

## 6. Conclusão

Esta dissertação contribui para a literatura recente de governança corporativa que compara estruturas legais de proteção aos acionistas minoritários ao redor do mundo e suas implicações. Em particular, esta dissertação ressalta a importância de diferentes práticas de governança da firma dentro de um mesmo país, sendo que estas podem advir tanto da assinatura de contratos privados ou das próprias características das firmas. A abordagem empírica desenvolvida para as empresas brasileiras de capital aberto evidenciou tal afirmação, tanto para suas consequências sobre a conduta das firmas em relação à diluição dos seus acionistas minoritários como para a sua performance em momentos de crises. Como um resultado empírico robusto, pode-se afirmar que melhores práticas de governança corporativa tendem a diminuir a volatilidade do retorno das firmas.

As idéias expostas por Coffee (1999) para uma convergência funcional com regras privadas para maior proteção aos acionistas minoritários foram comprovadas para contratos que, na prática, representavam ganho em termos de governança corporativa e transparência da firma. Empresas que possuíam ADR Nível II ou faziam parte do Nível 1 de Governança Corporativa da BOVESPA tiveram maiores chances de fazer parte do grupo de empresas que diluem menos os seus acionistas minoritários e além disso tiveram performance relativamente superior na crise de 11 de setembro, quando, diante de um choque negativo de retorno, o desvio de recursos das firmas se tornou mais atraente.

No entanto, a simples presença de firmas brasileiras no mercado americano através de ADR Nível I, que não conta com regras diferenciadas de transparência e proteção, e a presença de auditorias de boa reputação não pareceram afetar o comportamento da firma em relação aos seus investidores

externos. Diante das lacunas jurídicas da legislação societária e da fragilidade das normas contábeis brasileiras, não seria errôneo afirmar que o fato da firma ser auditada por uma companhia de alta reputação independe de seu tipo de conduta, uma vez que a própria lei é falha em relação ao rigor dos balanços e a sua verificação.

A necessidade de uma Lei das S.A. mais rígida e que promova maior proteção aos interesses dos acionistas minoritários também pode ser comprovada no estudo aqui apresentado. Assim como a defesa da importância de uma convergência legal explícita, em momentos onde a legislação societária brasileira foi enfraquecida, os problemas de extração de benefícios privados da firma se tornaram mais significativos. No entanto, a conclusão principal deste trabalho é que, caso algumas firmas ou o próprio mercado de capitais não vejam os avanços da lei como suficientes para as suas necessidades em termos de governança corporativa, então a assinatura de contratos privados pode ser eficaz para este processo.