

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL  
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO  
ESPECIALIZAÇÃO EM GESTÃO DE NEGÓCIOS FINANCEIROS**

**Claudiney Cesar Niclote**

**A INFLUÊNCIA DA GOVERNANÇA CORPORATIVA DA BOVESPA  
NA PERCEPÇÃO DOS INVESTIDORES**

**Porto Alegre**

**2012**

**Claudiney Cesar Niclote**

**A INFLUÊNCIA DA GOVERNANÇA CORPORATIVA DA BOVESPA  
NA PERCEPÇÃO DOS INVESTIDORES**

Trabalho de conclusão de curso de Especialização apresentado ao Programa de Pós-Graduação em Administração da Escola de Administração da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, como requisito parcial para a obtenção do título de Especialista em Gestão de Negócios Financeiros.

Orientador: Prof. André Luis Martinewski

**Porto Alegre**

**2012**

**Claudiney Cesar Niclote**

**A INFLUÊNCIA DA GOVERNANÇA CORPORATIVA DA BOVESPA  
NA PERCEPÇÃO DOS INVESTIDORES**

Trabalho de Conclusão de Curso, apresentado ao Curso de Especialização em Gestão de Negócios Financeiros da Universidade Federal do Rio Grande do Sul como requisito para a obtenção do título de especialista em Negócios Financeiros.

Aprovado em \_\_\_\_ de \_\_\_\_\_ de 2012.

BANCA EXAMINADORA:

---

Prof. Ariston A. Menezes

---

Prof. Rosimeri de F. C. da Silva

---

André Luis Martinewski  
Orientador - Prof. Dr. Universidade Federal do Rio Grande do Sul

## DEDICATÓRIA

À minha querida esposa e filho, pelo amor, carinho e dedicação presente durante minha ausência.

## **AGRADECIMENTOS**

Primeiramente ao Nosso Deus, pelo Dom Divino da vida.

Aos meus familiares, pelo amor e compreensão sempre tão presentes.

Aos professores, por todo apoio e dedicação prestados em todos os momentos, principalmente, aos Professores André Luis Martinewski e Ricardo Grings pela colaboração e orientação deste.

Aos colegas e todos os integrantes do Curso de Pós Graduação em Negócios Financeiros, da Universidade Federal do Rio Grande do Sul – UFRS, pelo bom convívio durante esta fase acadêmica.

*Não confunda derrotas com fracasso nem vitórias com sucesso. Na vida de um campeão sempre haverá algumas derrotas, assim como na vida de um perdedor sempre haverá vitórias. A diferença é que, enquanto os campeões crescem nas derrotas, os perdedores se acomodam nas vitórias.*

Roberto Shinyashiki

## RESUMO

O presente trabalho tem como proposta, investigar a influência da Governança Corporativa da Bovespa na percepção dos investidores. Entende-se que a Governança Corporativa está cada vez mais em pauta em todos os meios de comunicação, há desde casos de bons resultados para os investidores, mas também há casos em que fraudes ocorrerão mesmo sob a governança. Sendo assim, busca-se abordar as principais informações sobre governança corporativa, contextualizando uma síntese, da sua evolução histórica, conceitos e suas aplicabilidades. Será abordado também como a Governança Corporativa está estabelecida no Brasil. O procedimento metodológico utilizou-se o método survey, bem como uma pesquisa de campo com uma população amostral constituída por investidores no mercado de ações, identificando a adoção de práticas reconhecidas de Governança Corporativa, analisando a sua influência na percepção dos investidores. A coleta de dados utiliza-se da aplicação de questionários, bem como pesquisa documental. Verifica-se como resultados a percepção dos investidores sobre a influência da Governança Corporativa da Bovespa, bem como uma ferramenta indispensável na gestão de investimentos, e eficiência na redução de risco no mercado de ações.

Palavras chaves: Governança Corporativa; Bovespa; Percepção; Investidores; Mercado de Ações.

## **ABSTRACT**

This paper aims to investigate the influence of the Bovespa Corporate Governance in the perception of investors. It is understood that Corporate Governance is increasingly on the agenda in all media, since there are cases of good results for investors, but there are also cases where fraud will occur even under the governance. Therefore, we seek to address key information on corporate governance, contextualizing a summary of their historical development, concepts and their applicability. It will be also addressed as the Corporate Governance is established in Brazil. The methodological procedure used the survey method as well as a research field with a sample population consisting of investors in the stock market, identifying the adoption of Corporate Governance practices recognized by analyzing its influence on the perception of investors. Data collection is the use of questionnaires, and documentary research. It results as the investors' perception of the influence of Bovespa's Corporate Governance, as well as an indispensable tool for investment management, and efficiency in reducing risk in the stock market

**Keywords:** Corporate Governance; Bovespa; Perception; Investors; Stock Market.



## LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Gráfico 1 – Respondentes quanto ao sexo .....	34
Gráfico 2 – Faixa etária .....	35
Gráfico 3 – Tempo que realiza investimentos no mercado de ações .....	36
Gráfico 4 – Qual a sua formação .....	37
Gráfico 5 – Área de atuação profissional .....	38
Gráfico 6 – Motivos principais para investir no mercado de ações.....	39
Gráfico 7 – Projeto para avaliação de viabilidade, riscos e capacidade técnica.....	40
Gráfico 8 – Governança Corporativa como instrumento para tomada de decisões .....	41
Gráfico 9 – As informações financeiras apresentam-se de forma clara .....	42
Gráfico 10 – Utilização das demonstrações financeiras no controle e planejamento de investimento.....	43
Gráfico 11 – Estatuto Social como instrumento de apoio.....	44
Gráfico 12 – Comprometimento do Conselho de Administração.....	45
Gráfico 13 – Eficácia das informações com base em estudos estatísticos de mercado .....	46
Gráfico 14 – A quantidade de informações correlacionada com o risco de mercado .....	47
Gráfico 15 – Adesão aos índices da Governança Corporativa x imagem de segurança.....	48
Gráfico 16 – Implementação da política socioambiental de investimento e avaliação de crédito?.....	49
Gráfico 17 – Regulamentos, instrumentos normativos, critérios socioambientais e políticas de crédito e investimento.....	50
Gráfico 18 – Aplicação dos regulamentos e instrumentos normativos .....	51
Gráfico 19 – Publicação da política de crédito e investimento .....	52
Gráfico 20 – Boas práticas de Governança Corporativa x imagem da empresa.....	53
Gráfico 21 – A influência da composição dos membros da diretoria executiva .....	54
Gráfico 22 – A relevância das informações econômico-financeiras .....	55
Gráfico 23 – Participação de assembleias e reuniões.....	56
Gráfico 24 – Apreciação pela adoção do código de ética para os executivos.....	57

Gráfico 25 – Preocupação com questões sócio ambientais.....	58
Gráfico 26 – Percepção dos investidores x práticas de Governança Corporativa.....	59

## LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

ADR's	- American Depositary Reciepts
BM&F	- Bolsa de Mercados Futuros
BOVESPA	- Bolsa de Valores de São Paulo
CVM	- Comissão de Valores Mobiliários
DFP's	- Demonstrações Financeiras Padronizadas
GC	- Governança Corporativa
IANs	- Informações Anuais
IBCA	- Instituto Brasileiro de Conselheiro de Administração
IBGC	- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
ITRs	- Informações Trimestrais
SEC	- Securities Exchange Comission

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO</b> .....	<b>12</b>
<b>2 REVISÃO DA LITERATURA</b> .....	<b>15</b>
2.1 A EVOLUÇÃO DO MERCADO DE CAPITAIS .....	15
2.2 CONCEITOS E CARACTERÍSTICAS DO MERCADO DE CAPITAIS .....	18
2.3 CAPTAÇÃO DE RECURSOS .....	20
2.4 GOVERNANÇA CORPORATIVA.....	21
<b>2.4.1 Histórico</b> .....	<b>21</b>
<b>2.4.2 Governança corporativa e o novo mercado da BOVESPA</b> .....	<b>22</b>
2.5 O USO DA GOVERNANÇA CORPORATIVA PELOS INVESTIDORES.....	27
<b>3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS</b> .....	<b>32</b>
3.1 MÉTODO DE PESQUISA .....	32
3.2 INSTRUMENTO DE COLETA DE DADOS .....	32
3.3 POPULAÇÃO AMOSTRAL .....	33
3.4 ANÁLISE DOS DADOS.....	33
<b>4 RESULTADOS</b> .....	<b>34</b>
4.1 ANÁLISE DOS DADOS DA PESQUISA COM RESPONDENTES.....	34
4.2 SÍNTESE DOS RESULTADOS: BREVE CENÁRIO DA GOVERNANÇA CORPORATIVA .....	60
<b>5 CONSIDERAÇÕES FINAIS</b> .....	<b>64</b>
<b>REFERÊNCIAS</b> .....	<b>65</b>
<b>APÊNDICE</b> .....	<b>68</b>

## 1 INTRODUÇÃO

A Governança Corporativa vem cada vez mais ganhando destaque e significado importância no cenário empresarial. Sendo considerada uma ferramenta para melhorar a imagem no mercado de atuação, bem como elevar o potencial de valorização dos seus ativos, e ganhar competitividade por meio de uma transparência na condução dos negócios da organização.

A implementação das práticas de Governança Corporativa (GC), proporcionam maior transparência nas políticas, estratégias e ações empresariais, que pode resultar na valorização dos ativos das empresas que as adotam, principalmente das suas ações no mercado.

O presente estudo tem como finalidade realizar uma abordagem sobre: “A influência da Governança Corporativa da Bovespa na percepção dos investidores”.

A boa Governança Corporativa poderá contribuir para o desenvolvimento econômico sustentável, melhorando o desempenho das empresas e proporcionando maior acesso a fontes externas de capital.

A escolha deste tema justifica-se está na abordagem da importância de uma boa conduta da Governança Corporativa na valorização das empresas no mercado de ações. Deve-se compreender que essas instituições devem permitir as melhores condições possíveis, assim como a realização dos fluxos de fundos entre tomadores e poupadores de recursos no cenário da economia brasileira.

Dentre as contribuições a nível técnico, verificam-se a importância das estratégias e conhecimento da área de mercado de capitais, abordando o funcionamento e a visão administrativa de um investidor individual vislumbrando as possibilidades de novos investimentos, bem como a sua capacidade de delinear planos de atuação com uma política de expansão mais bem definida. É possível planejar o investimento com crescimento ordenado, assegurando o pagamento dos compromissos financeiros com relativa tranquilidade.

Por meio da estrutura de capital, as empresas também podem suprir suas necessidades de capital de giro ou de investimentos permanentes. Adicionalmente, as empresas podem obter recursos mediante venda de parcela de seu capital social ou mesmo da colocação de papéis (*commercial paper* e debêntures, por exemplo).

O mercado acionário têm crescido constantemente nos últimos anos, desde 2004 todo ano um novo recorde de emissão de ações aconteceu (exceto 2008). Houve ainda, a migração das empresas com maior visibilidade para o mercado acionário, tanto no cenário nacional como internacional. Sendo a solução na promoção do mercado de capitais do Brasil, o fortalecimento deste mercado, como forma mais eficiente de se evitar a desnacionalização da economia na mesma proporção em que viabilize o crescimento e a consequente valorização das empresas brasileiras.

Um dos fatores que permitiram esse crescimento foi à criação categorias de Governança Corporativa em 2000 sendo elas: Novo mercado, Nível 1, Nível 2, cada uma possui características diferenciadas que as empresas precisam possuir (SILVA, 2006).

Desta forma, a Governança Corporativa apresenta-se como um tema de suma importância para as empresas, que pretendem seguir um caminho na relação com seus investidores. O problema de pesquisa do presente estudo pode ser abordado da seguinte maneira: como os investidores percebem a importância do grau da Governança Corporativa da Bovespa? Quais os aspectos valorizados pelos investidores ao considerar o nível de governança corporativa das empresas ao montar a sua carteira de investimentos?

O principal objetivo está em: investigar a influência da Governança Corporativa da Bovespa na percepção dos investidores.

Para alcançar o objetivo geral, estabeleceu-se um conjunto de objetivos específicos que visam oferecer o embasamento para a análise do trabalho:

- Identificar os fatores que identificam a influência da Governança Corporativa da Bovespa, demonstrando a percepção dos investidores, bem como na obtenção de um retorno maior para estes investidores, por meio da valorização das ações no mercado acionário;
- Proceder uma estatística descritiva, identificando e agrupando os grupos de investidores de acordo com suas características, dentre as amostras dos respondentes da pesquisa.
- Avaliar o uso de governança corporativa pelos diversos extratos de investidores analisados, identificando a forma como utilizam e os critérios que consideram em relação à governança corporativa no momento da decisão de investimento.

- Obter um panorama geral sobre o uso da governança corporativa e avaliar a percepção de sua importância na montagem das carteiras dos investidores.

O presente trabalho encontra-se estruturado da seguinte forma: o capítulo 1 aborda-se as informações iniciais sobre a descrição do tema e o enfoque do trabalho, a justificativa que motivou a escolha do tema, o problema de pesquisa, objetivos: geral e específicos, bem como a estrutura do trabalho a ser apresentado.

O capítulo 2 aborda-se o referencial teórico utilizando os principais autores de livros e fontes bibliográficas sobre o tema proposto, analisando a importância da Governança Corporativa no mercado de capitais, em específico a utilização da mesma pelos investidores na montagem de suas carteiras de investimentos em ações. Neste capítulo ainda, demonstram-se os fatores que influenciam na Governança Corporativa Bovespa, demonstrando a percepção dos investidores em relação à obtenção de um retorno maior na sua carteira de investimentos, por meio da valorização das ações no mercado de capitais.

No capítulo 3 apresenta-se os procedimentos metodológicos, descrevendo a natureza da pesquisa, tipos de abordagens, delineamento da pesquisa, população-alvo do estudo, o plano de amostragem e análise dos dados obtidos por meio da pesquisa de campo.

No capítulo 4, descrevem-se a análise de resultados, realizada por meio de uma análise descritiva do agrupamento de investidores de acordo com suas características, por meio das amostras dos respondentes da pesquisa de campo. Neste capítulo ainda, descreve-se um panorama da utilização da governança corporativa, bem como a avaliação da percepção de sua importância na montagem das carteiras dos investidores.

Por fim, no capítulo 5 apresentam-se as considerações finais, identificando se os objetivos foram atingidos, se o problema de pesquisa foi respondido no desenvolvimento do trabalho proposto, bem como a contribuição do tema proposto sob a visão acadêmica e profissional.

## 2 REVISÃO DA LITERATURA

### 2.1 A EVOLUÇÃO DO MERCADO DE CAPITAIS

O desenvolvimento do mercado de capitais e o rápido crescimento do comércio e da indústria, a partir do final do século XIX e início do século XX, proporcionaram o surgimento de um campo fértil para o desenvolvimento das Ciências Contábeis, pois com o surgimento dos grandes conglomerados comerciais e industriais, a Contabilidade além de tornar-se mais complexa, necessitou de aprimoramento objetivando atender um número cada vez maior de usuários (FRANCO, 1997).

A escola norte-americana parte de uma visão de relatórios contábeis, para em seguida estudar os lançamentos contábeis que originaram os referidos relatórios. Influências sobre a teoria da contabilidade, nos Estados Unidos, devem-se basicamente a (FRANCO, 1997):

- Grande avanço e refinanciamento das instituições econômicas e sociais;
- Revolução Industrial, com sua influência na contabilidade de custos;
- Desenvolvimento das S.A e a fusão das empresas, tornando se grandes e complexas as corporações;
- Aumento do número de investidores de médio porte, que desejavam estar permanentemente informados, e que, para tanto, pressionavam os elaboradores de demonstrações financeiras;
- O Instituto Americano de Contadores Públicos ser um órgão atuante em matéria de pesquisa contábil. Desenvolvimento dos Princípios Contábeis.

Tendo em vista que o mercado de capitais é um ambiente de negócios extremamente dinâmico, a regulamentação de suas atividades deve acompanhar de perto sua evolução, de forma a permitir o constante aperfeiçoamento das instituições, dos profissionais, das companhias e fundamentalmente proporcionar proteção aos investidores.

São exemplos desse acompanhamento, a regulamentação do código societário na França, em 1968; as reformas de 1937, de 1957 e de 1965, ocorridas



na Alemanha, e a nova concepção de registros de emissão e negociações no mercado secundário estabelecida, nos Estados Unidos, pelos atos de 1933 e 1934 e os normativos expedidos posteriormente pela SEC (*Securities Exchange Commission*).

Verificou-se ainda que a partir de meados da década de 1990, com a aceleração do movimento de abertura da economia brasileira, aumenta o volume de investidores estrangeiros atuando no mercado de capitais brasileiro. Além disso, algumas empresas brasileiras começam a acessar o mercado externo através da listagem de suas ações em bolsas de valores estrangeiras, principalmente a *New York Stock Exchange*, sob a forma de ADR's - *American Depositary Receipts* com o objetivo de se capitalizar através do lançamento de valores mobiliários no exterior (PORTAL DO INVESTIDOR, 2012).

Desta forma, foi possível acompanhar como o mercado de capitais brasileiro passou a perder espaço para outros mercados, isto ocorreu devido à falta de proteção ao acionista minoritário e a incertezas em relação às aplicações financeiras. A falta de transparência na gestão e a ausência de instrumentos adequados de supervisão das companhias influenciavam a percepção de risco e, conseqüentemente, aumentavam o custo de capital das empresas.

Algumas iniciativas institucionais e governamentais foram implementadas nos últimos anos com o objetivo de revitalizar o mercado brasileiro de capitais, aperfeiçoando a sua regulamentação, e assegurando maior proteção ao investidor e a melhoria das práticas de governança das empresas brasileiras. Destacam-se entre elas a aprovação da Lei nº 10.303/01 e a criação do Novo Mercado e dos Níveis 1 e 2 de Governança Corporativa pela Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) (PORTAL DO INVESTIDOR, 2012).

Conforme Andrezzo e Lima (1999) e segundo a exposição de motivos que acompanhou a Lei, esta visava basicamente “criar a estrutura jurídica necessária ao fortalecimento do mercado de capitais de risco no País, imprescindível à sobrevivência da empresa privada na fase atual da economia brasileira. A mobilização da poupança popular e o seu encaminhamento voluntário para o setor empresarial exigem, contudo, o estabelecimento de uma sistemática que assegure ao acionista minoritário o respeito a regras definidas e equitativas, as quais, sem imobilizar o empresário em suas iniciativas, ofereçam atrativos suficientes de rentabilidade e segurança”.

Assim, foi preciso considerar, simultaneamente, dois aspectos:

- Ampliar a gama de valores mobiliários, a fim de que os mesmos fossem utilizados na medida das necessidades das sociedades por ações; e
- Dotar o investidor de suficiente confiança de que obteria um grau de segurança e rentabilidade compatíveis com as suas perspectivas de investimento e com o grau de risco que aceitasse tomar.

O mercado se desenvolveu satisfatoriamente até o final dos anos 80, época em que se observou uma tendência de queda do número de investidores individuais, e da participação relativa do mercado de capitais na economia, em vista, principalmente, da aceleração do processo inflacionário, da prática de altas taxas de juros e do grau de concentração dos negócios nos mercados de bolsa e de balcão (RUDGE; CAVALCANTI, 2001).

Conforme Alves (1999), o diagnóstico apresentado contrapunha a tendência de expansão do mercado de capitais internacional, por meio de aplicações de formação de “*portfólio*”, inclusive em países emergentes, e crescente securitização das dívidas, com a debilidade do mercado de capitais doméstico. Este documento apontava a existência oficial de 912 companhias abertas em 1990, sendo que, na verdade, existiam apenas 200 realmente efetivas, enquanto o potencial era de 3.000 companhias abertas.

Este plano apresentou cinquenta medidas de desregulamentação e fomento para fortalecer o mercado acionário. As principais diretrizes foram (ALVES, 1999):

- Incentivar a participação dos empregados no lucro da empresa, aliado ao objetivo de se constituir alguma forma de poupança e/ou patrimônio líquido individual do trabalhador;
- Maior controle e participação na gestão das empresas por parte dos sócios acionistas, mediante a emissão crescente de ações ordinárias, valorização das preferenciais, melhoria na política de dividendos e proteção ao minoritário;
- Aumento da transparência das empresas, incluindo-se as estatais e fechadas de grande porte;
- Maior eficiência na administração de recursos, mediante a flexibilização das aplicações dos investidores institucionais;

- Aperfeiçoamento do sistema de intermediação, incluindo bolsas e mercado de balcão;
- Agilização e redução dos custos de colocação dos valores mobiliários;
- Reavaliação das funções de desenvolvimento e fiscalização do mercado de capitais, e reestruturação da CVM (Comissão de Valores Mobiliários);
- Agilização da Justiça;
- Flexibilização do mecanismo de captação da poupança externa, caminhando gradualmente para a abertura do mercado ao exterior.

Portanto, as novas regulamentações deveriam seguir essas diretrizes. Porém, o cenário do mercado de capitais brasileiro piorou ainda mais nos anos 90, em razão direta de políticas monetárias fundamentadas em patamares elevados de juros, aliado à grande concentração de negócios em um número cada vez menor de instituições, à falta de dispersão dos valores mobiliários observada nas emissões primárias, e ao desbalanceamento da relação entre custo e benefício de se tornar, e permanecer como companhia aberta, o que acarretou no decréscimo do número de empresas com ações negociadas em bolsa (FORTUNA, 2001).

Ao final da década de 90, o movimento de globalização das economias e dos mercados financeiros, em especial, chegou até o Brasil. Nesse período o governo promoveu o processo de privatização de inúmeras empresas estatais, no âmbito do mercado de capitais brasileiro. Nessa nova conjuntura foi sancionada a Lei 9457/97, que permitiu uma grande flexibilidade na atuação do governo brasileiro com vistas a vender suas posições acionárias em diversas companhias (FORTUNA, 2001).

## 2.2 CONCEITOS E CARACTERÍSTICAS DO MERCADO DE CAPITAIS

De acordo com a BOVESPA, o mercado de capitais reflete a opinião dos principais agentes no que se relaciona a conjuntura econômica doméstica e internacional, bem como suas perspectivas.

Sendo assim, busca-se destacar o papel de fundamental importância do mercado de capitais. Este deve mostrar-se eficiente e desenvolvido para atração,

maximização e consolidação a presença, bem como a permanência do capital externo.

Segundo Fortuna (2001, p. 34) o mercado de capitais:

Compreende em operações realizadas predominantemente em mercados organizados (balcão e bolsas de valores), onde se verifica a captação de recursos de médio e longo prazo por companhias emissoras de títulos e valores mobiliários. Os intermediários são os bancos múltiplos, de investimentos e as sociedades corretoras.

O mercado de capitais brasileiro apresenta as seguintes características, muitas das quais o distingue de mercados mais desenvolvidos (ALMEIDA FILHO, 2009):

- O mercado de capitais brasileiro é o maior da América Latina;
- O mercado de renda fixa é bem mais desenvolvido que o mercado de renda variável;
- Predominam as ações preferenciais, ou seja, aquelas cujos detentores têm preferência de reembolso de capital em casos de dissolução/liquidação da sociedade. Essa prioridade, no entanto nunca chegou a revelar-se vantagem efetiva em comparação às ações ordinárias, uma vez que o reembolso dos créditos de outros credores com prioridade na habilitação tem consumido todo o ativo das empresas insolventes;
- O controle acionário das sociedades anônimas pode ser definido com apenas metade mais uma das ações ordinárias. A Lei nº 6.404/76 autoriza que as ações ordinárias correspondam a no mínimo 1/3 do número total de ações, ou seja, numa situação limite, segundo as regras atuais, um acionista pode controlar uma companhia com aproximadamente 17% do número de ações;
- Incentivos fiscais concedidos pelo governo através do Fundo 157 fizeram com que muitas companhias abertas durante os anos 70 e 80 se sentissem atraídas a ofertar suas ações em bolsa;
- Não há ainda cultura de investidor individual, muito embora o crescimento do mercado de *home-broker* venha incrementando a participação desses investidores no mercado. A maioria dos investimentos é realizada em de fundos mútuos de ações;

- A Bovespa vem apresentando baixa liquidez devido à migração de recursos para ADRs negociadas em Nova Iorque.

### 2.3 CAPTAÇÃO DE RECURSOS

Segundo Lemes Júnior (2003, p. 6) as decisões de alocação de recursos implicam no investimento de recursos financeiros por um prazo superior a um ano, tomados com o objetivo de assegurar retorno aos proprietários do capital.

O orçamento de capital é o processo de ordenamento das premissas (cenários) e informações que visa à montagem do fluxo de caixa do projeto, a análise e a seleção das melhores alternativas de investimento (LEMES JUNIOR, 2003, p. 6)

Sendo assim, mercado é um grupo de consumidores potenciais com necessidades similares que estão dispostos a trocar algo de valor com vendedores que oferecem vários bens e/ou serviços, isto é, formas de satisfazer a essas necessidades.

Como estratégia financeira é possível verificar que as decisões de alocação de recursos implicam no investimento de recursos financeiros por um prazo superior a um ano, tomadas com o objetivo de assegurar retorno aos proprietários do capital (LEMES JUNIOR, 2003).

Entende-se que a taxa de juro é aquela que se irá financiar o projeto, isto é, algo complexo de calcular e que em cálculos pouco precisos é considerado igual a taxa de juro de mercado para empréstimos. Este valor não corresponde ao verdadeiro custo do capital, pois temos de considerar a inflação (ROSS et al, 2001).

Assim o custo do capital será mais corretamente representado pela diferença entre a taxa de juro e a inflação. Sendo assim, a taxa de atualização (taxa de juro – taxa de inflação) do projeto é fortemente influenciada pelo risco inerente ao projeto em vista (FORTUNA, 2001).

Sendo assim, a liquidez da empresa encontra-se com resultado bom no que tange a liquidez corrente, onde a empresa apresentou capacidade de cumprir suas obrigações. Enfim, a análise de índices financeiros é de interesse da administração da empresa, credores (liquidez e na capacidade de cumprir seus compromissos) e dos acionistas atuais e potenciais (medir o risco e retorno que afetam o preço da

ação) da empresa, com a finalidade de fazer uma avaliação relativa da situação financeira da empresa (RUDGE; CAVALCANTE, 2001).

## 2.4 GOVERNANÇA CORPORATIVA

### 2.4.1 Histórico

Governança Corporativa é um termo recente, que têm evoluído junto com o capitalismo moderno, pois, é um meio de monitorar as empresas de uma maneira clara para todos os envolvidos (OLIVEIRA, 2006).

Segundo Silva (2006, p.19) a Governança Corporativa “teve início na década de 50, mas não possuía esse nome. Foi uma época marcada por conselhos inoperantes e com a presença forte do acionista controlador”. Percebe-se que desde o começo do século já havia uma preocupação com a estrutura da gestão das empresas e sociedades familiares.

Com o crescimento vertiginoso das empresas privadas, surgiram conflitos entre os envolvidos, segundo Sirqueira (2007, p. 14):

Sabe-se que a Governança Corporativa se desenvolveu na tentativa de solucionar o problema de agência, discutido por Jensen e Meckling (1976), e também abordado por Berle e Means (1932). Segundo Berle e Means (1932), o crescimento das empresas implicava na necessidade de captação de grandes quantidades de recursos, o que tornava possível com o aumento do número de sócios da empresa. Com o número de sócios cada vez maiores, as empresas alcançavam o crescimento desejado, no entanto tinham adquirido proporções que impossibilitava um só membro ou uma só família gerenciá-las. Surgia assim a necessidade de capital humano especializado em gerenciamento, o que por sua vez implicava na separação entre propriedade e controle, sendo que a propriedade permanecia com os proprietários, enquanto o controle passa a estar com os gestores especializados.

Em consequência da Governança Corporativa Silva e Zotes (2004, p. 30) apud Tavares (2005, p. 7) destacam:

As regras para a boa Governança Corporativa atraíram a atenção de todo mercado financeiro, a níveis mundiais, porque veio priorizar a transparência da gestão empresarial em relação à rentabilidade, como objetivo a ser alcançado, e a redução de riscos maiores para os investidores, a fim de lhes garantir um bom retorno em suas aplicações.

Para Andrade e Rosseti (2007, p. 26) Governança Corporativa é um dos principais temas em foco pelas empresas atualmente. Entende-se que a Governança Corporativa é um dos mais novos e importantes pilares da arquitetura econômica global.

A Governança Corporativa é um dos instrumentos determinantes do desenvolvimento sustentável, em suas três dimensões – a economia, a ambiental e a social (SOUZA, 2005).

As práticas ainda não se encontram completamente difundidas no mundo corporativo, pois, é ainda um termo recente, a primeira vez que a expressão Governança Corporativa foi utilizada foi em 1991 por R. Monks nos Estados Unidos, o primeiro código com práticas foi escrito em 1992 o chamado *Cadbury Report* e o primeiro livro foi publicado apenas em 1995 com o título de *Corporate Governance* escrito por R. Monks e N. Minow. Outra razão é devido a sua grande abrangência, por poder ser descrita de diversos pontos de vista, admite várias acepções. E o terceiro motivo é a diversidade de modelos existentes, cada país ou região adota um padrão próprio (ANDRADE; ROSSETI, 2007).

Souza (2005, p.20) Governança Corporativa “é o sistema que assegura aos sócios proprietários, o governo estratégico da empresa e a efetiva monitoração da diretoria executiva”.

Foram três fatores que levaram ao despertar da governança corporativa, segundo Andrade e Rosseti (2007, p.90), à separação entre a propriedade e a gestão – sucessão de fundadores, abertura de capital e diversificação de carteiras de investidores que trocam combinações mais concentradas por maior dispersão, buscando a compatibilização ótima de retornos e riscos – conduziram também a inadequações nas relações entre gestores e os acionistas.

O segundo fator foi criação de conselhos de administração em várias empresas, essa prática tornou-se comum desde as primeiras companhias de comércio “licenciadas”, mas, devido à falta de regulamentação a sua eficácia não era boa (SILVEIRA, 2003).

E por último a atuação da direção executiva, que os acionistas não estavam de acordo em grande parte das situações.

Em resumo o conflito entre os agentes econômicos atuantes foi o gatilho para o início de práticas que respeitem a todos os *stakeholders*.

Segundo Shleifer e Vishny (1997, p. 740) apud. Nakayasu (2006, p.14):

A essência do problema de agência é a separação da propriedade e do controle. De um lado existem os investidores que necessitam da mão-de-obra especializada dos administradores para que o capital seja aplicado em atividades que os remunerem. De outro, os gestores necessitam de capital desses investidores para prover recursos financeiros aos seus projetos e negócios. Dentro desse contexto, os autores definem o problema de agência como as dificuldades que os financiadores possuem para garantir que os seus fundos não sejam expropriados ou gastos em projetos não atrativos.

Entende-se que um conflito de agência pode ocorrer, durante o gerenciamento dos próprios acionistas majoritários, em países onde o “gerenciamento próprio” pelos acionistas majoritários não é rigorosamente regulado, eles podem ser a fonte de problemas na Governança Corporativa da empresa, ao invés de ser a solução. Esses acionistas majoritários podem passar a expropriar a riqueza dos acionistas minoritários, uma vez que exercem, de certa forma, uma influência maior na direção da empresa (OLIVEIRA, 2006).

Essa é uma das principais razões para a criação da Governança Corporativa, pois, assegurará por Lei que os sócios minoritários tenham todos os direitos equivalentes aos majoritários.

Entende-se que para ingressar nesses níveis as empresas estarão alocando recursos, dando vantagens aos pequenos investidores, informando publicamente informações importantes da empresa, e isso talvez não traga o retorno esperado.

#### **2.4.2 Governança corporativa e o novo mercado da BOVESPA**

Implantados em dezembro de 2000 pela Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA, os níveis diferenciados de Governança Corporativa são segmentos especiais de listagem que foram desenvolvidos com o objetivo de proporcionar um ambiente de negociação que estimulasse, simultaneamente, o interesse dos investidores e a valorização das companhias.

Empresas listadas nesses segmentos oferecem aos seus acionistas investidores melhorias nas práticas de governança corporativa que ampliam os direitos societários dos acionistas minoritários e aumentam a transparência das



companhias, com divulgação de maior volume de informações e de melhor qualidade, facilitando o acompanhamento de sua performance.

A premissa básica é que a adoção de boas práticas de governança corporativa pelas companhias confere maior credibilidade ao mercado acionário e, como conseqüência, aumenta a confiança e a disposição dos investidores em adquirirem as suas ações, pagarem um preço melhor por elas, reduzindo seu custo de captação (HULL, 2005).

Segundo Silva (2006, p. 31) o objetivo é fornecer um ambiente de negociação que promova o interesse dos investidores e a valorização das companhias. “O Novo Mercado é voltado para empresas que pretendem abrir capital na bolsa de Valores, enquanto Níveis Diferenciados são direcionados para empresas que já tem ações negociadas na Bovespa”.

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) foi criado no final de 1995, sendo em princípio com o nome de Instituto Brasileiro de Conselheiro de Administração (IBCA). O objetivo desta instituição está em reunir e promover a formação de profissionais qualificados com metas direcionadas ao desenvolvimento dos negócios e da gestão das companhias (SILVA, 2006).

Para o presidente do IBGC José Monforte *apud* Silva (2006 p. 48):

Há uma quantidade maior de empresas interessadas em entrar na bolsa privilegiando um a transparência. Elas descobriram que existem investidores interessados em papéis de companhias voltadas para a governança e que o mercado de capitais pode dar acesso a recursos a custos mais baixos.

As informações a seguir foram extraídas do site BOVESPA:

#### **Nível 1:**

- Melhoria nas informações prestadas, adicionando às Informações Trimestrais (ITRs) – documento que é enviado pelas companhias listadas à CVM e à BOVESPA, disponibilizado ao público e que contém demonstrações financeiras trimestrais – entre outras: demonstrações financeiras consolidadas e a demonstração dos fluxos de caixa;
- Melhoria nas informações relativas a cada exercício social, adicionando às Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs) – documento que é enviado pelas companhias listadas à CVM e à BOVESPA, disponibilizado

ao público e que contém demonstrações financeiras anuais – entre outras, a demonstração dos fluxos de caixa;

- Melhoria nas informações prestadas, adicionando às Informações Anuais (IANs) – documento que é enviado pelas companhias listadas à CVM e à BOVESPA, disponibilizado ao público e que contém informações corporativas – entre outras: a quantidade e características dos valores mobiliários de emissão da companhia detidos pelos grupos de acionistas controladores, membros do Conselho de Administração, diretores e membros do Conselho Fiscal, bem como a evolução dessas posições;
- Realização de reuniões públicas com analistas e investidores, ao menos uma vez por ano;
- Apresentação de um calendário anual, do qual conste a programação dos eventos corporativos, tais como assembléias, divulgação de resultados etc;
- Divulgação dos termos dos contratos firmados entre a companhia e partes relacionadas;
- Divulgação, em bases mensais, das negociações de valores mobiliários e derivativos de emissão da companhia por parte dos acionistas controladores;
- Manutenção em circulação de uma parcela mínima de ações, representando 25% (vinte e cinco por cento) do capital social da companhia;
- Quando da realização de distribuições públicas de ações, adoção de mecanismos que favoreçam a dispersão do capital.

## **Nível 2**

- Todos os itens do nível 1;
- Divulgação de demonstrações financeiras de acordo com padrões internacionais IFRS ou US GAAP;
- Conselho de Administração com mínimo de 5 (cinco) membros e mandato unificado de até 2 (dois) anos, permitida a reeleição. No mínimo, 20% (vinte por cento) dos membros deverão ser conselheiros independentes;

- Direito de voto às ações preferenciais em algumas matérias, tais como, transformação, incorporação, fusão ou cisão da companhia e aprovação de contratos entre a companhia e empresas do mesmo grupo sempre que, por força de disposição legal ou estatutária, sejam deliberados em assembléia geral;
- Extensão para todos os acionistas detentores de ações ordinárias das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da companhia e de, no mínimo, 80% (oitenta por cento) deste valor para os detentores de ações preferenciais (*tag along*);
- Realização de uma oferta pública de aquisição de todas as ações em circulação, no mínimo, pelo valor econômico, nas hipóteses de fechamento do capital ou cancelamento do registro de negociação neste Nível;
- Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado para resolução de conflitos societários.

### **Novo Mercado**

- Todos os itens do nível 2;
- Extensão para todos os acionistas das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da companhia (*tag along*);
- O capital social deve ser composto apenas por ações ordinárias;
- Realização de uma oferta pública de aquisição de todas as ações em circulação, no mínimo, pelo valor econômico, nas hipóteses de fechamento do capital ou cancelamento do registro de negociação no Novo Mercado;
- Realização de reuniões públicas com analistas e investidores, ao menos uma vez por ano;
- Apresentação de um calendário anual, do qual conste a programação dos eventos corporativos, tais como assembléias, divulgação de resultados etc;
- Quando da realização de distribuições públicas de ações, adoção de mecanismos que favoreçam a dispersão do capital.

No quadro a seguir as informações se encontram resumidas:

QUADRO 1 - NÍVEIS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA BOVESPA

	<b>BOVESPA MAIS</b>	<b>NOVO MERCADO</b>	<b>NÍVEL 2</b>	<b>NÍVEL 1</b>	<b>TRADICIONAL</b>
Percentual Mínimo de Ações em Circulação (free float)	25% de free float até o sétimo ano de listagem, ou condições mínimas de liquidez	No mínimo 25% de free float	No mínimo 25% de free float	No mínimo 25% de free float	Não há regra
Características das Ações Emitidas	Somente ações ON podem ser negociadas e emitidas, mas é permitida a existência de PN	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 três membros (conforme legislação)	Mínimo de cinco membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes	Mínimo de cinco membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes	Mínimo de três membros (conforme legislação)	Mínimo de três membros (conforme legislação)
Demonstrações Financeiras Anuais em Padrão Internacional	Facultativo	US GAAP ou IFRS	US GAAP ou IFRS	Facultativo	Facultativo
Concessão de Tag Along	100% para ações ON	100% para ações ON	100% para ações ON 80% para ações PN	80% para ações ON (conforme legislação)	80% para ações ON (conforme legislação)
Adoção da Câmara de Arbitragem do Mercado	Obrigatório	Obrigatório	Obrigatório	Facultativo	Facultativo

Fonte: Site BOVESPA

Além de presentes no Regulamento de Listagem, alguns desses compromissos deverão ser aprovados em Assembléias Gerais e incluídos no Estatuto Social da companhia.

## 2.5 O USO DA GOVERNANÇA CORPORATIVA PELOS INVESTIDORES

Segundo Andrade e Rosseti (2007) existem algumas tendências inquestionáveis, que a Governança Corporativa está tomando. As causas principais vêm de dentro das corporações e também tem origens externas.

Internamente observa-se uma crescente adesão às recomendações dos códigos nacionais de boa governança, é visível o empowerment do Conselho de Administração, também considera a maior atenção dada pelas companhias aos movimentos e tendências nos ambientes externos nos processos e práticas de alta gestão.

Externamente as causas são: 70% a 80% dos investidores de várias partes do mundo dizem-se dispostos a pagar um prêmio de mercado pelas ações das corporações bem governandas; a Governança Corporativa tem sido utilizada como indicador para avaliação das empresas e os investidores, cerca de 60% deles consideram as normas contábeis, direitos de propriedade, níveis de corrupção, direito dos acionistas e transparências nas contas, importantíssimas (ANDRADE; ROSSETI, 2007).

Ainda segundo Andrade e Rosseti (2007, p.515) são quatro as principais tendências da Governança Corporativa mundial: convergência, adesão, diferenciação e abrangência.

De acordo com Machado Filho (2006, p.69), os requisitos para adesão ao Novo Mercado são definidos para o Nível 2, acrescidos dos seguintes:

- A empresa deve ter e emitir exclusivamente ações ordinárias, tendo todos os acionistas direito a voto;
- Tag Along, que em caso de venda do controle acionário, o comprador estenderá a oferta de compra a todos os demais acionistas, assegurando-lhes o mesmo tratamento dado ao grupo controlador.

Andrade e Rosseti (2007, p. 515) “a primeira tendência aponta na direção de maior uniformidade dos princípios, dos códigos e das práticas de governança corporativa entre os países, claramente, não é um movimento que se completará no curto prazo”.

A busca pelos mais eficazes padrões de governança está fortemente ligada à competição global, entre os países, pelo capital e pelos investimentos das corporações. Os investimentos são atraídos pela existência de condições favoráveis ou pelo desenvolvimento dos negócios corporativos. E entre estas condições estão as práticas adotadas pelas empresas, em conformidade com os princípios, com os códigos e com as condições institucionais dos países. (...) E, desde que se criaram agências de *rating* corporativo, a avaliação destas condições tem escopos comparativos e, seguramente, influenciarão mudanças nos países com práticas questionáveis, tanto pelo interesse das companhias, quanto dos *policy makers*, tendo em vista a comprovada correlação dos indicadores de boa governança com o ritmo dos investimentos e o crescimento econômico dos países (ANDRADE; ROSSETI, 2007, p. 516).

A segunda tendência é a da adesão, segundo Andrade e Rosseti (2007), por mais forte que sejam as forças externas (normas e leis nacionais, ativismo de investidores institucionais) empurrando as empresas para a adesão, se a avaliação

dos benefícios, comparado com os custos, não fosse positivo, essa tendência não se apareceria.

A velocidade com que esta tendência se manifesta é claramente variável entre os países. A viscosidade ou a maior fluxidez das condições culturais, institucionais e estruturais vigentes, dentro e fora das corporações, é um dos fatores determinantes da rapidez, da abrangência e da profundidade da adesão. Outro fator é a dimensão do hiato ainda observado entre as práticas usuais em cada país e as de convergência mundial.

A terceira tendência é a diferenciação, ela é movida principalmente por forças externas às corporações, as agências de *rating* corporativo, as bolsas de valores e os investidores institucionais, ou seja, as empresas que querem se destacar precisam de fatores de diferenciação, ou vantagens competitivas. Segundo Andrade e Rosseti (2007, p. 529) são cinco os indutores a essa tendência:

- Criação de níveis diferenciados pelas bolsas de valores;
- Reações do mercado de capitais aos padrões de governança: “ágios” e “deságios” nos preços das ações;
- Natureza evolutiva dos sistemas de governança: adaptação das companhias a proposições normativas emergentes;
- Exigências crescentes dos investidores globais;
- Reação às pontuações das agências de rating corporativo.

A quarta tendência é a abrangência que se refere ao comprometimento das corporações com objetivos que vão além da geração de máximo retorno total para os investidores, é a adoção de práticas de governança com objetivos ampliados aos demais *stakeholders*. As razões a essa tendência são predominantemente externas, segundo Andrade e Rosseti (2007, p. 532):

- A evidenciação do papel das corporações diante de questões de interesse difuso;
- O envolvimento efetivo das companhias com questões de alcance externo;
- A harmonização de múltiplos interesses, por modelo de governança *stakeholders oriented*;
- A força crescente com que se manifestam duas grandes categorias de questões emergentes – as ambientais e as sociais;

- A cobrança por prestações ampliadas de contas das companhias à sociedade, não limitadas aos balanços patrimoniais e de resultados financeiros.

Segundo Andrade e Rosseti (2007) no Brasil as tendências que são mais evidentes é a da adesão e abrangência. A tendência a convergência que implica o deslocamento das características definidoras do modelo de governança praticos no país em direção a *benchmarking* mundiais é dificultada por condições estruturais e institucionais que não se modificam facilmente no curto prazo. E o obstáculo o nível de exigências para formalização dos contratos de adesão às listagens diferenciais, que contrasta com características decorrentes da concentração da propriedade e da alta proporação de ações sem direito a voto em relação ao total emitido.

Conforme destaca Ferreira (2005), a entrada de uma empresa na Governança Corporativa, significa sua adesão a um conjunto de regras societárias, genericamente chamadas de boas práticas de governança corporativa, mais rígidas e exigentes do que as previstas na legislação brasileira.

De acordo com a Bovespa, essas regras, consolidadas no Regulamento de Listagem, ampliam os direitos dos acionistas, melhoram a qualidade das informações usualmente prestadas pelas companhias e, ao determinarem a resolução dos conflitos por meio de uma Câmara de Arbitragem, oferecem aos investidores a segurança de uma alternativa mais ágil e especializada.

A tendência a adesão diferentemente está mais presente no Brasil, Andrade e Rosseti (2007, p. 541) dizem que:

As fusões e aquisições, as privatizações, a maior presença de capital externo, a alianças estratégicas e os acordos de *joint ventures* nas empresas, a concorrência crescente de operações de fundos de *private equity*, os lançamentos de programas de ADRs e os movimentos de separação propriedade-gestão em bom número de grandes empresas de controle familiar têm levado à adesão a melhores práticas de governança, com alta probabilidade de prosseguimento e aprofundamento desse processo.

Baseado num estudo das consultorias McKinsey e Korn-Ferry, sobre as práticas de governança coporativa no Brasil, Andrade e Rosseti (2007) concluem que existem três modelos sequencias existentes no Brasil – o atual, o emergente e o de mercado.

O modelo atual é baseado principalmente na alta concentração de propriedade e da sobreposição propriedade-gestão.

Há diversos sinais que apontam na mudança para o modelo emergente, no qual, embora ainda prevaleça a concentração da propriedade, a atuação dos minoritários é mais forte. Nesse modelo predomina ainda a empresa de controle familiar, mas com moderada sobreposição propriedade-gestão, resultante de conselhos melhor constituídos, mais profissionais.

O terceiro modelo e o mais “avançado” é o de mercado, sua ocorrência é inevitável, seja pelos processos sucessórios e pela continuidade dos movimentos de fusões, alianças estratégicas e *joint ventures* e seja pela crescente necessidade de profissionalização dos conselhos, em resposta à maior complexidade do ambiente mundial de negócios. As características definidoras desse modelo são: no âmbito do conselho, uma estrutura formal, a presença majoritária de conselheiros externos, a transparência e o gerenciamento por desempenho.

Para Bertero (2006, p.67), o processo de adoção de práticas de governança corporativa “foi acelerado por fatores como: a privatização de empresas estatais, a globalização, as fusões e aquisições, o aumento dos investimentos em fundos de pensão e a necessidade de atrair capitais estrangeiros e financiamentos para as atividades nacionais”.

Em suma, é possível observar que os índices do mercado de ações instituídos pela Bovespa, contribuem para a criação de um ambiente mais favorável para que as empresas possam, a partir de boas práticas de Governança Corporativa dar maior transparência das informações ao mercado como um todo, bem como proporcionar maior segurança e garantia aos investidores, reduzindo, conseqüentemente, seus custos de captação de recursos.



### 3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

O referido capítulo apresenta os procedimentos metodológicos utilizados para o desenvolvimento da presente pesquisa.

#### 3.1 MÉTODO DE PESQUISA

A metodologia tem como base o método indutivo, que consiste uma abordagem das partes, para que seja possível compreender o assunto de uma forma geral (GIL, 2009). Utiliza-se o método *survey*, que utiliza questionários de avaliação para identificar e discutir discrepâncias entre percepções dentro de determinado grupo, buscando soluções de melhorias. Sendo assim, busca-se por meio de uma melhor abordagem teórica, a influência da Governança Corporativa da Bovespa na percepção dos investidores.

Aplica-se o método tipo quantitativo-descritivo, que consistem em investigações de pesquisa empírica tendo por objetivo o delineamento ou análise das características de fatos ou fenômenos, a avaliação de programas, ou o isolamento de variáveis principais ou chave (MARCONI e LAKATOS, 2008).

Entende-se que o estudo descritivo será do tipo *survey*, tendo por objetivo identificar a presença das variáveis que sendo estas de natureza quantitativa, buscando melhor estabelecer as prováveis relações entre as variáveis.

Para responder o problema de pesquisa apresentado será feito um levantamento com pesquisa de campo e investigações de dados que estão relacionados ao tema “A influência da Governança Corporativa da Bovespa na percepção dos investidores”.

#### 3.2 INSTRUMENTO DE COLETA DE DADOS

O instrumento de coleta de dados deve explicar os “blocos” da pesquisa e os fatores a serem buscados identificar com cada bloco. Nesse capítulo se explica o que se quer com o instrumento de pesquisa (questionário, no caso de *survey*).

Por meio de uma coleta de dados, realiza-se uma análise para comprovação e sugestões para a solução do problema levantado.

### 3.3 POPULAÇÃO AMOSTRAL

A amostra é uma parte da população determinada, ou seja, em todos os seus aspectos. Para tal, a amostra deve ter um número mínimo de elementos que a faça terem representatividade, o qual é determinado estatisticamente (LAKATOS; MARCONI, 2008).

Desta forma, obteve-se uma amostra de 50 investidores. Aplicam-se 50 questionários com 22 questões fechadas, apresentadas em blocos.

### 3.4 ANÁLISE DOS DADOS

A análise dos dados realiza-se por meio da análise das informações identificadas com a aplicação da pesquisa de campo. Estas informações tabulam-se em planilhas do excel e apresentadas graficamente em forma de pizza, buscando identificar a representatividade das alternativas delimitadas.

## 4 RESULTADOS

A seguir, apresentam-se os estudos realizados, onde se identifica a percepção dos investidores, bem como a utilização da Governança Corporativa BOVESPA na montagem da carteira de investimentos.

Em seqüência, analisam-se os resultados da pesquisa realizada com investidores para avaliar a percepção dos mesmos em relação à utilização da Governança Corporativa BOVESPA.

### 4.1 ANÁLISE DOS DADOS DA PESQUISA COM RESPONDENTES

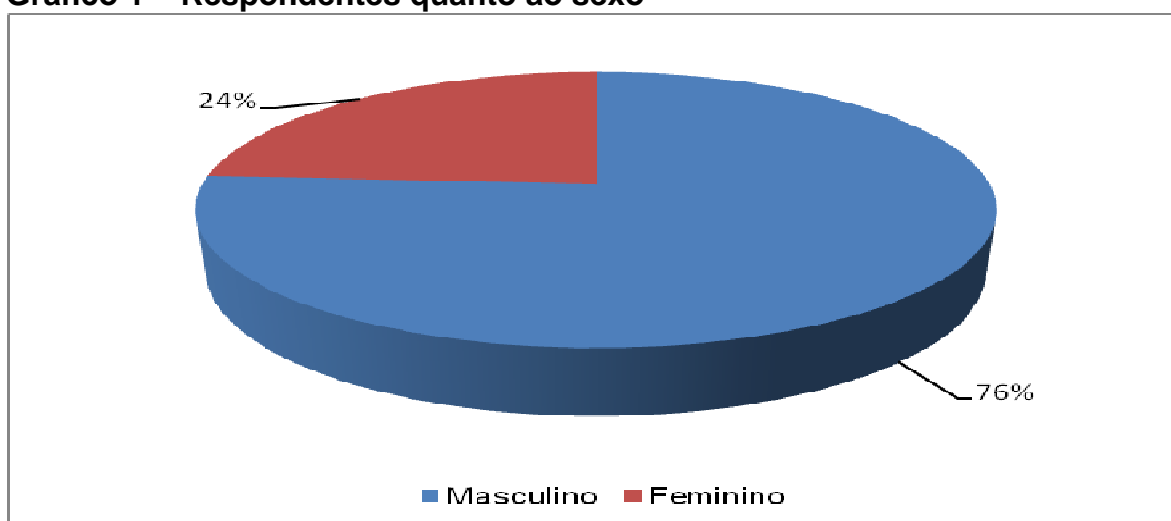
Os dados da pesquisa receberam tratamentos estatísticos, o que viabilizou analisar a distribuição da amostra em relação aos dados e caracterizar as faixas em que se encontra a maior concentração de concordância.

Para estruturar o questionário foram elaboradas 22 questões que buscavam obter a avaliação dos investidores e sua percepção com a utilização da Governança Corporativa na montagem de carteira de investimentos.

No primeiro bloco, descreve-se o perfil da população pesquisada respondente.

#### a) Perfil dos respondentes

**Gráfico 1 – Respondentes quanto ao sexo**



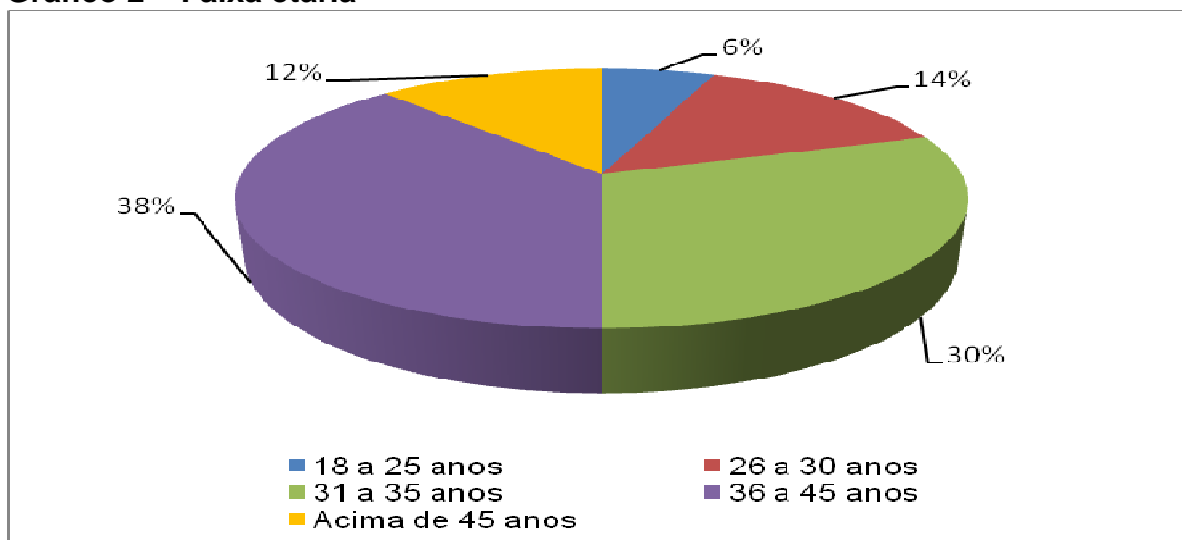
Fonte: Próprio autor (2012)

O gráfico acima, demonstra que 76% da população respondente são do sexo masculino e 24% do sexo feminino. Sendo assim, percebe que há uma

predominância de investidores do sexo masculino. De acordo com os dados da BM&F Bovespa, dos 630.895 investidores pessoa física na Bolsa, 475.025 são do sexo masculino, correspondem a 75,29% e 155.870 são mulheres. Estas informações correlacionam com os dados encontrados na pesquisa de campo. Em relação ao público feminino, a Bovespa identifica um crescimento de mulheres investindo no mercado de ações, onde as mesmas afirmam investir para concretizar objetivos de longo prazo, enquanto o sexo masculino tem pretensões de médio a longo prazo, porém em proporção menor.

De acordo com os dados da Bovespa, 54% das mulheres consideram conservadoras na hora de investir, outras 42% se consideram moderadas e buscam retornos acima da média, e sendo assim, aceitam algum risco. E por fim, 4% das mulheres se mostram arrojadas, significa que buscam ganhos na renda variável e suportam o risco decorrente do referido tipo de investimento. Dados da Bovespa ainda, dizem que enquanto os homens depois da poupança, buscam fundos de investimentos, as mulheres preferem a previdência privada, confirmando que seus objetivos estão em projetos de longo prazo.

**Gráfico 2 – Faixa etária**



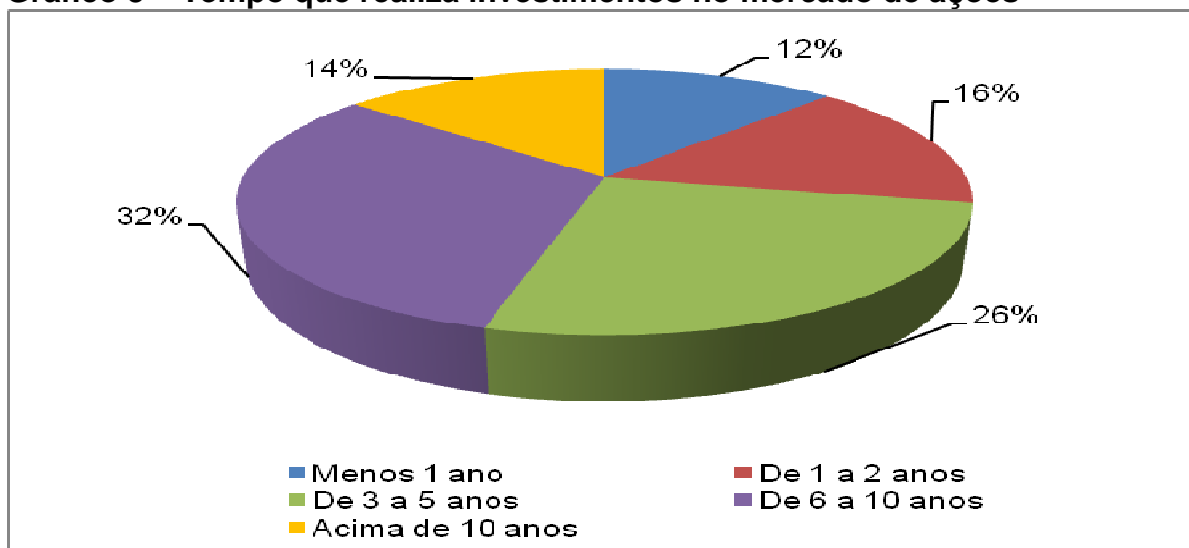
Fonte: Próprio autor (2012)

Verifica-se no gráfico 2 que 38% da população pesquisada encontra-se na faixa etária entre 36 a 45 anos, 30% encontra-se na faixa de 31 a 35 anos, 14% encontra-se na faixa de 26 a 30 anos, 12% encontra-se na faixa acima de 45 anos e 6% encontra-se na faixa entre 18 a 25 anos. De acordo com os dados identificados, verifica-se que a maioria dos investidores tem entre 31 a 45 anos, correspondendo a 68% da população respondente.

Relacionando esta questão com o gráfico 1 que apresenta informações relacionadas ao sexo da população respondente, verifica-se que ambos que tem como projeto de longo prazo, de acordo com a Bovespa, os investidores na faixa etária de 26 a 40 anos buscam maior segurança para sua família, investindo no mercado de ações de forma segura e planejamento a longo prazo, isto é, buscam resguardar fontes de recursos para sustentar rendas para a estrutura familiar (saúde, educação e lazer).

Entende-se que as mulheres na faixa etária entre 26 a 35 anos, são as que mais investem no mercado de ações. As mesmas procuram mais produtos de renda fixa e fundos de investimento com perspectiva de longo prazo. A mulher tende a ser uma investidora mais estável (BOVESPA, 2012).

**Gráfico 3 – Tempo que realiza investimentos no mercado de ações**

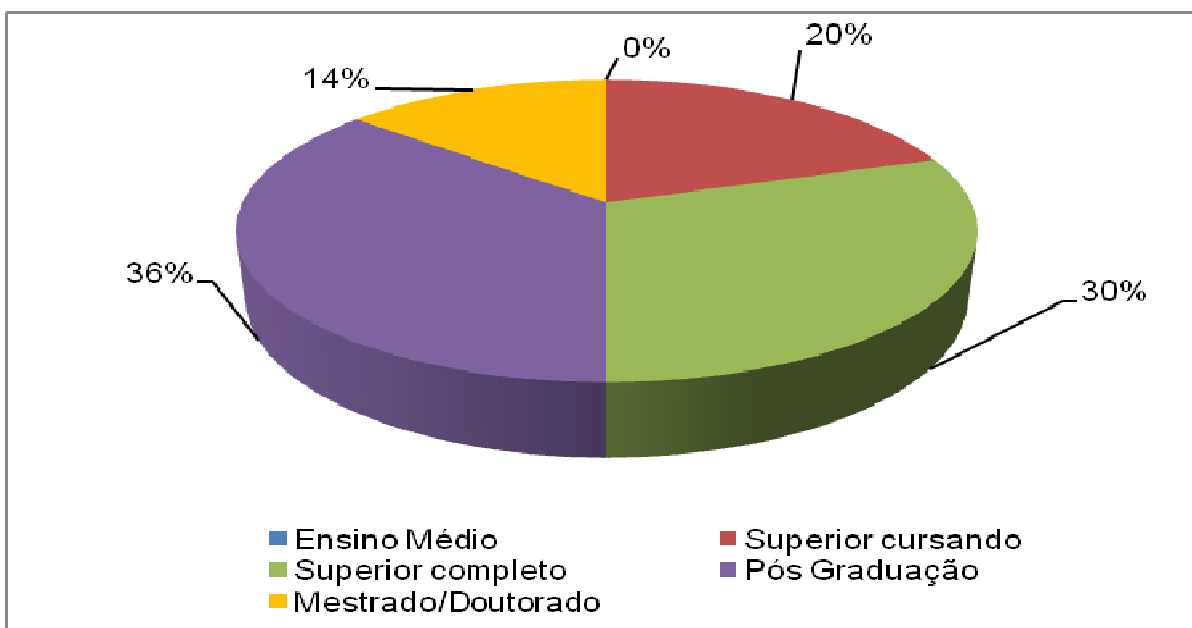


Fonte: Próprio autor (2012)

O gráfico 3 demonstra que 32% da população pesquisada atuam como investidores no mercado de ações, entre 6 e 10 anos, 26% de 3 a 5 anos, 16% de 1 a 2 anos, 14% acima de 10 anos e 12% menos de 1 ano. Concluimos que a maioria dos investidores atua no mercado de ações entre 3 a 10 anos.

Analisando o tempo de aplicação dos investimentos no mercado de ações, verifica-se que os investidores integram esse grupo, que tem por característica alto volume de custódia e baixo giro. São investidores antigos no mercado de ações, que já está com recurso alocado em ações durante uma média de 10 anos.

Ao relacionar estes investidores com a faixa etária da população pesquisada, a faixa etária está entre 35 a 50 anos, com projetos de retorno a longo prazo.

**Gráfico 4 - Qual a sua formação**

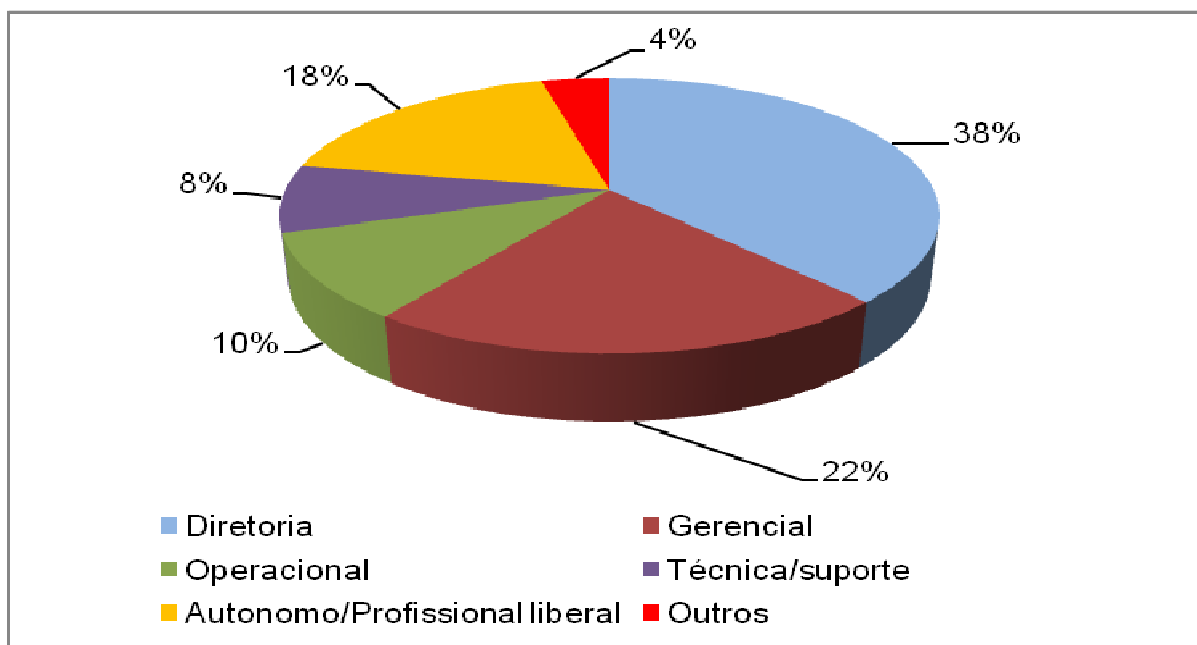
Fonte: Próprio autor (2012)

O gráfico 4 demonstra que 36% dos respondentes têm pós graduação, 30% possuem ensino superior, 20% estão cursando ensino superior e 14% tem mestrado/doutorado. As informações acima, demonstram que é elevado o nível de instruções dos investidores no mercado de ações.

Entende-se que a nível de conhecimento e cultural, influencia no perfil dos investidores no mercado de ações. De acordo com a Bovespa, 87,3% dos investidores possuem nível superior, a melhor forma de escolher um investimento na visão destes investidores, buscam gerar maior retorno a longo prazo.

Desta forma, entende-se que o nível de conhecimento e cultural dos investidores estão relacionados ao seu nível de formação, aumentando as chances de rentabilidade e redução de risco, a partir do momento que as pessoas encontram-se com boa formação acadêmica, isto é bem informadas, têm mais chances de evitar erros e aproveitar boas oportunidades.

Sendo assim, o investidor de um mercado de capitais tem a necessidade de uma orientação especializada. Tal fato está de acordo com o que é orientado pelo Portal do Investidor, onde na hora de investir em ações, torna-se necessário com que o investidor priorize bom nível de conhecimento e cultural, aprimorando seu nível de competência que conheçam os serviços e produtos financeiros que melhor adaptam às suas necessidades (PORTAL DO INVESTIDOR, 2012).

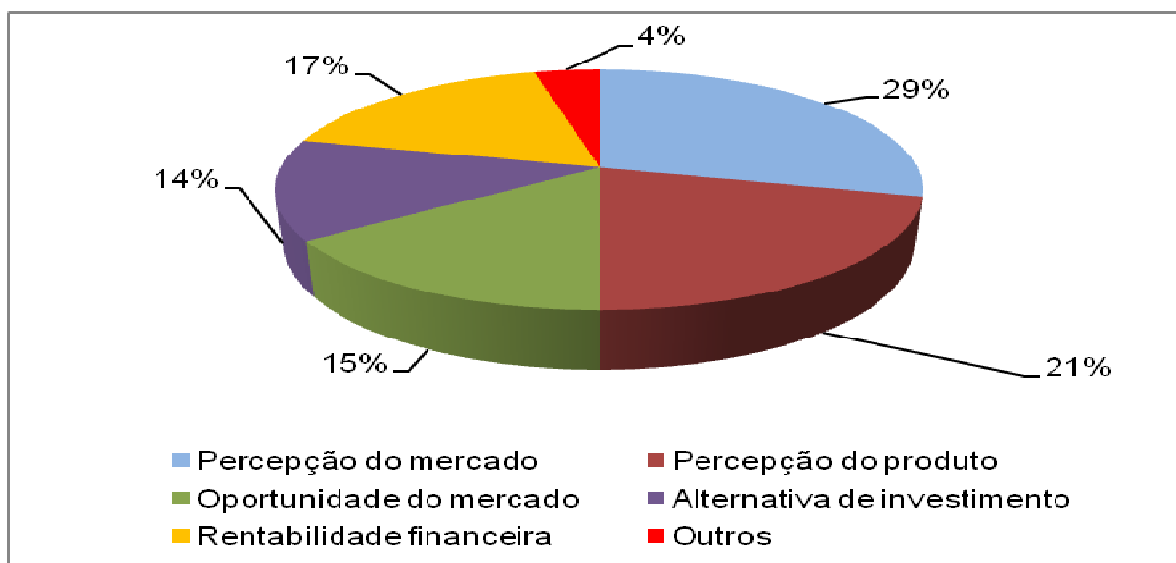
**Gráfico 5 - Área de atuação profissional**

Fonte: Próprio autor (2012)

Ao analisar a área de atuação profissional dos respondentes, verificam-se que 38% atuam na diretoria, 22% como gerentes, 18% autonomo/profissional liberal, 10% área operacional, 8% na área técnica/suporte e 4% em outras áreas.

Verifica-se que a grande maioria da população respondente atua como diretores, gerentes e profissionais liberais, isto é, estes profissionais possuem investir recursos em mercado rentável, ao mesmo tempo, buscam aumentar seu capital de giro de médio prazo, obtendo capacidade de implementar projetos de retorno a longo prazo.

De acordo com os dados do BM&F Bovespa, a atuação profissional dos investidores pode contribuir para melhor definir o seu perfil, bem como a segmentação de produtos e serviços disponíveis no mercado de ações. Assim, eleva-se a disposição dos investidores de adquirir ações da companhia, tornando-se sócios destas. A redução do risco também gera melhor precificação das ações, o que, por sua vez, incentiva novas aberturas de capital e novas emissões, fortalecendo o mercado acionário como alternativa de financiamento às empresas (BOVESPA, 2012).

**Gráfico 6 - Motivos principais para investir no mercado de ações:**

Fonte: Próprio autor (2012)

Ao questionar sobre os motivos que levaram a investir no mercado de ações, 29% da população respondente, dizem ser a percepção do mercado, 21% a percepção do produto, 17% rentabilidade financeira, 15% como oportunidade de mercado, 14% alternativa de investimento e 4% outros motivos.

De acordo com os dados da Bovespa, o mercado de ações oferece mais riscos do que o mercado de renda fixa; no entanto, também apresenta mais oportunidades de ganhos. A grande maioria dos investidores, isto é, 58% entendem que a percepção do mercado de ações, bem como os produtos oferecidos, contribuem para o crescimento deste segmento (PORTAL DO INVESTIDOR, 2012).

Entende-se que ao comprar a ação de uma empresa, a mesma deve esperar um crescimento, bem como alterar o patamar de lucros, viabilizada por meio de uma experiência bastante gratificante para o investidor. De acordo com o Portal do Investidor, é preciso ter paciência e não se assustar com oscilações pontuais de mercado, e estar certo que este investimento atende a seus objetivos de longo prazo.



## b) Resultados das escalas de mensuração

A seguir apresentam-se os resultados obtidos por meio da pesquisa com pessoas que atuam como investidores no mercado de ações, visando assim identificar a sua percepção neste segmento de investimento.

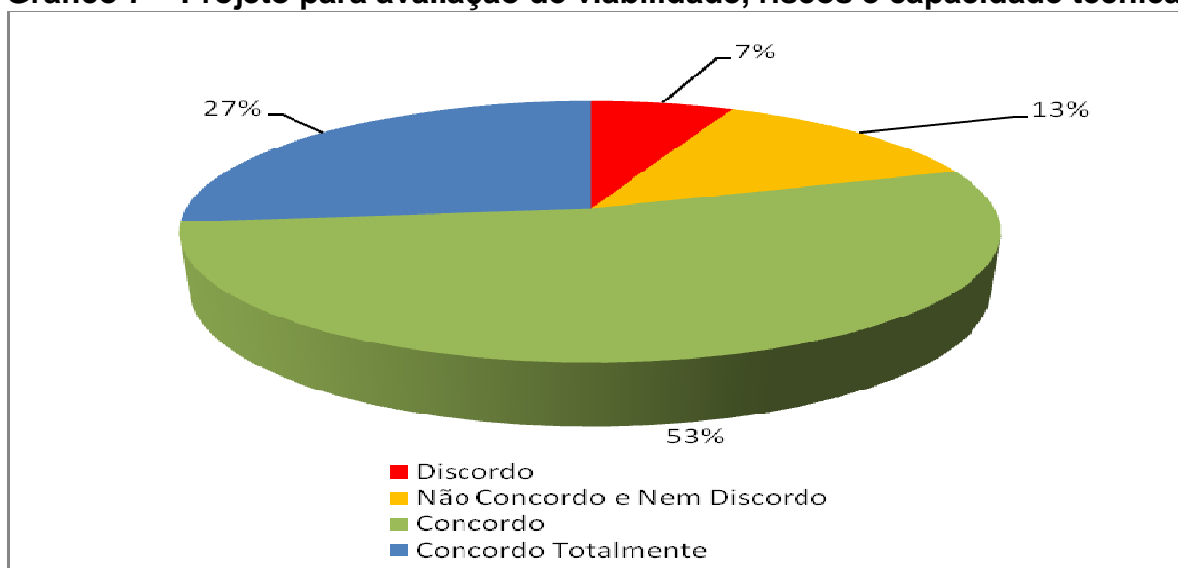
No segundo bloco do questionário, foram elaboradas 16 questões que buscavam obter a percepção dos investidores em relação ao mercado de ações Bovespa. O questionário apresentou cinco opções de conceitos, sendo o pior conceito “discordo totalmente” e o melhor conceito “concordo totalmente”.

Para o melhor entendimento dos instrumentos abordados, apresenta-se a referência de cada afirmativa:

- Discordo totalmente = 1
- Discordo = 2
- Não concordo nem discordo = 3
- Concordo = 4
- Concordo totalmente = 5

Busca-se demonstrar por meio nos indicadores da Governança Corporativa, o nível de concordância ou não dos respondentes.

**Gráfico 7 – Projeto para avaliação de viabilidade, riscos e capacidade técnica**



Fonte: Próprio autor (2012)

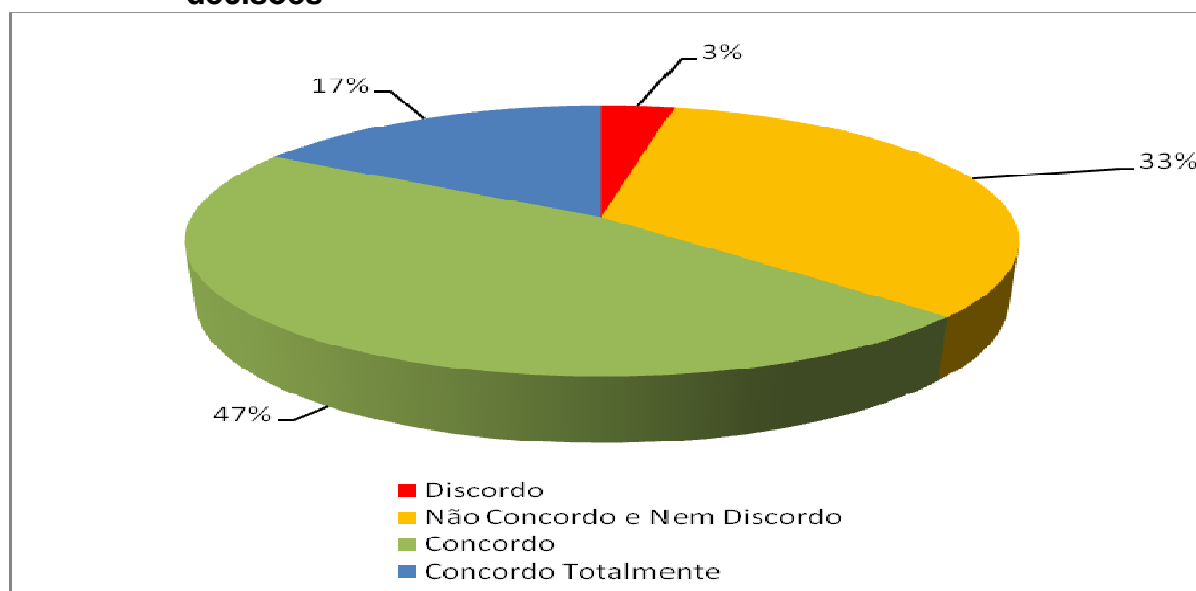
Buscou-se identificar a importância na elaboração de um projeto formal com avaliação de viabilidade, riscos e capacidade técnica antes de investir no mercado

de ações. Observa-se conforme gráfico 7 que 27% dos respondentes concordam totalmente, já 53% concordam, 13% dos respondentes se mostram indiferente e, por fim, 7% discordam.

Entende-se que o risco, existe quando o tomador de decisões pode basear-se em probabilidades objetivas para estimar diferentes resultados, de modo que sua expectativa se baseia em dados históricos e, portanto, a decisão é tomada a partir de estimativas julgadas aceitáveis pelo tomador de decisões.

Verifica-se que a boa governança corporativa é importante para que os investidores tenham uma visão das ações de uma companhia, analisando a viabilidade e capacidade técnica, bem como o que representa um risco para suas operações ou quando surge uma oportunidade excepcional de melhorar a governança do cliente. Alguns tipos de empresa, tais como instituições financeiras de depósito e empresas de capital aberto, merecem uma análise especial em função do maior número de participantes (por ex., depositantes e acionistas) com interesse na governança da empresa.

**Gráfico 8 – Governança Corporativa como instrumento para tomada de decisões**



Fonte: Próprio autor (2012)

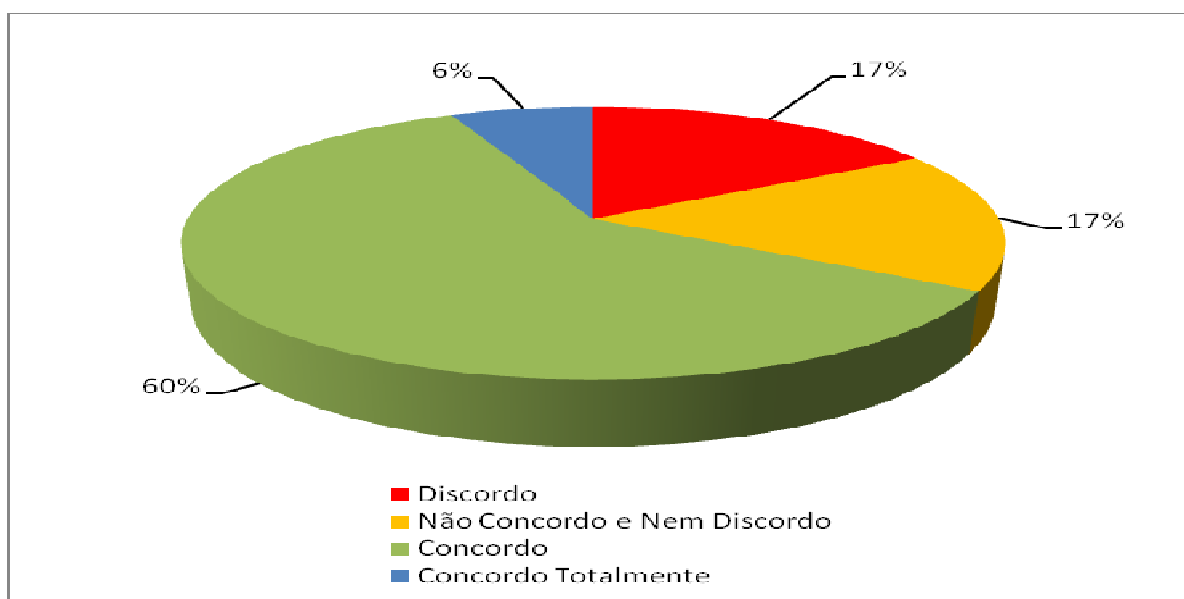
Observa-se no gráfico 8, que 17% dos respondentes concordam totalmente e 47% dos respondentes concordam que a Governança Corporativa pode ser utilizada como instrumento para o investidor tomar decisões de investimento. O

conceito discordo foi apontado por 3% da população pesquisada; 33% mostraram-se indiferentes.

Entende-se que a Governança Corporativa está relacionada ao modo pelo qual as empresas são dirigidas e controladas, desta forma, os assuntos relativos ao poder de controle e direção de uma empresa, contribuem para os investidores tomarem decisões antes de investir no mercado de ações.

De acordo com Hitt, Hoskisson e Ireland (2003), a Governança Corporativa tem sido enfatizada com a adesão de práticas impostas pelas regras da Bovespa, distinguindo as empresas em dois níveis, seguindo de acordo com o seu grau de adequação às normas que definem os esforços para melhorar o relacionamento entre a companhia e o investidor.

**Gráfico 9 – As informações financeiras apresentam-se de forma clara**



Fonte: Próprio autor (2012)

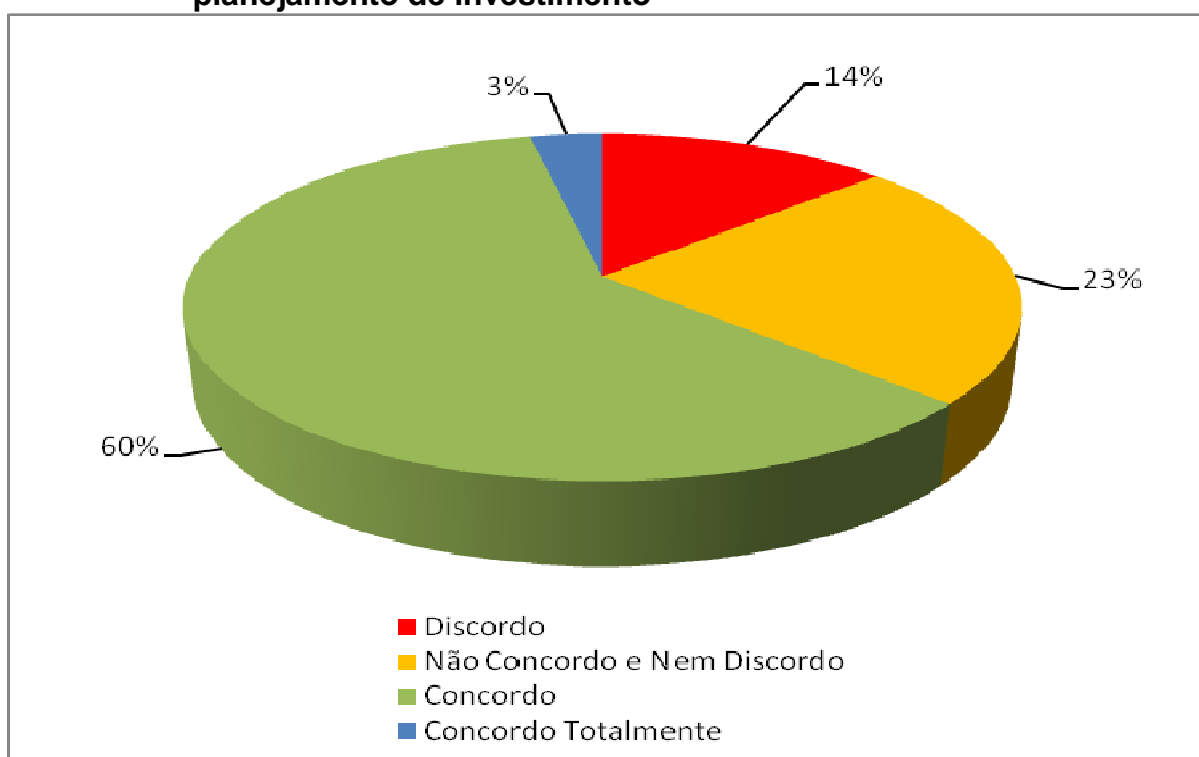
Observa-se conforme gráfico 11 que 6% dos respondentes concordam totalmente e 60% concordam que as informações financeiras são repassadas de forma clara. O conceito discordo foi apontado por 17% da população pesquisada; e 17% mostraram-se indiferentes.

Deve-se compreender a importância da clareza e segurança das informações financeiras, disponibilizadas por uma companhia no mercado de ações. Aborda-se que os métodos quantitativos de análise econômica de investimentos podem ser classificados em dois grandes grupos: os que não levam em conta o valor do

dinheiro no tempo e os que consideram essa variação por meio do critério do fluxo de caixa descontado.

Sendo assim, em razão do maior vigor conceitual e da importância para as decisões de longo prazo, dá-se atenção preferencial para os métodos que compõem o segundo grupo. Em verdade, a avaliação de um ativo é estabelecida pelos benefícios futuros esperados de caixa trazidos a valor presente mediante uma taxa de desconto que reflete o risco de decisão.

**Gráfico 10 – Utilização das demonstrações financeiras no controle e planejamento de investimento**



Fonte: Próprio autor (2012)

Observa-se conforme gráfico 10 que 3% dos respondentes concordam totalmente e 60% dos respondentes concordam que a utilização das demonstrações financeiras contribuem para a tomada de decisões, sendo essenciais para o controle e planejamento do investimento no mercado de ações. O conceito discordo foi apontado por 14% da população pesquisada; 23% mostraram-se indiferentes.

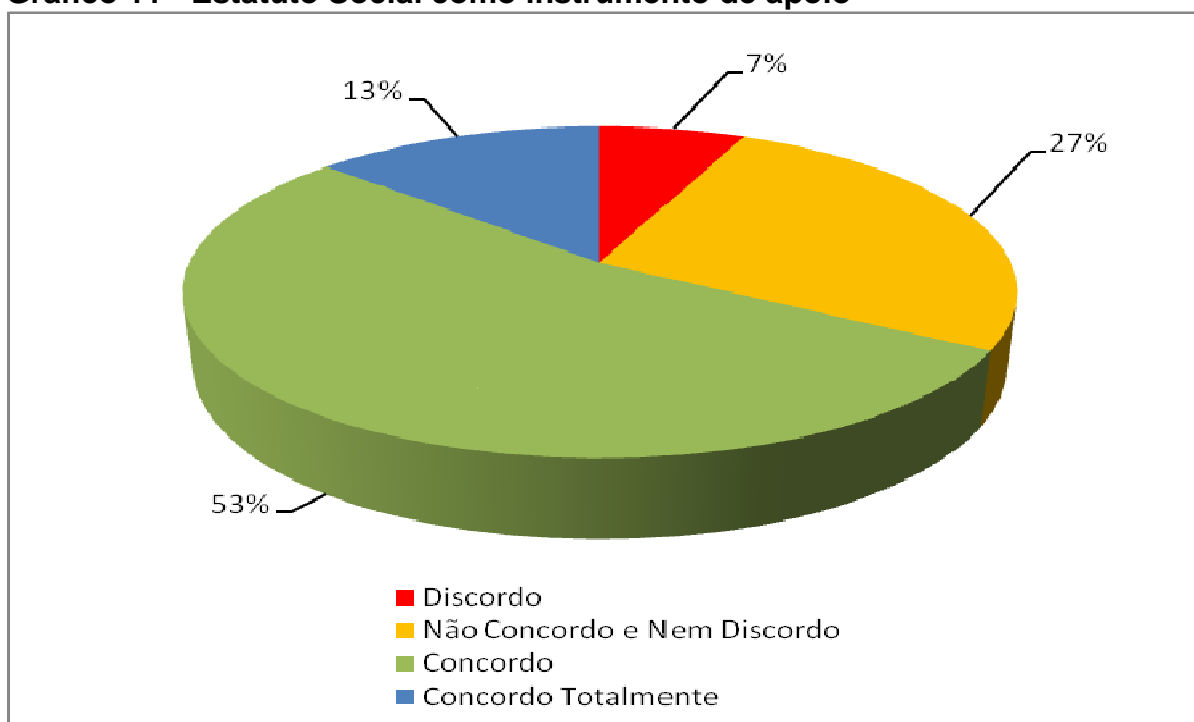
No que se refere às demonstrações financeiras na tomada de decisões, os investidores entendem que ao adentrar no mercado de capitais, representa uma alternativa na captação de recursos.

De acordo com Lemes Junior (2003, p.59) afirma que “as demonstrações financeiras constituem um conjunto de informações sobre atividades financeiras das

empresas e objetivam o resumo e a documentação das movimentações econômicas e financeiras”, e são realizadas através de relatórios anuais obrigatórios.

Sendo assim, as empresas apresentam usos muito diferentes para os registros e relatórios padronizados de suas atividades financeiras. Periodicamente, é necessário preparar e entregar relatórios a órgãos reguladores, credores (fornecedores de recursos financeiros), proprietários e administradores.

**Gráfico 11 - Estatuto Social como instrumento de apoio**



Fonte: Próprio autor (2012)

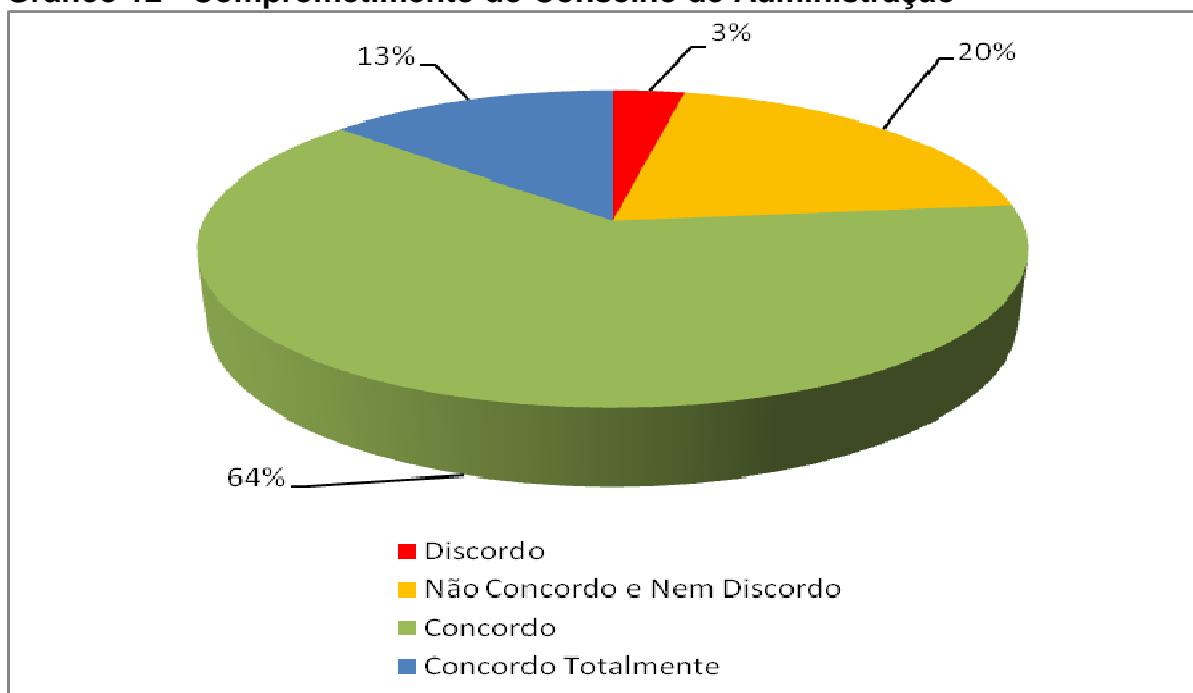
Observa-se, conforme gráfico 11, que 13% dos respondentes concordam totalmente e 53% dos respondentes concordam que a utilização do Estatuto Social é necessária como instrumento de apoio para investir nas ações de uma empresa. O conceito discordo foi apontado por 7% da população pesquisada e 27% mostraram-se indiferentes.

Para Andrade e Rosseti (2007, p. 265) “o comitê de auditoria tem seu vínculo com o Conselho de Administração (Estatuto Social), que os constitui, estabelecendo suas funções e aprovando sua composição”.

Desta forma, entende-se a importância do Estatuto Social pode ser utilizado como instrumento de apoio, visando integrar o funcionamento, sua administração e o relacionamento entre os acionistas.

O Estatuto Social contribui para implementar restrição de serviços simultâneos de auditoria e consultoria pela mesma empresa, bem como na criação de Comitê de Negócios pelo Conselho de Administração, vinculado ao Comitê de Negócios pela Diretoria Executiva e a criação de um Código de Boas Práticas e de um Regimento Interno.

**Gráfico 12 - Comprometimento do Conselho de Administração**



Fonte: Próprio autor (2012)

Verifica-se no gráfico 12 que 13% dos respondentes concordam totalmente e 64% dos respondentes concordam que há comprometimento do Conselho de Administração para com as responsabilidades que este deve assumir. O conceito discordo foi apontado por 3% da população pesquisada; 20% mostraram-se indiferentes.

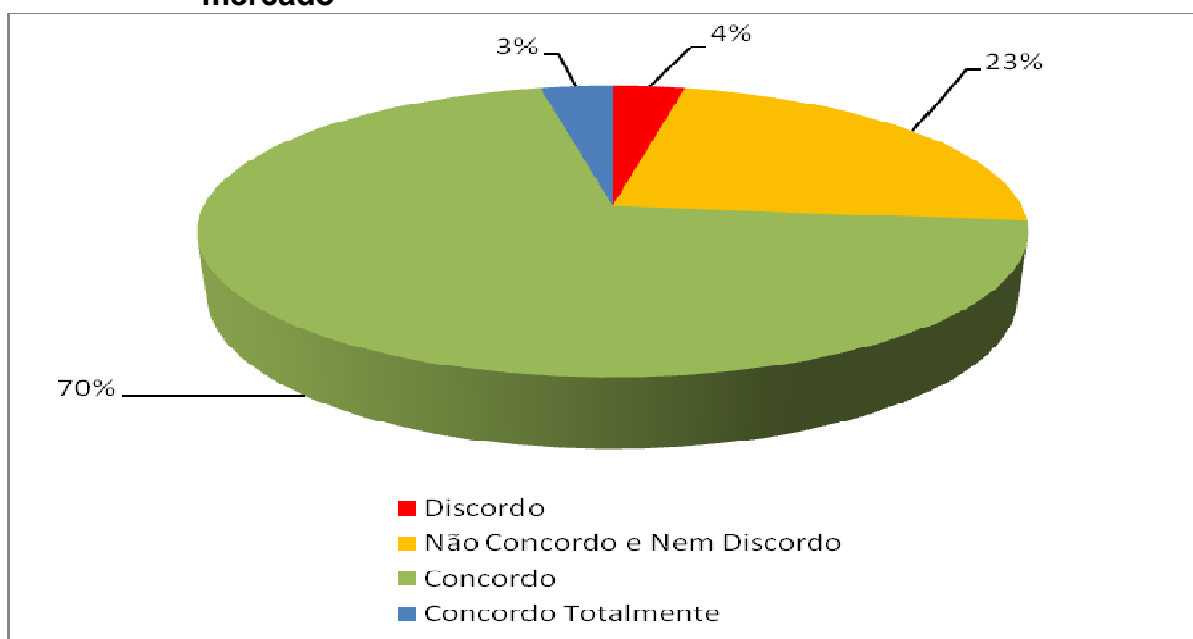
Segundo Andrade e Rosseti (2007, p.271) embora o Conselho de Administração deva submeter à Assembléia Geral as decisões de alto impacto corporativo e dela receba orientações fundamentais quanto a questões de alta relevância que interfiram nos propósitos da sociedade.

Desta forma, a Governança Corporativa é efetivamente exercida a partir das decisões de controle do Conselho. Em sua constituição, têm assentos representantes dos proprietários, controladores e minoritários; conselheiros externos independentes; e, nas concepções mais abertas de governança, representantes de outras partes interessadas.

As principais questões a serem comprometidas ao Conselho de Administração, citam-se:

- Separação ou sobreposição de funções: presidente do Conselho de Administração e presidente da Diretoria Executiva;
- Grau de envolvimento: que tipo de Conselho de Administração se deseja construir, com clara indicação daquele que é mais apropriado para a companhia, dados os seus desafios, as suas deficiências, o seu momento e o seu estágio de envolvimento;
- Missão e áreas de atuação: definições harmonizadas com o tipo definido de Conselho de Administração mais adequado para a companhia.

**Gráfico 13 – Eficácia das informações com base em estudos estatísticos de mercado**



Fonte: Próprio autor (2012)

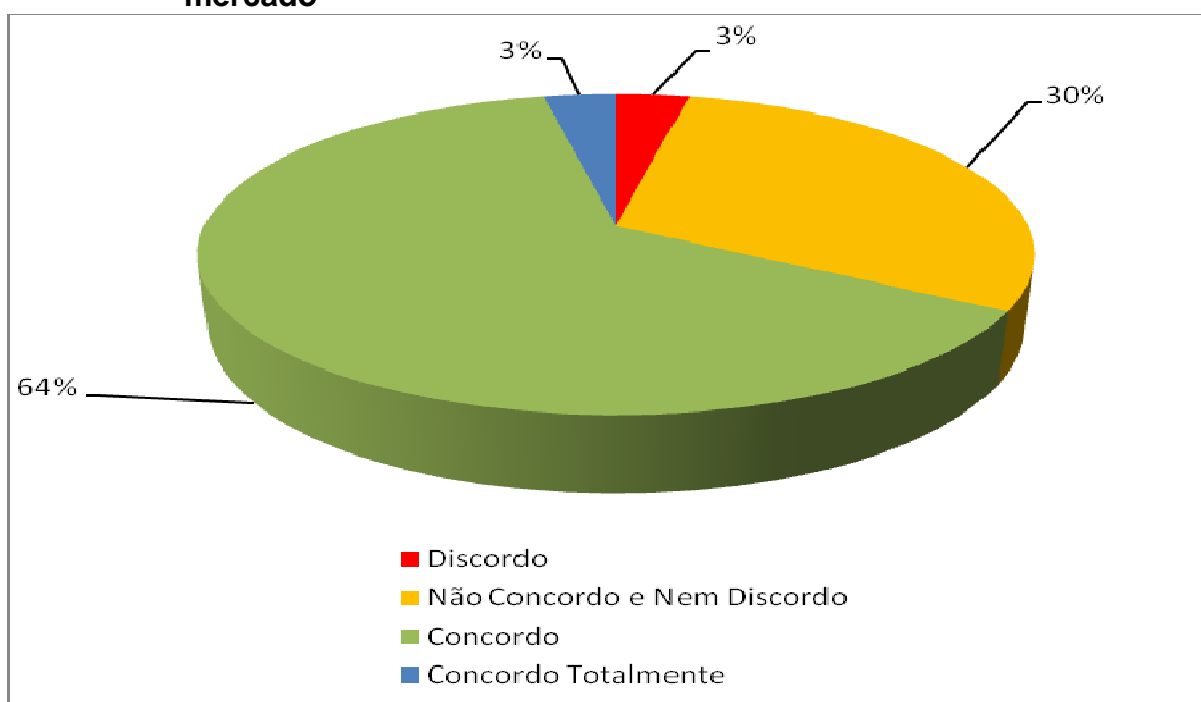
Verifica-se no gráfico 13 que 3% dos respondentes concordam totalmente e 70% dos respondentes concordam que as informações financeiras da empresa onde foram investidos recursos, são apresentadas de forma segura com base em estudos estatísticos de mercado, sendo utilizadas na manutenção de investimentos futuros. O conceito discordo foi apontado por 4% da população pesquisada; 23% mostraram-se indiferentes.

De acordo com Assaf Neto (2008, p.118), as informações financeiras visam avaliar os resultados auferidos por uma empresa em relação a determinados parâmetros que melhor revelem suas dimensões.

Desta forma, por meio de uma análise baseada exclusivamente no valor absoluto do lucro líquido traz normalmente um viés de interpretação ao não refletir se o resultado gerado no exercício foi condizente ou não com o potencial econômico da empresa.

Analisando sob este enfoque, ressalta-se que os investidores no mercado de ações, direcionam suas atenções aos indicadores de rentabilidade, os quais costumam exercer significativamente influências sobre decisões que envolvem a empresa em análise, tomada tanto no mercado de crédito como no mercado acionário.

**Gráfico 14 - A quantidade de informações correlacionada com o risco de mercado**



Fonte: Próprio autor (2012)

Verifica-se no gráfico 14 que 3% dos respondentes concordam totalmente e 64% dos respondentes concordam que a quantidade de informações disponibilizadas pelas empresas em seus relatórios anuais está correlacionada com o risco do mercado. O conceito discordo foi apontado por 3% da população pesquisada; 30% mostraram-se indiferentes.

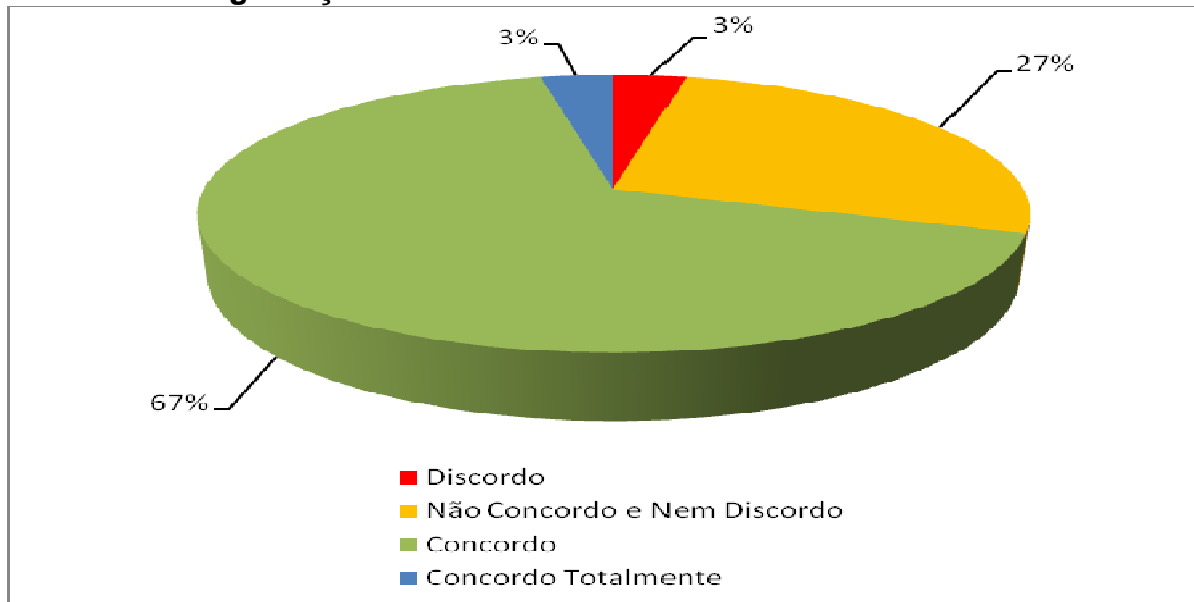


Para utilização de capital, os gestores têm a oportunidade de avaliar quais as melhores formas de investimento, utilizando cálculos como o da taxa média de retorno, prazo de retorno, valor atual líquido e taxa interna de retorno, deve-se então analisar se o retorno do capital investido, será compensador em um determinado período de tempo.

Desta forma, as informações devem estar correlacionadas o risco de mercado, analisando os seguintes fatores:

- Supervisão da integridade e da qualidade das práticas contábeis e dos demonstrativos convencionais de resultados;
- Verificação da conformidade dos atos da administração em relação ao ordenamento legal e aos estatutos sociais;
- Orientação das relações da companhia com os analistas, os mercados e os investidores;
- Levantamento e análise de “riscos vitais”.

**Gráfico 15 - Adesão aos índices da Governança Corporativa x imagem de segurança**



Fonte: Próprio autor (2012)

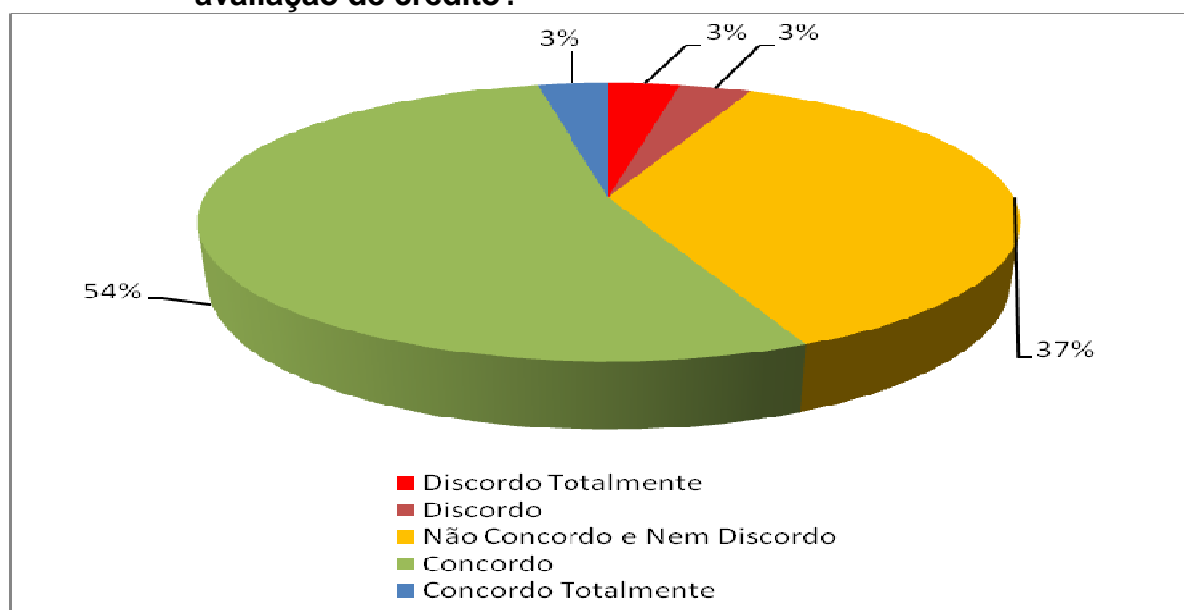
Verifica-se no gráfico 15 que 3% dos respondentes concordam totalmente e 67% dos respondentes concordam que o cumprimento das regras de adesão aos índices de Governança Corporativa, tem como consequência melhorar a imagem de

segurança pelos investidores e/ou possíveis investidores. O conceito discordo foi apontado por 3% da população pesquisada; 27% mostraram-se indiferentes.

Entende-se que a adesão de uma empresa na Bovespa, concretiza-se com a assinatura de um contrato entre a companhia, seus controladores, administradores e a BM&FBOVESPA. Pelo contrato, as partes acordam em cumprir o Regulamento de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa, consolidando todos os requisitos adicionais desse segmento, e também adotam a arbitragem para a solução de eventuais conflitos societários que possam surgir.

Sendo assim, na adesão aos índices da Governança Corporativa os requisitos mais relevantes são os compromissos societários que garantem maior equilíbrio de direitos entre todos os acionistas e seus investidores.

**Gráfico 16 – Implementação da política socioambiental de investimento e avaliação de crédito?**



Fonte: Próprio autor (2012)

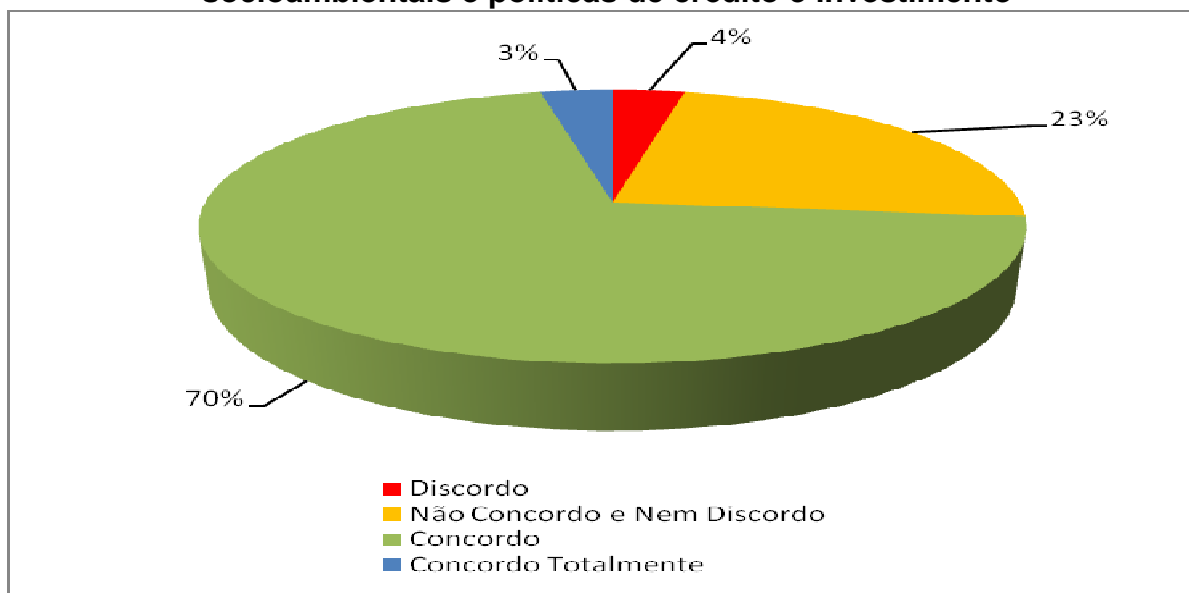
Verifica-se no gráfico 16 que 3% dos respondentes concordam totalmente e 54% dos respondentes concordam que a instituição tem uma política socioambiental de investimento e avaliação de crédito. O conceito discordo totalmente foi apontado por 3% da população pesquisada, o mesmo percentual discordam; 37% mostraram-se indiferentes

Por meio da avaliação da implementação de práticas de sustentabilidade ambiental e social, a governança corporativa é um dos pilares do enfoque da IFC em

sustentabilidade. Uma empresa com boa governança corporativa é responsável e transparente para com seus acionistas e outras partes interessadas tais como empregados, credores, clientes e a sociedade em geral.

Por meio da implementação da política socioambiental de investimento e avaliação de crédito, contribui para o aprimoramento da governança corporativa, viabilizando que a empresa reconheça suas responsabilidades ambientais e sociais e saiba agir no sentido de cumpri-las. Assim sendo, a governança corporativa contribui para o crescimento sustentável a longo prazo.

**Gráfico 17 – Regulamentos, instrumentos normativos, critérios socioambientais e políticas de crédito e investimento**



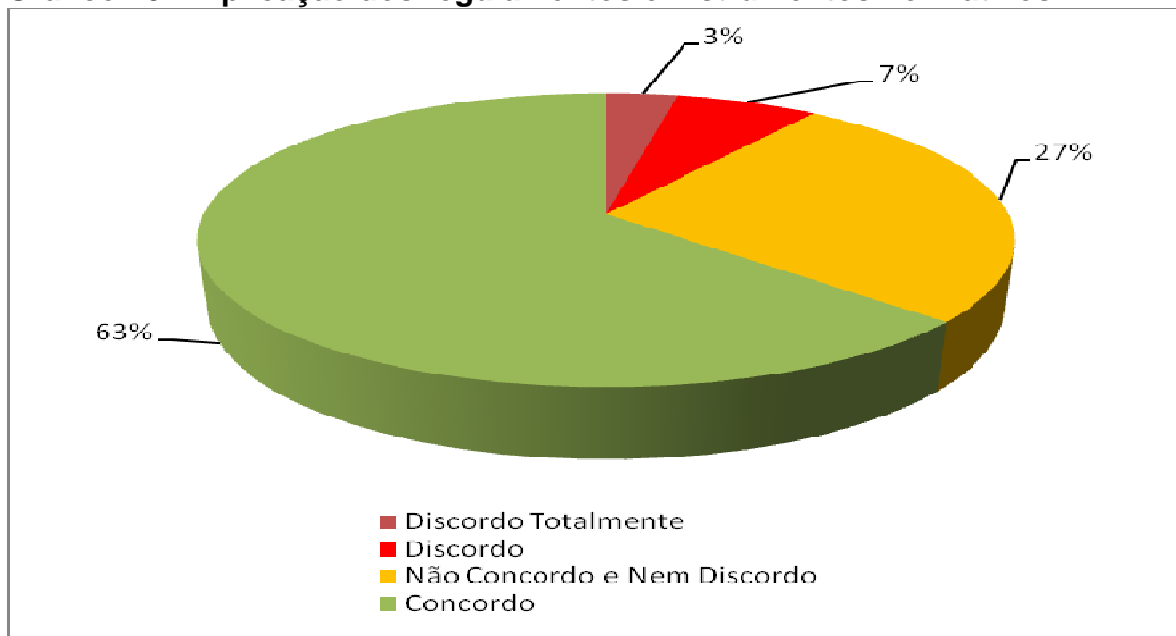
Fonte: Próprio autor (2012)

Verifica-se no gráfico 17 que 3% dos respondentes concordam totalmente e 70% dos respondentes concordam que a Instituição possui regulamento e instrumentos normativos que permitem a implementação efetiva dos critérios socioambientais incluídos nas políticas de crédito e investimento, 23% mostraram-se indiferentes, o conceito discordo foi apontado por 4% da população pesquisada.

A Governança Corporativa trata do conjunto de leis e regulamentos que visam: a) asseguram os direitos dos acionistas das empresas, controladores ou minoritários; b) disponibilizar informações que permitam aos acionistas acompanhar decisões empresariais impactantes, avaliando o quanto elas interferem em seus direitos; c) possibilitar aos diferentes públicos alcançados pelos atos da empresas o emprego de instrumentos que assegurem a observância de seus direitos; d)

promover a interação dos acionistas, dos conselhos de administração e da direção executiva das empresas.

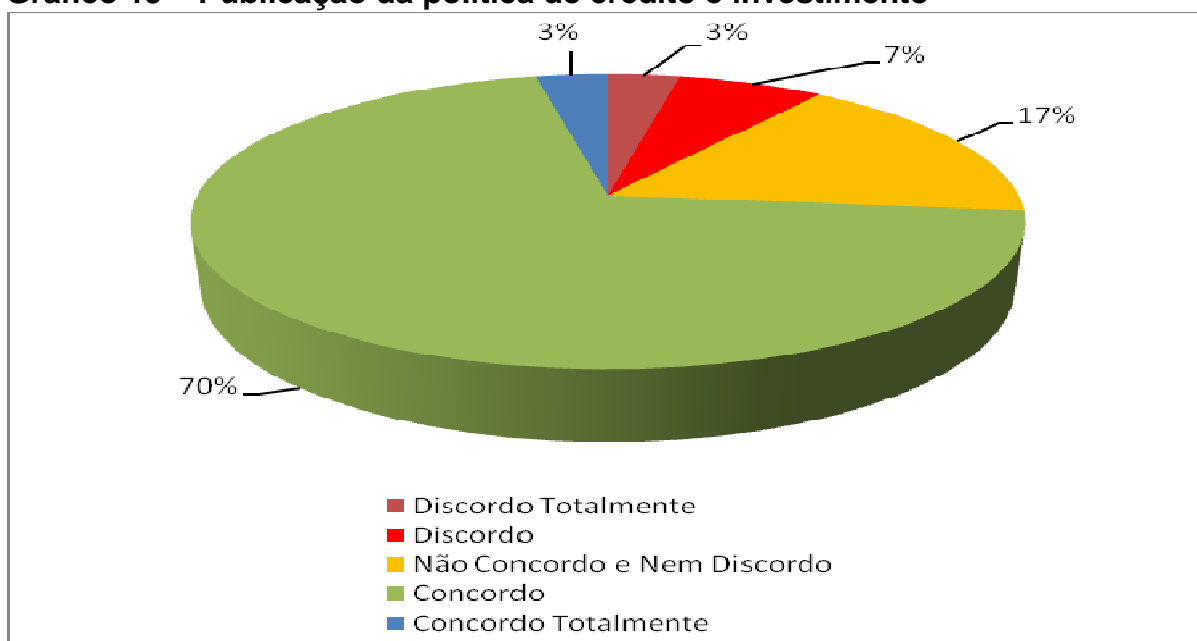
**Gráfico 18 – Aplicação dos regulamentos e instrumentos normativos**



Fonte: Próprio autor (2012)

Verifica-se no gráfico 30 que nenhum responde marcou a opção concordo totalmente, 63% dos respondentes concordam que os regulamentos e instrumentos normativos referentes aos critérios socioambientais incluídos nas políticas de crédito e investimento são integralmente aplicados, 27% apontam-se como indiferentes, 3% discordam totalmente e já 7% discordam.

Entende-se que a Governança Corporativa rege-se fundamentalmente por uma série de bons princípios em relação aos regulamentos e instruções normativas, especialmente às informações relativas à: transparência; equidade; prestação de contas; cumprimento das leis e, sobretudo, ética na condução dos negócios empresariais, bem como das atividades desempenhadas por governos e entidades não-governamentais.

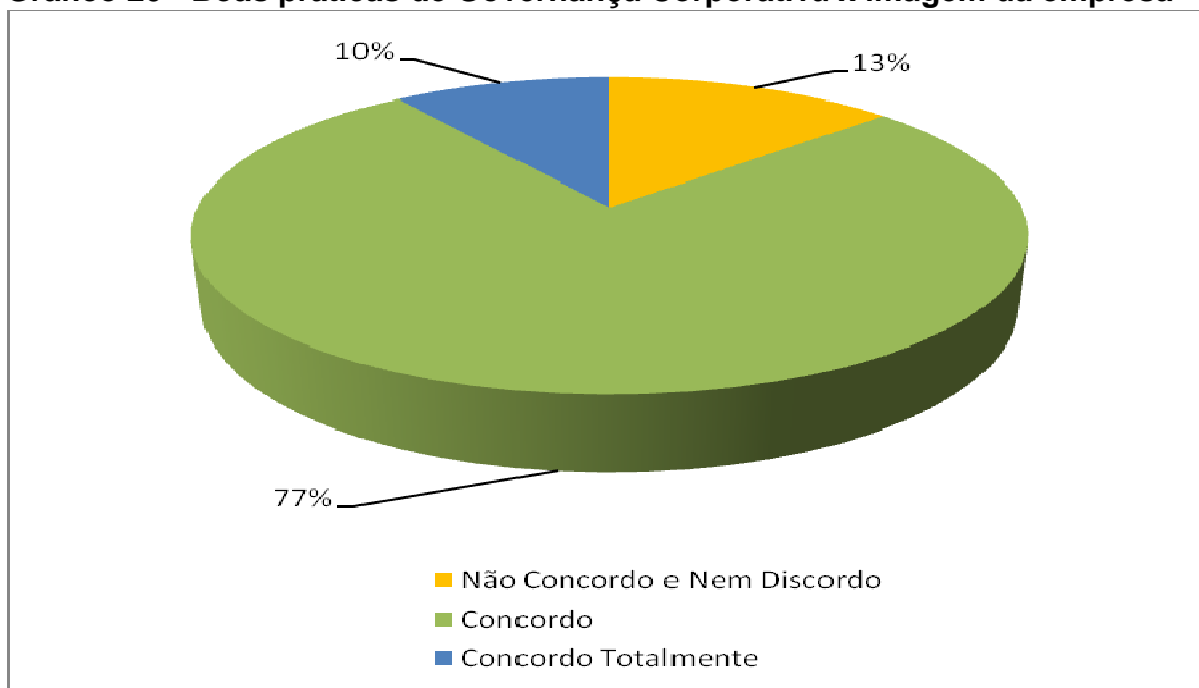
**Gráfico 19 – Publicação da política de crédito e investimento**

Fonte: Próprio autor (2012)

Verifica-se no gráfico 19 que 3% dos respondentes concordam totalmente e 70% concordam que recebem a companhia faz publicação sua exposição em crédito e investimento, por segmento, setor e região. O conceito discordo totalmente foi apontado por 3% da população pesquisada, já 7% discordam; 17% mostraram-se indiferentes.

Desta forma, torna-se importante a participação dos acionistas na governança corporativa envolve a tarefa de monitoramento e controle do gerenciamento da empresa, bem como realizar a publicação da exposição de políticas de crédito e investimento, por segmento, setor e região.

O principal propósito desta divulgação está em implementar mudanças na estrutura interna organizacional e com isto aumentar a performance financeira da empresa.

**Gráfico 20 - Boas práticas de Governança Corporativa x imagem da empresa**

Fonte: Próprio autor (2012)

Verifica-se no gráfico 20 que 10% dos respondentes concordam totalmente e 77% dos respondentes concordam, que boas práticas de Governança Corporativa contribuem para melhorar a imagem da empresa, refletindo nas cotações das ações. O conceito discordo não foi apontado pela população pesquisada; 13% mostraram-se indiferentes.

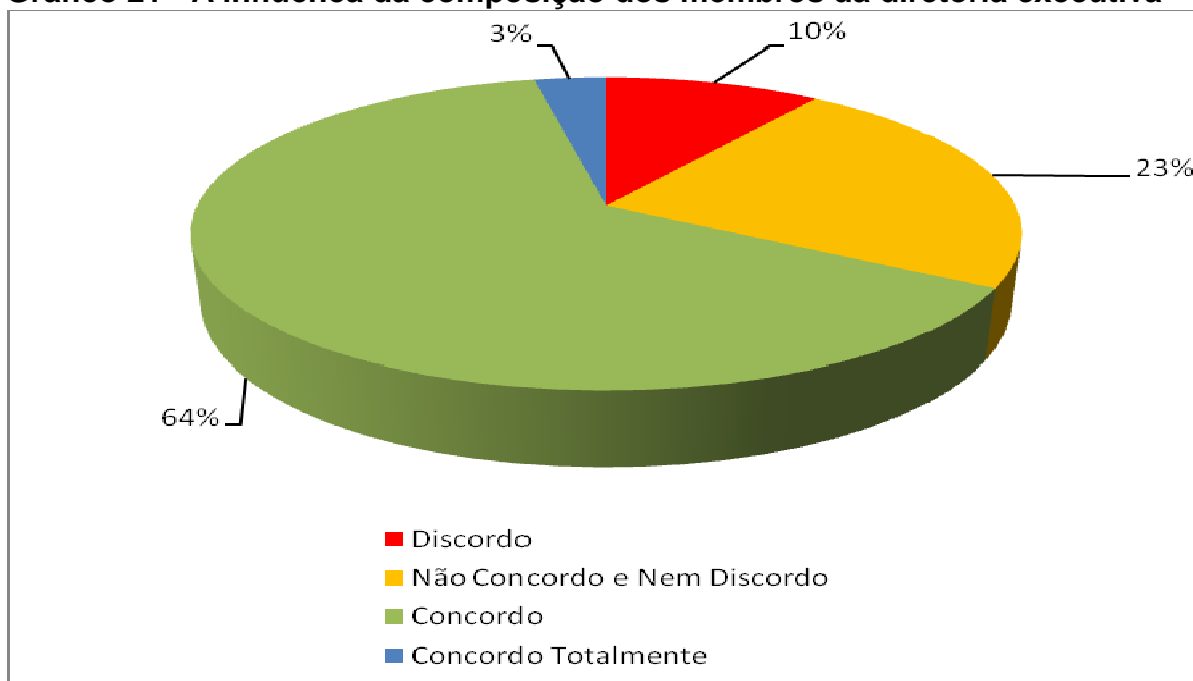
Na visão de Andrade e Rosseti (2007) mais um componente é incluído no triângulo (Conselho de Administração, Direção Executiva e Assembléia Geral) os demais *stakeholders* envolvidos, formando um quadrilátero.

O ponto essencial é a assimilação pelos proprietários de razões estratégicas que os levem a admitir que a abertura da companhia para “objetivos emergentes”, de que resulta o conceito de responsabilidade corporativa ampliada, que traz como resultados uma imagem positiva e reputação corporativa.

De acordo com o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), o modelo empresarial brasileiro vem passando por momentos de transição em suas estruturas acionárias. Verifica-se que o cenário da Governança Corporativa no Brasil, direciona-se para uma nova estrutura da imagem da empresa, com base na participação de investidores institucionais, fragmentação do controle acionário e pelo foco na eficiência econômica e transparência de gestão.

Os gráficos 21 ao 25, são visualizados os fatores necessários para melhor receber a importância da Governança Corporativa:

**Gráfico 21 - A influência da composição dos membros da diretoria executiva**

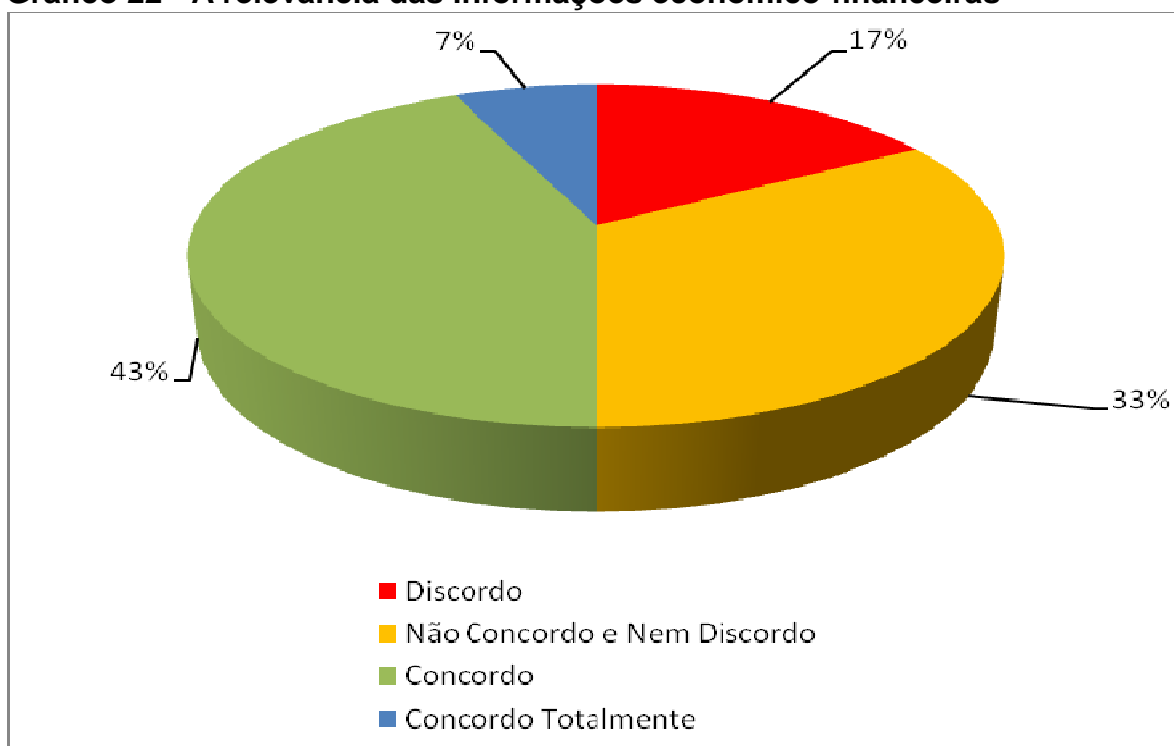


Fonte: Próprio autor (2012)

Verifica-se no gráfico 21 que 3% dos respondentes concordam totalmente, 64% dos respondentes concordam que a influência da composição dos membros da diretoria executiva, contribui para melhor receber a Governança Corporativa. O conceito discordo foi apontado por 10% da população pesquisada; 23% mostraram-se indiferente.

Segundo Andrade e Rosseti (2007, p. 255), proprietários com propósitos alinhados, são, fundamentalmente, outorgantes da estrutura de poder, fornecedores de capital e emissores de expectativas de resultados e de guide lines para os negócios.

Sendo assim, o capital é entregue a Direção Executiva, enquanto linhas mestras para os negócios e as expectativas são emitidas para o Conselho de Administração, que é por eles eleito. Já a Direção responsabiliza-se pela contrapartida do capital, na forma de retorno total dos investimentos realizados; e o Conselho, pelo zelo por estes interesses e pela função de guardião dos valores corporativos.

**Gráfico 22 - A relevância das informações econômico-financeiras**

Fonte: Próprio autor (2012)

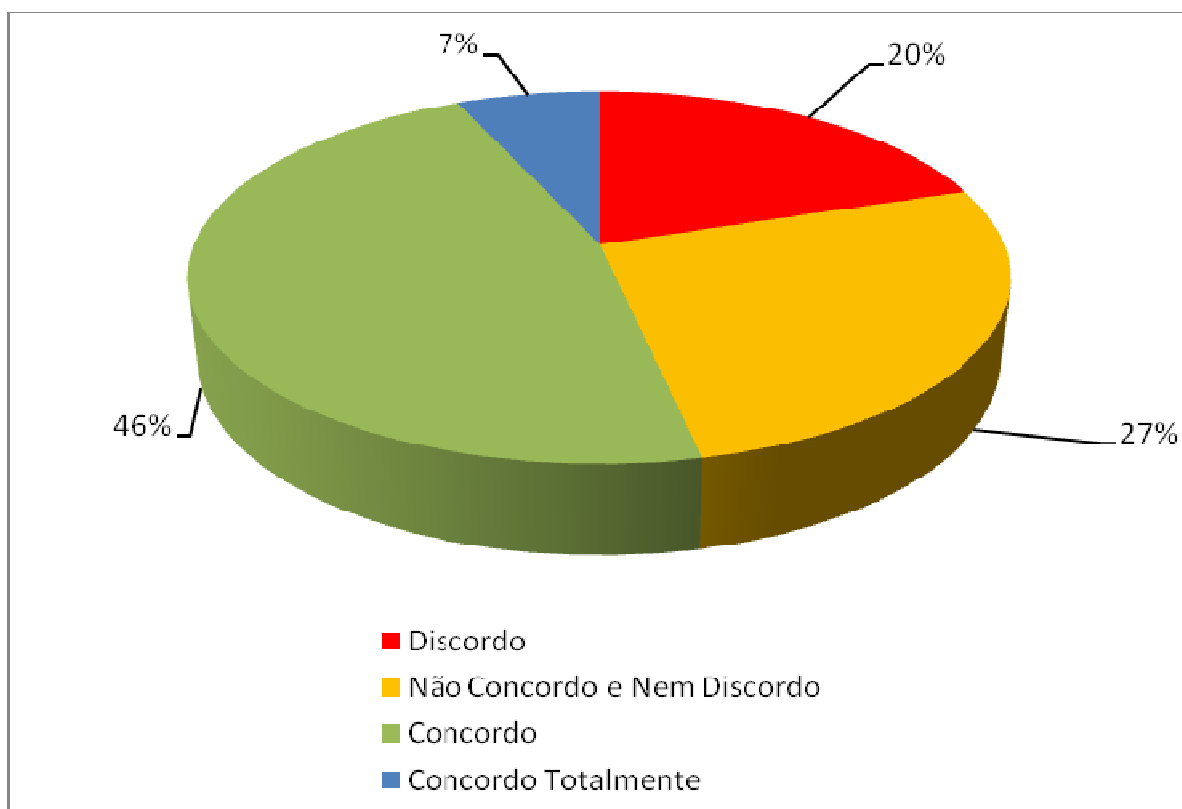
Verifica-se no gráfico 22 que 7% dos respondentes concordam totalmente e 43% concordam com a relevância das informações econômico-financeiras disponibilizadas pela auditoria, pode contribuir para melhor receber a Governança Corporativa. O conceito discordo foi apontado por 17% da população pesquisada; 33% mostraram-se indiferentes.

De acordo com Assaf Neto (2008), a análise das demonstrações financeiras ou contábeis é a técnica contábil que consiste na decomposição, comparação e interpretação das demonstrações contábeis.

De acordo com Andrade e Rossetti (2007, p.265) com o advento da Lei Sarbanes-Oxley, o Comitê de Auditoria tornou-se, nos Estados unidos, um órgão de instituição obrigatória, para as companhias abertas, inclusive as sediadas no exterior que estejam listadas no mercado norte-americano.

Torna-se possível compreender que, o sistema como um todo se mobiliza assim por intra e inter-relações, submetendo-se aos órgãos de auditoria e de fiscalização, interno e externo, estabelecidos pela Assembléia Geral, pelo Conselho de Administração e pela própria Diretoria Executiva. A quebra deste sistema de relações, onde quer que ocorra, certamente reduz a eficácia da governança, especialmente quanto à mediação e à solução de conflitos de agência.



**Gráfico 23 - Participação de assembléias e reuniões**

Fonte: Próprio autor (2012)

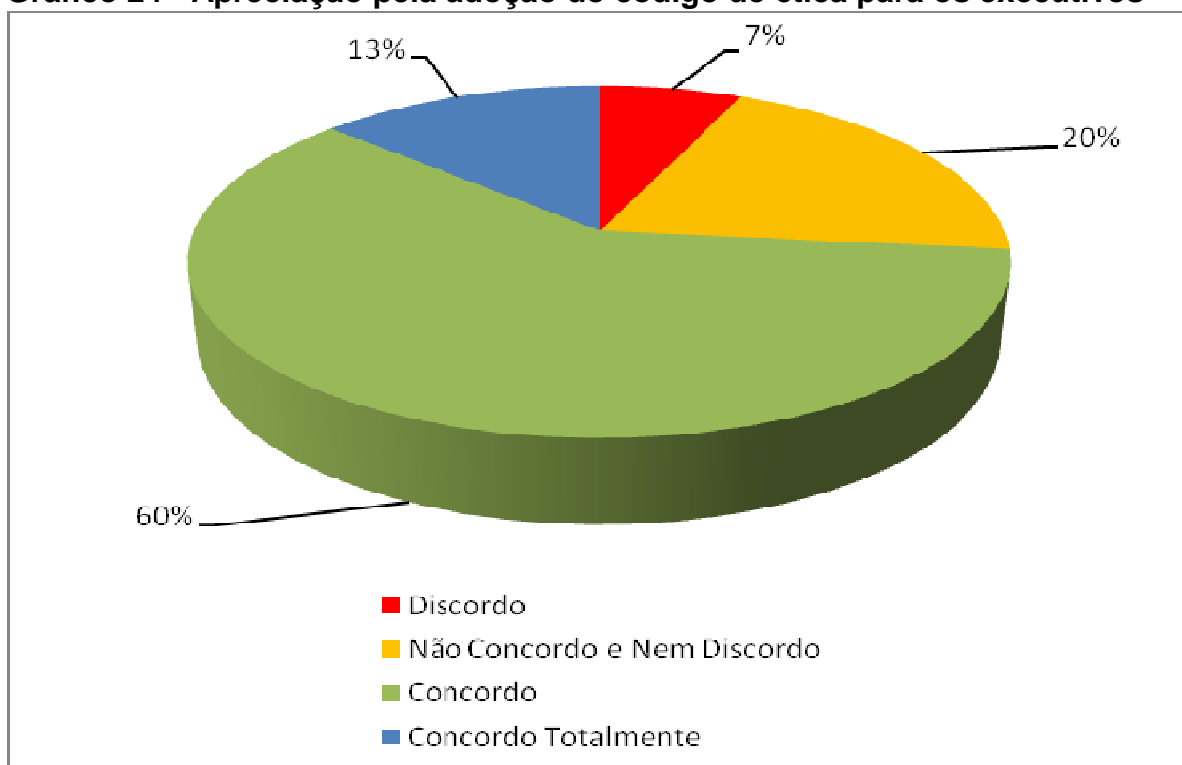
Verifica-se no gráfico 23 que 7% dos respondentes concordam totalmente e 46% dos respondentes concordam, que a participação de assembléias e reuniões da empresa investida, contribui para melhor receber a Governança Corporativa. O conceito discordo foi apontado por 20% da população pesquisada; 27% mostraram-se indiferentes.

De acordo com o IBGC, a governança corporativa é representada pelo “sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo os relacionamentos entre Acionistas/Cotistas, Conselho de Administração, Diretoria, Auditoria Independente e Conselho Fiscal”.

Sendo assim, as boas práticas de governança corporativa contribuem para melhor aumentar o valor da sociedade, facilitar o acesso ao capital e contribuir para os investidores. Torna-se fundamental que a boa Governança Corporativa, viabiliza aos acionistas ou cotistas a efetiva monitoração da direção executiva e tem como ferramentas o Conselho de Administração, a Auditoria independente e o Conselho Fiscal.

Desta forma, torna-se de suma importância que ocorra a participação de assembléias e reuniões da empresa investida, contribuindo para melhor receber a Governança Corporativa.

**Gráfico 24 - Apreciação pela adoção do código de ética para os executivos**

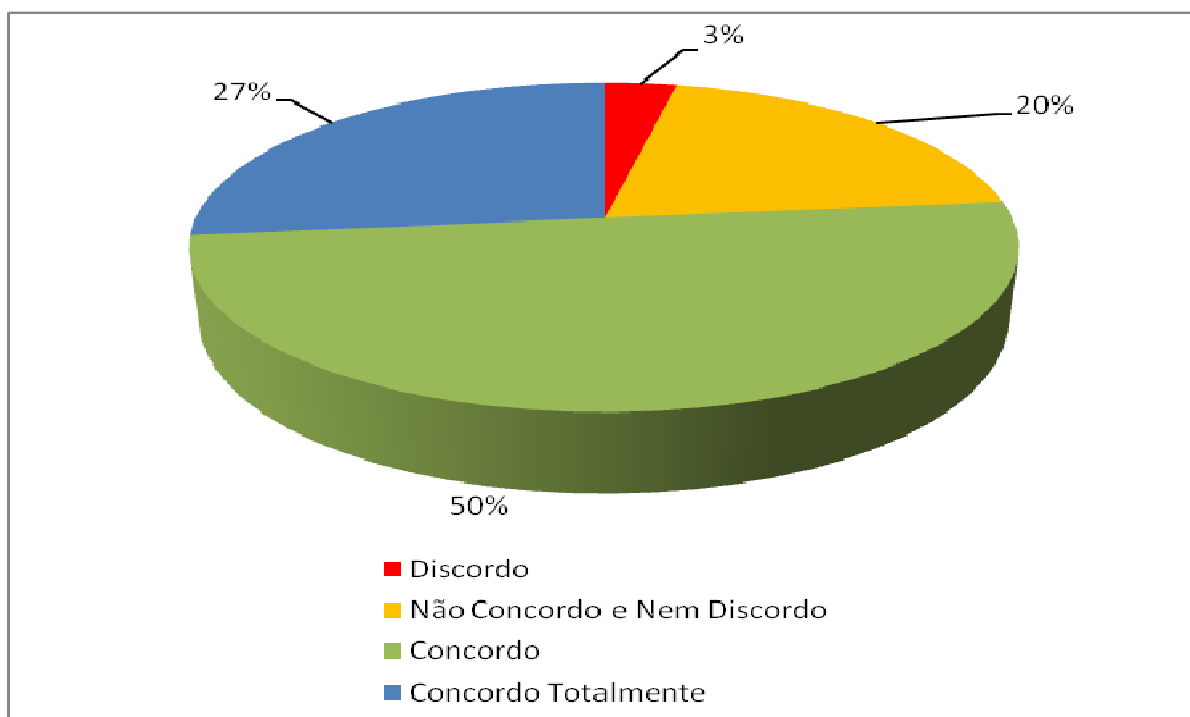


Fonte: Próprio autor (2012)

Verifica-se no gráfico 24 que 13% dos respondentes concordam totalmente e 60% concordam, que a apreciação pela adoção do código de ética para os executivos como fator para melhor receber a Governança Corporativa. O conceito discordo foi apontado por 7% da população pesquisada; 20% mostraram-se indiferentes.

A adoção e aplicação do código de ética, contribui para as empresas possam mobilizar, sensibilizar e ajudar as empresas a gerirem seus negócios de forma socialmente responsável, tornando-as parceiras na construção de uma sociedade mais próspera e justa.

Sendo assim, a empresa que pratica demonstra uma atitude de respeito e estímulo à cidadania e ética corporativa, consistindo em uma associação direta entre o exercício da responsabilidade social e o exercício da cidadania empresarial.

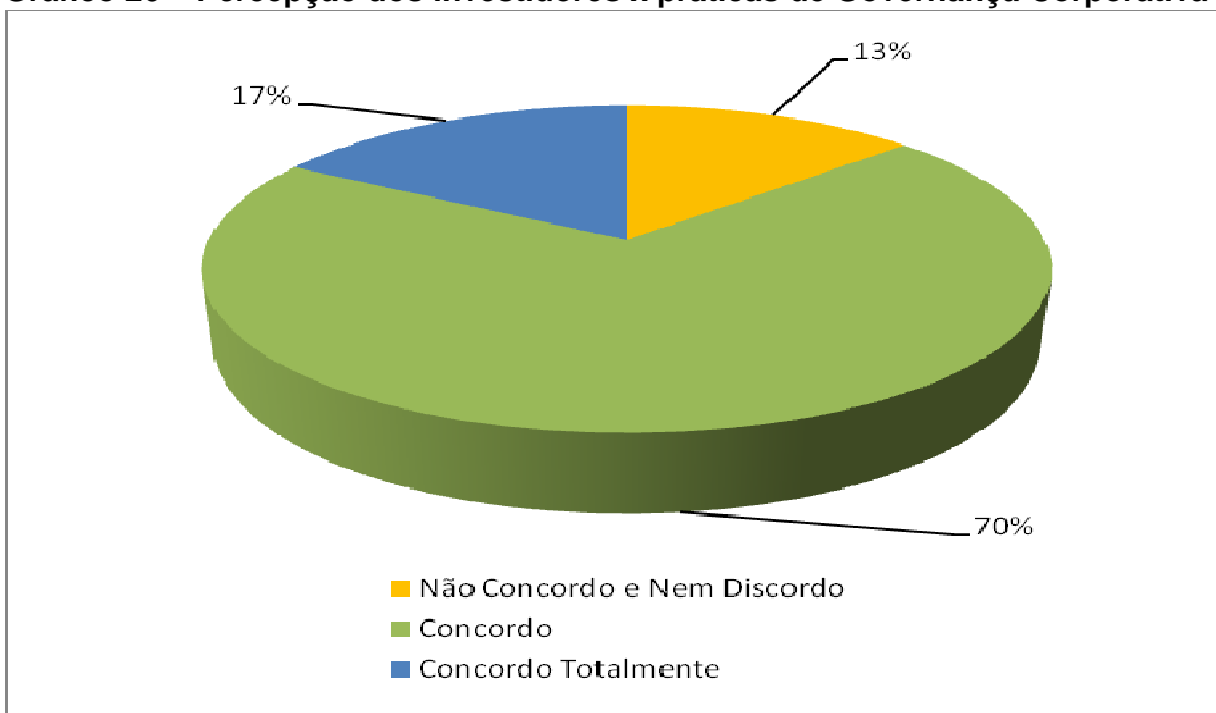
**Gráfico 25 - Preocupação com questões sócio ambientais**

Fonte: Próprio autor (2012)

Verifica-se no gráfico 25 que 27% dos respondentes concordam totalmente e 50% concordam com a preocupação com questões sócio ambientais como fator para melhor receber a Governança Corporativa. O conceito discordo foi apontado por 3% da população pesquisada; 20% mostraram-se indiferentes.

Entende-se que as preocupações com questões socio ambientais evoluem para a abordagem dos processos, até chegar ao tratamento abrangente das relações compreendidas na atividade empresarial, com os empregados, os fornecedores, os clientes, os consumidores, a sociedade e o meio ambiente.

O objetivo dos indicadores socio ambientais estão mobilizados para que as empresas, atuam implementando a causa da responsabilidade social e ambiental, por meio de uma ferramenta de gestão abrangente e melhorar a qualidade dos relatórios e balanços sociais.

**Gráfico 26 – Percepção dos investidores x práticas de Governança Corporativa**

Fonte: Próprio autor (2012)

Ao questionar se a percepção, visando continuar competitiva, uma empresa precisa aderir às novas práticas de Governança Corporativa, verificou-se no gráfico 26 que 17% dos respondentes concordam totalmente, 70% dos respondentes concordam, 13% mostraram-se indiferentes. O conceito discordo não foi apontado pela população pesquisada.

Como resultados, verifica-se que os recursos aplicados pelos investidores, estes esperam que obtenham um retorno que compense não só o valor investido, mas, além dele, um ganho de capital que desperte o interesse para investir ainda mais nas ações de uma empresa participante do mercado de ações.

Foi possível analisar ainda, que na esfera de proteção aos investidores, é necessário perceber sua ação na promoção do encontro da regulação e o contexto vivido pelo mercado de capitais a cada momento histórico; a promoção de atendimento a consultas de diferentes instituições financeiras, o que lhes permitem uma maior eficiência; além do fomento de novos produtos e serviços, sempre cercados de uma eficiente ação fiscalizadora.

## 4.2 SÍNTESE DOS RESULTADOS: BREVE CENÁRIO DA GOVERNANÇA CORPORATIVA NA PERCEÇÃO DOS INVESTIDORES

Como análise de resultados, verifica-se que a abertura de capital proporciona uma grande melhoria na imagem institucional e comunicação com o público. Entende-se que a companhia ganha muito em projeção e reconhecimento de todos os públicos com os quais se relaciona, devido à necessidade de níveis de transparência mais elevados e confiabilidade das informações básicas, com a divulgação de informações e demonstrações financeiras.

Sendo assim, quanto maior a divulgação de informações proporcionada, melhor será a exposição ao mercado, tornando a empresa mais conhecida (valorização da marca), traz uma maior confiança no público e melhora a imagem junto a fornecedores e clientes (maior prestígio), o que proporciona maior facilidade nos negócios e atração do consumidor final (CASAGRANDE NETO, SOUZA e ROSSI, 2000, p. 40).

Em relação aos investidores de uma companhia aberta, determina o entendimento de forma ampla, no que se refere:

- a divulgação de informações econômico-financeiras a divulgação de fatos relevantes ocorridos na vida da empresa;
- torna-se essencial a existência de conselho de administração;
- requer a contratação de auditoria independente, que pode ser vetada pelos minoritários e obriga a extensão aos acionistas não controladores, de valor correspondente a 80% do valor de alienação do controle da sociedade.

De acordo com o levantamento feito pela FGV, há oito perfis de investidores na Bolsa de Valores atualmente (BOVESPA, 2012). Abaixo seguem os perfis de investidores atuantes no mercado de ações brasileiro:

- Investidor 1 – A Bolsa é sua casa – Esse é um investidor antigo, com alto valor de custódia e alto giro na Bolsa. São investidores que se sentem em casa na Bolsa, e as ações são parte significativa de sua carteira de investimentos. Com idade entre 40 e 65 anos, eles representam 4,1% do total de investidores pessoa física da Bolsa (cerca de 596 mil);

- Investidor 2 – A Bolsa é sua grande aposta – Esse é um investidor recente, mas que também possui um alto volume de custódia e um giro grande. Formado por investidores com objetivo de curto prazo e por pessoas de mais idade (entre 40 e 65 anos), também responde por 4,1% do total de investidores da Bolsa;
- Investidor 3 – A Bolsa é longo prazo – 8% dos investidores integram esse grupo, que tem por característica alto volume de custódia e baixo giro. É um investidor antigo, que já está com recurso alocado em ações durante anos. O objetivo dele, como o nome já diz, é o longo prazo. Eles também possuem entre 40 e 65 anos;
- Investidor 4 – A Bolsa é um investimento planejado – Grande parte desse grupo – que representa 5,2% do total de investidores da Bolsa – é formado por mulheres. “Elas miram mais o longo prazo, os homens é que são mais especuladores”, afirma Monteiro. São investidores recentes, com alto volume de custódia e giro baixo, que buscam os rendimentos históricos para planejarem suas decisões de investimento;
- Investidor 5 – A Bolsa é seu passatempo – Com baixo volume de custódia e giro alto esse investidor está na bolsa há alguns anos. De olho no curto prazo, são investidores muito ativos, que estão na faixa entre 30 e 40 anos de idade. Porém, eles são minoria, representando apenas 1,1% do total de pessoas físicas que investem em ações;
- Investidor 6 – A Bolsa é ganho rápido – De olho no curto prazo, esse é um grupo formado principalmente por jovens, entre 18 e 30 anos, e representa 4,5% do total de investidores. Segundo o estudo, esses investidores entraram recentemente na Bolsa e possuem um volume de custódia baixo e um giro alto;
- Investidor 7 – A Bolsa é seu cofrinho – Formado por investidores de 30 a 60 anos, o foco é o longo prazo. Aqui a intenção é mesmo usar as ações como forma de guardar dinheiro. Por isso, são investidores pouco ativos, com baixo volume de custódia e baixo giro e que representam 14,7% dos investidores de varejo em ações;
- Investidor 8 – A Bolsa é sua vacina antimonotonia – Este é o grupo que representa o maior número de investidores da Bolsa. Do total de

investidores de varejo, 58,3% se encaixam nesse perfil. São pessoas que entraram recentemente no mercado de capitais com o objetivo de acumular patrimônio no longo prazo ou ainda recuperar perdas recentes. Com giro baixo e baixo volume de custódia, são pessoas empolgadas com a valorização histórica da bolsa. A maioria tem entre 18 e 40 anos.

De acordo a população respondente, verificou-se que a mesma possui uma visão holística da Governança Corporativa, onde esta tem como proposta oferecer mais garantias aos investidores por meio de elavados padrões do IGC (Índice de Governança Corporativa).

Na visão de Aguiar, Corrar e Batistella (2004), quanto maior o nível de IGC de uma companhia, maior o grau de transparência, associado à existência de uma Câmara de Arbitragem para resolução de conflitos.

Dentre as razões a percepção dos investidores no que relaciona a influência da bolsa de valores da Bovespa, Andrade e Rosseti (2007, p. 532) cita:

- A evidenciação do papel das corporações diante de questões de interesse difuso;
- O envolvimento efetivo das companhias com questões de alcance externo;
- A harmonização de múltiplos interesses, por modelo de governança *stakeholders oriented*;
- A força crescente com que se manifestam duas grandes categorias de questões emergentes – as ambientais e as sociais;
- A cobrança por prestações ampliadas de contas das companhias à sociedade, não limitadas aos balanços patrimoniais e de resultados financeiros.

Na visão de Andrade e Rosseti (2007) no Brasil as tendências que são mais evidentes é a da adesão e abrangência. A tendência a convergência que implica o deslocamento das características definidoras do modelo de governança práticos no país em direção a benchmarking mundiais é dificultada por condições estruturais e institucionais que não se modificam facilmente no curto prazo. E o obstáculo o nível de exigências para formalização dos contratos de adesão às listagens diferencias, que contrasta com características decorrentes da concentração da propriedade e da alta proporação de ações sem direito a voto em relação ao total emitido.

A tendência a adesão diferentemente está mais presente no Brasil, onde as fusões e aquisições, bem como as privatizações, acarretam maior presença de capital externo, a alianças estratégicas e os acordos de *joint ventures* nas empresas, a concorrência crescente de operações de fundos de *private equity*, os lançamentos de programas de ADRs e os movimentos de separação propriedade-gestão em bom número de grandes empresas de controle familiar têm levado à adesão a melhores práticas de governança, com alta probabilidade de prosseguimento e aprofundamento desse processo (ENSINA INVEST, 2012).

Entende-se que por meio da aglutinação de esforços no sentido de que fossem atendidas as diretrizes formuladas pelos poderes da União; as exigências dos investidores não controladores, no sentido de se encontrar novas e melhores práticas de governança corporativa; e um espaço de captação de recursos para as empresas, que, na atualidade, não se constitui da colocação de ações, mas de debêntures e notas comerciais (“*commercial papers*”).

Sendo assim, a tendência do segmento da Governança Corporativa, abrange no sentido de ampliação dos compromissos corporativos com questões relacionadas à responsabilidade social e à sustentabilidade ambiental, tem sido fortemente influenciada pela sensibilidade das companhias em relação às condições vigentes no país, combinadas pelo crescente poder de persuasão e de pressão das forças ativistas que atuam nessas áreas.

Verifica-se ainda que o corpo de executivos, compõe a unidade mais importante da empresa, tendo como responsabilidade a supervisão das operações da empresa. Entre os indicadores para avaliação desta função de governança estão: proporção de executivos com autonomia de decisão. Estes profissionais que participam das principais decisões, possuem um grande conhecimento das operações da empresa.

Por fim, a percepção dos investidores no mercado de ações, está diretamente relacionada à implementação do código de boas práticas da Governança Corporativa, tratando das políticas internas de divulgação de informações sobre ato ou fato relevante, bem como negociação com valores mobiliários, conduta dos administradores e funcionários da administração superior, indicação para cargos de administração de subsidiárias, controladas e coligadas e relacionamento com investidores.



## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Realizado o presente trabalho, demonstrou-se a importância da percepção dos investidores em relação à Governança Corporativa. A governança corporativa está relacionada à forma como uma empresa está sendo administrada; estando relacionada com a liderança, estratégia e política empresarial.

Sendo assim, estudaram-se os relacionamentos de poder dentro da companhia e trata das melhores práticas que devem norteá-los.

O objetivo deste trabalho foi em investigar a influência da Governança Corporativa da Bovespa na percepção dos investidores. Para atender a este objetivo, foi realizada uma pesquisa de campo. As respostas da pesquisa realizada demonstram que a maioria dos investidores tem a percepção da importância e influência da Governança Corporativa, onde as empresas entendem que a transparência com o mercado é vantajosa.

Em relação aos aspectos valorizados pelos investidores ao considerar o nível de Governança Corporativa das empresas, para que estes investidores montarem sua carteira de investimento. Pressupõem que o atendimento a níveis crescentes de governança identifica-se aspectos que reduzem o poder do grupo controlador e que acabam por gerar custos implícitos, seja pela perda deste poder, seja pelo pagamento de dividendos adicionais, ou seja, pela aceitação da adesão à Governança Corporativa, visando à valorização da imagem empresarial e elevar as cotações de suas ações no mercado de capitais.

Entende-se que a percepção dos investidores relacionada com a influência da Governança Corporativa, onde esta representa um conjunto de normas de conduta para as empresas, administradores e controladores, proporcionando aos investidores melhorias na relação com as empresas de capital aberto, valorizando os seus ativos.

No que se refere à pesquisa de campo aplicada, descreve-se uma síntese das respostas do questionário em que os respondentes informam:

- compreensão dos requisitos mínimos da Governança Corporativa, pois mesmo aquelas que ainda não aderiram ao Novo Mercado procuram atender aos requisitos mínimos da legislação legal;

- entendimento dos procedimentos da Governança Corporativa, bem como acompanhar o desenvolvimento e evolução das companhias;
- relacionamento com a implementação de estruturas voltadas para a Governança Corporativa, como o comitê de auditoria para que os atos de gestão possam ser melhor controlados;
- convivência nas áreas de relacionamento com investidores, que devem ser municiadas com informações relevantes;
- admissão que existe desconhecimento sobre os custos e despesas da atividade de governança corporativa.

Dentro das limitações do estudo, verificam-se melhor entendimento da estrutura existente no mercado financeiro nacional, e em especial no espaço do mercado de capitais brasileiro. Sendo assim, há necessidade de estudos posteriores, considerando publicação de períodos mais atualizados. Para conclusões finais, devem ser analisadas as boas práticas de Governança Corporativa. Desta forma, o presente estudo poderá contribuir para novas pesquisas, auxiliando em novos resultados de empresas que implementam práticas de Governança Corporativa.

Por fim, o desenvolvimento deste estudo para o acadêmico contribuiu de forma efetiva para ampliar os conhecimentos adquiridos ao longo do curso, pois através da pesquisa foi possível verificar aspectos importantes estudados na revisão de literatura que serviram como grande aprendizado. Considera-se relevante a escolha do tema, pois numa organização a Governança Corporativa, ocupa uma posição fundamental e estratégica para o bom andamento e desenvolvimento da empresa.

## REFERÊNCIAS

AGUIAR, A. B.; CORRAR, L. J.; BATISTELLA, F. D. Adoção de práticas de governança corporativa e o comportamento das ações na Bovespa: evidências empíricas. **Revista de Administração da USP**. São Paulo, v.39, n.4, p.338-347, out./dez., 2004.

ALMEIDA FILHO, F. T. **Finanças corporativas**. São Paulo: Pearson-Prentice Hall, 2009.

ALVES, N. C. **Mercados dinâmicos, princípios eternos**: as bolsas, competitividade, futuros e derivativos. 5 ed. São Paulo: Cultura Editores Associados, 1999, 290 p.

ANDRADE, A.; ROSSETTI, J. P. **Governança corporativa**: Fundamentos, desenvolvimento e Tendências. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2007.

ANDREZZO, A. F.; LIMA, I. S. **Mercado financeiro**: aspectos históricos e conceituais. São Paulo: Pioneira, 1999, 338p.

ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 2005.

BERTERO, C. O. Questões de governança empresarial. **Revista de Gestão USP**, São Paulo, v. 13, n. 1, p. 31-42, jan./mar., 2006.

BM&F BOVESPA – Bolsa de Valores de São Paulo. **Pesquisa e informações do mercado investidor**. Disponível em:

<<http://www.bmfbovespa.com.br/home.aspx?idioma=pt-br>>. Acesso em: 15 mar. 2012.

CASAGRANDE NETO, H.; SOUZA, L.; ROSSI, M. C. **Abertura do capital de empresas no Brasil**: um enfoque prático. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2000.

ENSINA INVEST. **Que tipo de investidor você é?**. Disponível em: <<http://www.ensinainvest.com.br/perfilinvestidor.aspx?id=21>>. Acesso em: 24 mar. 2012.

FERREIRA, J. A. S. **Finanças corporativas**. São Paulo: Pearson-Printice Hall, 2005.

FORTUNA, E. **Mercado financeiro: produtos e serviços**. 14 ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2001.

FRANCO, H. **Contabilidade comercial**. São Paulo: Atlas, 1997.

GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. São Paulo: Atlas, 2009.

HITT, M. A.; HOSKISSON, R. E.; IRELAND, R. D. **Administração estratégica**. São Paulo: Thomson, 2003.

HULL, J. C. **Fundamentos dos mercados futuros e de opções**. São Paulo: BM&F, 2005.

IBGC - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Governança corporativa**. São Paulo: IBGC, 2003.

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br>>. Acesso em: 10 mar. 2012.

LAKATOS, E. M.; MARCONI, M. A. **Fundamentos metodologia científica**. São Paulo: Atlas, 2008.

LEMES JÚNIOR, A. B. **Administração financeira: estratégias financeiras**. Curitiba: UFPR, 2003.

MACHADO FILHO, C. P. **Responsabilidade social e governança: o debate e as implicações**. São Paulo: Thomson Learning, 2006.

NAKAYASU, Gilberto Noburu. **O impacto do anúncio e da adesão das ações aos níveis diferenciados de Governança Corporativa no Brasil**. Dissertação para a Universidade de São Paulo, São Paulo, 2006.

PORTAL DO INVESTIDOR. **História do mercado de capitais do Brasil**. Disponível em:  
<<http://www.portaldoinvestidor.gov.br/Acadêmico/EntendendoMercadodeValoresMobiliários/HistóriadoMercadodeCapitaisdoBrasil/tabid/94/Default.aspx>>. Acesso em 20 fev. 2012.

OLIVEIRA, D. P. R. **Governança corporativa na prática**. São Paulo: Atlas, 2006.

ROSS, S.A. et al. **Administração financeira**. São Paulo: Atlas, 2001.

RUDGE, L. F.; CAVALCANTE, F. **Mercado de capitais**. Belo Horizonte: Comissão Nacional de Bolsa de Valores, 2001.

SILVA, E. C. **Governança corporativa nas empresas**. São Paulo: Atlas, 2006.

SILVEIRA, A. D. M. **Governança corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil**. Dissertação para a Universidade de São Paulo, São Paulo, 2003.

SIRQUEIRA, Aieda Batistela de. **Governança corporativa e otimização de portfólios**. Dissertação para a Escola de Engenharia de São Carlos da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

SOUZA, T. M. G. **Governança corporativa: estratégia para geração de valor**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2005.

TAVARES, R. F. **Adoção de práticas de governança corporativa**. São Paulo: Atlas, 2005.

## APÊNDICE

## APÊNDICE A – PESQUISA DE CAMPO

### PESQUISA SOBRE GOVERNANÇA CORPORATIVA

A seguir apresenta-se um questionário, um instrumento de pesquisa que faz parte do Trabalho de Conclusão do Curso de MBA Executivo em Negócios Financeiros. A pesquisa tem por objetivo investigar a influência da Governança Corporativa da Bovespa na percepção dos investidores. Os dados coletados serão trabalhados de forma agrupada, portanto a pesquisa manterá o sigilo das informações. A sua colaboração é de suma importância para o desenvolvimento do referido trabalho.

#### ORIENTAÇÕES PARA O PREENCHIMENTO

Utilizando a Escala de Likert, em cada questão encontra-se uma afirmativa e uma escala com notas de 1 a 5 (ver quadro abaixo). A escala corresponde a sua opinião sobre a afirmativa, analisando a percepção como investidores no mercado de ações.

<b>Discordo totalmente = 1</b>	<b>Concordo = 4</b>
<b>Discordo = 2</b>	<b>Concordo totalmente = 5</b>
<b>Não concordo nem discordo = 3</b>	<b>Não se aplica = N/A</b>

<b>Indicadores da Governança Corporativa</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>
1. Antes de investir no mercado de ações, os investidores devem elaborar um projeto formal de negócio com avaliação de viabilidade, riscos, projeção de investimentos e capacidade técnica?					
2. Acredita que a Governança Corporativa pode ser utilizada como instrumento para que o investidor possa tomar as decisões adequadas para alcançar os seus objetivos?					
3. Na sua opinião, as informações financeiras são repassadas de forma clara, para que possam ser utilizadas a decisão de investimentos?					
4. É de suma importância utilizar as demonstrações financeiras para tomada de decisão, controle e planejamento de investimento no mercado de ações?					
5. Utilizar o Estatuto Social como instrumento de apoio?					
6. Existe o comprometimento do Conselho de Administração para com as responsabilidades que este deve assumir?					
7. As informações financeiras da empresa que investiu seus recursos, são apresentadas de forma segura com base em estudos estatísticos de mercado, para que possam ser usadas na manutenção de investimentos futuros?					
8. A quantidade de informações que as empresas fornecem em seus relatórios anuais é correlacionada com o risco de mercado?					
9. O cumprimento das regras de adesão aos índices da Governança Corporativa, têm como consequência uma melhor imagem de segurança pelos investidores e/ou possíveis investidores?					
10. A Instituição tem uma política socioambiental de investimento e avaliação de crédito?					
11. A Instituição possui regulamentos e instrumentos normativos que permitem a implementação efetiva dos critérios socioambientais incluídos nas políticas de crédito e investimento?					
12. Os regulamentos e instrumentos normativos referentes aos critérios socioambientais incluídos nas políticas de crédito e investimento são integralmente aplicados?					
13. A Instituição publica sua exposição em crédito e investimento, por setor, segmento e região (incluindo as mais sensíveis, como a Amazônia Legal)?					
14. Boas práticas de Governança Corporativa contribuem para melhorar a imagem da empresa e se refletem nas cotações das ações?					

<b>15. Quais fatores abaixo são necessários para melhor perceber a importância da Governança Corporativa na empresa:</b>					
a. A influência da composição dos membros da diretoria executiva					
b. A relevância das informações econômico-financeiras disponibilizadas pela auditoria					
c. Participação de assembléias e reuniões da empresa investida					
d. Apreciação pela adoção do código de ética para os executivos					
e. Preocupação com questões sócio ambientais					
f. Outros: _____					
<b>16. Na sua percepção, visando continuar competitiva, uma empresa precisa aderir às novas práticas de Governança Corporativa?</b>					

### CARACTERIZAÇÃO DO RESPONDENTE:

**17. Sexo?**

Masculino  Feminino

**18. Qual a sua idade?**

\_\_\_\_\_

**19. Quanto tempo você realiza investimentos no mercado de ações?**

- Menos de 1 ano  
 De 1 a 2 anos  
 De 3 a 5 anos  
 De 6 a 10 anos  
 Mais de 10 anos

**22. Motivo(s) principal(is) para investir no mercado de ações:**

- Conhecimento do mercado       Conhecimento de produto  
 Oportunidade de mercado       Alternativa de investimento  
 Motivo financeiro                   Melhorar situação financeira  
 Outros: \_\_\_\_\_

**Qual a sua formação?**

- Segundo grau incompleto  
 Segundo grau completo  
 Graduação incompleto  
 Graduação completo  
 Pós-graduação  
 Mestrado/Doutorado

**21. Área de atuação profissional**

- Diretoria  
 Gerencial  
 Operacional  
 Técnica/Suporte  
 Autônomo/Profissional Liberal  
 Outros: \_\_\_\_\_

**Obrigado pela sua participação!**

**Claudiney Niclote**