

**UNIJUÍ – UNIVERSIDADE REGIONAL DO NOROESTE DO ESTADO
DO RIO GRANDE DO SUL**

**DACEC – DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ADMINISTRATIVAS,
CONTÁBEIS, ECONÔMICAS E DA COMUNICAÇÃO**

**CURSO DE PÓS-GRADUAÇÃO *LATO SENSU* EM FINANÇAS E MERCADO
DE CAPITAIS – MBA, 2ª edição 2013/2014**

JULIANE BRUNA GRINGS

**GOVERNANÇA CORPORATIVA: MODELO DE ABERTURA DE CAPITAL
DA EMPRESA MULTIPLUS (MPLU3)**

**Ano/semestre letivo: 2015 / 2º Semestre
Campus: Ijuí, RS**

JULIANE BRUNA GRINGS

**GOVERNANÇA CORPORATIVA: MODELO DE ABERTURA DE CAPITAL
DA EMPRESA MULTIPLUS (MPLU3)**

Artigo apresentado ao curso de Pós-Graduação *lato sensu* em Finanças e Mercado de Capitais, do Departamento de Ciências Administrativas, Contábeis, Econômicas e da Comunicação (Dacec), da Universidade Regional do Noroeste do Estado do Rio Grande do Sul (Unijuí), requisito parcial para obtenção do grau de especialista em Finanças e Mercado de Capitais.

Orientadora: mestre Marlene Köhler Dal Ri

Ijuí, RS, 11 de abril de 2016.

GOVERNANÇA CORPORATIVA: MODELO DE ABERTURA DE CAPITAL DA EMPRESA MULTIPLUS (MPLU3)¹

Juliane Bruna Grings²
Marlene Köhler Dal Ri³

RESUMO

Atualmente tem se falado muito em Governança Corporativa, visto a necessidade permanente de as empresas se adequarem aos padrões de gestão e melhorarem seu desempenho. Isto porque a Governança Corporativa é o sistema que assegura aos sócios proprietários o governo estratégico da empresa e a efetiva monitoração da diretoria executiva. A boa Governança Corporativa assegura aos sócios, equidade, transparência, responsabilidade pelos resultados e obediência às leis do país. O objetivo deste estudo é apresentar o significado de Governança Corporativa e identificar a razão de o sistema ter sido fundamental na abertura de capital da empresa Multiplus, subsidiária do Grupo TAM S/A. A pesquisa se classifica como aplicada; quanto aos seus objetivos é exploratória e descritiva, e se utiliza dos procedimentos técnicos de pesquisa bibliográfica, documental e estudo de caso. No instrumental recorreu-se à observação, sistematização individual e na vida real. Analisou-se, assim, o caso Multiplus, como funcionou sua abertura de capital, o que foi feito e quais práticas foram utilizadas para instrumentalizar o processo. Por meio deste estudo pode-se concluir que a Governança Corporativa teve papel de relevância no desempenho da empresa Multiplus no processo de abertura de capital.

Palavras-chave: Governança corporativa; Multiplus; MPLU3; Abertura de capital; Gestão.

ABSTRACT

Currently it has been much talk in Corporate Governance, as the ongoing need for companies to suit the management standards and improve performance. This is because corporate governance is the system that assures the owners partners the strategic management of the company and the effective monitoring of the executive board. Good corporate governance ensures the partners, equity, transparency, accountability for results and obedience to the laws of the country. The aim of this study is to present the meaning of corporate governance and identify the reason the system has been instrumental in opening capital of Multiplus company, the Group's subsidiary TAM S/A. The research is classified as applied; as its objective is exploratory and descriptive, and using the technical procedures for bibliographic research, document and case study. In instrumental appealed to the observation, individual systematization and in real life. It analyzed thus Multiplus case as it worked its IPO, what was done and what practices were used to instrumentalize the process. Through this study we can

¹ Trabalho de conclusão de curso apresentado ao curso de pós-graduação *lato sensu* em Finanças e Mercado de Capitais, do Departamento de Ciências Administrativas, Contábeis, Econômicas e da Comunicação (Dacec), da Universidade Regional do Noroeste do Estado do Rio Grande do Sul (Unijui), requisito parcial para obtenção do grau de especialista em Finanças e Mercado de Capitais. Ijuí, RS, mar./2016.

² Graduada em Economia e pós-graduanda em Finanças e Mercado de Capitais pela Universidade Regional do Noroeste do Estado do Rio Grande do Sul (Unijui). E-mail: july_jbg@yahoo.com.br.

³ Orientadora, mestre, docente do curso de Economia, Departamento de Ciências Administrativas, Contábeis, Econômicas e da Comunicação (Dacec), da Universidade Regional do Noroeste do Estado do Rio Grande do Sul (Unijui). E-mail: mkdalri@unijui.edu.br.

conclude that the Corporate Governance had role of relevance in the performance of Multiplus company in the IPO process.

Key words: *Corporate Governance; Multiplus; MPLU3; Capital opening; Management.*

INTRODUÇÃO

Épocas revisionistas, como as que estão sendo vivenciadas em todas as partes do mundo, geralmente resultam em avanços, não obstante possam, por vezes, provocar sentimentos de frustração e preocupação. São épocas, contudo, de oportunidades que, se bem identificadas e capturadas, podem levar à construção de um futuro melhor (ROSSETTI; ANDRADE, 2012, p. 17).

A globalização é um processo que se desenvolveu de maneira acentuada, assim como as grandes transformações tecnológicas, especialmente nas áreas de microeletrônica e telecomunicações, que tiveram papel importante nas transformações das organizações.

Em consequência houve a necessidade de as organizações aprimorarem seus conceitos de gestão, e a Governança Corporativa surgiu para ajudar nesse processo. A Governança Corporativa, portanto, é um conjunto de instrumentos de natureza pública e privada, que inclui leis e normativos expedidos por órgãos reguladores, regulamentos internos das companhias e práticas comerciais que organizam e comandam a relação numa economia de mercado entre os controladores financeiros e administradores de uma determinada empresa (GARCIA, 2005).

Nesse sentido, a Governança Corporativa está intimamente relacionada ao tipo de controle corporativo das empresas. É possível distinguir dois tipos extremos de controle corporativo: *shareholder*, no qual a obrigação primordial dos administradores é agir em nome dos interesses dos acionistas; e *stakeholder*, em que, além dos acionistas, um conjunto mais amplo de interesses deve ser contemplado pela ação e pelos resultados da corporação. O conceito de Governança Corporativa pela ótica dos *stakeholders* tem abrangência muito mais ampla quando identifica não apenas o acionista minoritário, mas também outros grupos que podem ser afetados pela atuação da companhia.

Do ponto de vista do Brasil, segundo Carvalho Júnior (2010), a economia brasileira passou, sobretudo nos últimos anos, por profundas mudanças na estrutura de propriedade e gestão de suas principais empresas. As relações outrora estáveis entre acionistas e administradores nas empresas estatais e empresas privadas familiares, de capital aberto ou fechado, estão sendo “problematizadas” com a reestruturação societária provocada pelas privatizações e a entrada de novos sócios nas empresas do setor privado, em especial investidores estrangeiros. Diante disso, o presente estudo visa a analisar os conceitos de Governança Corporativa, identificando se esse processo auxiliou na abertura de capital da empresa Multiplus, e a forma como isso ocorreu.

METODOLOGIA

Metodologicamente, este estudo utilizou-se do modelo de aplicação baseado nos seguintes métodos para a sua realização: pesquisa aplicada e descritiva; estudo de caso instrumental (observação, sistematização individual e na vida real).

Assim sendo, do ponto de vista da natureza esta pesquisa pode ser definida como aplicada, que objetiva gerar conhecimentos para aplicação prática, dirigidos à solução de problemas específicos. Além disso, envolve verdades e interesses locais. De acordo com Barros e Lehfeld (2000, p. 78), a pesquisa aplicada tem como motivação a necessidade de produzir conhecimento para aplicação de seus resultados, com o objetivo de “contribuir para fins práticos, visando à solução mais ou menos imediata do problema encontrado na realidade”.

Em relação aos seus objetivos, a pesquisa foi definida como descritiva. A pesquisa descritiva envolve o uso de técnicas padronizadas de coleta de dados: questionário e observação sistemática. Assume, em geral, a forma de levantamento. Segundo Vergara (2000, p. 47), a pesquisa descritiva expõe as características de determinada população ou fenômeno, estabelece correlações entre variáveis e define sua natureza.

Em relação aos procedimentos técnicos esta pesquisa se define como bibliográfica, documental e de estudo de caso. Este último envolve o estudo profundo e exaustivo de um ou poucos objetos de maneira que se permita o seu amplo e detalhado conhecimento.

Para a coleta de dados, necessária à obtenção dos resultados e posterior análise, foram utilizadas as ações da Multiplus na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), entre março de 2010 (abertura de capital) e setembro de 2015. Assim, o presente estudo utilizou-se desses procedimentos metodológicos para analisar os conceitos de Governança Corporativa e compreender a sua importância para a abertura de capital da Multiplus.

1 GOVERNANÇA CORPORATIVA

Segundo Rosseti e Andrade (2012), a Governança Corporativa é um dos mais novos e importantes pilares da arquitetura econômica global. É, também, um dos instrumentos determinantes do desenvolvimento sustentável em suas três dimensões – econômica, ambiental e social.

Apesar de atualmente ser bastante reconhecido o seu papel de importância na gestão dos negócios e na promoção do crescimento econômico, não se pode ainda dizer que a expressão “Governança Corporativa”, embora amplamente difundida, já esteja internalizada pelo mundo corporativo. Isso ocorre, pelo menos, devido a três razões: por ser ainda recente, pela sua abrangência e pela diversidade de modelos.

Assim, desde o surgimento da Governança Corporativa ocorreram processos históricos que foram de suma importância para o seu desenvolvimento, como afirmam Rosseti e Andrade (2012):

1. A formação, o desenvolvimento e a evolução do capitalismo e do mundo corporativo.
2. O gigantismo e o poder das corporações.
3. A dispersão do capital de controle.
4. O divórcio entre a propriedade e a gestão.
5. Os conflitos e os custos da diluição do controle e da ascensão dos gestores como novas figuras que se estabeleceram no topo do mundo corporativo.
6. O despertar da governança corporativa.

Figura 1. Os processos históricos que levaram ao despertar da Governança Corporativa



Fonte: Rossetti e Andrade (2016).

Assim, diante desse processo pode-se afirmar que a Governança Corporativa veio para diminuir os problemas no processo de gestão e melhorá-lo, criando para tanto um modelo de gestão em que valores e padrões possam claramente ser definidos e percebidos, atribuindo importância aos interesses de todas as partes da organização. Esse conjunto de novas práticas adotadas pela Companhia passa ser chamado de “Governança Corporativa”.

Segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2015), Governança Corporativa é o sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo os relacionamentos entre acionistas, conselhos de administração, diretoria, auditores independentes e conselhos fiscais. Os princípios básicos que norteiam esta prática são:

- transparência;
- equidade;
- prestação de contas (*accountability*);
- responsabilidade corporativa.

A Governança Corporativa vem sendo comentada há mais de 50 anos, época marcada por um Conselho Administrativo que pouco operava e com a presença forte dos acionistas que gostavam de controlar a empresa. Na década de 90, a Governança passou a ser mais conhecida, tanto que em 1995 foi criado o Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração (IBCA), que depois passou a ser chamado de Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC). No ano de 2000 a 2003 foram criados níveis diferenciados de governança e do Novo Mercado pela Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), bem como foi criado um comitê *ad hoc*, no IBGC, para rever o código. O IBGC é uma organização exclusivamente dedicada à promoção e ao fomento de governança corporativa no Brasil (SILVA, 2006).

Neste artigo abordam-se apenas os aspectos importantes do Novo Mercado, nível em que a empresa Multiplus está inserida.

1.1 Novo Mercado

Para a empresa Multiplus (2015), em dezembro de 2000, a BM&FBovespa criou um segmento especial de negociação de ações, denominado Novo Mercado, com o propósito de atrair companhias abertas dispostas a fornecer ao mercado e a seus acionistas informações – adicionais às que são exigidas pela legislação – a respeito de seus negócios. Essas empresas também se comprometem a adotar práticas de Governança Corporativa, tais como ações diferenciadas de administração, transparência e proteção aos acionistas minoritários.

As empresas que ingressam no Novo Mercado submetem-se, voluntariamente, a regras mais rígidas do que as determinadas pela legislação brasileira, obrigando-se, por exemplo, a:

1. emitir apenas ações ordinárias;
2. manter, no mínimo, 25% de ações do capital da Companhia em circulação;
3. detalhar e incluir informações adicionais nas informações trimestrais;

4. disponibilizar as demonstrações financeiras anuais no idioma inglês e com base em princípios de contabilidade internacionalmente aceitos ou com base na legislação societária brasileira.

Neste caso, ainda, segundo a Multiplus (2015), as empresas precisavam ter suas demonstrações financeiras acompanhadas de nota explicativa que demonstre a conciliação do resultado do exercício, do parecer dos auditores independentes e do patrimônio líquido – apurados segundo os critérios contábeis brasileiros e os padrões de contabilidade internacionalmente aceitos, evidenciando as principais diferenças.

Os acionistas da Multiplus gozam de todos os direitos e garantias previstos no regulamento do Novo Mercado, conforme contemplados pelo Estatuto Social da Companhia que ainda mantém os altos padrões de Governança Corporativa ao se basear em princípios que privilegiam a transparência e o respeito aos acionistas. Em 15 de janeiro de 2010, a Multiplus celebrou com a BM&FBovespa o contrato de participação no Novo Mercado que entrou em

vigor em 4 de fevereiro de 2010, data da publicação do anúncio de início. O Estatuto Social contém todas as cláusulas mínimas exigidas pelo regulamento do Novo Mercado da BM&FBovespa.

1.2 TAM Linhas Aéreas

Historicamente, a aviação brasileira esteve vinculada ao governo nacional até o final do regime militar, na década de 1980. Durante esse período havia uma espécie de monopólio de algumas empresas aéreas, especialmente da Varig e da Vasp. O fim do regime militar e a abertura para a aviação civil independente gerou graves problemas para essas empresas que sofriam para se ajustar à nova realidade das empresas menores que foram aos poucos conquistando o mercado (TAM, 2010).

Foi nesse cenário que surgiu a TAM, empresa aérea paulista que até a década de 1980 se dedicava à aviação regional de pequeno porte, e que começou a buscar o mercado ocupado pelas grandes empresas tradicionais. Ela iniciou suas atividades em 1961, quando dez jovens pilotos se uniram para formar a TÁxi Aéreo Marília. Naquela época, eles trabalhavam no transporte de cargas e de passageiros entre Paraná e os Estados de São Paulo e Mato Grosso. Depois de seis anos esse grupo foi comprado pelo empresário Orlando Ometto, sua matriz foi deslocada para São Paulo e também foi realizada uma mudança de perfil, pois começou a transportar somente correio entre empresas.

Segundo dados disponíveis no site eletrônico da LAM (2016), o primeiro grande salto da rede foi em 1986, com a compra da empresa aérea Votec, expandindo assim suas atividades para as Regiões Centro-Oeste e Norte do país. Dez anos depois iniciaram as operações da TAM em todo o território brasileiro, com a aquisição da empresa Lapsa, pertencente ao governo paraguaio, criando assim a TAM Mercosur.

Nos anos 1990 a TAM buscou maiores fatias do mercado, introduzindo jatos Fokker-100 e uma estratégia de conquista e fidelização de clientes, medidas que até então não eram utilizadas pelas companhias tradicionais. Foi com esse propósito que em 1998 iniciou as suas primeiras rotas internacionais, utilizando os moderníssimos AirBus A330. A companhia mostrou altos índices de crescimento e em 2003 tentou uma fusão com a já decadente Varig, cujo projeto foi abortado em seguida (TAM, 2010).

Atualmente, a TAM Linhas Aéreas, sediada em São Paulo, é considerada a maior empresa do segmento, destacando-se no âmbito nacional e internacional como a maior da América Latina.

Figura 2. Marca utilizada de 1980 até 2008



Fonte: LAM (2016).

Em 6 de agosto de 2015 a empresa anunciou que as companhias LAN e TAM seriam uma única marca, sob o nome de *Latan Airlines Group*, numa tentativa de unir os dois *holdings* em uma única organização controladora. A transição, contudo, deve ser feita gradualmente e a previsão é que a primeira aeronave com a nova marca seja lançada ainda em 2016.

Figura 3. Logotipo da *Latan Airlines Group*



Fonte: LAM (2016).

Atualmente, o Grupo TAM é formado pelas seguintes empresas: TAM Linhas Aéreas, TAM Viagens (operadora de viagens), TAM Cargo (unidades de carga do Grupo *Latan Airlines* no Brasil), TAM Aviação Executiva, Museu TAM, TAM MRO (unidade de negócios voltada ao mercado de manutenção aeronáutica), e Multiplus, essa a mais recente empresa do grupo.

Segundo dados da companhia, a frota da TAM é composta por 166 aeronaves da Airbus e Boeing, das quais os modelos Airbus A319, Airbus A320 e Airbus A321, usados nas rotas domésticas, e o Boeing 767, o Boeing 777 e o novíssimo Airbus A350 nas rotas internacionais. A companhia também já tem programado novas aquisições da família Airbus A320neo, que inclui Airbus A320neo e o A321neo.

A atual fase do setor aéreo brasileiro, portanto, é marcada pela aviação civil, regulamentada pela Agência Nacional de Aviação Civil (ANAC), que foi criada nos anos 2005/2006, bem como pela falência das tradicionais empresas e a ascensão de novas líderes de mercado. Recentemente tem ocorrido o surgimento de novas empresas aéreas que buscam disputar fatias do mercado com as líderes TAM e GOL, a exemplo da Azul e da colombiana Avianca.

Destaca-se, ainda, que o fato de o Brasil ser um país continental, com grandes distâncias a serem percorridas, viabiliza as companhias aéreas a atender os grandes centros urbanos e as rotas comerciais mais rentáveis, permitindo o surgimento de novas empresas voltadas ao mercado regional. Esse foi o caso, por exemplo, da TAM, que na maior parte de sua história

esteve dedicada a atender às demandas regionais. Este mercado tem se desenvolvido cada vez com maior intensidade, principalmente na medida em que o agronegócio avança para o centro-oeste e o norte do Brasil, permitindo o fortalecimento de cidades médias regionais que precisam ser atendidas pela aviação civil (TAM, 2010).

O breve relato histórico da TAM visa facilitar a compreensão das práticas de governança adotadas pela Multiplus – unidade de negócios do Grupo TAM, as quais estão descritas a seguir.

1.3 Práticas de Governança adotadas pela Multiplus

A empresa Multiplus, segundo a BM&FBovespa (MPLU3), é uma rede de fidelização composta por diversas empresas e programas de fidelidade. Criada em junho de 2009 como uma unidade de negócios do Grupo TAM, no mês de outubro daquele mesmo ano foi constituída legalmente como uma operação independente e, em fevereiro de 2010, passou a ser listada na BM&FBovespa (MPLU3). Hoje, a Multiplus é uma empresa subsidiária da TAM S/A, que detém 72,74% de suas ações.

Anterior à criação da Multiplus, a emissão de pontos aos participantes e os resgates em passagens-prêmio ficavam sob a responsabilidade da TAM. Com o surgimento da Multiplus esta assumiu a atividade operacional de acúmulo e resgate de pontos, bem como a venda de pontos a parceiros comerciais. A TAM, por sua vez, permaneceu responsável pela emissão de passagens-prêmio e pela definição das regras do TAM Fidelidade, a exemplo de número de pontos tanto acumulados por voo quanto necessários para resgate de passagens-prêmio, além da classificação dos clientes por categorias.

O estabelecimento de uma coalizão a partir de um *frequent flyer program* potencializou as vantagens da rede ao reunir em um mesmo sistema de pontos consumidores com comportamento de recompra (*frequent shoppers*) e clientes assíduos de companhias de transporte aéreo (*frequent flyers*).

Este é um diferencial competitivo da empresa, pois ao conectar diferentes empresas e programas de fidelização, a Multiplus permite aos seus participantes acumularem e resgatarem pontos em várias empresas de diferentes segmentos. Atualmente a rede é composta por mais de 400 parceiros e reúne mais de 13 milhões de participantes, que podem ganhar pontos Multiplus direta ou indiretamente (por meio da transferência do programa de um parceiro) em mais de 13 mil estabelecimentos comerciais. Além disso, é possível resgatar pontos por mais de 550 mil opções de produtos e serviços.

As parcerias estratégicas da Multiplus incluem grandes empresas, como a TAM Linhas Aéreas, TAM Viagens, Pontofrio.com, Ipiranga, Netshoes, Dafiti, Oi, Accor, Trip Advisor, Booking.com, PBKids, Editora Abril, Atlantica Hotels, Droga Raia, entre outros.

Criada em 2009, a Multiplus contava, na época, com 6 milhões de clientes e parcerias com mais de 120 empresas na época que realizou seu *Initial Public Offering* (IPO), ou seja,

abriu seu capital, isto em fevereiro de 2010. Naquela época, porém, a operação deixou a desejar, isto porque foram captados na Bolsa 692 milhões de reais, 5,35% a menos que o mínimo previsto pelos executivos da companhia e pelo BTG, banco que coordenava a operação.

Naquele momento, o desempenho foi explicado pela ressaca provocada pela crise nos mercados do mundo inteiro e, sobretudo, pelo fato de a Multiplus apresentar um modelo de negócios ainda inédito no Brasil e difícil de ser explicado a investidores e consumidores: os pontos adquiridos por meio de compras em determinados estabelecimentos ou com milhagens da TAM poderiam ser trocados tanto por passagens quanto por créditos no celular, por exemplo.

Passado pouco mais de um ano desde o IPO já se verificou que as dúvidas a respeito da empresa haviam se dissipado, pelo menos no que dizia respeito aos investidores. Com pouco mais de 90 funcionários, a Multiplus faturou 1,1 bilhão de reais em 2010 e seus papéis valorizaram espantosos 107,8% em cerca de um ano da abertura do seu capital.

Diante disso, apresenta-se o que a Multiplus fez para atingir este desempenho expressivo já no primeiro ano de abertura do capital. Dentre as práticas de Governança Corporativa recomendadas pelo IBGC em seu Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, a empresa Multiplus adota as seguintes:

1. Emissão exclusiva de ações ordinárias;
2. Política de uma ação igual a um voto;
3. Contratação de companhia de auditoria independente para a análise de balanços e demonstrativos financeiros, sendo que essa mesma empresa não é contratada para prestar outros serviços que possam comprometer sua independência;
4. Clara definição no Estatuto Social: (a) da forma de convocação da assembleia geral; e (b) da forma de eleição, destituição e do tempo de mandato dos integrantes do Conselho de Administração e da diretoria;
5. Transparência na divulgação pública dos relatórios anuais de administração;
6. Previsão estatutária para instalação de um Conselho Fiscal;
7. Convocações de assembleia e documentação, disponíveis desde a data da primeira convocação, com detalhamento das matérias da ordem do dia, sempre objetivando a realização de assembleias em horários e locais que permitam a presença do maior número possível de acionistas;
8. Fazer constar, quando solicitado, votos dissidentes nas atas de assembleias ou reuniões;
9. Existência de política de divulgação de informações relevantes;
10. Previsão estatutária de arbitragem como forma de resolução de eventuais conflitos entre a Companhia, seus acionistas, seus administradores e integrantes do Conselho Fiscal;
11. Conselheiros com experiência em questões operacionais e financeiras;
12. Previsão estatutária que veda o acesso de informações e o direito de voto aos conselheiros em situações de conflito de interesse;

13. Ofertas de compra de ações que resultem em transferência de controle devem ser dirigidas a todos os acionistas, que terão a opção de vender suas ações nas mesmas condições do controlador. No caso de alienação da totalidade do bloco de controle, o adquirente deve dirigir oferta pública a todos os acionistas nas mesmas condições do controlador (*tag along*);

14. Número de integrantes do Conselho de Administração variando entre cinco e nove;

15. Manutenção e divulgação de registro contendo a quantidade de ações que cada sócio possui, identificando-os nominalmente;

16. Não eleição de conselheiros suplentes;

17. Livre acesso às informações e instalações da Companhia pelos integrantes do Conselho de Administração;

18. Divulgação de operações com partes relacionadas;

19. Prestação de informações não financeiras a cada trimestre, como, por exemplo, o número de ações detidas pelos administradores da empresa e o número de ações em circulação.

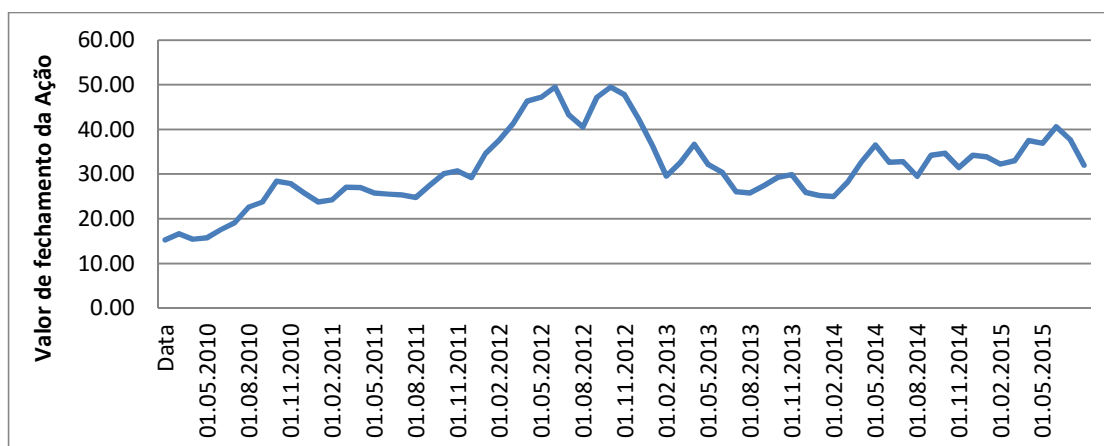
Após relacionar as práticas de governança adotadas pela Multiplus passa-se a analisar, no item que segue, os resultados obtidos com a pesquisa do desempenho da ação MPLUS3 no período compreendido entre 03/2010 e 09/2015, com base nos dados relatados pela Investing (2016).

2 ANÁLISE DOS RESULTADOS

2.1 Econômico

Os dados para análise das ações da Multiplus (MPLU3) foram obtidos no site eletrônico da Investing (2016), conforme tabela em anexo. O gráfico a seguir mostra o desempenho da ação MPLU3 entre 03/2010 e 09/2015.

Figura 4. Ação MPLU3, 03/2010 até 09/2015



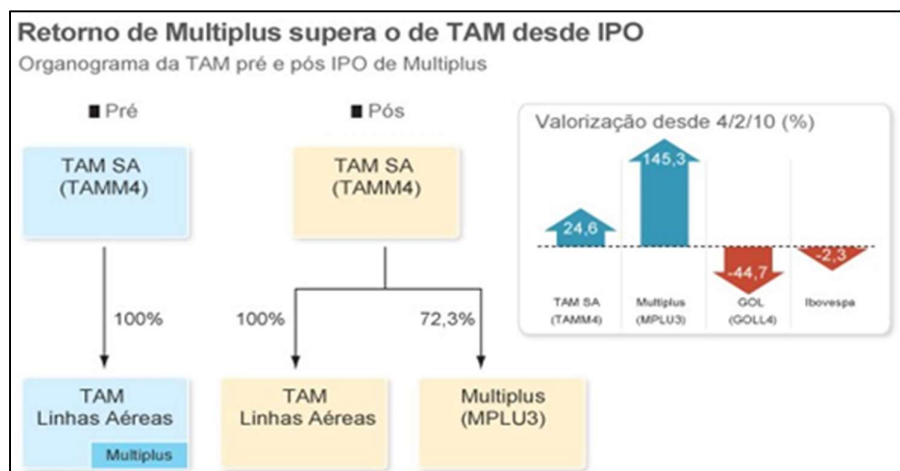
Fonte: Investing (2016).

No gráfico anterior é possível identificar claramente que a ação MPLU3, logo após a abertura de capital da empresa e início da negociação da Bovespa, conseguiu forte expansão. Inicialmente a empresa teve um valor da ação de R\$ 15,26, mas passado apenas um ano esta ação já valia R\$ 24,27, vindo a dobrar em novembro de 2012. Identifica-se, ainda, que ela passou por constantes altas entre 03/2010 e 11/2012, quando alcançou o valor de R\$ 49,50.

Após esse período, a empresa sofreu forte queda no valor da sua ação, muito justificado pelo turbulento cenário econômico. Destaca-se que esta situação foi percebida por muitas empresas que possuíam ações na Bolsa neste período.

Passado esse período de turbulência a MPLU3 retomou seu crescimento em meados de 04/2014, quando fechou em R\$ 28,16. Depois disso só apresentou altas, alcançando no final desta análise, em 09/2015, o valor de R\$ 31,97.

Figura 5. Organograma da TAM pré e pós IPO de Multiplus



Fonte: Valor Investe (2016).

Segundo informações coletadas em site eletrônico (VALOR INVESTE, 2016), percebe-se que com a abertura de capital, a avaliação de uma unidade de negócios se torna mais objetiva, pois existe uma cotação de mercado para os papéis. Mas há outras soluções, como a venda de bens ou parcerias (*joint ventures*) para o desenvolvimento de negócios existentes ou de novas atividades, que são importantes para precificar esses ativos. Com essas operações os investidores podem perceber que vêm subestimando os ativos da Companhia e, por consequência, o valor justo da empresa. Cabe à administração das companhias e aos analistas estarem sempre atentos, evitando que bens ou unidades de negócios sejam mal precificados pelo mercado.

O esforço e as ações desenvolvidas pela empresa Multiplus foram de suma importância para o seu desempenho na abertura de capital da empresa na Bolsa de Valores, trazendo confiança e bons resultados, comprovando que a empresa soube aproveitar as oportunidades que se apresentaram.

2.2 Social

Segundo Mediagroup (2016), a fim de alinhar ações voltadas ao meio ambiente, voluntariado e aplicação de Leis de Incentivo aos Valores da Multiplus, foi estruturado, em 2013, o Programa de Responsabilidade Social. Ao longo daquele ano, diversas iniciativas ganharam destaque: a companhia firmou parcerias com reconhecidas entidades do terceiro setor, como Instituto Ayrton Senna, *Make a Wish* Brasil, Casa Hope, Doutores da Alegria e SOS Mata Atlântica. Dessa forma, por meio de pontos, os participantes têm a opção de fazer doações a essas entidades. O Programa Equilíbrio realiza ações para engajar os funcionários em causas sociais. No Natal, cada funcionário pode apadrinhar crianças carentes de duas instituições para doação de roupas e brinquedos. A Multiplus também promoveu campanhas de doação de sangue, alimento e agasalho quando o frio foi mais intenso.

Essas são apenas algumas iniciativas que a empresa desenvolve no âmbito social, dentre as quais ainda se pode destacar o “Bate-papo Arretado” com o economista e especialista em educação, Gustavo Ioschpe, sobre o panorama da educação no Brasil e a importância de contribuir tanto com a doação de pontos como com o trabalho voluntário.

2.3 Ambiental

A Multiplus tem a maior parte de suas atividades voltadas às áreas de marketing e tecnologia da informação e, dessa forma, não gera impactos negativos ao meio ambiente. A empresa, no entanto, entende a importância da preocupação com as questões ambientais.

Segundo Mediagroup (2016), em 2013, com o aumento do número de funcionários, reformas para a mudança de escritórios e uma estrutura física maior, a Multiplus apresentou crescimento do consumo de água e energia elétrica. A companhia, no entanto, aproveitou a oportunidade da troca de endereço para intensificar ações que buscam engajar o público interno em temas como reciclagem de lixo e uso consciente de recursos como papel, água e energia elétrica. Um exemplo foi a adoção da impressão frente e verso como configuração padrão e a instalação um novo software para gestão de impressões, por meio do qual as cópias passaram a ser processadas somente após a digitação de uma senha na impressora. Além de preservar a confidencialidade dos documentos, tais mudanças ajudam a reduzir o uso de papel.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

A realização do presente estudo permitiu aprimorar os conhecimentos construídos durante a pós-graduação *lato sensu* em Finanças e Mercado de Capitais, de maneira que foi possível colocá-los em prática no decorrer deste estudo.

Diante das constatações feitas por meio da aplicação prática pode-se comprovar que os procedimentos de Governança Corporativa adotados pela empresa Multiplus foram de suma

importância para o desempenho de suas ações após a abertura de capital e também para que esse processo de abertura de capital ocorresse da forma satisfatória.

Foi possível, também, identificar claramente os cuidados e as estratégias que a empresa tomou para ter sucesso na abertura de capital e dar, assim, aos acionistas, credibilidade para adquirir esta ação em meio a um mercado bastante competitivo.

É importante destacar ainda que, no âmbito Econômico, a ação MPLU3, ação ordinária da Multiplus, desde o início teve uma boa aceitação no mercado de ações, visto que em menos de um ano a empresa chegou próximo a dobrar o valor de sua ação, de R\$ 15,26 em março/2010, para R\$ 28,41 em 11/2010. Em parte isso pode ser creditado às boas práticas de Governança Corporativa que a empresa Multiplus possuía desde antes da abertura de Capital, conforme se apresentou no decorrer deste estudo.

Cabe ressaltar, contudo, que a empresa teve momentos altos e baixos, como várias empresas que têm suas ações na Bolsa de Valores. Esse desempenho pode ser explicado, especialmente, pela ressaca provocada pela crise nos mercados do mundo inteiro e, sobretudo, pelo fato de a Multiplus apresentar, naquele momento, um modelo de negócios ainda inédito no Brasil.

Já em relação aos âmbitos social e ambiental, a Multiplus entende a importância de engajar seus funcionários nas questões socioambientais. Ao envolver o público interno e a comunidade, a Companhia vem trabalhando para o constante aprimoramento de um ambiente de trabalho saudável, capaz de gerar resultados positivos para a sociedade e para o meio ambiente.

Para finalizar, pode-se afirmar que este estudo foi fundamental para agregar novos conhecimentos teóricos e práticos sobre o assunto em questão, pois foi possível conhecer melhor as práticas de Governança Corporativa, entre elas as boas práticas utilizadas pela empresa Multiplus na abertura de seu capital, além de fazer uso de técnicas para analisar seu desempenho no mercado de ações. Além disso, percebe-se que este assunto possibilita um maior detalhamento em pesquisas que venham a ser realizadas futuramente.

REFERÊNCIAS

BARROS, Aidil Jesus da Silveira; LEHFELD, Neide Aparecida de Souza. **Fundamentos de metodologia científica**: um guia para a iniciação científica. 2. ed. ampliada. São Paulo: Makron Books, 2000.

CARVALHO JÚNIOR, Sérgio Orlando Pires de. **O modelo de Governança Corporativa brasileiro**: uma comparação internacional. Trabalho de Conclusão de Curso (Controladoria e Finanças) – Universidade Federal de Minas Gerais. Belo Horizonte, 2010.

GARCIA, Felix Arthur. **Governança Corporativa**. Universidade Federal do Rio de Janeiro, 2005. Disponível em: <<http://docslide.com.br/documents/felix-arthur-c-azevedo-garcia.html>>. Acesso em: 9 jan. 2016.

GIL, Antônio C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

IBGC. Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 4. ed. 2004. Disponível em: <www.ibgc.org.br/userfiles/Codigo_julho_2010_a4.pdf>. Acesso em: 12 jan. 2016.

INVESTING. **Multiplus S/A**. Disponível em: <<http://br.investing.com/equities/multiplus-on-ej-nm-historical-data>> Acesso em: 9 jan. 2016.

LAM. Grupo Latam Airlines. Disponível em: <http://www.lan.com/pt_br/sitio_personas/experiencia-lan-e-tam/historia/tam>. Acesso em: 24 mar. 2016.

MEDIAGROUP. **Multiplus. 2016**. Disponível em: <<http://www.mediagroup.com.br/host/multiplus/2013/port/14.htm>> Acesso em: 10 abr. 2016.

MULTIPLUS. **Pontos Multiplus**. 2015. Disponível em: <http://ri.pontosmultiplus.com.br/multiplus/web/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=41693> Acesso em: 20 dez. 2015.

ROSSETTI, José Paschoal; ANDRADE Adriana. **Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

SILVA, Edson Cordeiro da. **Governança corporativa nas empresas**. Guia Prático de Orientação para Acionistas e Conselho de Administração. Modelo de Gestão para Redução do Custo de Capital de Geração de Valor ao Negócio. São Paulo: Atlas, 2006.

TAM. **Histórico da TAM**. 2010. Disponível em: <http://www.tam.com.br/b2c/vgn/v/index.jsp?vgnextoid=b4ad09f1157f2210VgnVCM1000000b61990aRCRD>>. Acesso em: 05 abr. 2016.

VALOR INVESTE. **Avaliando ativos ocultos, o caso da Multiplus/TAM**. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/valor-investe/o-estrategista/2504722/avaliando-ativos-ocultos-o-caso-multiplustam>>. Acesso em: 24 mar. 2016.

VERGARA, Sylvia Constant. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

ANEXOS

DADOS HISTÓRICOS MULTIPLUS (MPLU3)

Data	Último	Abertura	Máxima	Mínima	Vol.	Var%
01.03.2010	15.26	15.18	15.85	14.60	5,14M	2.42%
01.04.2010	16.65	15.26	17.71	15.18	6,04M	9.11%
01.05.2010	15.43	16.65	17.14	13.89	2,35M	-7.33%
01.06.2010	15.76	15.10	16.56	14.94	2,64M	2.14%
01.07.2010	17.55	15.76	17.67	15.76	5,09M	11.36%
01.08.2010	19.14	17.55	20.79	17.23	6,21M	9.06%
01.09.2010	22.59	19.23	23.83	19.20	7,44M	18.03%
01.10.2010	23.80	22.64	24.74	21.49	7,51M	5.36%
01.11.2010	28.41	23.84	29.91	23.26	8,18M	19.37%
01.12.2010	27.87	28.74	30.64	26.35	4,86M	-1.90%
01.01.2011	25.75	28.06	29.24	25.49	3,83M	-7.61%
01.02.2011	23.74	25.75	28.08	21.94	6,71M	-7.81%
01.03.2011	24.27	23.79	25.05	22.21	6,51M	2.23%
01.04.2011	27.06	23.91	27.64	23.52	12,41M	11.50%
01.05.2011	27.01	27.06	28.05	25.27	5,19M	-0.18%
01.06.2011	25.79	27.06	27.59	25.62	5,94M	-4.52%
01.07.2011	25.49	25.79	26.96	24.94	4,33M	-1.16%
01.08.2011	25.32	26.05	26.45	20.69	11,81M	-0.67%
01.09.2011	24.80	25.78	27.39	22.99	8,79M	-2.05%
01.10.2011	27.50	24.54	28.54	23.81	5,98M	10.89%
01.11.2011	30.06	27.50	30.44	26.73	5,15M	9.31%
01.12.2011	30.71	30.10	33.07	28.51	5,84M	2.16%
01.01.2012	29.25	30.71	33.43	29.01	6,90M	-4.75%
01.02.2012	34.59	29.48	35.89	28.95	8,72M	18.26%
01.03.2012	37.60	34.93	38.23	33.20	6,23M	8.70%
01.04.2012	41.30	37.60	41.94	37.60	6,77M	9.84%
01.05.2012	46.30	41.08	47.60	40.81	16,01M	12.11%
01.06.2012	47.17	45.30	50.39	45.30	8,17M	1.88%
01.07.2012	49.45	47.88	49.98	43.44	7,34M	4.83%
01.08.2012	43.20	49.24	50.98	42.70	7,75M	-12.64%
01.09.2012	40.50	43.60	46.15	40.26	7,01M	-6.25%
01.10.2012	47.19	40.56	47.19	40.56	9,10M	16.52%
01.11.2012	49.50	46.49	50.10	42.01	7,61M	4.90%
01.12.2012	47.72	49.69	49.86	46.70	5,78M	-3.60%
01.01.2013	42.31	47.89	48.43	40.23	7,74M	-11.34%
01.02.2013	36.43	41.87	44.17	34.16	11,94M	-13.90%
01.03.2013	29.54	35.37	37.22	26.77	32,11M	-18.91%
01.04.2013	32.56	29.19	35.15	29.10	16,01M	10.22%
01.05.2013	36.70	32.67	36.70	29.71	12,05M	12.71%
01.06.2013	32.10	35.63	35.64	32.03	8,50M	-12.53%
01.07.2013	30.43	32.33	32.52	27.67	7,94M	-5.20%
01.08.2013	26.06	30.52	30.75	22.71	19,03M	-14.36%
01.09.2013	25.80	26.06	28.68	24.40	9,45M	-1.00%
01.10.2013	27.39	25.47	28.08	24.55	10,15M	6.16%
01.11.2013	29.30	27.51	29.96	26.15	16,05M	6.97%

01.12.2013	29.92	29.30	29.96	26.25	9,23M	2.12%
01.01.2014	25.90	29.90	29.90	25.46	5,87M	-13.44%
01.02.2014	25.20	24.70	26.98	23.71	13,98M	-2.70%
01.03.2014	25.00	25.77	26.19	23.38	12,69M	-0.79%
01.04.2014	28.16	24.60	29.31	24.04	10,39M	12.64%
01.05.2014	32.64	27.96	33.60	27.73	12,38M	15.91%
01.06.2014	36.49	32.73	36.70	32.44	8,91M	11.80%
01.07.2014	32.65	36.16	36.47	32.19	6,05M	-10.52%
01.08.2014	32.80	32.92	34.96	30.81	4,50M	0.46%
01.09.2014	29.52	32.70	34.15	28.92	6,87M	-10.00%
01.10.2014	34.23	29.25	34.92	28.46	9,13M	15.96%
01.11.2014	34.70	34.24	36.38	32.40	6,66M	1.37%
01.12.2014	31.47	34.09	34.36	29.44	5,49M	-9.31%
01.01.2015	34.17	31.57	35.35	31.57	5,27M	8.58%
01.02.2015	33.87	33.66	35.14	31.96	4,18M	-0.88%
01.03.2015	32.22	33.87	35.84	32.22	6,42M	-4.87%
01.04.2015	32.99	32.31	35.66	32.31	6,24M	2.39%
01.05.2015	37.47	33.00	41.78	32.51	7,42M	13.58%
01.06.2015	36.92	37.45	40.09	36.90	6,53M	-1.47%
01.07.2015	40.61	37.19	41.41	36.63	8,42M	9.99%
01.08.2015	37.73	40.84	42.45	36.61	9,52M	-7.09%
01.09.2015	31.97	37.40	37.66	30.49	11,27M	-15.27%
Alta: 50.98	Baixa: 13.89	Diferença: 37.09	Média: 31.33	Var%: 106.77		

Fonte: Investing (2016).