



UNIVERSIDADE FEDERAL DE PERNAMBUCO
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS E ATUARIAIS
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

MATHEUS LUIZ BATISTA DE ARAUJO

**GOVERNANÇA CORPORATIVA: proteção dos acionistas minoritários diante
das empresas listadas no novo mercado**

Recife

2022

MATHEUS LUIZ BATISTA DE ARAUJO

**GOVERNANÇA CORPORATIVA: proteção dos acionistas minoritários diante
das empresas listadas no novo mercado**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Pernambuco – UFPE, como requisito parcial para obtenção do grau de bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador (a): Álvaro Pereira de Andrade

Recife

2022

Ficha de identificação da obra elaborada pelo autor,
através do programa de geração automática do SIB/UFPE

Araujo, Matheus Luiz Batista de .

GOVERNANÇA CORPORATIVA: proteção dos acionistas minoritários
diante das empresas listadas no Novo Mercado / Matheus Luiz Batista de
Araujo. - Recife, 2022.

39, tab.

Orientador(a): Álvaro Pereira de Andrade

Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) - Universidade Federal de
Pernambuco, Centro de Ciências Sociais Aplicadas, Ciências Contábeis -
Bacharelado, 2022.

1. Governança Corporativa. 2. Novo Mercado. 3. Acionistas minoritários. 4.
Conflito de agência. 5. Bolsa de Valores. I. Andrade, Álvaro Pereira de .
(Orientação). II. Título.

300 CDD (22.ed.)

MATHEUS LUIZ BATISTA DE ARAUJO

**GOVERNANÇA CORPORATIVA: proteção dos acionistas minoritários diante
das empresas listadas no novo mercado**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado
ao Curso de Ciências Contábeis da
Universidade Federal de Pernambuco – UFPE,
como requisito parcial para obtenção do grau de
Bacharel em Ciências Contábeis.

Aprovado em 27 de outubro de 2022.

BANCA EXAMINADORA

Prof (a). Álvaro Pereira de Andrade (Orientador)
Universidade Federal de Pernambuco

Prof (a). Evaldo Santana de Souza (Examinador)
Universidade Federal de Pernambuco

Prof (a). José Nelson Barbosa Tenório (Examinador)
Universidade Federal de Pernambuco

DEDICATÓRIA

Trabalho de conclusão de curso dedicado, ao meus pais, meus irmãos, minha namorada, amigos e familiares que acompanharam toda a jornada acadêmica e sempre se fizeram próximos incentivando e apoiando.

AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar agradeço a Deus pela benção de conseguir iniciar o curso ao qual escolhi como primeira opção, de conseguir realizar toda a grade acadêmica e fases do curso com saúde e presença de boas pessoas ao meu lado, obrigado Deus por me guiar e orientar todos os meus passos para que a conclusão do curso pudesse acontecer.

Agradeço a todos que passaram por minha vida e contribuíram para que este momento pudesse acontecer, diante desses longos anos, ao qual colegas de turma, professores, amigos e familiares são fundamentais para esta gigante conquista em minha vida.

Aos meus pais, André Neves e Regina Batista, por sempre acreditaram em mim, por se sacrificarem ao máximo para que eu pudesse ter todas as condições de conseguir realizar meus objetivos, me proporcionando uma vida melhor do que eu poderia imaginar, me incentivando durante toda minha vida escolar e ensino superior para conseguir completar o curso de Ciências Contábeis e ser um ótimo profissional e aluno possível.

Aos meus irmãos, Thiago, André, Arthur e Bárbara, por terem me ajudado em todas as trajetórias da vida.

A minha namorada, Eduarda Velez, minha parceira de curso do início ao fim, por toda paciência, apoio e companheirismo, sempre ao meu lado me ajudando nessa longa jornada do curso que aconteceu de forma excepcional metade presencial e metade a distância, porém sempre ao meu lado.

Aos familiares da minha namorada que também foram muito importantes nessa jornada, sempre apoiando, cuidando e acreditando no meu potencial.

Aos meus familiares que desde o início caminharam junto comigo durante o começo e até o fim desta etapa.

Ao Professor Álvaro Pereira de Andrade por transmitir o seu conhecimento dentro da sala de aula, pela aceitação em ser meu orientador e sendo assim agradeço por toda orientação na elaboração deste projeto.

E por fim, agradeço a meus amigos, Eduarda Velez namorada e amiga, Davi Gabriel e Kleber Cardoso, ao qual conheci no curso de Ciências Contábeis que foram meus companheiros durante esses quatro anos de aprendizado.

A todos, muito obrigado.

EPÍGRAFE

“Nossa maior fraqueza está em desistir. O caminho mais certo de vencer é tentar mais uma vez.” (THOMAS EDISON)

RESUMO

O presente trabalho teve como objetivo geral analisar através da pesquisa bibliográfica as vantagens da governança corporativa para os acionistas minoritários que investem nas empresas do Novo Mercado, segmento de listagem criado pela Bovespa, inspirado no Neuer Markt da Alemanha, que tem por objetivo desenvolver o mercado de capitais, atrair mais empresas para a bolsa de valores, capital estrangeiro e institucional e proporcionar maior proteção para os acionistas minoritários. A abordagem deste tema é de relevante importância para a contabilidade, uma vez que a sua proposta procura ressignificar o papel da Governança Corporativa em relação aos acionistas minoritários, pois estes investidores foram afetados negativamente pelos diversos escândalos financeiros ocorridos mundialmente com a conivência ou participação de gestores empresariais, evidenciando-se um claro conflito de agência, que beneficiou os controladores, com o uso de informações privilegiadas. Esses conflitos podem ser encontrados diante dos vários modelos de Governança Corporativa que se desenvolveram em diversos países ao redor do mundo, cada um moldado de acordo com suas características culturais e institucionais. No cenário Brasileiro, o Novo Mercado como criação da Bovespa, além da atuação de organizações como a CVM e Instituto Brasileiro de Governança Corporativa foram essenciais para desenvolvimento dos mercados de capitais proporcionando maior valorização das empresas e proteção dos acionistas minoritários.

Palavras Chaves: Governança Corporativa, Novo Mercado, acionistas minoritários, Conflito de agência, Bolsa de Valores.

ABSTRACT

The present work has as general objective to analyze, through bibliographic research, the advantages of corporate governance for minority shareholders who invest in companies on the Novo Mercado, a listing segment created by Bovespa, inspired by the Neuer Markt of Germany, which aims to develop the market capital, attract more companies to the stock exchange, foreign and institutional capital and provide greater protection for minority shareholders. The approach to this topic is of relevant importance for accounting, since its proposal seeks to redefine the role of Corporate Governance in relation to minority shareholders, as these investors were negatively affected by the various financial scandals that occurred worldwide with the connivance or participation of managers. companies, evidencing a clear agency conflict, which benefited the controllers, with the use of privileged information. These conflicts can be found in the face of the various models of Corporate Governance that have developed in different countries around the world, each one shaped according to its cultural and institutional characteristics. In the Brazilian scenario, the Novo Mercado as a creation of Bovespa, in addition to the performance of organizations such as the CVM and the Brazilian Institute of Corporate Governance, were essential for the development of capital markets, providing greater appreciation of companies and protection of minority shareholders.

Keywords: Corporate Governance, New Market, minority shareholders, Agency conflict, Stock Exchange.

LISTA DE QUADROS/TABELAS

Quadro 1 – Diferença nos níveis de Governança Corporativa.....	19
--	----

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

BM&FBOVESPA	Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo
B3	Brasil, Bolsa, Balcão
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
IFRS	Normas Internacionais de Relatório Financeiro
ON	Ações Ordinárias
PF	Ações Preferências
S.A	Sociedades Anônimas
US GAAP	Princípios Contábeis Geralmente Aceitos nos Estados Unidos
UFPE	Universidade Federal de Pernambuco

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	4
1.1 PROBLEMA DE PESQUISA	5
1.2 JUSTIFICATIVA	7
1.3 OBJETIVOS	7
1.3.1 Objetivo Geral	7
1.3.2 Objetivos Específicos	7
2. REFERENCIAL TEÓRICO	8
2.1 GOVERNANÇA CORPORATIVA	8
2.2 GOVERNANÇA CORPORATIVA E SEUS PRINCIPIOS CONFORME INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA	10
2.3 MODELOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA	11
2.3.1 Modelo anglo-saxão	12
2.3.2 Modelo alemão	13
2.3.3 Modelo japonês	14
2.3.4 Modelo latino-europeu	15
2.3.5 Modelo latino-americano	16
2.4 NOVO MERCADO	17
3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	21
4. ANÁLISE DOS DADOS	22
CONSIDERAÇÕES FINAIS	25
REFERÊNCIAS	27

1. INTRODUÇÃO

Diante da evolução econômica do mundo, as empresas estão cada vez mais inseridas em um mercado competitivo, na qual as entidades tiveram muitas mudanças em sua estrutura, seus processos e ferramentas de trabalho. Dessa forma, visando aumentar seus lucros, seu porte e gerar valor, é necessário que a organização adote boas práticas de gestão, tenha uma visão bem estabelecida, para que a empresa possa continuar em operação no futuro.

A complexidade que as empresas foram encontrando através de sua evolução e o crescimento do mercado de capitais, fez com que o controle empresarial interno passasse a ser mais descentralizado, onde pessoas especializadas para determinado cargo assumiria o controle da entidade, readequando a estrutura empresarial e separando a propriedade da gestão empresarial, mas com isso surge o problema que Jensen e Meckling em 1976, chamou de conflito de agência, que nada mais é que os interesses dos gestores se sobressaírem das vontades dos acionistas, gerando problemas de assimetria informacional.

Com o problema das informações assimétricas que gera o abuso de poder por partes dos gestores e administradores sobre os acionistas minoritários, fraudes nos documentos contábeis e até mesmo erros de estratégias que afetam negativamente a empresa contribuíram para o surgimento da governança corporativa, cujo conceito foi estabelecido em 1992 na Inglaterra com relatório *Cadbury* considerado o primeiro código de boas práticas de governança corporativa, para Sir Adrian Cadbury, (UK 1992, 14) “governança corporativa é um sistema pelo qual as empresas são administradas e controladas”.

No Brasil, este termo ganhou força na década de 90 com a abertura de mercado, pois os mesmos reflexos que acontecia no exterior começou a refletir no cenário interno, com isso nasceu o IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa), que até então, se chamava de Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração, sendo uma organização de referência nacional e uma das principais no mundo referente a organização corporativa. Segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) sua principal publicação, no ano de 1999, é o código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, onde nele está contido os quatro princípios para uma empresa que tem boa governança corporativa, sendo eles: equidade, transparência, responsabilidade corporativa e prestação de contas.

As empresas de capital aberto, são reguladas pela Comissão de Valores Mobiliários que é responsável por fiscalizar o mercado de capitais, além disso elas devem seguir regras que são estabelecidas pela lei 6.404/1976, Lei das S.A. Complementar a isso, a B3 criou níveis de

governança corporativa que permitem que estas entidades se adequem voluntariamente a elas, cumprindo mais exigências e passando maior confiabilidade para os interessados na companhia.

Na bolsa de valores brasileira, os acionistas minoritários têm à disposição empresas de diversos setores, porém a que maior possa atender aos requisitos de uma boa governança corporativa são as consideradas do segmento Novo Mercado, conceito que classifica uma empresa de acordo com o maior nível de uma boa governança, que devido às exigências que devem ser seguidas representam uma maior proteção aos acionistas.

1.1 PROBLEMA DE PESQUISA

A governança corporativa surgiu diante do conflito de agência, teoria essa que foi desenvolvida por Jensen e Meckling (1976), cujo conceito diz que é uma relação contratual na qual o principal na condição de empregador contrata o agente para executar serviços, através disso o principal (contratante) delega o poder de decisão para o agente que vai assumir o posto de gestor da empresa. A partir disso, se origina o conflito de interesses onde o agente com o poder de administrar acaba por se beneficiar primeiro, realizando seus próprios objetivos na frente dos interesses organizacionais, divergindo do interesse do contratante.

Uma das categorias do conflito de agência deriva de quando a estrutura de capital é pulverizada, onde a propriedade e a gestão não são exercidas pela mesma pessoa, sendo caracterizado como conflito proprietários-gestores. Outra categoria é a da propriedade concentrada nos acionistas majoritários, surgindo o conflito entre os acionistas majoritários, que com suas decisões que os beneficiam na empresa fazem com que os minoritários vejam seus investimentos e direitos ser prejudicados. O Brasil se encaixa na segunda categoria, onde o mercado de capitais é pouco expressivo, as organizações são concentradas e os acionistas majoritários exercem a gestão da empresa, logo, os acionistas minoritários possuem pouca proteção legal.

Um exemplo de conflito de agência é o caso da Enron, que tinha muitos investidores, mas foram enganados pelo fato dos gestores se utilizarem da assimetria da informação. Segundo a revista *Lec News* (2013), a empresa Enron manipulou rendimentos futuros, inflou os balanços para atrair novos investimentos e, por consequência, valorizaram o preço de suas ações, prejudicando dessa forma todos os envolvidos na empresa.

Diante de escândalos como este, países como o Reino Unido e Estados Unidos se aprimoraram na implementação da governança corporativa. Nos EUA foram utilizados

mecanismos legais como a Lei *Sarbanes-Oxley*, enquanto no Reino Unido surgiu o Relatório *Cadbury* em 1992, considerado o primeiro código de boas práticas de governança, que contribuíram para o surgimento de outros regulamentos sobre o tema.

A partir desses fatores: conflito de agência, assimetria da informação e mudanças na estrutura da gestão, a governança corporativa, segundo Silva (2006), surgiu com o intuito de diminuir o conflito de interesses entre as pessoas envolvidas na entidade, gerando um maior valor para empresa e retorno para os acionistas a partir de práticas a serem adotadas por elas.

Com isso, Andrade e Rossetti (2004), realizaram uma síntese de governança corporativa do modelo latino-americano, onde o Brasil está inserido e apresenta algumas características como: os mercados de capitais são poucos expressivos e a propriedade das grandes corporações é altamente concentrada, porém o Brasil é conhecido por ter o mais baixo grau de concentração, enquanto o mais alto se encontra na Argentina. Neste modelo, a propriedade da gestão é exercida pelo acionista majoritário que por consequência faz surgir o conflito de agência entre este e o acionista minoritário, onde a proporção das ações sem direito a voto supera as com direito a voto o que reflete na baixa participação dos acionistas minoritários nas decisões das empresas ao qual eles alocaram recursos.

Diante disso, a governança corporativa mostrou-se como uma importante ferramenta a ser incorporada nas empresas, na qual o IBGC salienta que, quando uma empresa adota boas práticas de governança corporativa, com um conselho de administração exercendo papel fundamental na organização estabelecendo normas de gestão como a fiscalização, avaliação de desempenho, controles internos, eleições da diretoria e auditoria independente, respeitando os princípios da transparência, equidade, responsabilidade corporativa e prestação de contas, consegue-se evitar erros estratégicos, abuso de poder e fraudes nas entidades.

Instrumentos como o Instituto Brasileiro de Governança corporativa (IBGC), Lei das Sociedades Anônimas, conhecida como Lei das S.A e os níveis criado pela Bolsa de valores, que são Nível 1 e 2 e o Novo Mercado e a Comissão de Valores Mobiliário estão colaborando e melhorando as práticas de governança corporativa que reflete diretamente na classe de investidores minoritários.

Diante do exposto, esta pesquisa busca responder a seguinte pergunta: estaria o ambiente corporativo das empresas listadas no Novo Mercado sendo vantajoso para investimentos dos acionistas minoritários?

1.2 JUSTIFICATIVA

Este estudo torna-se relevante porque busca demonstrar o papel da governança corporativa como elo de confiabilidade para o acionista minoritário, o que aumenta o nível de confiança dos investidores no mercado de capitais. Dessa forma, a governança corporativa se mostra como uma importante ferramenta permitindo que os acionistas minoritários ao investirem nas empresas possam ter maior transparência nas informações, além de contribuir para geração de valor e longevidade da empresa.

Esse estudo também se mostra importante para o profissional contábil que tem papel fundamental no que tange ao exercício de sua função, na área de controladoria, apresenta-se como fator essencial nos controles internos de uma empresa, na auditoria, com o monitoramento das ações dos administradores e na verificação da veracidade e qualidade das informações contábeis que é de grande importância para que a empresa possa passar maior confiabilidade, principalmente as empresas listadas no Novo Mercado que precisam cumprir mais exigências proporcionando uma maior segurança e transparência para os stakeholders e com isso consegue captar com mais facilidade recursos no mercado de capitais.

1.3 OBJETIVOS

1.3.1 Objetivo Geral

Analisar a importância da governança corporativa para os acionistas minoritários que investem nas empresas listadas na B3 do segmento Novo Mercado.

1.3.2 Objetivos Específicos

A fim de atingir o objetivo geral, esta pesquisa passará pelos seguintes objetivos específicos:

- a) Descrever a governança corporativa e seus princípios no ambiente corporativo;
- b) Enunciar os modelos de governança corporativa disponíveis na literatura e disseminadas pelo IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa.
- c) Discorrer sobre o segmento do Novo Mercado e sua estrutura corporativa;
- d) Analisar bibliografias sobre o ambiente corporativo das empresas listadas no Novo Mercado para investimentos dos acionistas minoritários.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 GOVERNANÇA CORPORATIVA

Existem diversas definições sobre Governança Corporativa, pois ela está ligada aos princípios ou mecanismos que refletem no processo decisório de uma empresa. As várias definições estão relacionadas por fatores como características do gestor, valores que moldam traços culturais e institucionais, a região ao qual a empresa se encontra e a evolução econômica do país (ANDRADE E ROSSETTI 2004).

De acordo com o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC 2014, p.20):

Governança Corporativa é o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, conselho de administração, diretoria e órgãos de controle. As boas práticas de Governança Corporativa convertem princípios em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor da organização, facilitando seu acesso ao capital e contribuindo para a sua longevidade.

A Governança corporativa para a Organização para Cooperação do desenvolvimento Econômico (OCDE) é um sistema na qual as empresas são dirigidas e controladas. Ela estrutura, especifica e distribui os direitos e responsabilidades aos envolvidos e interessados na organização. E oferece bases para estabelecer os objetivos da empresa, fornecendo instrumentos para acompanhar o desempenho da gestão, definindo meios para alcançar os objetivos que foram estabelecidos.

Bianchi (2005), segue uma linha de pensamento parecida, definindo que a governança corporativa é um conjunto de mecanismos que servem para monitorar a gestão e o desempenho das organizações, com objetivo contínuo em alinhar os objetivos da alta administração aos interesses dos acionistas ou proprietários.

A Comissão de Valores Mobiliários (2002, p.1) define Governança Corporativa como “Um Conjunto de práticas que tem por finalidade aperfeiçoar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital”

Segundo Hitt, Ireland e Hoskisson (2001), a Governança Corporativa nasceu da separação entre a propriedade e a gestão das empresas, logo pode ser entendida como uma estrutura de poder que envolve as operações, estratégias, geração de valor e a destinação de

resultados das empresas, cujo foco é uma estrutura de governo que procura maximizar a relação entre o retorno dos gestores e o dos acionistas. Com a separação da gestão e propriedade surgiram os escândalos financeiros, oriundos do conflito de agência, no qual os gestores manipulam as informações para maximizar os seus benefícios (SILVEIRA 2010).

A partir da separação de propriedade e gestão, que acarreta o conflito de agência, a Governança Corporativa se desenvolveu com a necessidade de se criar mecanismos de proteção e transparência das relações ligadas à propriedade, como objeto da administração e da contabilidade, aos proprietários, aos grandes acionistas e principalmente em respeito aos pequenos acionistas (ALBERTON, MOLETTA E MARCON, 2011).

A governança corporativa tem um importante papel, pois uma boa governança torna os negócios mais seguros e menos expostos a riscos externos ou de gestão, sendo um mecanismo de harmonização de interesses, que reflete para que os resultados corporativos se tornem menos voláteis e aumente a confiança dos investidores (ANDRADE E ROSSETTI, 2004).

Segundo Andrade e Rossetti (2006), as seis perspectivas que direcionam o funcionamento da gestão empresarial em torno da governança corporativa:

1) referente aos direitos: no qual a gestão visa a preservação e maximização dos direitos dos acionistas, propiciando a proteção dos acionistas minoritários;

2) referente as relações: práticas de bom relacionamento entre a diretoria executiva, os conselhos e os acionistas, que tem por objetivo aumentar o desempenho da empresa;

3) referente ao poder: definição de uma estrutura de poder que envolve as estratégias, as operações, a geração de valor e a destinação dos resultados;

4) referente ao governo: sistematização de gestão, governança e controle das partes interessadas que estão dentro da empresa;

5) referente aos valores: criar sistemas de valores que administrem suas relações internas e externas;

6) referente as normas: aplicação de um conjunto de regras que tem por objetivo atingir resultados esperados, proteção dos direitos entre as partes interessadas e a excelência da gestão.

Dentre as perspectivas e conceitos citados podemos sintetizar que algumas características que definem a governança corporativa são as relações, sistemas, controles e práticas. Percebe-se isso através do que o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) descreve que a governança corporativa tem por finalidade maximizar a riqueza dos

acionistas, aumentar o valor da sociedade, facilitar o acesso ao capital e contribuir para o seu bom funcionamento com foco no longo prazo, através do controle organizacional. O Instituto Brasileiro de Governança corporativa ainda salienta que o controle organizacional se dá através do conselho de administração, auditoria independente e conselho fiscal.

2.2 GOVERNANÇA CORPORATIVA E SEUS PRINCÍPIOS CONFORME INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) é uma organização sem fins lucrativos, fundada em 27 de novembro de 1995 e se tornou referência no cenário nacional e internacional, sendo uma organização exclusivamente voltada para o desenvolvimento da Governança Corporativa no Brasil e o principal fomentador das práticas e discussões sobre o tema no país (IBGC, 2009).

O IBGC, como incentivador de boas práticas de governança corporativa, desenvolveu código de boas práticas, onde descreve o papel importante da gestão que assegura o controle empresarial como: conselho de administração, auditoria independente e o conselho fiscal são cruciais para que uma boa gestão seja aplicada e consiga atingir seus objetivos alinhado aos princípios de governança corporativa (AZEVEDO, 2010; ANDRADE E ROSSETTI, 2009).

Ainda, segundo o IBGC (2010, p. 15), “Os princípios e práticas da boa Governança Corporativa aplicam-se a qualquer tipo de organização, independente do porte, natureza jurídica ou tipo de controle”. Em 1999 o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa realizou o seu primeiro código de boas práticas, e neste código estava evidenciado os quatros princípios básicos de uma boa Governança Corporativa.

Os princípios básicos e seus conceitos segundo o Instituto Brasileiro de Governança corporativa (2015) são:

- a) **Transparência:** Consiste em disponibilizar todas as informações relevantes para os stakeholders, tanto as que são impostas por leis ou regulamentos quanto as que sejam do interesse deles, de forma clara e acessível com objetivo de gerar valor para organização;
- b) **Equidade:** Caracteriza-se pelo tratamento igualitário e justo para todos os stakeholders;
- c) **Prestação de contas:** É um princípio que consiste em aumentar a confiança, através da prestação de conta dos agentes em suas atuações envolvidas na empresa no qual eles passam essas informações para as partes interessadas;

d) Responsabilidade corporativa: É o dever dos agentes de zelar pela viabilidade econômico-financeira da organização, visando reduzir seus pontos negativos nos negócios e operações e aumentar os positivas, no curto médio e longo prazo.

2.3 MODELOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

Um sistema de governança corporativa é influenciado por um conjunto de fatores culturais, institucionais e de regulamentações, na qual o modelo de governança corporativa vai reger a relação na prestação de contas entre a administração das empresas e a outra parte interessada seja os acionistas, empregado ou fornecedores. Os modelos existentes de governança corporativa estão associados as particularidades de cada país que influenciam no seu desenvolvimento e nas características do mesmo (LETHBRIDGE 1997).

Existe uma relação direta nos modelos de governança corporativa e o grau de evolução no sistema financeiro e legal, ainda declarando que as práticas de governança corporativa são muito baixas nos países menos desenvolvidos (SHELFIER E VISHNY, 1997).

Para Silva (2006), de forma geral os dois modelos clássicos de governança corporativa são: o anglo-saxônico, na qual ele classifica como shareholder que é uma gestão voltada para os interesses dos acionistas. O outro é o nipo-germânico, modelo que consiste na proteção de todos os envolvidos nas empresas, caracterizando assim os stakeholders. Ainda sobre esses dois modelos de governança corporativa nos Estados Unidos e Reino Unido se caracterizam pela forte proteção dos acionistas, frente aos credores. Por outro lado, na Alemanha, o cenário favorece mais os direitos dos credores (LA PORTA 2000).

Diante da existência dos modelos de governança que se encontram pelo mundo, Cláudia Oliveira (2000), ressalta que o problema existe em não ter um sistema de governança corporativa estruturado, pois todos os modelos podem ser úteis e satisfatório desde que atendam os requisitos válidos ao sistema organizacional e a cultura local.

2.3.1 Modelo anglo-saxão

Este modelo é presente em países como: Estados Unidos, Reino Unido, Canadá e Austrália, a gestão presente neles é a *shareholders* que é voltada para atender os interesses dos acionistas. Segundo Andrade e Rossetti (2006) as duas maiores características que o modelo anglo-saxão tem é a separação da propriedade e da gestão e a pulverização das ações.

Como o mercado acionário nesses países que adotam esse modelo é bastante evoluído suas ações são bastante líquidas as participações acionárias são descentralizadas, podemos pegar os Estados Unidos como exemplo, onde os cinco maiores investidores têm sob custódia, em média, menos de 10 % do capital de uma empresa (ECONOMIST 1996).

Com isso pode-se identificar que as melhores práticas surgiram nos Estados Unidos na década de 1980, mas que teve seu grande momento na década de 1990 que se caracterizou pela maior preocupação com os acionistas minoritários. A proteção a esses acionistas foi a chave para ter acesso a um baixo custo de capital, o que teve por consequência um maior volume de ações negociadas, gerando uma maior capitalização no mercado e maior número de empresas listadas, na qual foi possível o desenvolvimento do mercado de capitais, onde nos Estados Unidos se encontram as maiores corporações do mundo e também a maior quantidade de empresas em seu mercado (SILVEIRA, 2010; BECCHT; BOLTON; RÖELL, 2002).

A bolsa de valores é mais desenvolvida no modelo anglo-saxão, com os fatores de propriedade dispersa, controle corporativo rigoroso no mercado e ações pulverizadas que proporciona menos riscos para os acionistas minoritários, além da proteção legal dos investidores que garantem a liquidez das ações no mercado. O monitoramento e aprovação da administração se dá através da variação no preço das ações pelos investidores. A divulgação das informações é feita de forma recorrente e com um nível alto de transparência, com forte controle sobre o uso de informações privilegiadas (SHEILFER; VISHNY, 1997; LETHBRIDGE, 1998).

Através da participação ativa dos acionistas proporcionada por este modelo existe outros controles externos que tem forte relevância para os investidores, como os regulamentos de proteção dos acionistas. Nos países que adotam este modelo o direito comum é a sua fonte na regulação por leis, como a *Sarbenes-Oxley* nos Estados Unidos, que segundo Martins (2004) esta lei surgiu em 2002 e proporcionou mais transparência, qualidade e segurança nos relatórios contábeis. No Reino Unido teve o *Combined Code*, a lei americana influenciou no *The Governance Policy*, no Canadá e a *The Corporation Act*, na Austrália. As exigências presentes

nessas leis protegem os acionistas, solicitando padrões contábeis certificados e em caso de fraudes penalizando com multas e penas de prisão (ANDRADE E ROSSETTI 2006).

2.3.2 Modelo alemão

Diferente do modelo anglo-saxão, na Alemanha o modelo de gestão é voltado para os stakeholders, ou seja, além dos acionistas os interesses dos fornecedores, empregados, clientes e demais partes interessadas são importantes. A propriedade de controle é altamente concentrada e o modelo é predominantemente *oriented bank*, ou seja, a presença dos bancos nessa estrutura de governança é muito forte, o principal financiamento neste modelo também é de origem bancária (ANDRADE E ROSSETTI 2011)

Com os bancos tendo grande influência, o mercado de capitais tem uma menor expressão nesse modelo, logo as ações têm menor liquidez, a propriedade é bastante concentrada, onde os cinco maiores investidores na Alemanha, têm em média, 40% do capital e muitas dessas participações acionárias são de longo prazo (WEEKLY 1997).

Devido à baixa liquidez das ações e o controle interno sendo muito forte, a forma que os acionistas encontraram de reduzir o risco nos investimentos é junto com a administração para colher informações para tomada de decisões (LETHBRIDGE, 1998).

O modelo praticado na Alemanha foi evoluindo, dando espaço agora para uma maior capitalização por meio do mercado, com as transformações que aconteceram no mundo, dentre estes fatores a integração europeia, a globalização dos mercados financeiros e mudanças da forma realizar negócios (ANDRADE E ROSSETTI, 2011).

O *Neuer Markt* foi uma das mudanças no mercado de capitais alemão. Lançado em 1997 o *Neuer Markt* surgiu devido à alta concentração dos negócios em pequeno número de ações, com isso este novo segmento de listagem separado dos demais veio como resposta as transformações que estavam acontecendo, ele tem base nos princípios de governança corporativa, tem mais regras quanto transparência das informações e maior proteção aos acionistas minoritários, que reagiram bem a esse novo segmento de listagem, onde em 1997 tinham 2 empresas, em 1999 esse número passou para as 202, além do mais, já no primeiro ano os investidores institucionais e individuais reagiram positivamente a essas regras, que os preços das ações listadas no *Neuer Markt* tiveram 100% de valorização (NETO E FAMÁ 2001; ANDRADE E ROSSETTI 2011).

Apesar do sucesso que *Neuer Markt* proporcionou a bolsa de valores da Alemanha, este segmento fechou em 2003, em decorrência de fraudes e vários colapsos, porém a partir do *Neuer Markt* foi criado dois mercados distintos, o padrão doméstico que segue a regulação tradicional e o Padrão Prime, que possui regras do padrão doméstico e incorporou as regras do *Newer Markt*, além do acesso dos mercados de capitais do Reino Unido e Estados Unidos (PEIXE 2003).

2.3.3 Modelo japonês

O modelo praticado pelo Japão é semelhante ao da Alemanha, no qual a gestão é voltada para os stakeholders, ou seja, todos os interessados na empresa devem receber atenção, a propriedade é bastante concentrada, logo os investimentos são de longo prazo e os bancos têm papel fundamental no financiamento e monitoramento das empresas (BORGES E SERRÃO 2005).

A concentração acionária no Japão é muito forte, onde os cinco maiores investidores possuem em média 25% do capital e as empresas listadas na bolsa entre 50% e 70% estão sob posse de outras empresas, conhecidas pelo termo *Keiretsus*, que são os grandes conglomerados de negócios, sendo assim um sistema de participação acionária cruzadas, que faz com que a ação de uma empresa está comprada por outra (WEEKLY 1997).

A governança japonesa tem base na relação proprietário e administradores, que pensando nos benefícios de longo prazo, que resulta na diminuição dos conflitos de agência. Os autores ressaltam também que nesse modelo prevalece o controle interno, através dos *keiretsus* que são os acionistas que possuem participações cruzadas e por um conselho de administração que geralmente possui mais de 20 membros, no qual os gestores que têm reconhecimento nesses conglomerados são indicados (RUBACH E SEBORA, 1998).

Apesar dos conglomerados terem objetivos de longo prazo, visando a perenidade do negócio visando os múltiplos interesses, em 1990 com a ruptura do mercado de ações, o Japão possuía uma boa governança corporativa, pois até então o custo de capital era baixo, a relação com fornecedores e empregados facilitava os processos industriais das empresas, mas as mudanças ocorridas no mundo como maior presença de investimentos estrangeiros na bolsa de valores e adaptar padrões de governanças dos mercados ocidentais, diante desse quadro a Federação das Organizações Japonesas publicou um relatório que era “Recomendações Urgentes com Relação à Governança corporativa” que posteriormente resultou na primeira

versão de um código de melhores práticas de Governança Corporativa para as empresas japonesas (ANDRADE E ROSSETTI 2011).

2.3.4 Modelo latino-europeu

Os países que estão nesse modelo são a Espanha, França, Portugal e Itália, no qual a sua fonte de financiamento não é bem definida, o controle de propriedade é concentrado o que reflete também no baixo conflito de agência por conta da justaposição propriedade-controle, que tem forte presença de famílias controladoras e empresas do governo em indústrias de base, serviços públicos e de infraestrutura, os mercados de capitais não tem ações com muita liquidez e os bancos não tem grande protagonismo como no modelo japonês e alemão (ANDRADE E ROSSETTI 2011).

O modelo latino-europeu tem o mercado de capitais pouco desenvolvido, possui baixa transparência, que com isso os acionistas minoritários têm pouca proteção legal, ainda mais que a lei permite a emissão de ações que não tem direito ao voto, isso se deu por seguir os fundamentos do Direito Civil francês que demonstra ter baixos índices de proteção legal aos acionistas e garantia da execução das leis a esses grupos de investidores se comparado com os direitos dos escandinavos, alemão e países anglo-saxônicos (LA PORTA; SHLEIFER; LOPES-DE-SIALNES; VISHNY 1999).

Segundo Andrade e Rossetti (2011), as características desse modelo refletem diretamente na composição da estrutura dos conselhos de administração desses países. Em Portugal e na Espanha o conselho de administração são órgãos de reforço para os acionistas majoritários em termos de controle e poder, por outro lado na Itália o conselho tinha função de harmonizar por meio de pirâmide de participações os interesses dos acionistas, por fim temos a França que ao contrário dos 3 países citados, ela tem 2 modelos, o primeiro é acumulação de cargos conhecido como *Président Directeur Générale (PDG)*, que seria o presidente do conselho de administração é também o presidente executivo, porém o relatório de boas práticas de governança francês *Viénot*, sugeriu a separação das funções, além de admitir conselheiros independentes e constituir comitês.

As características do modelo Latino-europeu não fomentam o desenvolvimento do mercado de capitais, dessa forma afastando os acionistas minoritários seja, por falta de proteção legal e pelo baixo nível de cumprimento da lei, que conseqüentemente reflete na baixa expressão da bolsa de valores como fonte de financiamento das companhias. Porém alguns

fatores perseveram para o otimismo do mercado, como: a boa reputação das empresas, com suas marcas e produtos no ambiente corporativo e a confiança dos investidores nos ciclos de alta dos mercados de ações. Para um maior desenvolvimento do mercado além desses fatores que são vistos como otimistas, formas de controles externo e proteções legais mais extensivas aos minoritários como *tag along*, são necessários ao modelo de governança dos países latino-europeus (SHLEIFER E VISHNY 1997).

Segundo a *Governance Metrics International* (2010), realizou um estudo envolvendo 206 empresas desses 4 países pertencentes ao modelo latino-europeu, onde os índices comparativos de governança corporativa, estão abaixo da média das corporações pertencente a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE). No qual as médias das empresas da Itália, França, Portugal e Espanha são 5,25, 4,70, 4,14 e 3,97.

Diante disso mudanças estão acontecendo para um melhor aperfeiçoamento na governança desses países. Seguir padrões recomendados pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), na edição de seus códigos de governança corporativa, além de a comunidade Europeia buscar padronizar os mercados nacionais de capitais. Reduzir a concentração de poder, no qual empresas familiares fechadas estão abrindo seu capital, criação de novos segmentos no mercado acionários, como o *Nouveau Marché* criado na França, e o *Nuovo Mercato* na Itália e maior proteção aos acionistas minoritários, com universalização do direito ao voto, facilidade de acesso e efetiva participação em assembleias, outro ponto que contribuiu para melhores práticas de governança nesse modelo foi a presença de agente externos nos conselhos de administração (ANDRADE E ROSSETTI, 2011; HEIDRICK E STRUGGLES, 2010)

2.3.5 Modelo latino-americano

O modelo latino-americano apresenta sua fonte predominante de financiamento sendo por alavancagem de exigíveis, o mercado de capitais está em desenvolvimento, a propriedade é de concentração familiar, o controle societário é exercido pelos acionistas majoritários, logo o conflito de interesses é entre os controladores e os acionistas minoritários, sendo estes últimos com baixa proteção legal (LEFORT 2004).

Apesar desse modelo, ter duas classificações de ações, preferenciais e ordinárias, as preferências estão em maior volume, pois ela não dá direito ao voto. Com isso o controle mais atuante é o interno, através dos acionistas majoritários que também estão nos conselhos de

administração, por vínculos de negócios, familiar ou por acesso de interesses externos, que reflete no mercado de capitais com a liquidez acionária sendo especulativa e oscilante, pois os direitos legais dos minoritários é baixo e a concentração de propriedade e vantagens dos controladores são altas (ANDRADE E ROSSETTI 2011)

Durante a década de 1990, La Porta, Lopez-de-Silanes e Shleifer (1998), analisaram mais de 40 países de diferentes continentes e dentre eles nove da América Latina: Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, Equador, México, Peru, Uruguai e Venezuela. Considerando aspectos que impactam em uma boa governança corporativa, os fatores analisados foram: proteção a acionistas minoritários, proteção a credores, padrões contábeis, eficiência do sistema judiciário e nível de corrupção. Considerando os países do estudo, os resultados para os países do modelo latino-europeu no que se refere ao conjunto de práticas de governança corporativa se mostraram incapacitados no ambiente institucional.

A governança corporativa do modelo latino-americano apesar de ser nova, está evoluindo com rapidez, no qual as boas práticas devem ser focadas na transparência e integridade das informações, na adesão de leis a proteção dos acionistas minoritários e na geração de novos institutos reguladores que venham ser implementadas por órgãos do governo, instituições privadas do mercado de capitais e pelas próprias empresas (ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO 2004).

2.4 NOVO MERCADO

A Bolsa de valores de São Paulo – BOVESPA, lançou em dezembro de 2000, segmentos especiais de listagens de Governança Corporativa, esses segmentos foram divididos em três níveis, Nível 1, Nível 2 e o Novo Mercado que é o nível mais alto. A adesão a esses níveis é feita de forma voluntária mediante um contrato entre as empresas participantes do mercado e a Bovespa. Esses níveis de Governança Corporativa, tem como objetivo desenvolver o mercado de capitais brasileiro, pois segundo Abreu (2018) era comum os controladores não respeitarem os acionistas minoritários, que por sua vez se sentiam prejudicados por não terem seus direitos assegurados, refletindo de forma negativa o desenvolvimento do mercado de capitais, pois os investidores não entravam na bolsa de valores.

No entanto a implementação desses níveis não foram bem aceitas no início, por conta das exigências que as empresas precisavam cumprir, o Novo Mercado por exemplo não foi visto com muitas vantagens, principalmente por conta da exigência que a diferencia dos demais

níveis, que é a emissão apenas de ação ordinárias, já que no mercado brasileiro as ações sem direito a voto eram predominantes e as grandes empresas, com presença significativa no mercado de capitais brasileiro, enxergavam que podiam sofrer pressão para migrar para esse segmento de mercado, com medo até mesmo de não conseguir atender aos padrões fixados (SANTANA 2008).

Apesar disso, com o tempo as empresas que não se agradavam em emitir apenas ações ON começaram a aderir ao Novo Mercado e as empresas que já tinham ações preferenciais em circulação, mas que gostariam de mostrar seu comprometimento com uma boa governança corporativa, agora poderiam aderir ao nível 1 e 2, com o objetivo de promover sua valorização e maior captação de recursos, com contrapartida atender aos interesses dos investidores e seguir as exigências estabelecidas pela Bovespa (SANTANA, 2008).

Portanto segundo Silva (2006, p.30) “O Novo Mercado é voltado para empresas que pretendem abrir capital na Bolsa de Valores, enquanto os Níveis Diferenciados (nível 1 e nível 2) são direcionados para empresas que já tem ações negociadas na BOVESPA”.

O nível 1 por seu o primeiro segmento de listagem é o menos criterioso nas exigências, sendo necessários manter 25% das ações em circulação no mercado e divulgação de mais informações, para além daquelas já exigidas na Lei 6.404/1976 (ABREU 2019).

O nível 2 as companhias se comprometem a cumprir as regras do nível 1 e mais práticas de governança corporativa referente aos direitos dos acionistas minoritários, este segmento permite que as empresas segmentadas nela tenham ações ordinárias e preferenciais, sendo essas em situações consideradas críticas permitindo o direito a voto (BOVESPA 2007).

Novo Mercado é o nível mais elevado de exigências em melhores práticas de governança corporativa e direitos dos acionistas, este segmento contempla as regras do nível 1 e nível 2, com seu maior diferencial apenas a emissão de ações ordinárias (NETO E FAMÁ, 2002)

No quadro 1 abaixo, temos mais detalhadas as diferenças nas exigências dos níveis de governança corporativa que as empresas precisam cumprir caso queiram se encaixar em algum desses níveis de governança:

Quadro 01 – Diferença nos níveis de Governança Corporativa

	Novo Mercado	Nível 2	Nível 1	Tradicional
Percentual mínimo de ações em circulação (<i>free float</i>)	No mínimo, 25% de <i>free float</i> .	No mínimo, 25% de <i>free float</i> .	No mínimo, 25% de <i>free float</i> .	Não há regra.
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.	Permite a existência de ações ON e PN.
Conselho de administração	Mínimo de cinco membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes, com mandatos de 2 anos.	Mínimo de cinco membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes, com mandatos de 2 anos.	Mínimo de três membros (conforme legislação).	Mínimo de três membros (conforme legislação).
Demonstrações financeiras anuais em padrão internacional	US GAAP ou IFRS.	US GAAP ou IFRS.	Facultativo.	Facultativo.
Concessão de <i>tag along</i>	100% para ações ON.	100% para ações ON e PN ¹² .	80% para ações ON (conforme legislação).	80% para ações ON (conforme legislação).
Adoção da câmara de arbitragem do mercado	Obrigatório.	Obrigatório.	Facultativo.	Facultativo.

Fonte: Bolsa de Valores São Paulo

De acordo com o quadro 1, pode-se verificar que para os 3 níveis o *free float*, que significa ações em circulação, seria de no mínimo 25%, as ações PN são preferências que não dão direito ao voto em assembleias, apenas a preferência em receber dividendos, as ações ON, que são as Ordinárias dão direito ao voto, sendo o critério de maior diferenciação do Novo Mercado para os demais níveis. O conselho de administração tem o mínimo de 5 membros, sendo o Nível 2 e Novo Mercado ao qual exige ao menos 20% da quantidade de membros sendo independentes, ou seja, é um conselheiro que é eleito pelos minoritários. Além disso, o Nível 2 e o Novo Mercado devem adotar o Padrão *US GAAP*, que significa os princípios contábeis geralmente aceitos nos estados Unidos ou *IFRS* que significa padrões internacionais de contabilidade para publicar suas demonstrações. O *tag Along* é um termo que significa direito de venda conjunta ao qual os minoritários conseguem vender suas ações pelo mesmo valor do acionista majoritário quando este passa o controle de suas ações para outro.

Dos níveis elencados no quadro 1, o Novo Mercado apresenta mais exigências e vantagens para os acionistas minoritários, logo se tornou também uma exigência dos próprios investidores como opção para comprar as ações de empresas que desejavam abrir o capital na bolsa de valores e as empresas que já estavam com suas ações negociadas na bolsa, logo migraram para esse segmento, pois o mercado estava melhor avaliando as empresas

comprometidas com melhores práticas em respeito aos direitos dos acionistas minoritários (ABREU, 2019)

A criação do Novo Mercado teve como princípio básico, fazer com que as empresas ao adotarem este segmento, cumpram padrões elevados de governança corporativa, para que tenham resultados positivos quanto a valorização e liquidez das ações, pois os investidores teriam mais confiança quanto ao risco que iriam correr ao investir nessas empresas (SANTANA 2008).

O objetivo do Novo Mercado está na oferta de boas ações, que tendem a ter uma maior valorização e com isso atrair novas empresas para o segmento, maior volume de investimentos estrangeiros e institucionais. Os pequenos e médios investidores também eram atraídos pelas vantagens das regras baseada nas melhores práticas de Governança Corporativa (CARVALHO, 2000 ; VALOR ECONÔMICO, 2000).

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A metodologia de uma pesquisa tem como base a divisão dos seus procedimentos. Ainda segundos os autores, a forma clássica na metodologia da pesquisa é a divisão em aspectos, este estudo está dividido em três deles: abordagem do problema, os objetivos e os procedimentos técnicos (SILVA E MENEZES 2001).

Pela forma de abordagem do problema, esta pesquisa foi realizada mediante revisão bibliográfica com análise qualitativa, na qual os dados foram interpretados sem a utilização de fórmulas e valores numéricos para chegar a uma conclusão, neste caso a interpretação dos resultados ocorreu através da investigação de artigos científicos, livros e sites disponíveis sobre a temática da proteção dos acionistas minoritários diante da governança corporativa no segmento de listagem do Novo Mercado.

Quanto aos objetivos essa pesquisa se caracteriza como descritiva, dado que segundo Cervo e Bervian, (1996, p.49) “a pesquisa descritiva procura descobrir, com a precisão possível, a frequência com que um fenômeno ocorre, sua relação e conexão com os outros, sua natureza e características, correlacionando fatos ou fenômenos sem manipulá-los”, ou seja, o estudo descreveu a governança corporativa e seu surgimento, levando em conta os diferentes modelos existentes pelo mundo, as mudanças e evolução no cenário brasileiro que levou a criação do segmento de listagem denominado Novo Mercado na bolsa de valores.

Os procedimentos técnicos utilizados na pesquisa ocorreram por meio da pesquisa bibliográfica disponíveis no google acadêmico e sites, na qual está embasada através da seleção de artigos científicos, livros e materiais que “abrange toda bibliografia já tornada pública [...]” Marconi e Lakatos (2003 p.183), sendo assim a coleta de dados não se restringiu a um período de tempo, foi explorado todo conteúdo que atenda a temática da presente pesquisa, sendo este procedimento utilizado para atingir os objetivos da pesquisa.

4. ANÁLISE DOS DADOS

A implementação da governança corporativa proporciona benefícios tanto para as empresas quanto aos investidores, de modo que as vantagens observadas pela organização é que ela consegue ter maior visibilidade, melhoria na imagem institucional, tem maior demanda pelas ações, conseqüentemente maior valorização de suas ações e menor custo de capital. Enquanto os investidores têm benefícios como, maior segurança quanto aos seus direitos societários, a precificação das ações tem maior precisão, o processo de acompanhamento e fiscalização mais aprimorados, mais opções de investimentos no mercado de capitais e mais empresas competitivas e fortes na economia (SANTANA, 2002).

Seguindo pela ótica dos acionistas minoritários, o ambiente corporativo torna-se atrativo e vantajoso para eles, pois empresas de qualquer setor da economia pode aderir ao novo mercado, sendo assim, as organizações que passarem maior transparência nas informações, proporcionar proteção aos minoritários e ter uma boa governança corporativa podem participar desse segmento de listagem (VALOR ECONÔMICO, 2000).

Diversos países visando atrair novas empresas e investidores para o mercado de capitais, através de suas instituições criaram o segmento de listagem especial em suas respectivas bolsas, , então surgiu O *Neuer Markt* na Alemanha, *Nouveau Marché* na França, *Alternative Investment Market* (AIM), em Londres e no Brasil que nasceu o Novo Mercado, inspirado no modelo alemão, na qual as empresas devem seguir normas contábeis internacionais, atender a grandes exigências quanto à proteção aos acionistas minoritários, e principalmente, o princípio “*One share, one vote*” que seria “uma ação, um voto” que assegura o direito do pequeno investidor a ter voz nas decisões das empresas (NETO E FAMÁ, 2002).

Conforme citado anteriormente, o princípio de uma ação equivale a um voto, é uma de várias exigências da B3, que a empresa tem que seguir, no qual apenas ações ordinárias devem ser emitidas e negociadas, logo é proibido a emissão e negociação de ações preferências, sendo essa a principal exigência para entrar no novo mercado (BM&FBOVESPA, 2016).

A B3 também institui que as empresas devem adotar a política de *tag along*, ao qual o acionista minoritário se beneficia na venda conjunta de suas ações, caso o acionista majoritário venda o controle da empresa para outra entidade controladora, dessa forma o pequeno investidor tem o direito de vender suas ações pelo mesmo preço do acionista controlador, garantido que ele tenha a opção de fazer parte do novo grupo controlador (LOBO, 2011).

Outra exigência estabelecida pela B3 é a Oferta Pública de Ações (OPA) caso os controladores resolvam fazer uma oferta pública de aquisição das ações dos minoritários para fechar o capital da empresa, não queiram mais que a empresa esteja listada, eles são obrigados a fazer uma oferta, porém, no Novo Mercado pelo menos 1/3 dos acionistas minoritários tem que aprovar o valor de aquisição que o acionista controlador vai ofertar para recomprar as ações, caso o valor de recompra seja muito baixo os minoritários podem recusar, evitando assim o fechamento do capital (BM&FBOVESPA, 2016).

Os acionistas minoritários também tem a participação na escolha de pelo menos 20% na formação do conselho de administração de uma empresa listada no Novo Mercado, que tem como exigências a seguir estabelecer um conselho com no mínimo 5 membros e os 20% independentes sendo eleito com participação dos minoritários, além das informações sobre a diretoria e conselho de administração devem ser divulgadas de forma transparente para que os acionistas tenham acesso a todas as informações necessárias (BM&FBOVESPA, 2016; REIS 2018).

Outra vantagem para o acionista que investe em empresas do Novo Mercado é o *free float*, que é a porcentagem de ações em circulação, na qual as organizações precisam ter pelo menos 25% das ações em circulações, se o volume diário de negociação superior a R\$ 25 milhões, esse valor diminui para 15%, excluindo aquelas que estão sob posse do acionista controlador e mantidas na tesouraria das empresas. Portanto, quanto maior o *free float*, melhor para os investidores minoritários, pois tem uma liquidez maior para comprar e vender suas ações e com isso menor volatilidade na cotação dos papéis, além disso, fica mais difícil o controlador fechar o capital da empresa (BM&FBOVESPA, 2016; WARREN 2020).

Neto e Famá (2002) apresentam mais uma vantagem ao acionista minoritário que investe na empresa listada no Novo Mercado, que é a obrigação que as entidades têm em aderir à Câmara de Arbitragem, que é um órgão voltado para solucionar os conflitos entre a empresa e os acionistas. O objetivo dessa Câmara é dar celeridade a processos que geralmente demoraria anos para serem solucionados pela justiça comum, além de ter uma diminuição nos custos de processos e julgamentos realizados por profissionais especializados no mercado de capitais, com o intuito de evitar decisões incoerentes por profissionais que não conhece os mecanismos do mercado financeiro.

O aumento da transparência também é uma vantagem observadas pelos investidores, pois as companhias enquadradas no Novo Mercado se comprometem em cumprir exigências quanto a prestação de contas, divulgar publicamente questões fundamentais dos negócios, como

gerenciamento de risco, remuneração dos sócios e indicação dos conselheiros, que são informações capazes de manter os acionistas atualizados sobre a situação da empresa evitando abuso de poder ou demais prejuízos. Além disso, outro ponto quanto a transparência e proteção, é a implementação de auditoria interna que fica responsável por fiscalizar e verificar as boas práticas de governança no ambiente corporativo estão sendo realizadas (REIS, 2018).

Diante das várias vantagens apresentadas, segundo Pitzer (2011), o Novo Mercado surge para trazer uma maior confiabilidade aos investidores que alocam seus recursos nas empresas desse segmento, pelo fato de possuírem mais direitos e garantias que reduzem seu risco de mercado e contribuem para a diminuição da assimetria de informações entre os administradores e acionistas, trazendo um ambiente de mercado mais seguro que influencia positivamente na valorização e liquidez das ações.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo deste trabalho foi analisar as vantagens que os acionistas minoritários têm ao investir nas empresas que possui o nível mais alto de governança corporativa, que é o segmento do Novo Mercado.

Observou-se que a Governança Corporativa é uma resposta aos escândalos financeiros ao redor do mundo, ocasionado pela assimetria da informação que prejudicava as partes interessadas nas empresas, afastando assim os investidores que não tinham mais confiança nas informações contábeis e financeiras divulgadas pelas empresas.

Para um bom desenvolvimento da economia e do mercado de capitais, a Governança Corporativa foi se desenvolvendo em diversos modelos, juntamente com seus códigos de boas práticas. Porém diante do que foi analisado nos modelos de Governança Corporativa as empresas começaram a adotar práticas de governança voltada para o mercado de capitais e para isso é necessário gerara confiança no investidor.

Fatores como maior preocupação com os acionistas minoritários, integração dos países no mercado global, baixo custo de capitalização de recursos e maior valorização das empresas, fizeram com que melhores práticas de governança corporativa fossem adotadas pelas organizações e como maior inovação nesse mundo gestão surgiu os segmentos de listagem especiais, voltados para empresas que de forma voluntária quisessem aderir ao segmento especial, que exige maiores práticas de Governança Corporativa.

No Brasil, por estar em um modelo latino-americano, que tem características como mercado de capitais pouco desenvolvido, pouca proteção legal para os acionistas minoritários e alta concentração acionárias, instituições como CVM, IBGC e a BOVESPA, com suas atuações, recomendações e exigências tem contribuído cada vez para o avanço da Governança Corporativa.

Diante disso a BOVESPA criou o Novo Mercado, um segmento de listagem ao qual proporcionou maiores vantagens para os acionistas minoritários prejudicados pelo conflito de agência entre os majoritários por não possuírem transparência nas informações e nem seus direitos assegurados.

Portanto o Novo Mercado, como segmento mais alto de Governança Corporativa conseguiu proporcionar mais transparência e direito para os investidores minoritários ao qual as exigências determinadas para as empresas se enquadrarem neste segmento conseguem refletir em vantagens para os acionistas, como: apenas ações ordinários em circulação e dessa

forma tanto os grandes acionistas quanto os pequenos tem direito ao voto em assembleias, *tag along* direito de vender as ações pelo mesmo valor do acionista majoritários que vai repassar as ações para outro controlador, direito a eleger administrador independente no conselho da empresa, o mínimo de 25% das ações em circulação no mercado gera uma maior liquidez e pulverização das ações.

Como ressalta, Reis (2018), o Novo Mercado para os investidores não tem desvantagens, já que a finalidade de criar este segmento de listagem foi dar proteção e benefícios para os acionistas que alocam recursos nas empresas inseridas nesse nível de listagem.

Concluindo que as empresas listadas na bolsa de valores de São Paulo do segmento Novo Mercado são vantajosas para os investimentos dos acionistas minoritários.

REFERÊNCIAS

ABREU, K. Novo Mercado, nível 1 ou 2: Diga-me a governança da ação e eu te digo quais são os direitos do investidor. **Seu dinheiro**, 2019. Disponível em: <<https://www.seudinheiro.com/2019/novo-mercado/novo-mercado-nivel-1-ou-2-diga-me-a-governanca-da-sua-acao-e-eu-te-digo-quais-sao-os-direitos-do-investidor/>>. Acesso em: 18 out 2022.

ANDRADE, A.; ROSSETTI, J. P. **Governança Corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2011.

ANDRADE, L. M.; BIANCHI, M.; SILVA, L. M. Boas Práticas de Governança Corporativa sob a Perspectiva de uma Sociedade Anônima De Capital Fechado: Uma Análise Da Empresa Stemac S/A Grupos Geradores. **Repositório Digital Lume UFRGS**, Rio Grande do Sul, jun. 2015.

ARRUDA, G. S.; MADRUGA, S. R.; FREITAS, N. I. J. A Governança Corporativa e a Teoria da Agência em Consonância com a Controladoria. **Revista Administração UFSM**, Rio Grande do Sul, v. 1, n.1, p.71-84, jan./abr. 2008.

ASSI, M. Grandes Fraudes da História – O Caso Enron. **Blog do Marcos Assi**, 2013. Disponível em: < <https://www.marcosassi.com.br/grandes-fraudes-da-historia-o-caso-enron>>. Acesso em: 15 jul. 2022.

BECHT, M.; BOLTON, P.; RÖELL, A. **Corporate governance and control**. NBER Working Paper Series. Cambridge, MA: National Buerar of Economic Research, nº 9.371, Cambridge, MA 2002.

BIANCHI, M. **A controladoria como um mecanismo interno de governança corporativa e de redução dos conflitos de interesse entre principal e agente**. 2005. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) – Universidade do Vale do Rio dos Sinos.

BORGES, L. F. X.; SERRÃO, C. F. B. Aspectos de Governança Corporativa Moderna no Brasil. **Revista do Bndes**, Rio de Janeiro, v. 12, n. 24, p. 111-148, dez. 2005.

BM&FBOVESPA – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo. Segmentos de listagem. 2016. Disponível em:< http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/sobressegmentos-de-listagem/> . Acesso em: 2 out. 2022.

BOVESPA. Governança corporativa: nível 2 de governança. 2007c. Disponível em: <http://www.bovespa.com.br/Empresas/NovoMercadoNiveis/cias_niveisdif_intro2.asp>. Acesso em: 1 out. 2022.

BRUNETTO, C. S. Como a Governança Corporativa agrega valor as dez maiores empresas do varejo brasileiro: uma análise através de indicadores. **Repositório Digital Lume UFRGS**, Rio Grande do Sul, dez. 2012.

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

CERVO, A.; BERVIAN, P. **Metodologia científica: para uso de estudantes universitários**. 4.ed. São Paulo: Mcgraw-Hill, 1996.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIARIOS. **Recomendações da CVM sobre governança corporativa**. Rio de Janeiro: CVM, jun. 2002.

DONELLA, G. Como surgiram e quais são os princípios básicos de governança corporativa. **Capital Aberto**, 2019. Disponível em: <<https://capitalaberto.com.br/secoes/explicando/governanca-corporativa-2/>>. Acesso em: 05 jul. 2022.

FIORINI, F. A.; JUNIOR, N. A.; ALONSO, V. L. C. Governança corporativa: conceitos e aplicações. **XIII SEGeT-Simpósio de excelência em gestão e tecnologia**, São Paulo, out/nov. 2016.

HITT, M. A.; IRELAND, R. D.; HOSKISSON, R. E. **Strategic management and globalization**. Cincinnati, Ohio: South-Western College Publishing, 2001.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. 5. ed. São Paulo: IBGC, 2015.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA, Governança Corporativa. **Instituto Brasileiro de Governança Corporativa**, 1995. Disponível em: <<https://www.ibgc.org.br/conhecimento/governanca-corporativa>>. Acesso em: 13 jul. 2022.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. **Theory of the firm: managerial behavior, agency cost, and ownership structure**. Journal of Financial Economics, 1976.

LAKATOS, E. M.; MARCONI, M. A. **Fundamentos de Metodologia Científica**. 5. ed. São Paulo: Editora Atlas S.A., 2003.

LAPORTA, R.; LOPEZ-DE-SILANES, F.; SHLEIFER, A. **Corporate ownership around the world**. Journal of Finance, v. 54, nº 2, 1999.

LEAL, Maria José; CAMURI, Walter César. A governança corporativa e os modelos mundialmente praticados. **Revista de Ciências Gerenciais**, São Paulo; v. 12, n. 15, p. 59-74, 28 fev. 2008.

LEFORT, F. **Estructura de la propiedad y gobierno corporativo en los países latinoamericanos: un panorama empírico**. “White paper” sobre gobierno corporativo em América Latina. Paris: Editions de l’OCDE, 2004.

LETHBRIDGE, E. Governança corporativa. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 4, n. 8, p. 209-232, dez. 1997.

LOBO, J. Tag Along: **Uma Análise à Luz da Escola do Realismo Científico**. PUC Rio de Janeiro, 2010, 1ª ed., p. 30.

MORAIS, L. R. **Governança corporativa nas organizações e seus benefícios**. Trabalho de conclusão de curso (Graduação em Ciências Contábeis) – Universidade de Rio Verde (UniRV). Rio Verde, GO, 2017.

NASCIMENTO, A. M.; REGINATO L. **Controladoria um enfoque na eficácia organizacional**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2009.

NASCIMENTO, S. P.; SANTOS, R. G.; CAMARA, M. R. G. **Governança Corporativa: Uma análise entre o IGC e o Ibovespa**. R. Bras. Eco. de Emp. 2017; v. 17, p. 55-70, jun.2017.

NASSIFF, E.; SOUZA, C. L. **Conflitos de Agência e Governança Corporativa**. Caderno de Administração. Revista do Departamento de Administração da FEA, São Paulo, v. 7, n. 1, p. 1-7, maio. 2016.

NETO, R. M. R.; FAMÁ, R. Uma alternativa de crescimento para o mercado de capitais brasileiro - o novo mercado. **Revista de Administração**, São Paulo v. 37, n.1, p. 29-38, março 2002.

REIS, T. Novo Mercado: Conheça o nível mais alto de governança da B3. **Suno Artigos**, 2018. Disponível em: <<https://www.suno.com.br/artigos/novo-mercado/>>. Acesso em: 29 set. 2022.

RUBACH, M. J.; SEBORA, T. C. Comparative Corporate Governance: competitive implications of an emerging convergence. **Journal of World Business**, v. 33, n. 2, p.167-184, Nova York, abr. 1998.

SANTANA, M. H. **O Novo Mercado por Maria Helena Santana**. **Revista Focus**, São Paulo, setembro 2008.

SHLEIFER, A.; VISHNY, R. *A survey of corporate governance*. Journal of Finance, v. 52, nº 2, 1997.

Silveira, A. D. M. **Governança corporativa no Brasil e no mundo: teoria e prática**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

SILVA, A. L. C. **Governança Corporativa e sucesso empresarial: Melhores práticas para aumentar o valor da firma**. 1. ed. São Paulo: Saraiva, 2006.

Silva, E. Menezes, E. M. **Metodologia da pesquisa e elaboração de dissertação**. 3ª ed. Florianópolis: Laboratório de Ensino a Distância da UFSC, 2001.

PEIXE, F. C. D. **Novo mercado: obstáculos e atrativos para as empresas do nível 1 de governança corporativa**. São Paulo, 2003. Dissertação (Mestrado em Administração) – Programa de Pós-Graduação em Administração, Departamento de Administração, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

PITZER, M. **A influência do nível de governança corporativa no valor de mercado das ações das empresas brasileiras negociadas na BOVESPA**. Dissertação (Mestrado em Administração e Desenvolvimento Empresarial) – Universidade Estácio de Sá, Rio de Janeiro, 2011.

VALOR ECONÔMICO. **Atenção aos acionistas minoritários é o grande charme do Novo Mercado**. São Paulo, 31 out. 2000. Caderno D, p.2

WARREN, M. Free float: entenda a importância desse indicador para o investidor minoritário. **Warren Magazine**, 2022. Disponível em: < <https://warren.com.br/magazine/free-float/>>. Acesso em: 27 set. 2022.