junho para julho e de setembro para outubro. O seu valor médio ficou em R\$45,56 e a variação entre os meses em 2,95%.

A próxima companhia apresentada na tabela 3 é a Marcopolo, listada no nível 2 do Índice de Governança Corporativa, que apresenta os seguintes resultados das suas ações.

Tabela 3 - Valor das ações da Marcopolo

Mês / Ano	Valor da ação (R\$)	Variação (%)
jan/11	5,45	-
fev/11	5,06	7,73%
mar/11	5,77	-12,28%
abr/11	6,35	-9,14%
mai/11	6,51	-2,45%
jun/11	6,35	2,51%
jul/11	4,99	27,12%
ago/11	5,49	-9,08%
set/11	5,34	2,81%
out/11	6,04	-11,58%
nov/11	6,24	-3,18%
dez/11	6,36	-1,91%
MÉDIA	5,83	-0,86%

Fonte: Os autores, 2013.

Na Marcopolo, os valores das suas ações oscilaram muito durante o ano, destaque para os meses de março onde foi registrada uma variação de -12,28% e no mês de julho, aonde chegaram a 27,12%. Na média final do período, o valor da ação ficou em R\$5,83 e a variação em -0,86%. Sendo que essa variação apresenta que praticamente o valor das ações se manteve inalterado.

Destaca-se o fato de que durante o período estudado, houve sete reduções no valor das ações,

o que pode representar uma instabilidade no valor das suas ações perante o mercado.

E por fim, a última empresa classificada no IGC é a JBS, listada no Novo Mercado da Bolsa de Valores de São Paulo, conforme segue na tabela 4.

Tabela 4 - Valor das ações da JBS

Mês / Ano	Valor da ação (R\$)	Variação (%)
jan/11	6,30	-
fev/11	6,24	0,96%
mar/11	5,86	6,48%
abr/11	5,37	9,12%
mai/11	5,66	-5,12%
jun/11	5,38	5,20%
jul/11	4,64	15,95%
ago/11	4,27	8,67%
set/11	3,63	17,63%
out/11	5,16	-29,65%
nov/11	5,95	-13,28%
dez/11	6,08	-2,14%
MÉDIA	5,38	1,26%

Fonte: Os autores, 2013.

Assim como a Marcopolo, a JBS praticamente manteve inalterado o valor de suas ações durante o ano de 2011, pois a variação média ficou em 1,26% e o seu valor médio do preço da ação em R\$5,38.

Destaca-se o fato de que no mês de outubro houve uma redução de 29,65% em um único mês.

4.2. Valor das ações de empresas não listadas em algum nível de governança

Após serem apresentadas as companhias listadas em algum dos níveis de governança, o próximo passo foi mostrar as empresas que não estavam listadas no IGC, iniciando-se pela Coteminas, conforme a tabela 5 a seguir.

Tabela 5 - Valor das ações da Coteminas

Mês / Ano	Valor da ação (R\$)	Variação (%)
jan/11	6,49	-
fev/11	5,18	25,24%
mar/11	4,89	5,92%
abr/11	4,97	-1,61%
mai/11	4,80	3,63%
jun/11	4,41	8,84%
jul/11	4,40	0,23%
ago/11	4,00	10,00%
set/11	4,49	-10,91%
out/11	4,20	6,90%
nov/11	4,40	-4,55%
dez/11	3,61	21,88%
MÉDIA	4,65	5,96%

Fonte: Os autores, 2013.

Verifica-se na tabela anterior que a Coteminas manteve uma variação média anual em 5,96% o preço de suas ações e que o valor médio ficou em R\$4,65.

Na sequência, a tabela 6 demonstra o valor das ações das Lojas Americanas, que a exemplo da Coteminas também não está listado em nenhum dos níveis de governança da Bovespa.

Tabela 6 - Valor das ações das Lojas Americanas

Mês / Ano	Valor da ação (R\$)	Variação (%)
jan/11	8,84	
fev/11	8,83	0,08%
mar/11	8,88	-0,55%
abr/11	9,20	-3,44%
mai/11	10,49	-12,31%
jun/11	10,06	4,28%
jul/11	9,60	4,80%
ago/11	10,53	-8,83%
set/11	9,68	8,71%
out/11	10,44	-7,27%
nov/11	10,21	2,28%
dez/11	9,99	2,18%
MÉDIA	9,73	-0,91%

Fonte: Os autores, 2013.

Nos resultados apurados das Lojas Americanas no ano de 2011 observa-se que o valor médio de suas ações ficou em R\$9,73 e a variação percentual oscilou negativamente em 0,91%.

E finalmente com relação às empresas que não estão listadas no índice de governança corporativa, será apresentado na tabela 7 o valor das ações da empresa de telefonia OI.

Tabela 7 - Valor das ações da OI

Mês / Ano	Valor da ação (R\$)	Variação (%)
jan/11	11,78	-
fev/11	11,14	5,75%
mar/11	12,03	-7,42%
abr/11	11,70	2,84%
mai/11	12,06	-2,99%
jun/11	11,82	1,99%
jul/11	10,59	11,58%
ago/11	8,91	18,91%
set/11	8,52	4,56%
out/11	8,95	-4,80%
nov/11	8,29	8,03%
dez/11	8,11	2,22%
MÉDIA	10,32	3,70%

Fonte: Os autores, 2013.

Na empresa de telefonia Oi a variação das ações ficou registrado em 3,70% no período estudado e o valor médio em R\$10,32. Sendo possível destacar o mês de agosto, onde houve uma valorização de 18,91%.

4.3. Comparativo entre as companhias listadas e não listadas em nível de governança

Após demonstrar os valores das ações das seis empresas de forma independente, agora será feito uma análise comparativa entre as médias dos valores das ações, para identificar se existem indícios de que a adoção de práticas de governança corporativa significa que a companhia tem melhores resultados.

Tabela 8 - Comparativo entre as empresas

Empresa	Valor médio das ações (R\$)	Variação (%)	Nível de Governança
Vale	4,56	2,95%	N1
Marcopolo	5,83	-0,86%	N2
JBS	5,38	1,26%	NM
Coteminas	4,65	5,96%	-
Lojas Americanas	9,73	-0,91%	-
Oi	10,32	3,70%	-

Fonte: Os autores, 2013.

Com base na variação média das ações das empresas estudadas não foram encontradas evidências de que o fato da companhia estar classificada no índice de governança da Bovespa é indicativo de que ela terá mais retorno sobre o preço de suas ações.

Sendo que das empresas listadas no IGC, duas delas tiveram uma variação positiva (Vale e JBS) e outra foi negativa no período (Marcopolo), já com relação às companhias que não estavam listadas, os resultados não foram diferentes, uma vez que duas delas obtiveram uma variação positiva (Coteminas e Oi) e outra negativa (Lojas Americanas).

Outro fato relevante que se observa nessa amostra é que das seis empresas estudadas, as duas que tiveram os melhores resultados foram empresas que não estavam listas no IGC, ou seja, a Coteminas e a Oi, com 5,96% e 3,70% respectivamente.

5. Considerações finais e recomendações

A seguir, serão apresentadas as conclusões pertinentes ao estudo realizado, assim como as recomendações para estudos futuros.

5.1. Considerações finais

O presente artigo buscou investigar se existia diferença significativa no valor das ações ordinárias das companhias listadas na Bovespa que estão listadas no Índice de Governança Corporativa - IGC em detrimento a outras que não estão listadas em tal indicador.

No estudo observou-se que o fato da empresa configurar como listada no Índice de Governança Corporativa não era indicativo de que suas ações seriam mais valorizadas, sendo que das seis empresas analisadas na pesquisa, a variação ficou muito próxima entre elas.

Entre as que mais se valorizaram durante o ano de 2011 esta a Coteminas, que não esta presente no IGC e dentro daquelas que mais se desvalorizaram estava as Lojas Americanas.



A presente pesquisa possui algumas limitações. Inicialmente, devem ser consideradas acerca do número reduzido de empresas em que foram feitas as análises (seis) e também pelo fato de serem escolhidos apenas o IGC como fator de análise. Outro limitador está no período analisado, sendo que o intervalo de ano é incipiente para uma avaliação mais precisa.

5.2. Recomendações para estudos futuros

Considerando que o presente estudo não consegue abranger todo o potencial de empresas presentes na BOVESPA e nem explorar todos os aspectos pertinente ao tema governança corporativa, existem algumas recomendações para estudos futuros.

Seria interessante que se aplicasse a pesquisa em mais empresas da Bolsa de Valores de São Paulo a fim de analisar se os resultados seriam idênticos aos encontrados nessas seis empresas pesquisadas nesse artigo.

Foi utilizado o aspecto de governança corporativa como indicador desse estudo, porém seria de grande valia analisar outros aspectos em conjunto para verificar a influencia nos valores das ações.

E, por fim, seria interessante que fosse realizada uma pesquisa que fizesse um comparativo entre outras bolsas, a fim de visualizar se há diferenças significativas entre as empresas que adotam a governança corporativa como práticas em suas administrações.

Referências

ANDRADE, A.; ROSSETTI, J. P. **Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

BOLSA DE VALORES DE SÃO - **BOVESPA**. Níveis de Governança Corporativa - "Regulamentos dos Níveis 1 e 2 de Governança Corporativa" e "Regulamento do Novo Mercado" 2012. Disponível em <http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/pages/empresas_segmentos-de-listagem.asp>. Acesso em: 29/09/2012.

_____. IGC: Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada. 2012. Disponível em <<http://www.bmfbovespa.com.br/indices/ResumoIndice.aspx?Indice=IGC&Opcao=0&idioma=pt-br>>. Acesso em: 05/10/2012.

COOPER, D. R.; SCHINDLER, P. S. **Métodos de Pesquisa em Administração**. 7 ed. Porto Alegre: Bookman, 2003.

FAMÁ, R.; RIBEIRO NETO, R. M. **A importância da governança corporativa na gestão das empresas** – O caso do Grupo Orsa – 2009. Disponível em: <www.ead.fea.usp.br/tcc/trabalhos/TCC_Ramon.pdf> Acesso em: 28/09/2012.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1991.

_____. **Métodos e Técnicas de Pesquisa Social**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA - **IBGC**. Governança corporativa. 2012. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/Home.aspx>>. Acesso em: 02/10/2012.

LODI, J. B. **Governança corporativa**. Rio de Janeiro: Campos, 2000.

LAMEIRA, V. J. **Governança corporativa**. Rio de Janeiro. Forense Universitária, 2001.



MALHOTRA, N. K. **Pesquisa de marketing**. Porto Alegre: Bookman, 2005.

MILANI, C. **Democracia e governança mundial**. Porto Alegre: UFRGS, 2002.

SILVA, E. C.; ZOTES, L. P. Governança Corporativa e sua influência na gestão da qualidade, **Revista Brasileira de Contabilidade**, São Paulo, n.147, maio/jun. 2004, p.21-30.

VERGARA, S. C. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2004.