

BOAS PRÁTICAS DE GESTÃO: VANTAGENS DA GOVERNANÇA CORPORATIVA NO SETOR AGRÍCOLA

Área temática: Ética e Responsabilidade Social

Rosângela Venâncio Nunes

angelnunes@gmail.com

Charles Washington Costa de Assis

charles-cont@hotmail.com

Francisco Rotherio Pontes Ribeiro

rotheriopontes@hotmail.com

Alexandra Alencar

alexandra.siebra@estacio.br

Resumo: *O presente trabalho tem por objetivo discutir as vantagens da Governança Corporativa em uma empresa de capital aberto do agronegócio, em relação aos benefícios oriundos de sua adoção como boas práticas de gestão. No setor agrícola, tal realidade não é muito diferente, assim, as instituições empresariais que adotam práticas de governança corporativa mais adequadas pelos agentes do mercado obtêm resultados mais satisfatórios, com isso sua avaliação no mercado financeiro faz com o preço de suas ações sejam mais valorizadas em oposições com uma estrutura de gestão menos adequada. O método aplicado foi de pesquisa qualitativa, descritiva e exploratória para a descrição teórica das práticas de Governança Corporativa no Brasil seus processos, mecanismos ligados a realidade do agronegócio. Os resultados indicaram que a companhias agrícolas ao adotar tais práticas apresentou benefícios em relação aos custos, favorecendo consolidação da empresa no Novo Mercado no país.*

Palavras-chaves: *Governança Corporativa, Agronegócio, Companhia Agrícola.*

1. INTRODUÇÃO

Dentro do sistema capitalista, as organizações empresariais usam o mercado de capitais e o fazem por dispor como princípio da criação de tecnologia, aumento da produtividade e geração de riqueza. A expansão dos negócios dentro dos princípios do capitalismo, primordialmente nos anos iniciais do século XX, fomentou significativamente os financiamentos relevantes para o desenvolvimento das instituições privadas ou negócios de capital aberto, e tal fato permitiu o surgimento das “grandes corporações modernas”, com isso a gestão da empresa deixou de ser exercida obrigatoriamente pelo proprietário, mas agora é feita por um grupo gestor nomeado pelos acionistas.

A pulverização acionária levou a uma separação dos papéis, vale dizer que esse mecanismo não poderia interferir de modo semelhante no poder dentro das instituições. Isso deve-se ao desenvolvimento dos mercados e, por conseguinte, à pulverização do controle gestor, que se deu de modo mais rápido em países, ofertam maior proteção legal aos investidores, pois garantem leis e regras claras de mercado.

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, IBGC (2010), explica que entre as particularidades atuais das grandes corporações é possível citar a separação da propriedade e controle entre acionistas e gestores possibilitados pela oferta pública de ações. Tal disposição levou ao aparecimento de mecanismos que viabilizaram um alinhamento entre os interesses dos gestores aos dos acionistas e estimulou as ações do núcleo gestor agissem para garantir a satisfação de todos acionistas, o que significa ampliação da riqueza estimulada pelos investimentos.

É, dentro deste cenário empresarial, que se insere a governança corporativa, sendo definida, deste modo, como o conjunto de mecanismos internos e externos que viabilizam uma harmonia entre os interesses dos gestores e acionistas, dada a separação entre controle e propriedade. Assim, a partir do exposto questiona-se: quais os impactos financeiros e organizacionais percebidos nas demonstrações financeiras após adesão as boas práticas da governança corporativa no setor agrícola? Nota-se que existe uma relação entre os mecanismos internos à organização e aqueles interesses ligados ao alinhamento dos interesses, tendo como destaque a operacionalização do Conselho de Administração, a remuneração do núcleo gestor e a posse de ações por parte dos executivos. Com isso, os mecanismos externos estão relacionados a necessidade de expor dados periódicos da gestão

da companhia, a articulação com o mercado de aquisição hostil e a existência de um mercado de trabalho competitivo.

Os investidores do mercado de capital chamam a atenção para algumas práticas que visam o melhoramento da governança corporativa. Tais práticas podem ser descritas como "Códigos das Melhores Práticas de Governança Corporativa" que, funcionando com instâncias de orientação, se propõem a criar meios corporativos para harmonizar e garantir os interesses entre acionistas e gestores. Assim, entre as práticas mais importantes dentro dos códigos de governança, estão a imprescindível participação ativa e autonomia gestora do Conselho de Administração, a divulgação de informações claras, objetivas, detalhadas e transparentes para o mercado e manutenção da isonomia entre todos os acionistas.

No setor agrícola, tal realidade não é muito diferente, assim, as instituições empresariais que adotam práticas de governança corporativa mais adequadas pelos agentes do mercado obtêm resultados mais satisfatórios, com isso sua avaliação no mercado financeiro faz com o preço de suas ações sejam mais valorizadas em oposições com uma estrutura de gestão menos adequada. Desta forma, parece estar implícita a hipótese de que a estrutura de governança corporativa da empresa afeta seu desempenho e valor de mercado. Neste contexto, o objetivo do presente estudo é O objetivo principal da pesquisa foi verificar se existe uma relação relevante entre governança corporativa e seus modelos de práticas de gestão em uma companhia aberta brasileira no setor do agronegócio. Assim, este estudo contribui para esta discussão, por meio da busca da existência de uma relação quantitativa significativa entre variáveis de governança corporativa, desempenho e os impactos evidenciados no setor agrícola.

Assim, observa-se que existe um conjunto de ações utilizadas para equilibrar a relação entre gestores e acionistas a fim de evitar conflitos de interesses entre acionistas, gestores, credores e funcionários de uma empresa. Para tanto, esta pesquisa parti das relações entre "agentes" e "principais", nas quais os agentes representam, em tese, os interesses dos principais numa empresa do agronegócio. É o caso, por exemplo, do acionista (o principal, neste caso) e do administrador (agente) de uma organização. O problema de agência ocorre quando o agente, que deveria agir sempre no melhor interesse de todas as partes (razão pela qual é contratado), age tendo em vista o interesse dos acionistas majoritário, isto é, tendo em

vista maximizar sua utilidade pessoal, já que foi indicado pelos maiores acionistas. Vale expor que não há problemas de interesse quando o mesmo indivíduo acumula as funções de acionista e administrador.

A pesquisa foi de natureza qualitativa, descritiva e exploratória e além desta seção, apresentará o referencial teórico a metodologia, seguida da análise de dados e considerações finais.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

Tem-se por escopo, buscar minimizar os custos de agência por meio de soluções estruturais internas do Conselho de Administração, expressas pela sua composição e tamanho, que poderiam indicar a existência de um arranjo ideal de governança das empresas. E expor quais os impactos evidenciados nas demonstrações financeiras após adesão às boas práticas da governança corporativa, para tanto, buscou-se a leitura de estudos encabeçados por Di Miceli da Silveira (2010), Valadares (2010), Antunes & Pereira (2011), Menegaz (2012), Ferreira (2012) e Ribeiro e Treter (2014).

2.1. A Governança Corporativa no Brasil

Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), em 2010, realizou uma pesquisa, com o auxílio MCKINSEY & COMPANY e KORN/FERRY INTERNATIONAL (2001), para analisar os modelos de governança brasileiro que permitiu apresentar um modelo geral de governança corporativa para as empresas brasileiras listadas em bolsa e, com isso, apontou algumas particularidades:

Quadro 1 – Modelos Brasileiros de Governanças

Dados do IBGC (2010)	Estrutura de propriedade com forte concentração das ações com direito a voto (ordinárias) e alto índice de emissão de ações sem direito a voto (preferenciais);
	Empresas com controle familiar ou compartilhado por alguns poucos investidores alinhados por meio de acordo de acionistas para resolução das questões relevantes;
	Presença de acionistas minoritários pouco ativos;
	Alta sobreposição entre propriedade e gestão, com os membros do conselho representando os interesses dos acionistas controladores;
	Pouca clareza na divisão dos papéis entre conselho e diretoria, principalmente nas empresas familiares;
	Escassez de conselheiros profissionais no Conselho de Administração;
	Remuneração dos conselheiros como fator pouco relevante;
	Estrutura informal do Conselho de Administração, com ausência de comitês de tratamento de questões específicas, como auditoria ou sucessão.

Fonte: Quadro elaborado pelos autores com base nos dados do IBGC (2010)

É comum entre as instituições brasileiras, a concentração de ações com direito ao voto e acaba por ser uma caracterização de base do modelo de governança de companhias de capital aberto. Assim, as companhias brasileiras não pulverizam sua gestão. De acordo com Monaco (2000), em média, os acionistas com poder de voto acumulam cerca de 88% das ações. Entretanto, Ferreira (2012) afirma que o maior acionista tem em seu poder 58% das ações ordinárias em média, o que permite que os três maiores acionistas tenham em conjuntos 78% das ações.

A manutenção da posse da maior parte das ações e, com isso, o controle do poder de decisão nas companhias, impulsionada pela ausência de mecanismos legais de acionistas, mostra que o conflito no Brasil se dê entre acionistas controladores e minoritários, diferente de países anglo-saxões que possuem uma estrutura de propriedade pulverizada e os conflitos ficam entre acionistas/gestores.

Entre as características do modelo de governança das companhias abertas brasileiras, tem destaque o alto índice de emissão de ações sem direito a voto (preferenciais). Leal e Valadares (2002, p.10) explicam que somente 11% das empresas de capital aberto não utilizam tal artifício, fato que compreende, em média, 46% do capital total dessas instituições. Como solução dessa prática, os autores explicam que a emissão de ações atua como mecanismo de separação entre a propriedade e controle nas companhias, assim, os acionistas majoritários se mantêm como controladores e, por conseguinte, com uma participação menor no capital da empresa e, conseqüentemente, aumentando o incentivo para expropriação da

riqueza dos pequenos investidores.

Segundo Tinoco e Scunder (2011), como fruto da centralização de poder, os membros do Conselho de Administração são, na maioria das vezes, nomeados pelo acionista controlador. Tal situação reduz a ocorrência de uma postura ativa e independente dos conselhos, que é fundamental para a execução de suas atribuições legais de fixação da orientação geral dos negócios e fiscalização da gestão dos executivos em prol de todos os acionistas. Vale ressaltar, que em organizações de capital aberto familiares, é bastante comum, que o conselho gestor sejam formados por não profissionais, sendo indicados pelo controlador por laços familiares ou pessoais, prejudicando a qualidade da análise das questões estratégicas da companhia.

Monaco (2000, p.158) observou que, em média, as estatais possuem 2,25 conselheiros a mais do que outras empresas de controle privado nacional, isso mostra que tal composição é oriunda de um caráter mais político e de representatividade a diversos segmentos nos conselhos das empresas estatais. Em todos os tipos de instituições com capitais abertos, os membros do conselho, em grande parte, são formados por pessoas externas às empresas, pois a presença de não profissionais, acabam por gerar baixa quantidade de informação sobre a empresa e na presença de conflito de interesse sua defesa é orientada para um determinado acionista. Tais particularidades dos modelos de governança brasileiro levam a prejuízos no desempenho do conselho no momento de defender os interesses de todos os acionistas.

O código do IBGC, explicam Camargo e Treter (2014), também faz diversas recomendações sobre a transparência das informações ao mercado, recomendando que a remuneração de cada um dos conselheiros e diretores deva estar expressa no relatório anual e que toda informação que possa influenciar decisões de investimento deva ser divulgada simultaneamente para todos os acionistas. O Instituto sugere ainda que as demonstrações financeiras sejam apresentadas sob as normas internacionais. Com relação ao Conselho Fiscal, o IBGC trata-o como uma criação brasileira para preencher uma lacuna nas atividades do conselho, afirmando que o Conselho Fiscal não precisaria existir, caso o Conselho de Administração desempenhasse bem as suas funções. Com relação aos serviços de auditoria, o IBGC chama atenção para a possível perda de independência quando uma mesma companhia

oferecer serviços simultâneos de auditoria e consultoria.

No final de 2001, foi promulgada a Nova Lei das SAs e começou a valer em março de 2002, e teve por objetivo o expor as novas regras de funcionamento para as Sociedades Anônimas, além de promover uma proteção mais eficiente aos acionistas ordinários minoritários e preferencialistas.

Segundo Pedreira (2006), apesar dos avanços, ocorreu um retrocesso no artigo 118 da Nova Lei das SAs com relação às boas práticas de governança corporativa, pois regulamentou o acordo de acionistas e aponta no parágrafo oitavo que o voto do conselheiro representante do grupo ligado por acordo acionistas não deveria ser computado quando sua decisão for contrária às premissas do acordo de acionistas, retirando a liberdade e independência do conselheiro e confundindo seu papel com o do acionista. A consolidação da figura do controlador pode ser considerado outro retrocesso na Nova Lei das SAs, com o termo aparecendo 25 vezes no projeto aprovado, mesmo número de aparições do termo nos 300 artigos da lei vigente. Em suma, a Nova Lei das SAs trouxe alguns avanços na defesa dos acionistas minoritários, mas não pode ser considerada uma legislação que causou o fomento do mercado de capitais brasileiro, principalmente após frustrar boa parte do mercado com o veto de 10 artigos e 27 parágrafos na data de sua aprovação.

A Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) criou os Níveis 1 e 2 de governança corporativa e de Novo Mercado e, a partir desta classificação, procura destacar as empresas que tem buscado expor com maior transparência e melhores práticas de governança corporativa, sendo a adesão voluntária, viabilizada por contrato entre as partes. São três níveis distintos, com um nível de exigência crescente no que se refere a adoção de práticas diferenciadas de governança corporativa.

As Companhias Nível 1 tem como critérios o comprometimento com melhorias a divulgação de suas informações ao mercado e com a dispersão acionária. As principais práticas exigidas para inserção no Nível 1 são, de acordo com IBGC (2010):

Quadro 2 - Nível 1

Obrigações das empresas de capital aberto	Manter em circulação uma parte mínima de ações (free float), do montante de 25% do capital;
	Realizar ofertas públicas de colocação de ações por meio de mecanismos que favoreçam a dispersão do capital;
	Melhorar as informações prestadas trimestralmente, entre as quais a exigência de consolidação e de revisão especial;
	Cumprir as regras de transparência em operações envolvendo ativos de emissão da companhia por parte de acionistas controladores ou administradores da empresa;
	Divulgar os acordos de acionistas e programas de opções de ações (stock options);
	Disponibilizar um calendário anual de eventos corporativos.

Fonte: Quadro elaborado pelos autores com base nos dados do IBGC (2010)

As Companhias Nível 2 se comprometem, além da aceitação das obrigações contidas no Nível 1, a adotar um conjunto mais amplo de práticas de governança e de direitos adicionais para os acionistas minoritários, entre os quais, de acordo com IBGC (2010):

Quadro 3 - Nível 2

Obrigações das empresas de capital aberto	Mandato unificado de um ano para os membros Conselho de Administração;
	Disponibilizar o balancete anual seguindo as normas do US GAAP ou IAS GAAP;
	Entender as condições para todos os acionistas detentores de ações ordinárias das obtidas pelos controladores quando da venda do controle da companhia e de, no mínimo, 70% deste valor para os detentores de ações preferenciais (<i>tag along</i>);
	Direito de voto às ações preferenciais em algumas matérias, como transformação, incorporação, cisão e fusão da companhia e aprovação de contratos entre a companhia e empresas do mesmo grupo;
	Obrigatório que seja realizado a oferta de compra de todas as ações em circulação, pelo valor econômico, nas hipóteses de fechamento do capital ou cancelamento do registro de negociação neste Nível;
	Adesão à Câmara de Arbitragem para resolução de conflitos societários.

Fonte: Quadro elaborado pelos autores com base nos dados do IBGC (2010)

O Novo Mercado exige que as empresas, além de se comprometerem com a adoção de todas as exigências do Nível 2, decidam emitir apenas ações ordinárias, acabando com o papel das ações preferenciais. O público alvo são as empresas interessadas em abrir o capital, mas as companhias abertas com ações preferenciais também podem entrar no Novo Mercado, desde que transformem todas as ações em ordinárias.

Até o final de 2001, nenhuma empresa ingressou no Nível 2 ou no Novo Mercado da Bovespa e é possível certos problemas, circunstanciais e estruturais, para a falta de engajamento de instituições empresariais no Nível 2 e no Novo Mercado da Bovespa. Pelo lado circunstancial, 2001 foi um ano caracterizado por diversas crises internas e externas, como a crise da energia elétrica, a deterioração da situação econômica na Argentina, a recessão mundial e o aumento da instabilidade internacional a partir dos ataques terroristas

aos Estados Unidos.

Tais crises ocasionaram uma queda, como explicam Andrade & Rossetti (2007), generalizada das bolsas de valores, desvalorizando os papéis e inibindo a captação de recursos. Pelo lado estrutural, o risco país e a ausência de mecanismos legais de defesa dos minoritários faz com que o mercado de ações brasileiro seja caracterizado por uma distorção entre o preço das ações e o valor intrínseco das companhias, decorrente das altas taxas de desconto aplicadas.

Andrade & Rossetti (2007) explicam que subavaliação generalizada distancia cada vez mais empresas e mercado, desencorajando companhias fechadas a abrir o capital e companhias abertas a utilizarem com mais frequência o mercado de ações. Forma-se então um círculo vicioso, no qual os investidores exigem grandes descontos para adquirirem ações de empresas pouco transparentes e com risco potencial de destruir valor ao longo do tempo, aplicando altas taxas de desconto a todas as empresas e causando um desestímulo nas companhias para utilização do mercado de capitais.

Carvalho (2010) explica que a falta de perspectiva na utilização do mercado de capitais como real alternativa para a capitalização da companhia desencoraja a busca das empresas pela adoção de melhores práticas de governança corporativa. Este círculo vicioso da governança corporativa no Brasil pode ser resumido na figura abaixo:

Figura 1 - Círculo vicioso da governança corporativa no Brasil



Fonte: Di Miceli da Silveira (2008)

Em síntese, Carvalho (2007) diz que o conjunto das medidas governamentais e institucionais visa contribuir decisivamente para o fortalecimento do mercado de capitais brasileiro, criando um círculo virtuoso no qual a crescente proteção aos investidores os deixe mais seguros de que irão usufruir do retorno das companhias na mesma proporção dos controladores, aumentando sua disposição para pagar mais pelas ações e conseqüentemente diminuindo o custo de capital das empresas, permitindo então que as companhias utilizem cada vez mais o mercado de capitais como uma real alternativa de capitalização.

2.2. Papel dos Grandes Investidores

A estrutura de propriedade é um dos principais determinantes da governança corporativa. Se a proteção legal não garante direitos suficientes aos pequenos investidores de forma a induzi-los a aplicar seu dinheiro, parece haver a necessidade da presença de maiores investidores para que os acionistas tenham controle efetivo da corporação. Ferreira (2012) aponta a hipótese de que a existência de grandes investidores na companhia provoca um maior alinhamento entre os direitos sobre o fluxo de caixa (posse de ações) e os direitos de controle (votos para tomada de decisão).

Ferreira (2012) ressalta que estruturas de propriedade pulverizadas são insustentáveis quando os investidores podem concentrar o controle sem pagar totalmente por ele, o que geralmente ocorre em países com fraca proteção legal. Santos, Verne e Postali (2009) afirmam que caso dispersem o controle entre muitos investidores, os controladores acabam abrindo mão dos "benefícios privados do controle", que consiste na utilização dos direitos de controle para perseguir objetivos que os beneficiam ao invés de beneficiarem todos os acionistas, gerando aos controladores um ganho extra além do que seria justo pela sua fatia da propriedade.

Como exemplo, Lopes (2009) entende que, nos países com fraca proteção legal, uma eventual oferta pública inicial de ações propondo uma estrutura de propriedade pulverizada não seria uma situação de equilíbrio, já que provavelmente alguém iria concentrar a propriedade posteriormente tendo em vista o aproveitamento para si dos benefícios privados do controle. Afirma ainda o autor que em países onde os benefícios privados do controle são grandes, as companhias abertas tendem a ter um acionista controlador. Segundo o autor, um

sistema legal que limite de forma efetiva os benefícios privados do controle poderia produzir estruturas de propriedade mais eficientes.

Segundo La Porta (1999), como a concentração da propriedade parece ser um mecanismo importante para assegurar o retorno dos investimentos nos países com menor proteção legal, os empreendedores lançam mão de diversos artifícios para aumentar o capital próprio da empresa mantendo o controle sobre ela, entre os quais: A venda de ações com direito de voto limitado e a posse de ações com direito de voto superior; A utilização de estruturas piramidais, na qual uma *holding* controlada pelo empreendedor vende ações de subsidiárias controladas; A manutenção de um grupo de empresas com uma estrutura de propriedade cruzada entre elas, tornando difícil para externos a obtenção do controle de uma empresa sem a compra de todas as outras.

Segundo Bandinelli (2010), esses mecanismos para manutenção do controle são importantes para os acionistas controladores nos países com fraca proteção legal, já que uma eventual perda involuntária do controle (por meio de uma aquisição hostil ou de conluio de outros acionistas) poderia fazer com que os acionistas controladores se tornassem minoritários, perdendo os benefícios privados do controle.

Valadares (2006) enumeram vários estudos recentes que estabelecem uma ligação entre proteção ao investidor, concentração da propriedade e valor da empresa. A maior concentração da propriedade por grandes acionistas é associada com maior valor dos ativos das empresas na Alemanha. Menegaz (2012) ressalta que, no Leste Asiático, a maior concentração da propriedade por parte dos executivos é associada com maior valor dos ativos da corporação, ao passo que o maior controle dos votos pelos executivos é associada com menor valor dos ativos da corporação. Além disso, mostra que uma maior concentração da propriedade por parte dos executivos é associada, fracamente, com maior valor corporativo, sendo o efeito maior nos países com menor proteção aos acionistas.

2.3. Grandes Acionistas ou Acionistas Majoritários

A forma mais direta de alinhar os direitos de controle dos acionistas com o recebimento do fluxo de caixa é concentrar a posse das ações. Uma concentração em poucos

acionistas faz com que os mesmos tenham maior incentivo para coletar informações e monitorar a gerência. Grandes acionistas podem contornar o problema de agência, pois possuem tanto o interesse na maximização do valor quanto o poder suficiente para ter seus interesses respeitados. Santos, Verne e Postali (2009) desenvolvem um modelo no qual a presença de grandes acionistas fornece uma solução parcial aos problemas de monitoramento dos gestores, possibilitando um aumento do valor da empresa por meio da mudança da política corporativa.

Segundo Valadares (2006), os grandes acionistas podem, ainda, tentar receber tratamento preferencial às custas de outros investidores e empregados. A probabilidade de recebimento deste tratamento é especialmente alta caso possuam direitos de controle significativamente maiores do que seus direitos de fluxo de caixa, isto é, poder de tomada de decisão superior ao poder de voto. Isto pode acontecer, por exemplo, caso possuam ações com direitos de votos diferenciados ou caso controlem a empresa através de uma estrutura piramidal.

Quando o alvo da expropriação por grandes acionistas são outros acionistas (minoritários), o resultado é o declínio do financiamento externo. Isto ocorre nos países que não protegem de forma satisfatória os direitos dos acionistas minoritários. Em resumo, ao mesmo tempo em que uma estrutura de governança corporativa com presença de grandes acionistas pode controlar de forma mais efetiva os gerentes, ela pode deixar os potenciais pequenos investidores desprotegidos e, portanto, não dispostos a investir.

2.4. Conselho de Administração e seu Papel na Governança Corporativa

O Conselho de Administração tem um papel fundamental na governança corporativa das empresas, sendo o principal mecanismo interno para diminuição dos custos de agência entre acionistas e gestores, e entre acionistas controladores e minoritários. Vários agentes de mercado chegam a associar o termo governança corporativa como sinônimo de papel ativo e independente do Conselho de Administração, embora, conforme observado nas seções anteriores, o tema governança corporativa possua uma amplitude bem maior e o conselho seja somente um dos elementos componentes do sistema de governança das empresas.

Segundo Bandinelli (2010), o processo decisório da alta gestão envolve quatro etapas, duas das quais devem ser de exclusiva responsabilidade do conselho: a ratificação das decisões relevantes e o monitoramento da alta gestão. A estrutura do processo decisório proposta pelos autores é apresentada na sequência.

Santos, Verne e Postali (2009) argumentam que, como as etapas de iniciação e implementação são alocadas aos mesmos agentes (executivos), ambas etapas podem ser combinadas sob a denominação decisões de gestão. Da mesma forma, as etapas de ratificação e monitoramento podem ser combinadas sob a denominação decisões de controle. Como nas companhias com separação da propriedade e controle os responsáveis pelas decisões de gestão não arcam com os efeitos totais da perda de riqueza resultante de suas decisões, é necessário que as decisões de controle sejam alocadas a outros agentes (Conselho de Administração), e que estes as executem de forma eficaz para garantir a sobrevivência da corporação. Os autores ressaltam, entretanto, que a separação das decisões de gestão das decisões de controle não precisa ser total, pois o termo significa apenas que, para uma determinada decisão, um agente não pode exercer exclusivamente os direitos de gestão e controle.

2.5. O agronegócio

Bressan, Bressan, Lima & Braga (2008) explicam que o setor do agronegócio no Brasil dispõe de alta representatividade por ofertar aos negócios nacionais geração de divisas e emprego. Segundo Jael (2006), até 2005, o setor em conjunto dispunha de uma geração de renda de 370 bilhões de reais, sendo oriundo da atuação de 400 empresas atuante no agronegócio. Sozinho, o setor responde a metade de tudo que é produzido no Brasil. Ao observar o ano de 2003, o senso do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE, 2006), notou um crescimento do agronegócio maior ao de outros setores, como ao industrial, com reflexo de crescimento de 1,6%, enquanto que o setor industrial registrou um crescimento de 0,3%, no mesmo período. Segundo o IBGE (2006), tal realidade mostra o impacto positivo que o setor tem sobre o Produto Interno Bruto, pois tem mostrado sua importância para o crescimento das divisas nacionais.

Freitas Jr (2013) diz que, antes de chegar aos números atuais do crescimento, o setor

do agronegócio modificou seu modo de trabalho e produção de bens, pois aquilo que tradicionalmente se realizava por meio de organizações familiares e focada no produtor, está se transformando tanto no mundo como no Brasil. Jael (2006) diz que houve uma expansão nos mercados de commodities e, com isso, ocorreu uma valorização dos ativos de terra, permitindo o aparecimento de empresas que operam com gestão profissional em grandes áreas, em geral em mais de uma localidade e explorando economias de escala e escopo. Freitas Jr (2013) diz que tal cenário possibilita que as necessidades de capital ultrapassem as possibilidades de investidores individuais ou pequenos investimentos e faz urgente a formação de corporações de capital, que permite a inclusão de grupos de investidores, fundos de investimento ou mercado de ações como fontes de recursos.

Para Freitas Jr (2013), mesmo com as problemáticas apontadas por Nogueira (2013), a empresa do setor agrícola possui condições de modificar e melhorar o modo como faz a gestão de sua produção agrícola e a gestão de relacionamento (fornecedores, compradores e instituições financeiras), gerando uma influência positiva na eficiência no agronegócio brasileiro. Scott & Bell (2010) afirmam a existência, dentro de algumas organizações agrícolas, a de estruturas de gestão organizacional e formais, tais mecanismos auxiliam as ações de tomada de decisão e a distribuição de recursos na produção e erguimento de finanças para o custeio de projetos coerentes para uma maior expansão da empresa, em comparação com fazendas geridas de forma centralizada pelo produtor.

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A pesquisa deste artigo pode ser classificado de natureza qualitativa, descritiva e exploratória, pois parte da descrição teórica das práticas de Governança Corporativa no Brasil seus processos, mecanismos ligados a realidade do agronegócio. Godoy (1995, p. 66) expõe que uma pesquisa com fins descritivistas “se limita a uma descrição pura e simples de cada uma das variáveis isoladamente, sem se preocupar com as interações entre elas”. Também tem aporte nos estudos quantitativos, visto que os resultados são quantificados e expostos através de valores objetivos para promover a credibilidade do estudo e permitir a chegada de considerações seguras.

Foi realizada uma pesquisa sobre os seguintes termos: Governança Corporativa e Gestão, modelos de Gestão em Governança, com foco nas perspectivas de Shleifer e Vishny

(1997) e Bushman e Smith (2001), além de explorar artigos, teses e dissertações produzidas entre 2000 a 2015, o referencial teórico é oriundo dessa pesquisa bibliográfica:

Em qualquer de suas conotações a pesquisa bibliográfica tem por finalidade conhecer as contribuições científicas que se efetuaram sobre determinado assunto tema. A pesquisa bibliográfica assume cada vez mais um caráter de rotina, tanto para o pesquisador como para o profissional que necessita atualizar-se diuturnamente face ao extraordinário manancial de publicações em todas as áreas do conhecimento humano (MARTINS e SILVA, 2005, p. 2).

O mecanismo adotado foi a pesquisa documental, em que se baseou na análise de artigos referentes à área de Gestão em Governança e informações SLC AGRÍCOLA. Moreira (2005) explica que a pesquisa documental se fundamenta no processo de levantamento, verificação e interpretação de documentos, cujo objetivo é um fim predeterminado que, na visão de Marconi e Lakatos (1990), pode ser efetuada ao longo dos anos, pois as informações estarão arquivadas nos referidos documentos.

3.1. O objeto de análise

A pesquisa foi orientada por uma dúvida que é recorrente: como um setor tão tradicional está se adaptando as modificações do mercado para atender as implicações da necessidade de crescer e gerar lucros? Quando falamos do agronegócio, no item 2.5, foi exposto a relevância que o setor tem na geração de divisas e emprego, pois responde a metade do PIB brasileiro. Questionamos como as empresas do setor têm acompanhado as modificações impostas pelo mercado para se torna sempre atrativa para os investidores das bolsas de valores. O Novo Mercado tem feito exigências para garantir aos investidores o retorno dos valores aplicados. Assim, optou-se por estudar a SLC Agrícola, uma gigante do agronegócio brasileira, foi analisado demonstrativos entre os anos de 2004 e 2014 que mostram as modificações financeiras entre a saída de uma empresa de capital fechado para aberto, sempre observando as modificações e os reflexos dessas ações sobre o capital da empresa que incorporou os modelos de gestão pedido pela governança corporativa brasileira.

A SLC Agrícola, que iniciou suas atividades em 1977 e criada pelo Grupo SLC, é uma empresa brasileira de produção de commodities agrícolas, sua área central é a produção de algodão, soja e milho. Sendo a primeira empresa agrícola brasileira e do mundo a negociar suas ações em Bolsa de Valores no mundo, assim veio a ser umas das principais referências

mundiais no seu segmento.

A SLC dispõe de 16 unidades de produção distribuída de modo estratégico em 6 estados brasileiros, com isso tem um total de 343,6 mil hectares plantados para o ano-safra 2013/14, mas planeja aumentar a área plantada para safra 2014/15 de 370,1 mil hectares, respectivamente, distribuídos em 206,9 mil de soja, 98,6 mil de algodão, 43,1 mil de milho e 18,1 mil de outras culturas, tais como café, trigo, milho semente e cana. A gestão de produção da SLC é pensado em modelos de sistema de produção moderno, com alta escala, padronização das unidades de produção, tecnologia de ponta, controle rigoroso dos custos e responsabilidade socioambiental. Além, possui centros de tecnologia e melhoria de produção, além de trabalho contínuo voltado para um manejo eficiente de sua produção.

4. ANÁLISE DE DADOS

4.1. Estrutura de Governança Corporativa da companhia SLC AGRÍCOLA

Os dados relativos às variáveis de governança apresentado abaixo discriminado de forma resumida com o propósito de identificar o perfil e os impactos conforme adequação de governança:

Quadro 4 – Comparação do Conselho De Administração em 2009 e 2015

Descrição	2009	2015
Presidente	1	1
Vice-Presidente	1	1
Conselheiros Independentes	2	3
Diretores	3	4
Conselheiros Efetivos	1	3

Fonte: Dados obtidos com SLC Agrícola, disponível em www.slccagricola.com.br

Segundo as informações acima, vemos que o conselho de administração da

companhia sofreu alterações conforme o passar dos anos. A empresa aderiu às boas práticas de governança, no ano de 2000, alterou o seu estatuto para melhor adequar-se com o cenário estipulado pela Bovespa, porém, no período de 2009 a 2015, conforme nota divulgada no site companhia em 31 de abril de 2010 não houve votações em modo geral para alterações de membros do conselho, em torno deste tempo foi alterado apenas o diretor financeiro e de venda e juntamente acrescentado perante a necessidade.

Anteriormente, no ano de 2007, a empresa havia sido premiada pela revista “Isto é Dinheiro” na categoria Agronegócio, por estar seguindo e aprimorando gradativamente as boas práticas de governança. Logo abaixo, está listado algumas das ações praticadas pela Companhia as quais segue disponibilizada para os acionista:

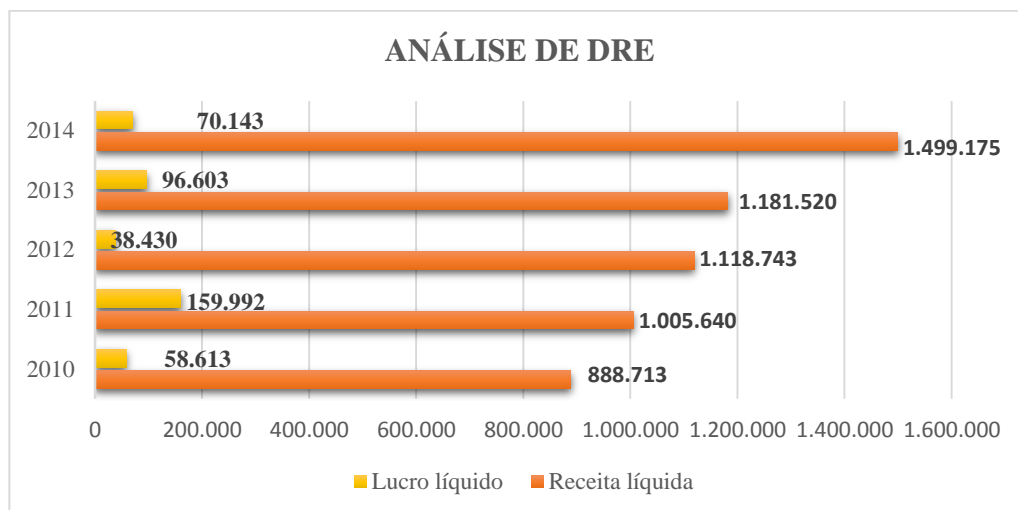
Quadro 5 – Ações praticadas pela Companhia

SLC Agrícola	Todas as ações são com direito a voto;
	100% de <i>tag along</i> ;
	49% de <i>free float</i> ;
	Três membros independentes no Conselho de Administração,
	A presidência da Companhia e a presidência do Conselho de Administração exercida de forma não cumulativa;
	Plano de Opções de ações que objetiva alinhar os interesses dos executivos com os da Companhia;
	Transparência e eficiência na divulgação de informações eventuais e periódicas;
	Reunião pública anual;
	Farm Day;
	Site com informações atualizadas, buscando atender as necessidades dos investidores e o mercado em geral;
	Departamento de Relações com Investidores, voltado ao atendimento de acionistas e ao mercado em geral.

Fonte: Dados obtidos com SLC Agrícola (2015)

Com o avanço dentro da Companhia e no setor de agronegócio no país e a contribuição do estabelecimento da governança corporativa, a composição acionaria permitiu, de uma maneira geral, que a companhia agrícola obtivesse um aumento de confiança e aquisição de suas ações com novos investidores, ou seja, o ganho requerido de confiança externo e interno com seus acionistas, clientes e colaboradores (banco, financeiras, entre outras). a seguir o gráfico demonstra a receita e o lucro da Companhia:

Gráfico 1 - DRE simplificada da empresa SLC AGRICOLA

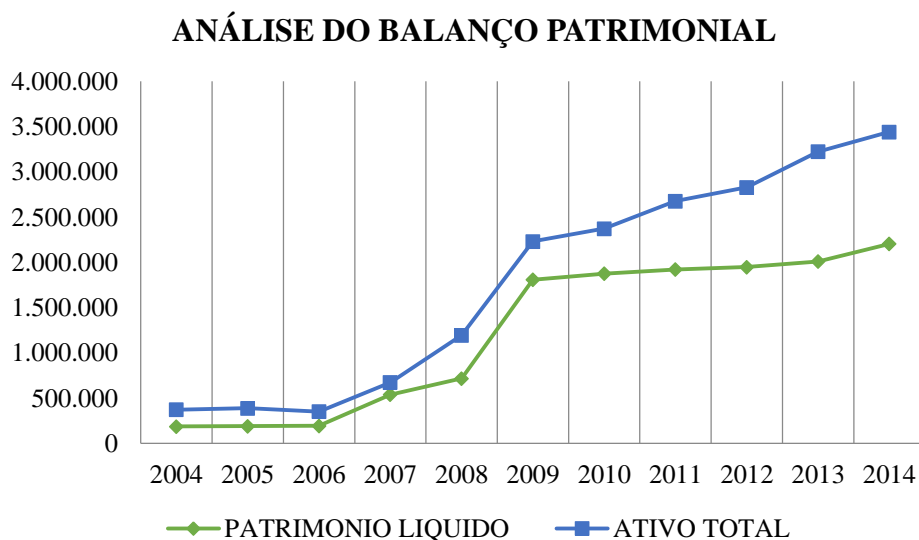


Fonte: Elaborado pelos autores a partir de dados coletados no site da SLC (2015)

Segundo as informações acima, o crescimento constante em seu resultado nos últimos anos obteve um ganho de confiança diante seus acionistas, apesar de que seu lucro líquido ser variável em cada ano, por motivo de anos difíceis e passar por problemas tal como a estiagem em alguns estados onde possuem terras plantadas, um exemplo a seca no estado da Bahia em 2012, o custo da mercadoria aumentou, juntamente com as despesas para manter o plantio, que ocasionou uma perda considerável em seu lucro líquido. Conforme demonstrado no gráfico acima, o aumento em escala da receita e o lucro líquido variavelmente no decorrer dos anos.

A Companhia SLC AGRICOLA após adesão das boas práticas de governança estabeleceu um equilíbrio diante do mercado acionário, além de passar segurança e credibilidade, os seus resultados favoráveis também passou a ser um atrativo para novos investidores. Houve um impacto dentro do setor agrícola satisfatório com essa implementação, sendo que ao longo dos anos a prática adquirida transformou-se em uma virtude, conquistando novos rumos e transmitindo confiança para os demais acionários que buscou a Companhia citada para uma junção, o exemplo de uma delas é a *LandCore* que passou a se chamar de *SLandCore*.

Gráfico 2 – Evolução do Capital Ativo e Patrimônio Líquido da SLC Agrícola



Fonte: Elaborado pelos autores a partir de dados coletados no site da SLC (2015)

Nessas informações acima, o Ativo junto com o Patrimônio Líquido (PL) da Companhia SLC obteve uma ampla variação de crescimento de 2004 a 2014 em torno de 1088,04%, um aumento significativo diante dos dados apresentados. Os investimentos em novas aquisições de terras, arredamentos e sociedades para aumento de produção e plantio foi necessário, desta forma acompanhando o crescimento da demanda.

Este aumento em seus resultados fez com que suas ações variassem de preço em alguns momentos, sabendo destas variações o conselho de administração da empresa buscou melhorias e capacitação diante do novo mercado lançado com as boas práticas de governança, além de ter ampliado o conselho administrativo com novos funcionários para cada área específica, também departamentalizou setores a fim de buscar conforto para seus acionistas e futuros investidores.

Quadro 6 – Composição acionária da companhia SLC AGRÍCOLA em 2015

Acionistas	Ações	%
SLC Participações S.A.	50.469.371	51,03%
Conselheiros	204	0,00%
Deutsche Bank	6.694.980	6,77%
Credit Suisse Hedging Griffo	5.495.780	5,56%
Ações em Tesouraria	1.866.301	1,89%
Outros (<i>free float</i>)	34.370.864	34,75%
Total	98.897.500	100,00%

Fonte: Dados obtidos com SLC Agrícola (2015)

Conforme a informação acima apresenta, o atual cenário acionaria da companhia tendo como maioria de ações uma empresa criada em 2000, no início da implementação das boas práticas de governança, sendo o controlador final da companhia citada, porém, não existem transações relevantes ao controlador, a não ser o pagamento de dividendos.

Vemos neste dados apresentados a mudança do cenário da companhia citada, o aumento gradativo de seu capital e conseqüente seu ativo, como também a necessidade de novos componentes em seu conselho administrativo, afins de melhorias diante o mercado.

5. Considerações Finais

O objetivo principal da pesquisa foi verificar se existe uma relação relevante entre governança corporativa e seus modelos de práticas de gestão em uma companhia aberta brasileira no setor do agronegócio. Tais práticas tem se tornado um comportamento fundamental para o crescimento das empresas e são propostas ou exigidas pelo mercado de capitais e bolsas de valores e, como isso, garantir a manutenção de regras que consolidem uma maior lisura dos negócios, transparência de informação e de responsabilidade social entre os entes envolvidos. As regras possibilitam que todo o sistema seja eficaz, assim, os relacionamento entre empresa, acionistas, investidores e outras instituições, mercado de capital e agências reguladoras ganhem com a adoção.

Durante a pesquisa notou-se que, ao ingressar no Novo Mercado ou no Nível 1 e 2, as instituições assumem, para si, custos implementados pelas práticas de Governança Corporativa, principalmente, o que tange as auditorias contábeis, criação de conselho de administração, apresentações de informações e as bonificações de toda a estrutura responsável

pelo relacionamento. Ao observar esses imperativos em empresa de capital aberto no agronegócio mostrou a experiência da SLC AGRICOLA, segundo dados fornecidos pela instituição, a mesma desenvolveu um equilíbrio diante do mercado acionário ao adotar tais práticas de governança, visto que os resultados favoráveis alcançados mostrou a eficiência nos ganhos e uma maior credibilidade diante do mercado.

É claro que essa pesquisa se encerar aqui, mas tem seu limite no próprio interesse de pesquisa, pois ao focar em apenas uma instituição, não se pode observar outras instituição que atuam no mesmo seguimento. Assim, para quem tenha uma preocupação em observar o agronegócio e sua relação com o mercado financeiro, pode buscar observar os modelos de gestão de governança corporativa em um corpus maior e, com isso, chegar a um resultado mais expressivo.

Em suma, a adoção dessas práticas permitiu um crescimento e acúmulo de valor para competir no Mercado Novo e se refletiu em vantagens para a SLC AGRICOLA, em que passou a dispor de indicadores financeiros superiores e, deste modo, foi absorvendo os custos oriundos da adoção das normas requeridas pelo diferencial da Governança Corporativa, o que significou, principalmente, a sua consolidação do Novo Mercado no Brasil. Ao adotar tais práticas, o estudo percebeu as vantagens significativas dos modelos de Governança Corporativa para a empresa analisada. Com esse trabalho espera-se que outras empresas brasileiras desenvolvam a motivação para a adoção dessas práticas, como também permitir-se realizar uma reflexão sobre esses modelos de Governança Corporativa.

6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BANDINELLI, M. B. “*Finanças Comportamentais: Orientação ao Perfil do Investidor Pessoa Física*”, Porto Alegre, 2010. 93p. TCC (Bacharel em Administração) - Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Escola de Administração.

BOVESPA, disponível em <<http://www.bmfbovespa.com.br>>. Acesso em: 18 mar. 2015.

BRASIL, Lei n. 10.303, de 31 de outubro de 2001 Altera e acrescenta dispositivos na Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as Sociedades por Ações, e na Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 13 mar. 2015.

BRASIL, Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 13 mar. 2015.

BUSHMAN, R.; SMITH, A. Financial accounting information and corporate governance. *The Journal of Accounting and Economics*. n. 32., 237-333.

CAMARGO, Bruna Faccin ; TRETER, J. . Sistema CFC - Uma Abordagem Baseada na Governança Corporativa. RBC: *Revista Brasileira de Contabilidade*, v. 01, p. 71-84, 2015.

CARVALHO, A. G. Governança corporativa no Brasil em perspectiva. In: SILVA, A. L. C. da; LEAL, R. P. C. (Ed.). *Governança corporativa: evidências empíricas na Brasil*. São Paulo: Atlas, 2007. p. 22-46.

FERREIRA, R. N. Governança corporativa e desempenho : uma análise em empresas brasileiras de capital aberto. Lavras, 2012. 275p. Tese (doutorado) – Universidade Federal de Lavras.

FREITAS JR., G. Megaprodutores consolidam “ultima fronteira”. Valor, Agronegócios, B14, Acesso em: 29 maio 2015.

GODOY, A. S. Introdução à pesquisa qualitativa e suas possibilidades: uma revisão histórica dos principais autores e obras que refletem esta metodologia de pesquisa em ciências sociais. *Revista de Administração de Empresas*, São Paulo, v. 35, n. 2, p. 57-63, mar./abr. 1995.

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. Código das melhores práticas de governança corporativa. 4ª ed., 2010. Disponível em <<http://www.ibgc.org.br>>. Acesso em: 13 mar. 2015.

IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. Agroindústria cresce 1,6% em 2003 e a indústria em geral tem crescimento de 0,3%. Disponível em: <http://www.ibge.gov.br/home/presidencia/noticias/13022004agroindhtml.shtm>. Acesso em: 01 jun. 2015.

JAEL, N. As maiores do agronegócio brasileiro. Disponível em: <http://www.portaldoagronegocio.com.br/index.php?p=texto&&idT=763>. Acesso em: 01 jun. 2015.

LA PORTA, R. et al. Corporate ownership around the world. *Journal of Finance*, Oxford, v. 54, n. 2, p. 471-518, Apr. 1999.

LEAL, R., VALADARES, S., Ownership and control structure of Brazilian companies. *Unpublished Working Paper*. Disponível em <<http://www.coppead.ufrj.br/ricardoleal/publications.html>>. Acesso em: 13 mar. 2015.

LOPES, E. C., “*Governança Corporativa em empresas de capital aberto: uma contribuição da Ciência da Informação para a análise da informação estratégica*”, Marília, 2010. 153p. Dissertação (Mestrado) - Universidade Estadual Paulista, Faculdade de Filosofia e Ciências.

MARCONI, M. A.; LAKATOS, E. M. *Técnicas de pesquisa: planejamento e execução de pesquisas, amostragens e técnicas de pesquisa, elaboração e interpretação de dados*. São Paulo: Atlas, 1990.

MARTINS, G. de A; SILVA, R. B. C. da. Plataforma teórica - trabalhos dos 3º e 4º Congressos USP de Controladoria e Contabilidade: Um Estudo Bibliométrico In: *Anais*. Disponível em: < <http://www.congressoeac.locaweb.com.br>> Acesso em: 13 mar. 2015.

MCKINSEY & COMPANY, KORN/FERRY INTERNATIONAL. *Panorama de Governança Corporativa no Brasil*. São Paulo, 2001. 44p. Disponível em < <http://www.ibgc.org.br>>. Acesso em: 13 mar. 2015.

MENEGAZ, F. L., “*Integração Econômica no Leste Asiático entre o Período de 1980-2010, na Perspectiva da China e do Japão*”, Porto Alegre, 2012. 56p. TCC (Graduação em Ciências Econômicas) - Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Faculdade de Ciências Econômicas.

MONACO, D. C., “*Estudo da Composição dos Conselhos de Administração e Instrumentos de Controle das Sociedades por Ações no Brasil*”, São Paulo, 2000. 177p. Dissertação (Mestrado) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

MOREIRA, S. V. Análise documental como método e como técnica. In: DUARTE, J.; BARROS, A. (Orgs.). Métodos e técnicas de pesquisa em comunicação. São Paulo: Atlas, 2005. cap. 17, p. 269-279.

NOGUEIRA, A.C.L. O valor da produção agrícola. Informações FIEPE, n. 391, p. 3-5, abr. 2013. Disponível em http://www.fipe.org.br/publicacoes/downloads/bif/2013/4_bif391.pdf. Acesso em: 29 maio 2015.

PEDREIRA, E. B.; SANTOS, J. O. Análise da relação entre o Índice de Governança Corporativa, preço das ações e desempenho dos três principais bancos privados brasileiros. In:

CONGRESSO DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 6., 2006, São Paulo. *Anais...*
São Paulo: FEA-USP, 2006.

SCOTT, C.; BELL, D.E. Los Grobo: Farming's future? *Harvard Business School Cases*, nov. 2010. Disponível em: <http://hbr.org/product/a/an/511088-PDF-ENG> . Acesso em: 29 maio 2015.

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

SILVEIRA DI MICELI, A. Os Mitos da Governança Corporativa no Brasil. 2008. Disponível em < http://www.capitalaberto.com.br/ler_artigo.php?pag=2&i=2250&sec=13>. Acesso em: 13 abr. 2015.

<http://www.slccagricola.com.br/> Acesso em: 1 maio 2015.

VERNE, R. M. and SANTOS, R. L. and POSTALI, F., Pyramidal Ownership Structures and Its Effects on Firm Value: The Case of Going Public Companies in Brazil during 2004 to 2007 (Portuguese) (June 21, 2009). Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1423585> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1423585>