

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA

MARIA FERNANDA DE AGUIAR VAZ

**A GOVERNANÇA CORPORATIVA E A AGREGAÇÃO DE
VALOR AO PREÇO DAS AÇÕES DAS EMPRESAS DO SETOR
BANCÁRIO BRASILEIRO**

FLORIANÓPOLIS
2007

MARIA FERNANDA DE AGUIAR VAZ

**A GOVERNANÇA CORPORATIVA E A AGREGAÇÃO DE
VALOR AO PREÇO DAS AÇÕES DAS EMPRESAS DO SETOR
BANCÁRIO BRASILEIRO**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel em Administração pela Universidade Federal de Santa Catarina, área de concentração em Administração Financeira.

Professor Orientador: Alexandre Marino Costa.

Professor Co-orientador: Ricardo José Araújo de Oliveira.

FLORIANÓPOLIS
2007

MARIA FERNANDA DE AGUIAR VAZ

**A GOVERNANÇA CORPORATIVA E A AGREGAÇÃO DE
VALOR AO PREÇO DAS AÇÕES DAS EMPRESAS DO SETOR
BANCÁRIO BRASILEIRO**

Este Trabalho de Conclusão de Curso foi julgado adequado e aprovado em sua forma final pela Coordenadoria de Estágios do Departamento de Ciências da Administração da Universidade Federal de Santa Catarina, em 27 de novembro de 2007.



Prof. Dr. Rudimar Antunes da Rocha
Coordenador de Estágios

Apresentado à Banca Examinadora integrada pelos professores:



Prof. Dr. Alexandre Marino Costa
Orientador

Prof. Dr. Ricardo José Araújo de Oliveira
Co-orientador

Prof. Dr. Holf Hermann Erdmann
Membro

AGRADECIMENTOS

Agradeço em primeiro lugar às pessoas mais importantes da minha vida: minha mãe, que sempre esteve presente para me ajudar no que fosse preciso; meu pai, que hoje é meu anjo da guarda e ilumina minha vida; minha irmã Ana, que me ajudou nos momentos de pausa com a sua filhota Polly; e o Bernardo, que está sempre do meu lado quando preciso!

Às minhas amigas, em especial as da faculdade, que participaram de momentos que jamais serão esquecidos!

Aos professores da UFSC, que proporcionaram todo o aprendizado durante esses cinco anos de faculdade e que sem eles eu não chegaria até aqui!

RESUMO

VAZ, Maria Fernanda de A. **A Governança Corporativa e a agregação de valor ao preço das ações das empresas do setor bancário brasileiro.** 2007. 82 f. Trabalho de Conclusão de Curso. Curso de Graduação em Administração, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2007.

Este trabalho teve por objetivo analisar a influência da adoção das práticas de governança corporativa na agregação de valor ao preço das ações do setor bancário brasileiro. Dessa maneira, para que o objetivo principal fosse atingido, foi realizado um levantamento bibliográfico acerca do assunto e posteriormente, foram analisados alguns aspectos do Banco Bradesco, do Itaú, do Unibanco e do Banco do Brasil, quatro bancos que possuem alta representatividade no setor. Dentre esses aspectos analisados estão o histórico, as características de governança de cada banco, bem como suas estruturas administrativas. Metodologicamente, a pesquisa apresentada caracterizou-se como uma pesquisa quantitativa, exploratória, ocasional e *ex-post facto*. Para a realização da análise da variação dos preços das ações das empresas, foram delimitados dois períodos de tempo. Estes compreenderam o período de um ano antes e um ano depois da data de adesão das empresas aos níveis de governança corporativa da Bovespa. Esta análise foi realizada por meio da visualização de gráficos elaborados junto ao Sistema Econômica, disponibilizado pela Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC). Ao analisar-se o primeiro período (26/06/2000 a 26/06/2002) foi possível perceber, que mesmo o Banco do Brasil não tendo aderido a nenhum nível de governança, ele apresentou a maior valorização do período, sendo esta de 57%. Já no que se refere ao segundo período de análise (28/06/2005 a 28/06/2007), o Banco que apresentou maior valorização no preço de suas ações foi o Unibanco, com 316% de valorização total. Diante desses resultados preliminares, foi possível concluir que, apesar de todos os bancos terem apresentado alta valorização em ambos os períodos, a adoção de boas práticas de governança corporativa pareceu impulsionar os preços das ações de todo o setor bancário. Com este resultado, tem-se um grande indicativo de que as práticas de governança corporativa realmente agregaram valor ao preço das ações das empresas que as aderiram.

Palavras-chave: Mercado de Capitais; Governança Corporativa; Bovespa; e Setor Bancário Brasileiro.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Sistema de governança corporativa.....	17
---	-----------

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Variação do preço das ações ON do Unibanco entre 26/06/2000 e 26/06/2002.....	69
Gráfico 2: Variação do preço das ações ON do Banco Bradesco entre 26/06/2000 e 26/06/2002.....	70
Gráfico 3: Variação do preço das ações ON do Banco Itaú entre 26/06/2000 e 26/06/2002.....	71
Gráfico 4: Variação do preço das ações ON do Banco do Brasil entre 26/06/2000 e 26/06/2002.....	72
Gráfico 5: Variação do preço das ações ON do Banco do Brasil entre 28/06/2005 e 28/06/2007.....	74
Gráfico 6: Variação do preço das ações ON do Unibanco entre 28/06/2005 e 28/06/2007.....	75
Gráfico 7: Variação do preço das ações ON do Banco Bradesco entre 28/06/2005 e 28/06/2007.....	76
Gráfico 8: Variação do preço das ações ON do Banco Itaú entre 28/06/2005 e 28/06/2007.....	77

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Empresas Listadas no Nível 1.....	29
Tabela 2: Empresas Listadas no Nível 2.....	32
Tabela 3: Empresas Listadas no Novo Mercado.....	35
Tabela 4: Comparativo entre os segmentos de listagem.....	39
Tabela 5: Empresas e períodos analisados na pesquisa.....	48
Tabela 6: Composição do Conselho de Administração do Bradesco.....	54
Tabela 7: Composição da Diretoria Executiva do Bradesco.....	55
Tabela 8: Composição do Conselho de Administração do Itaú.....	58
Tabela 9: Composição da Diretoria Executiva do Itaú.....	59
Tabela 10: Composição do Conselho de Administração do Unibanco.....	63
Tabela 11: Composição da Diretoria do Unibanco.....	64

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	11
1.1 Tema problema.....	12
1.2 Objetivos da pesquisa.....	13
1.2.1 Objetivo geral.....	13
1.2.2 Objetivos específicos.....	13
1.3 Justificativa.....	14
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA.....	16
2.1 Governança corporativa: conceitos.....	16
2.2 Evolução histórica da governança corporativa.....	19
2.3 Princípios da governança corporativa.....	22
2.3.1 Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa.....	23
2.4 Níveis diferenciados de governança corporativa.....	26
2.4.1 Nível 1 de governança corporativa.....	28
2.4.2 Nível 2 de governança corporativa.....	31
2.4.3 Novo Mercado.....	33
2.4.4 Comparativo entre os segmentos de listagem.....	38
2.5 Tendências da governança corporativa.....	39
2.5.1 Modelos de governança.....	42
2.5.2 Equilíbrio entre auto-regulação e legislação.....	43
2.5.3 Padrões internacionais.....	44
3 METODOLOGIA.....	46
3.1 Tipo de pesquisa.....	46
3.2 Técnicas de coleta de dados.....	47
3.3 Delimitações da pesquisa.....	48
3.4 Análise e tratamento dos dados.....	49
3.4 Limitações da pesquisa.....	50
4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS.....	51
4.1 Práticas de governança corporativa.....	51

4.1.1 Banco Bradesco S.A.	51
4.1.1.1 Histórico.....	51
4.1.1.2 Características de governança corporativa.....	52
4.1.1.3 Estrutura Administrativa.....	53
4.1.1.3.1 Conselho de Administração.....	53
4.1.1.3.2 Diretoria Executiva.....	54
4.1.2 Banco Itaú Holding Financeira S.A.	56
4.1.2.1 Histórico.....	56
4.1.2.2 Características de governança corporativa.....	57
4.1.2.3 Estrutura Administrativa.....	58
4.1.2.3.1 Conselho de Administração.....	58
4.1.2.3.2 Diretoria.....	59
4.1.3 Unibanco União de Bancos Brasileiros S.A.	60
4.1.3.1 Histórico.....	60
4.1.3.2 Características de governança corporativa.....	61
4.1.3.3 Estrutura Administrativa.....	62
4.1.3.3.1 Conselho de Administração.....	62
4.1.3.3.2 Diretoria.....	63
4.1.4 Banco do Brasil S.A.	64
4.1.4.1 Histórico.....	64
4.1.4.2 Características de governança corporativa.....	66
4.1.4.3 Estrutura Administrativa.....	66
4.1.4.3.1 Conselho de Administração.....	66
4.1.4.3.2 Diretoria Executiva.....	67
4.2 Análise da variação do preço das ações	68
4.2.1 Período compreendido entre 26/06/2000 e 26/06/2002	68
4.2.1.1 Unibanco.....	69
4.2.1.2 Banco Bradesco.....	70
4.2.1.3 Banco Itaú.....	71
4.2.1.4 Banco do Brasil.....	72
4.2.2 Período compreendido entre 28/06/2005 e 28/06/2007	73
4.2.2.1 Banco do Brasil.....	73
4.2.2.2 Unibanco.....	74
4.2.2.3 Banco Bradesco.....	75
4.2.2.4 Banco Itaú.....	76

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	78
5.1 Conclusões.....	78
5.2 Recomendações.....	80
REFERÊNCIAS.....	81

1 INTRODUÇÃO

O mercado de capitais brasileiro teve seu início com a chegada dos portugueses e a implantação do Banco do Brasil, no ano de 1808. Foi nesse mesmo ano que o Brasil presenciou a primeira oferta pública de ações, entretanto, ela ocorreu ainda de forma muito tímida. A partir desse momento, a corte portuguesa quase quebrou o Banco do Brasil ao fazer saques extremamente elevados em 1833. Com a instituição liquidada, somente em 1951 ocorreu a criação de uma nova instituição também chamada Banco do Brasil, fazendo seu *Initial Public Offering* (IPO) ser um sucesso na época. Hoje, o Banco do Brasil é a companhia aberta brasileira há mais tempo listada na bolsa de valores.

A partir desse momento diversas empresas começaram a lançar papéis para arrecadação de recursos. Porém o mercado de capitais brasileiro não deslanchou sempre como se esperava, havendo um grande período de estagnação após a Segunda Guerra Mundial. O mercado só começou a mostrar sinais de melhora quando foi liberada a utilização de parte do Imposto de Renda para compra de ações. O problema ocorrido nessa fase foi que, devido à falta de experiência, houve um boom na bolsa com um crescimento muito rápido dos lançamentos de ofertas públicas, o que culminou na formação de uma bolha que veio a explodir em 1971.

Diante dessa nova crise, em 1976 foi criada a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), uma instituição que viria para regulamentar o mercado de capitais brasileiro. Apesar de ser relativamente recente, a criação de um órgão regulador impulsionou novamente o mercado de capitais brasileiro e o fez evoluir em diversos sentidos. O que percebemos hoje é um mercado mais organizado, com informações importantes aos investidores disponíveis de maneira muito mais facilitada, o que gera uma maior confiança e faz do mercado um lugar mais sólido para a realização de investimentos. (CVM, 2007).

Apesar de nos dias de hoje o mercado de capitais brasileiro estar funcionando de maneira mais organizada, ainda existem alguns princípios que estão em fase de aprimoramento e adaptação. Nesse sentido surge o conceito de governança corporativa, com o intuito de aprimorar e fornecer maiores garantias tanto ao mercado como um todo, quanto aos principais participantes desse setor, ou seja, os investidores.

1.1 Tema problema

Segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2007), a governança corporativa pode ser entendida como um sistema pelo qual as sociedades devem ser dirigidas e monitoradas, e onde é envolvido o relacionamento entre Acionistas/Cotistas, Conselho de Administração, Diretoria, Auditoria Independente e Conselho Fiscal.

A governança corporativa surgiu principalmente para auxiliar a superação do “conflito de agência”, presente a partir da separação entre a propriedade e a gestão empresarial. De acordo com o conflito, o titular da propriedade transmite o poder de decisão que tem sobre ela e, a partir desse momento, é que surge o conflito de interesses, já que nem sempre os interesses dos administradores coincidem com os interesses dos proprietários do negócio.

De acordo com a teoria da agência, a maior preocupação do momento envolve então a criação de mecanismos eficientes para que possa ser garantido o alinhamento dos interesses dos executivos com os interesses dos acionistas.

Nesse sentido, tem-se que o objetivo principal da adoção de boas práticas de governança é o aumento de valor da sociedade, a facilitação do seu acesso ao capital e contribuição para sua perenidade, resolvendo assim boa parte dos problemas gerados pelo conflito de agência.

Outro aspecto relevante é que a governança corporativa vem adquirindo grande importância nos últimos anos tanto no mercado brasileiro, quanto nos mercados internacionais. E no que se refere ao mercado interno, percebe-se também uma grande importância do setor bancário, uma vez que esse representa uma parcela considerável no desenvolvimento da economia do país.

Considerando então o contexto do mercado de capitais brasileiro e os conceitos de governança corporativa frente à importância do setor bancário para o desenvolvimento da economia brasileira, buscou-se no presente trabalho responder o seguinte problema de pesquisa: “A aplicação das práticas de governança corporativa contribui para a agregação de valor ao preço das ações das empresas do setor bancário brasileiro”?

1.2 Objetivos da pesquisa

A definição clara dos objetivos da pesquisa, segundo Mattar (1999), é uma parte fundamental do processo de pesquisa e deve estar completamente interligada e restrita à solução do problema de pesquisa. Dependendo do problema e dos recursos totais disponíveis, os objetivos podem ser tratados de maneira diferenciada, podendo gerar uma pesquisa abrangente ou mais restrita. A restrição da pesquisa, então, foi determinada em grande parte pelos objetivos, geral e específicos, o que demonstrou assim a relevância da correta definição dos mesmos no início do processo de pesquisa.

Os objetivos propostos por este trabalho estão expostos a seguir e delimitaram assim o processo de pesquisa a ser realizado.

1.2.1 Objetivo geral

Relacionar a influência da adoção de práticas de governança corporativa com a agregação de valor ao preço das ações das empresas do setor bancário brasileiro, no período de um ano antes e um ano após a data de adesão aos níveis diferenciados da Bolsa de Valores do Estado de São Paulo (Bovespa).

1.2.2 Objetivos específicos

- a) Apresentar os principais conceitos e elementos da governança corporativa;
- b) Determinar as características pertinentes a cada nível de governança corporativa da Bovespa;
- c) Verificar as características de cada empresa analisada no que se refere à adoção das práticas de governança;
- d) Identificar o desempenho do preço das ações dos principais bancos compreendidos dentro dos respectivos níveis;

- e) Relacionar esse desempenho com os resultados verificados antes e após a adoção das práticas de governança corporativa;
- f) Definir se houve influência significativa no preço das ações dos bancos que adotaram a governança corporativa como prática administrativa.

1.3 Justificativa

Segundo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2007), o modelo empresarial brasileiro encontra-se em um momento de grande transição. As empresas, com características de oligopólios e possuidoras de caráter exclusivamente familiar, com controle acionário definido e concentrado, e com Conselhos de Administração sem poderes reais de decisão, hoje estão caminhando para uma nova estrutura.

Esta estrutura, ainda marcada por incertezas devido a sua precoce implementação nas empresas brasileiras, está caminhando rapidamente para o modelo onde a participação de investidores e acionistas, a fragmentação do controle acionário e o foco na eficiência econômica e a transparência na gestão são fatores primordiais.

Sendo a governança corporativa um conceito de recente disseminação no Brasil e visto a sua crescente importância para os negócios realizados nas Bolsas de Valores ou mesmo fora delas, foi percebido que seria de grande valia a busca por maiores conhecimentos nessa área, tanto para o meio acadêmico quanto para o meio profissional e pessoal.

Para o meio acadêmico é possível aprimorar esse novo campo de estudos que circunda as práticas de governança corporativa, contribuindo assim para o desenvolvimento do tema na área de administração de empresas em nosso país.

Já para o os campos pessoal e profissional, grandes contribuições também podem ser percebidas. Tendo o intuito de demonstrar a efetividade da aplicação das boas práticas de governança na melhora do desempenho das ações das principais empresas do setor bancário brasileiro, os investidores e os profissionais que trabalham nessa área, poderão perceber nos resultados da pesquisa o real valor de tais práticas no mercado de capitais.

A boa governança corporativa proporciona aos proprietários (acionistas ou cotistas) a gestão estratégica de sua empresa e a efetiva monitoração da direção executiva. As principais ferramentas que asseguram o controle da propriedade sobre a gestão são o Conselho de Administração, a Auditoria Independente e o Conselho Fiscal. (IBGC, 2007).

Portanto ao realizar-se uma pesquisa sobre tema relacionado à governança corporativa, tem-se a possibilidade de auxiliar no desenvolvimento do assunto, demonstrando a sua real *influência em um dos setores mais fortes da economia brasileira, o setor financeiro, e ainda demonstrando a importância da estrutura de gestão estratégica da empresa no desempenho e na geração de valor aos acionistas.*

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

A governança corporativa enquanto prática administrativa pode ser considerada uma abordagem relativamente recente, principalmente no Brasil, onde ainda encontram-se poucos estudos mais aprofundados sobre o tema.

Para que seja possível uma análise melhor desse aspecto extremamente comentado nos meios acadêmico e empresarial, torna-se fundamental uma exploração bibliográfica acerca do assunto. O capítulo a seguir tem o intuito de melhorar a compreensão sobre o tema, bem como explicar a situação da governança corporativa em nosso país.

2.1 Governança corporativa: conceitos

Investidores institucionais provenientes dos países de economia avançada estão cada vez mais buscando novos mercados para investir, uma vez que os seus próprios mercados já atingiram um nível elevado de saturação. Os países em desenvolvimento que desejam atrair tais investimentos devem criar práticas que venham, ao mesmo tempo, trazer e proteger esses investidores.

Nesse contexto é que se encontra a governança corporativa, prática que surge para auxiliar as organizações e, conseqüentemente, o país a aumentar sua credibilidade no cenário internacional (LODI, 2000).

Mesmo sendo um tema recente, diversas definições podem ser encontradas para governança corporativa, sendo a grande maioria delas apresentadas com alto grau de coerência. De acordo com o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2007):

Governança corporativa é o sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo os relacionamentos entre Acionistas/Cotistas, Conselho de Administração, Diretoria, Auditoria Independente e Conselho Fiscal. As boas práticas de governança corporativa têm a finalidade de aumentar o valor da sociedade, facilitar seu acesso ao capital e contribuir para a sua perenidade.

A Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE, 2007), que é uma organização internacional formada pelos países desenvolvidos e industrializados,

conceitua governança corporativa como sendo também um sistema onde as corporações de negócios são dirigidas e controladas. Com a governança corporativa são estabelecidas as regras para tomada de decisão e distribuídos os direitos e as responsabilidades entre os diferentes atores da organização, tais como: Conselho de Administração, Diretores Executivos, Acionistas e outros possíveis interessados.

No mesmo sentido, o Relatório *Cadbury* (1992 apud SILVA, 2006) diz que a governança corporativa apresenta-se como um sistema e uma estrutura de poder que tem por objetivo definir os mecanismos através dos quais as empresas são administradas e controladas.

A governança corporativa, segundo a Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA, 2007), compreende as práticas e relacionamentos estabelecidos entre Acionistas ou Cotistas, Conselho de Administração, Diretoria, Auditoria Independente e Conselho Fiscal, tendo como objetivos maiores a otimização do desempenho da empresa e a facilitação do acesso ao capital. O relacionamento entre tais partes envolvidas no sistema de governança corporativa pode ser ilustrado de acordo com a Figura 1 apresentada abaixo.

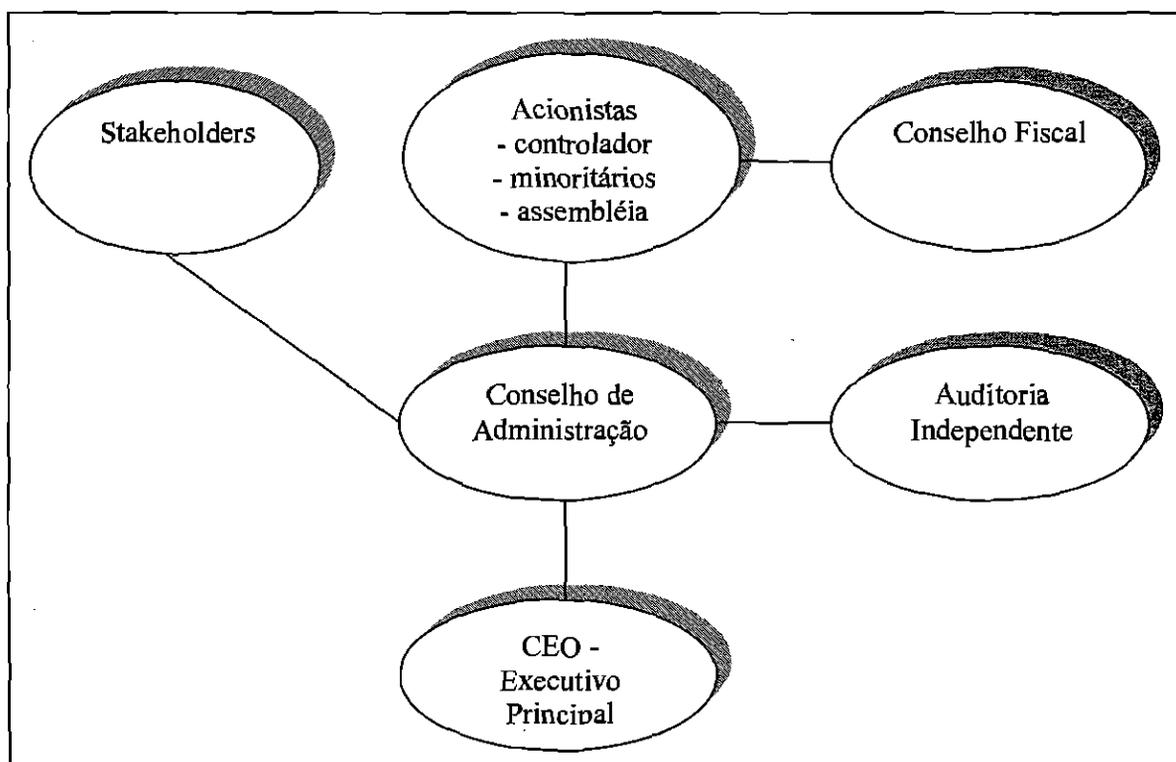


Figura 1: Sistema de governança corporativa

Fonte: Lodi

As práticas de governança englobam assuntos relacionados ao poder de controle e direção de uma organização, visando proporcionar aos acionistas ou cotistas uma gestão estratégica da empresa em que estão investindo, bem como a monitoração da administração da mesma. A empresa que opta pela adoção de boas práticas de governança corporativa busca como principais metas a transparência dos negócios, a prestação de contas (*accountability*) e a equidade (BOVESPA, 2007).

Seguindo uma linha de pensamento um pouco diferenciada, porém coerente com as definições apresentadas, Lameira (2001 apud SILVA, 2006), diz que a governança corporativa surge como uma quebra nos mecanismos de tomada de decisão normalmente utilizados frente às dificuldades encontradas na escolha de ações a serem seguidas.

De maneira mais simplificada, Lodi (2000) apresenta a governança corporativa como uma nova nomenclatura para o relacionamento entre acionistas, auditores e executivos das empresas, liderados sempre pelo Conselho de Administração.

A governança corporativa é comumente dividida em dois modelos básicos, que são adotados de acordo com o perfil histórico, econômico e cultural de cada país onde estão presentes tais práticas. Esses modelos, segundo Silva (2006) compreendem a base da diferenciação clássica da governança corporativa e são estes:

- a) Modelo *shareholder*: voltado para os interesses dos acionistas e gestores e relacionado com a geração de valor e retorno sobre investimento. Sua origem é anglo-saxônica.
- b) Modelo *stakeholder*: de origem nipo-germânica, esse modelo apresenta maior abrangência, envolvendo os interesses do ambiente interno e externo e apresentando balanços sociais e ambientais.

Ainda segundo a Comissão de Valores Mobiliários (2002 apud STEINBERG, 2003), governança corporativa é um conjunto de práticas utilizadas com a finalidade de otimizar o desempenho de uma empresa. Esse desempenho otimizado é atingido através da proteção de todas as partes interessadas, entre elas investidores, funcionários e credores, visando facilitar o acesso ao capital.

Portanto, governança corporativa é valor, apesar de não criá-lo por si só. Isto somente ocorre quando juntamente com boas práticas de governança tem-se um negócio de qualidade, lucrativo, onde a administração correta surge como prioridade. Com a junção desses fatores, a

governança permitirá uma administração de qualidade, beneficiando aos acionistas e a todos aqueles que lidam com a empresa de maneira geral. (IBGC, 2007).

2.2 Evolução histórica da governança corporativa

A governança corporativa surgiu por volta dos anos 50, uma época repleta de conselhos ineficientes, onde o acionista majoritário detinha grandes poderes. Porém nessa época a governança corporativa não era considerada expressiva. Foi somente nos anos 90 que as práticas da boa governança passaram a ser mais difundidas no mundo dos negócios, principalmente nos países mais desenvolvidos.

No Brasil ela ainda é pouco conhecida, mas tem apresentado melhoras significativas nos últimos anos através da criação de órgãos especializados para auxiliar o desenvolvimento, tanto da governança corporativa como do mercado de capitais como um todo.

Lodi (2000) comenta que o grande impulso inicial da governança corporativa ocorreu frente aos grandes escândalos financeiros presenciados em grandes empresas norte-americanas, tais como a Texaco. Diante das publicações de comportamentos irregulares, o poderoso fundo de pensão dos funcionários públicos da Califórnia, o Fundo *Calpers*, passou a exigir mais transparência das empresas em que aplicavam por meio de intimidações ostensivas.

A partir desse momento foi desencadeado o aumento do diálogo, da transparência e a preocupação com o valor dos acionistas nas empresas americanas. As publicações dos Códigos de Melhores Práticas nos EUA e na Inglaterra deram força ao movimento da governança que nos anos 90 já se espalhava pelos mais diversos lugares do mundo.

A evolução histórica da governança corporativa, no Brasil e no mundo, segundo Silva (2006) ocorreu, resumidamente, da seguinte forma:

- a) Anos 50 e 60: os conselhos não eram atuantes, os conselheiros não tinham conhecimento a respeito dos negócios de responsabilidade do acionista gestor, e existia uma forte presença do acionista familiar majoritário;
- b) Anos 70: nesse período surgiram os grandes conselhos brasileiros, foi fundada nos Estados Unidos a *National Association of Corporate Directors* (NACD) e os

conselhos passaram a possuir mais independência. Nesse mesmo período alguns acontecimentos importantes para o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro também ocorreram. Entre esses acontecimentos está a criação da primeira Lei das Sociedades por Ações, a Lei nº 6.404/76, que estabelece, entre outros assuntos, as competências dos conselhos de administração. Outro importante evento foi a criação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), órgão fundamental para a regulamentação do mercado de capitais no Brasil;

- c) Anos 80: os acionistas passaram a ser mais valorizados, o desenvolvimento e a abertura de capital foi aumentada através de fundos de pensão, fundos de investimento, e de maior participação dos bancos. Nesse período o mercado de capitais no Brasil ainda era pequeno e poucas empresas apresentavam boa liquidez;
- d) Anos 90: os conselhos passaram a ter mais força, houve um aumento das privatizações, da globalização, das fusões e aquisições, e o papel da auditoria externa tornou-se mais definido devido aos grandes escândalos nacionais e internacionais ocorridos nessa época.

Dentro dos anos 90 encontram-se os principais acontecimentos que impulsionaram o desenvolvimento da governança corporativa. Por esse motivo, essa fase segue mais detalhada abaixo.

- a) 1992/1993: surgimento da governança corporativa e do primeiro Código das Melhores Práticas na Inglaterra, conhecido como *Cadbury Report*. Mudanças nas presidências de grandes organizações tais como General Motors, IBM, Kodak, e American Express devido às pressões dos conselhos, que já se encontravam com mais força nessa época;
- b) 1995/1996: criação do Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração (IBCA), que depois passou a ser chamado de Instituto Brasileiro de Governança Corporativa e lançamento do Código das Melhores Práticas da *NACD Report*;

- c) 1997: realizada a primeira revisão do *Cadbury Report*. O grande ocorrido desse ano para o Brasil foi o lançamento da Lei nº 9.457/97 que tem por objetivo preservar as responsabilidades dos Conselhos e aumentar o poder de fiscalização da Comissão de Valores Mobiliários (CVM);
- d) 1999: a Organização de Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), uma organização que congrega os 29 países industrializados mais desenvolvidos do mundo criou os Princípios da Governança Corporativa, que veio para auxiliar os países membros nas avaliações e melhorias institucionais relacionadas à governança corporativa. Também em maio desse ano o IBGC ampliou seu código quando a expressão governança corporativa ainda era pouco conhecida no Brasil;
- e) Anos 2000: a Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) criou em 2000 os níveis diferenciados de governança corporativa e o Novo Mercado. Em abril de 2001, uma primeira revisão nos aspectos da governança corporativa foi realizada, onde foram levados em consideração os avanços legislativos e regulatórios, bem como o próprio avanço da governança corporativa no país. Em 2003, foi criada uma comissão no IBGC para rever e ampliar o código de melhores práticas de governança corporativa brasileiro.

De acordo com Lodi (2000), um grande impulso na governança foi percebido quando a CVM, diante do aumento significativo das punições aplicadas por ela, enviou em 1999 um anteprojeto que previa a alteração da Lei 6.404/76 no que se referia às normas contábeis. A CVM conseguiu então instituir padrões internacionais de normas contábeis para as empresas brasileiras, fato esse que tinha por objetivo, maior transparência das informações aos acionistas.

Em fevereiro de 1999 a CVM também instituiu a Instrução nº 299 que tornava mais claro os procedimentos de divulgação de informações na alienação do controle acionário, no aumento da participação dos acionistas controladores e nas ofertas públicas para aquisição de ações. Continuando seu trabalho a CVM triplicou sua fiscalização entre os anos de 1990 e 1998, o que veio a auxiliar tanto os acionistas brasileiros quanto os investidores internacionais (LODI, 2000).

2.3 Princípios da governança corporativa

Diversas crises pelas quais passaram grandes corporações mundiais, pressões dos fundos de investimento para obtenção de maior transparência e prestação de contas, bem como os grandes escândalos financeiros ocorridos nos Estados Unidos e na Inglaterra, são alguns fatores que levaram ao surgimento dos Códigos das Melhores Práticas de Governança Corporativa (LODI, 2000).

O primeiro código existente, *The Cadbury Report*, foi lançado em 1992 na Inglaterra. A partir desse momento e com a difusão da governança como prática administrativa, diversos outros códigos foram lançados. Segundo Lodi (2000), alguns pontos comuns presentes nos 49 códigos que foram lançados até a data de publicação de sua obra, podem ser destacados, entre eles:

- a) O presidente do conselho não deve ser o mesmo da diretoria;
- b) Os conselheiros externos devem ser maioria sobre os conselheiros acionistas;
- c) Conselheiros externos devem vir do mercado externo e não serem ex-diretores;
- d) O presidente da diretoria deve ser um profissional contratado;
- e) Não existir conflitos de interesse entre o conselheiro externo e a empresa;
- f) Ser realizada uma avaliação anual dos conselheiros;
- g) O número máximo de participações em outros conselhos deve ser limitado a cinco.

Segundo os preceitos dos códigos mundialmente conhecidos, o IBGC (2004 apud SILVA, 2006) define alguns princípios básicos da governança corporativa, sendo eles:

- a) **Transparência:** além da obrigação de informar, a administração da empresa deve manter o desejo de informar. A boa comunicação deve ser mantida interna e externamente para que uma confiança possa ser construída, e não deve ser restrita somente ao desempenho econômico-financeiro, contemplando também os demais fatores que direcionam as ações empresariais e criam valor;
- b) **Equidade:** o tratamento deve ser justo e igualitário a todos os grupos interessados, sejam estes acionistas ou *stakeholders*, não sendo aceitas atitudes ou políticas discriminatórias;

- c) Prestação de contas com responsabilidade (*accountability*): os agentes da governança têm o dever de prestar contas a quem os elegeu e respondem totalmente pelos atos que praticarem durante seu mandato;
- d) Responsabilidade corporativa: todos os conselheiros e executivos da organização devem zelar pela visão de longo prazo e pela sustentabilidade da mesma, sendo de sua responsabilidade a incorporação de assuntos de ordem social e ambiental na definição das operações e objetivos organizacionais.

2.3.1 Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa

Tendo os princípios básicos de transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa como norteadores, o IBGC criou o Código das Melhores Práticas de Governança com o objetivo de auxiliar as empresas brasileiras na adaptação de suas novas práticas administrativas de acordo com o que o mercado tem exigido atualmente.

Lançado em maio de 1999, a primeira versão do Código concentrava-se basicamente no Conselho de Administração e continha recomendações que surgiram da reflexão sobre a Lei das Sociedades Anônimas vigente na época.

Para a elaboração do Código, foi também utilizado o *International Comparison of Board Best Practises*, uma comparação dos principais Códigos de Melhores Práticas existentes até o momento, entre eles *Cadbury*, *Vienot*, *General Motors*, *NACD*, entre outros. (IBGC, 2007).

Desde então algumas alterações foram realizadas no Código do IBGC levando em consideração os avanços legislativos e regulatórios ocorridos no período. Hoje ele encontra-se dividido em seis capítulos que abordam os principais tópicos referentes à Propriedade, ao Conselho de Administração, à Gestão, à Auditoria Independente, ao Conselho Fiscal e ao Conflito de Interesses.

Algumas das melhores práticas recomendadas pelo IBGC e sintetizadas por Silva (2006) podem ser assim descritas:

- Propriedade:
 - O direito de voto deve ser assegurado para todos os acionistas/quotistas;
 - Os acordos entre sócios devem estar disponíveis aos demais sócios, devendo as alterações ou rescisões ser arquivadas na sede social;
 - O órgão soberano da sociedade é a Assembléia Geral;
 - A oferta de compra de ações/quotas no momento da transferência ou da alienação total do controle acionário deve ser dirigida de maneira igual a todos os sócios (*tag along*);
 - Os conflitos existentes entre sócios ou entre esses e a sociedade deve ser resolvido preferencialmente através da arbitragem;
 - As empresas de capital aberto devem visar o aumento da liquidez de suas ações, mantendo em circulação o maior número possível de títulos e estimulando a sua dispersão (*free float*).

- Conselho de Administração:
 - A existência de um conselho é recomendada independentemente da forma em que a sociedade é constituída;
 - As atividades do conselho devem ser normatizadas com o objetivo de tomar claras as suas responsabilidades e evitar conflitos com a diretoria executiva;
 - O presidente do conselho e o executivo principal não podem acumular funções, tendo, portanto, atribuições diferentes;
 - A criação de um Comitê de Auditoria deve ser estimulada pelo conselho, com a finalidade de avaliar as atividades da diretoria e da auditoria interna e ainda checar o cumprimento do código de conduta da organização;
 - O número de conselheiros deve variar entre cinco e nove, devendo esses ser independentes, ou seja, não possuírem nenhum tipo de vínculo com a sociedade;
 - Os conselheiros devem ser avaliados anualmente e suas qualificações devem ser claramente definidas;
 - Todos os procedimentos inerentes ao conselho devem ser formalmente estabelecidos.

- Gestão:
 - O executivo principal da organização (CEO) deve prestar contas ao conselho de administração, bem como executar as normas fixadas este último;
 - As indicações de diretores feitas pelo executivo devem ser aprovadas pelo conselho;
 - O CEO e todos os diretores são responsáveis por manter um relacionamento transparente com as demais áreas interessadas (*stakeholders*);
 - No momento da prestação de contas, a diretoria deve visar transparência, clareza e objetividade;
 - O CEO deve ser avaliado anualmente e este deve avaliar também a diretoria. Tal avaliação passará pela aprovação do conselho;
 - O relatório anual deve conter uma mensagem do presidente do conselho de administração ou da diretoria, o relatório de administração, bem como as demonstrações financeiras acompanhadas, se for o caso, de parecer da auditoria independente e do conselho fiscal;
 - Deve ser desenvolvido pela diretoria um código de conduta, devendo este ser aprovado pelo conselho de administração.

- Auditoria Independente:
 - Toda companhia de grande porte deveria possuir uma auditoria independente, esta com a função básica de fiscalizar as demonstrações financeiras e comparar se elas refletem fielmente a realidade da organização;
 - Os auditores devem ter contrato com tempo de duração pré-determinado, sendo possível a prorrogação do contrato após a aprovação do comitê de auditoria e/ou do conselho de administração;
 - Os honorários e o plano de trabalho devem ser estabelecidos conjuntamente entre os auditores e o conselho e/ou o comitê de auditoria.

- Conselho Fiscal:
 - O conselho fiscal não é um órgão obrigatório tendo como objetivo principal a fiscalização dos atos da administração e sendo escolhido pelos próprios acionistas, através de uma Assembléia Geral Ordinária (AGO);
 - Os conselheiros devem ter conhecimento sobre o segmento de atuação da companhia, sendo desejável a diversidade de experiências profissionais;
 - É recomendável o desenvolvimento de um regimento interno;
 - O conselho fiscal deve incluir em suas atividades o acompanhamento das atividades dos auditores internos e externos.

- Conduta e Conflito de Interesses:
 - O código de conduta deve ser um instrumento presente em todas as organizações. Este deve ser elaborado pela Diretoria, seguindo os princípios e políticas definidas pelo Conselho de Administração, e devendo conter ainda a definição das responsabilidades sociais, legais e ambientais;
 - Evitando o surgimento de conflitos de interesses, é necessário que quem estiver responsável pela resolução de determinado problema seja independente da matéria que está em pauta, para que esta não possa influenciar a tomada de decisões.

2.4 Níveis diferenciados de governança corporativa

Diversos benefícios são percebidos quando uma empresa resolve abrir seu capital, porém esses benefícios só são atingidos em sua íntegra se as ações da companhia possuem boa liquidez, ou seja, se existe a possibilidade dos investidores negociarem volumes expressivos das ações sem que isso venha a alterar significativamente o preço das mesmas.

Para empresas maiores e já consolidadas no mercado de capitais não é difícil a existência de alta liquidez de suas ações. O problema maior encontra-se nas organizações menores que, para se tornarem atrativas e, portanto, aumentarem sua liquidez, necessitam

oferecer algum tipo de segurança a mais para os investidores. Essa segurança pode ser oferecida pela adoção das práticas de governança corporativa.

A questão é a dificuldade encontrada para que padrões de governança sejam implantados através do uso da legislação, uma vez que o interesse dos acionistas minoritários de proteção de seus direitos vem de encontro aos interesses dos grandes grupos econômicos. (CARVALHO, 2003).

Devido às dificuldades encontradas no que se refere à possíveis reformas na legislação, a Bovespa saiu a frente quando criou o Novo Mercado e os Níveis diferenciados de governança – Nível 1 e Nível 2 – para que fosse estimulada a adoção voluntária das melhores práticas de governança corporativa.

A criação do Novo Mercado pela Bovespa foi inspirada no *Neuer Markt* alemão, uma das práticas mais conhecidas no mundo. Para que uma empresa possa aderir tal mercado no Brasil, esta deve seguir uma série de regras um tanto restritivas, fato esse que se torna impeditivo para muitas empresas que já possuem ações listadas na Bovespa e que, por esse motivo, precisariam se adaptar aos novos parâmetros.

Pensando nessa dificuldade, a Bovespa criou também os Níveis 1 e 2 de governança corporativa com regras diferenciadas para adesão. Enfim, o que se espera com a criação tanto do Novo Mercado quanto dos Níveis 1 e 2 de governança corporativa é a possibilidade de instituição de um ambiente de negociação que estimule, simultaneamente, o interesse dos investidores e a valorização das companhias.

A premissa básica dos segmentos diferenciados de listagem é que as informações proporcionadas aos acionistas e a ampliação dos direitos societários diminuem consideravelmente as incertezas no processo de avaliação e de investimento e reduzem, conseqüentemente, o risco. Com menores riscos é gerada uma melhor precificação das ações, o que estimula a aquisição das ações dessas companhias e acaba por incentivar o desenvolvimento do mercado de capitais.

Para que uma empresa possa ser listada nos níveis de governança corporativa, esta precisa primeiramente assinar o “Contrato de Adoção de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa”, ou seja, a adesão não acontece de forma automática, mesmo que a organização possua todos os pré-requisitos atendidos.

O contrato é o primeiro fator imprescindível, pois representa o compromisso da empresa de seguir todas as exigências do respectivo nível, e permite ainda a Bovespa fiscalizar e se for o caso punir as companhias que não estejam agindo de acordo com o previsto no contrato (BOVESPA, 2007).

Para que se compreenda melhor os requisitos necessários para adesão em cada nível de governança corporativa, bem como, para que se possa visualizar as empresas que no momento já os aderiram, segue abaixo uma explicação mais detalhada sobre cada um dos níveis.

2.4.1 Nível 1 de governança corporativa

Segundo a Bovespa (2007), as empresas listadas no Nível 1 devem oferecer aos investidores melhorias nas práticas de governança corporativa, que visam a ampliação dos direitos societários dos acionistas minoritários e o aumento da transparência das companhias, com divulgação de informações maiores e melhores a respeito da companhia para que possa ser facilitado o acompanhamento de sua performance e de seu valor de mercado.

Portanto, os principais comprometimentos das empresas incluídas no Nível 1 são relacionados com a prestação de informações ao mercado de maneira geral e com a dispersão acionária.

Além das obrigações previstas na legislação, as companhias listadas neste nível devem:

- a) Melhorar as informações prestadas aos acionistas, incluindo nas Informações Trimestrais (ITRs) - documento enviado à CVM e à Bovespa e disponibilizado ao público contendo as demonstrações financeiras trimestrais - as demonstrações financeiras consolidadas, a demonstração dos fluxos de caixa, entre outras;
- b) Melhorar as informações referentes a cada exercício social, complementando as Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs) - documento enviado à CVM e à Bovespa e disponibilizado ao público contendo as demonstrações financeiras anuais - com, por exemplo, as demonstrações dos fluxos de caixa;
- c) Melhorar as Informações Anuais (IANs) - documento enviado à CVM e à Bovespa e disponibilizado ao público contendo informações corporativas - adicionando a elas a quantidade e características dos valores mobiliários pertencentes aos acionistas controladores, aos membros do Conselho de Administração, aos Diretores e aos membros do Conselho Fiscal;

- d) Realizar, no mínimo uma vez por ano, de reuniões públicas com analistas e investidores;
- e) Apresentar um calendário anual dos eventos corporativos, tais como assembleias e divulgação dos resultados;
- f) Divulgar os termos dos contratos firmados entre a empresa e as partes relacionadas;
- g) Divulgar, em bases mensais, as negociações de valores mobiliários de emissão da companhia por parte dos acionistas controladores;
- h) Manter em circulação uma parcela mínima de ações (*free float*), representando 25% do capital social da empresa;
- i) Adotar mecanismos que favoreçam a dispersão do capital, no momento da realização das distribuições públicas de ações.

As companhias listadas no Nível 1 de governança corporativa da Bovespa estão dispostas na tabela 1 apresentada abaixo.

Tabela 1: Empresas Listadas no Nível 1

Razão Social	Nome no Pregão
ARACRUZ CELULOSE S.A.	ARACRUZ
BCO BRADESCO S.A.	BRADESCO
BCO CRUZEIRO DO SUL S.A.	CRUZEIRO SUL
BCO DAYCOVAL S.A.	DAYCOVAL
BCO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL S.A.	BANRISUL
BCO INDUSVAL S.A.	INDUSVAL
BCO ITAU HOLDING FINANCEIRA S.A.	ITAUBANCO
BCO PINE S.A.	PINE
BCO SOFISA S.A.	SOFISA

BRADESPAR S.A.	BRADESPAR
BRASIL TELECOM PARTICIPACOES S.A.	BRASIL T PAR
BRASIL TELECOM S.A.	BRASIL TELEC
BRASKEM S.A.	BRASKEM
CENTRAIS ELET BRAS S.A. - ELETROBRAS	ELETROBRAS
CESP - CIA ENERGETICA DE SAO PAULO	CESP
CIA BRASILEIRA DE DISTRIBUICAO	P.ACUCAR-CBD
CIA ENERGETICA DE MINAS GERAIS - CEMIG	CEMIG
CIA FIACAO TECIDOS CEDRO CACHOEIRA	CEDRO
CIA TRANSMISSAO ENERGIA ELET PAULISTA	TRAN PAULIST
CIA VALE DO RIO DOCE	VALE R DOCE
CONFAB INDUSTRIAL S.A.	CONFAB
DURATEX S.A.	DURATEX
FRAS-LE S.A.	FRAS-LE
GERDAU S.A.	GERDAU
IOCHPE MAXION S.A.	IOCHP-MAXION
ITAUSA INVESTIMENTOS ITAU S.A.	ITAUSA
KLABIN S.A.	KLABIN S/A
MANGELS INDUSTRIAL S.A.	MANGELS INDL
METALURGICA GERDAU S.A.	GERDAU MET
PARANA BCO S.A.	PARANA
RANDON S.A. IMPLEMENTOS E PARTICIPACOES	RANDON PART
S.A. FABRICA DE PRODS ALIMENTICIOS VIGOR	VIGOR
SADIA S.A.	SADIA S/A
SAO PAULO ALPARGATAS S.A.	ALPARGATAS
SUZANO PAPEL E CELULOSE S.A.	SUZANO PAPEL
ULTRAPAR PARTICIPACOES S.A.	ULTRAPAR
UNIBANCO HOLDINGS S.A.	UNIBANCO HLD

Fonte: Bovespa

2.4.2 Nível 2 de governança corporativa

A principal diferença entre as empresas listadas no Nível 2 e no Novo Mercado, de acordo com a Bovespa, é que as companhias Nível 2 podem possuir tanto ações preferenciais quanto ações ordinárias, sendo que as preferenciais dão direito a voto em algumas situações especiais.

Por esse motivo esse nível é voltado às empresas que já possuem ações negociadas na Bovespa e que em um primeiro momento não tem a possibilidade de converter todas as ações da companhia em ações ordinárias.

As empresas Nível 2 têm o compromisso de cumprir as regras inerentes ao Nível 1, e adicionalmente, devem cumprir um conjunto mais amplo de princípios de governança corporativa, tais como:

- a) Divulgar as demonstrações financeiras seguindo padrões internacionais;
- b) Apresentar um Conselho de Administração com no mínimo cinco membros e mandato unificado de dois anos, sendo permitida a reeleição. Ainda devem apresentar ao menos 20% de conselheiros independentes;
- c) Dar direito de voto às ações preferenciais em alguns momentos, tais como, diante de incorporações, fusões ou cisões da companhia;
- d) Estender a todos os acionistas detentores de ações ordinárias as mesmas condições obtidas pelos controladores no momento da venda da empresa, e para os acionistas preferenciais proporcionar ao menos 80% desse valor (*tag along*);
- e) Realizar uma oferta pública para adquirir todas as ações em circulação por, no mínimo, o valor econômico, caso a empresa feche o capital ou cancele o registro de negociação nesse nível;
- f) Aderir à Câmara de Arbitragem do Mercado para a resolução dos conflitos societários.

Além de estarem presentes no Regulamento de Listagem, alguns desses compromissos expostos devem ser aprovados em Assembléia Geral e incluídos no Estatuto Social da companhia. As companhias listadas no Nível 2 de governança corporativa da Bovespa estão dispostas na tabela 2 apresentada abaixo.

Tabela 2: Empresas Listadas no Nível 2

Razão Social	Nome no Pregão
ALL AMERICA LATINA LOGISTICA S.A.	ALL AMER LAT
ANHANGUERA EDUCACIONAL PARTICIPACOES S.A	ANHANGUERA
BCO ABC BRASIL S.A.	ABC BRASIL
CENTRAIS ELET DE SANTA CATARINA S.A.	CELESC
ELETROPAULO METROP. ELET. SAO PAULO S.A.	ELETROPAULO
EQUATORIAL ENERGIA S.A.	EQUATORIAL
ESTACIO PARTICIPACOES S.A.	ESTACIO PART
GOL LINHAS AEREAS INTELIGENTES S.A.	GOL
KROTON EDUCACIONAL S.A.	KROTON
MARCOPOLO S.A.	MARCOPOLO
MULTIPLAN - EMPREEND IMOBILIARIOS S.A.	MULTIPLAN
NET SERVICOS DE COMUNICACAO S.A.	NET
SANTOS BRASIL S.A.	SANTOS BRAS
SARAIVA S.A. LIVREIROS EDITORES	SARAIVA LIVR
SUZANO PETROQUIMICA S.A.	SUZANO PETR

Fonte: Bovespa

2.4.3 Novo Mercado

A principal inovação do Novo Mercado, em relação à legislação e aos Níveis 1 e 2 de governança, é a exigência de que o capital social da companhia seja composto somente por ações ordinárias.

Portanto, mesmo que os Níveis de governança e o Novo Mercado possuam fundamentos semelhantes, o último é destinado às empresas que desejam abrir o capital, ou às empresas que atuam no mercado tradicional e que têm a possibilidade de converter suas ações preferenciais em ordinárias.

A premissa básica do Novo Mercado é que a valorização e a liquidez das ações são influenciadas de maneira positiva pela segurança oferecida pelos direitos concedidos aos acionistas e pela qualidade das informações oferecidas pelas companhias.

A adesão de uma companhia ao Novo Mercado implica na concordância a um conjunto de regras societárias normalmente chamadas de “boas práticas de governança corporativa”.

Tais regras, consolidadas no Regulamento de Listagem do Novo Mercado, têm por objetivo ampliar os direitos dos acionistas, melhorar a qualidade das informações prestadas pelas companhias, bem como melhorar a dispersão acionária e, oferecer aos investidores a segurança de uma alternativa mais ágil e especializada de resolução de conflitos ao determinar que as resoluções devem ser feitas por meio de uma Câmara de Arbitragem.

Algumas das principais obrigações das companhias listadas no Novo Mercado são:

- a) Estender a todos os acionistas as mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda da companhia (*tag along*);
- b) Realizar uma oferta pública para 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;
- c) Apresentar um Conselho de Administração com no mínimo cinco membros e mandato unificado de dois anos, sendo permitida a reeleição. Ainda devem apresentar ao menos 20% de conselheiros independentes;

- d) Divulgar as demonstrações financeiras seguindo padrões internacionais;
- e) Realizar, no mínimo uma vez por ano, reuniões públicas com analistas e investidores;
- f) Apresentar um calendário anual dos eventos corporativos, tais como assembléias e divulgação dos resultados;
- g) Divulgar os termos dos contratos firmados entre a empresa e as partes relacionadas;
- h) Divulgar, em bases mensais, as negociações de valores mobiliários de emissão da companhia por parte dos acionistas controladores;
- i) Manter em circulação uma parcela mínima de ações (*free float*), representando 25% do capital social da empresa;
- j) Adotar mecanismos que favoreçam a dispersão do capital, no momento da realização das distribuições públicas de ações.
- k) Aderir à Câmara de Arbitragem do Mercado para a resolução dos conflitos societários.

Além de estarem presentes no Regulamento de Listagem, alguns desses compromissos expostos devem ser aprovados em Assembléia Geral e incluídos no Estatuto Social da companhia. (BOVESPA, 2007).

Enfim, as informações, bem como as obrigações inerentes ao Novo Mercado nada mais são do que a inclusão de todas as obrigatoriedades presentes nos outros dois Níveis de governança. A grande diferença encontrada é a presença de ações ordinárias em sua totalidade, fato esse muito importante uma vez que dessa maneira todos os acionistas têm direito a voto nas decisões referentes à companhia.

As companhias listadas no Novo Mercado da Bovespa estão dispostas na tabela 3 apresentada na seqüência.

Tabela 3: Empresas Listadas no Novo Mercado

Razão Social	Nome no Pregão
ABYARA PLANEJAMENTO IMOBILIARIO S.A.	ABYARA
ACUCAR GUARANI S.A.	GUARANI
AGRA EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS S.A.	AGRA INCORP
AMERICAN BANKNOTE S.A.	ABNOTE
B2W - COMPANHIA GLOBAL DO VAREJO	B2W VAREJO
BCO BRASIL S.A.	BRASIL
BCO NOSSA CAIXA S.A.	NOSSA CAIXA
BEMATECH IND E COM EQUIP. ELETRONIC S.A.	BEMATECH
BR MALLS PARTICIPACOES S.A.	BR MALLS PAR
BRASCAN RESIDENTIAL PROPERTIES S.A.	BRASCAN RES
BRASIL ECODIESEL IND COM BIO.OL.VEG.S.A.	ECODIESEL
BRASILAGRO - CIA BRAS DE PROP AGRICOLAS	BRASILAGRO
CAMARGO CORREA DESENV. IMOBILIARIO S.A.	CC DES IMOB
CIA BRAS DESENV IMOBILIARIO TURISTICO	INVEST TUR
CIA CONCESSOES RODOVIARIAS	CCR RODOVIAS
CIA HERING	CIA HERING
CIA PROVIDENCIA INDUSTRIA E COMERCIO	PROVIDENCIA
CIA SANEAMENTO BASICO EST SAO PAULO	SABESP
CIA SANEAMENTO DE MINAS GERAIS-COPASA MG	COPASA
COMPANY S.A.	COMPANY
COSAN S.A. INDUSTRIA E COMERCIO	COSAN
CPFL ENERGIA S.A.	CPFL ENERGIA
CR2 EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS S.A.	CR2
CREMER S.A.	CREMER
CSU CARDSYSTEM S.A.	CSU CARDSYST
CYRELA BRAZIL REALTY S.A.EMPREEND E PART	CYRELA REALT

CYRELA COMMERCIAL PROPERT S.A. EMPR PART	CYRE COM-CCP
DATASUL S.A.	DATASUL
DIAGNOSTICOS DA AMERICA S.A.	DASA
DROGASIL S.A.	DROGASIL
EDP - ENERGIAS DO BRASIL S.A.	ENERGIAS BR
EMBRAER-EMPRESA BRAS DE AERONAUTICA S.A.	EMBRAER
ETERNIT S.A.	ETERNIT
EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A.	EVEN
EZ TEC EMPREEND. E PARTICIPACOES S.A.	EZTEC
FERTILIZANTES HERINGER S.A.	FER HERINGER
GAFISA S.A.	GAFISA
GENERAL SHOPPING BRASIL S.A.	GENERALSHOPP
GRENDENE S.A.	GRENDENE
GVT (HOLDING) S.A.	GVT HOLDING
IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S.A	IGUATEMI
INDUSTRIAS ROMI S.A.	INDS ROMI
INPAR S.A.	INPAR S/A
JBS S.A.	JBS
JHSF PARTICIPACOES S.A.	JHSF PART
KLABIN SEGALL S.A.	KLABINSEGALL
LIGHT S.A.	LIGHT S/A
LOCALIZA RENT A CAR S.A.	LOCALIZA
LOG-IN LOGISTICA INTERMODAL S.A.	LOG-IN
LOJAS RENNER S.A.	LOJAS RENNER
LPS BRASIL - CONSULTORIA DE IMOVEIS S.A.	LOPES BRASIL
LUPATECH S.A.	LUPATECH
M.DIAS BRANCO S.A. IND COM DE ALIMENTOS	M.DIASBRANCO
MARFRIG FRIGORIFICOS E COM DE ALIM S.A.	MARFRIG

MEDIAL SAUDE S.A.	MEDIAL SAUDE
METALFRIO SOLUTIONS S.A.	METALFRIO
MINERVA S.A.	MINERVA
MMX MINERACAO E METALICOS S.A.	MMX MINER
MRV ENGENHARIA E PARTICIPACOES S.A.	MRV
NATURA COSMETICOS S.A.	NATURA
OBRASCON HUARTE LAIN BRASIL S.A.	OHL BRASIL
ODONTOPREV S.A.	ODONTOPREV
PDG REALTY S.A. EMPREEND E PARTICIPACOES	PDG REALT
PERDIGAO S.A.	PERDIGAO S/A
PORTO SEGURO S.A.	PORTO SEGURO
POSITIVO INFORMATICA S.A.	POSITIVO INF
PROFARMA DISTRIB PROD FARMACEUTICOS S.A.	PROFARMA
REDECARD S.A.	REDECARD
RENAR MACAS S.A.	RENAR
RODOBENS NEGOCIOS IMOBILIARIOS S.A.	RODOBENSIMOB
ROSSI RESIDENCIAL S.A.	ROSSI RESID
SAO CARLOS EMPREEND E PARTICIPACOES S.A.	SAO CARLOS
SAO MARTINHO S.A.	SAO MARTINHO
SATIPEL INDUSTRIAL S.A.	SATIPEL
SLC AGRICOLA S.A.	SLC AGRICOLA
SPRINGS GLOBAL PARTICIPACOES S.A.	SPRINGS
TECNISA S.A.	TECNISA
TEGMA GESTAO LOGISTICA S.A.	TEGMA
TOTVS S.A.	TOTVS
TPI - TRIUNFO PARTICIP. E INVEST. S.A.	TRIUNFO PART
TRACTEBEL ENERGIA S.A.	TRACTEBEL
WEG S.A.	WEG

Fonte: Bovespa

Diversos benefícios, segundo a Bovespa (2007), são pertinentes à adesão do Novo Mercado. Alguns dos principais benefícios são:

- Para os investidores:
 - maior precisão na precificação das ações;
 - melhorias nos processos de acompanhamento e fiscalização;
 - aumento da segurança no que diz respeito aos direitos societários;
 - redução do risco.

- Para as empresas:
 - melhoria da imagem institucional;
 - aumento da demanda por suas ações;
 - valorização das ações;
 - diminuição do custo de capital.

- Para o mercado acionário:
 - aumento da liquidez;
 - aumento das emissões de ações;
 - fortalecimento do mercado de capitais.

- Para o Brasil:
 - empresas mais fortes e competitivas;
 - economia mais dinâmica.

2.4.4 Comparativo entre os segmentos de listagem

Segue abaixo uma tabela comparativa dos segmentos de governança corporativa, entre eles os Níveis 1 e 2, o Novo Mercado e o Mercado Tradicional. Dessa maneira, pode-se visualizar as principais diferenças entre os mesmos, bem como comparar as características pertinentes a cada segmento.

Tabela 4: Comparativo entre os segmentos de listagem

	NOVO MERCADO	NÍVEL 2	NÍVEL 1	TRADICIONAL
Percentual Mínimo de Ações em Circulação (free float)	No mínimo 25% de <i>free float</i>	No mínimo 25% de <i>free float</i>	No mínimo 25% de <i>free float</i>	Não há regra
Características das Ações Emitidas	Permite a existência somente de ações ON	Permite a existência de ações ON e PN (com direitos adicionais)	Permite a existência de ações ON e PN	Permite a existência de ações ON e PN
Conselho de Administração	Mínimo de cinco membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes	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	US GAAP ou IFRS	US GAAP ou IFRS	Facultativo	Facultativo
Concessão de Tag Along	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	Facultativo	Facultativo

Fonte: Bovespa

2.5 Tendências da governança corporativa

O mercado atual está repleto de mudanças nas mais diversas áreas. O crescimento acelerado, a tecnologia e a globalização da economia têm levado as empresas a repensarem

seus modelos de gestão. Para se tornarem competitivas internacionalmente, elas precisam investir pesadamente na aplicação de novas técnicas produtivas e de administração.

A saída para o financiamento dessas atividades encontra-se na obtenção de recursos financeiros junto ao mercado de capitais, já que esse tipo de recurso, em geral, possui o menor custo de capital. O problema é que para abrir o capital hoje, uma empresa precisa se adequar aos novos padrões exigidos pelo mercado e pelos próprios investidores.

Coombes e Wong (2004 apud SILVA, 2006) dizem que algumas mudanças nos valores internos e externos vêm ocorrendo nas organizações. As mudanças de âmbito externo são:

- a) A governança vem sendo utilizada como indicador de desempenho da mesma maneira que as demonstrações financeiras são utilizadas para determinar a saúde financeira da empresa;
- b) Em nível mundial, aproximadamente entre 70 e 80% dos investidores está disposto a pagar mais pelas ações de empresas que adotam práticas de governança;
- c) Em torno de 60% dos investidores está de olho nas empresas de países que estabelecem regras rígidas para o desenvolvimento dos negócios.

Já as mudanças percebidas de caráter interno são:

- a) É observada uma crescente independência, atuação e profissionalização dos membros do conselho de administração;
- b) Os sinais de crescimento através da adoção das práticas de governança estão se tornando mais evidentes;
- c) São examinados com mais atenção os papéis dos órgãos e dos agentes envolvidos nos processos de governança corporativa.

Segundo Silva (2006) no futuro haverá uma grande tendência à diferenciação, movida por forças externas, entre as empresas que adotam e as que não adotam as boas práticas de governança. Essas pressões serão alavancadas principalmente por empresas de *rating* corporativo, pelas bolsas de valores, pelos investidores e pela própria evolução dos sistemas de governança.

As empresas estão cada vez mais conscientes da importância de atender os requisitos das companhias de *rating*, pois sabem que os investidores estão também mais atentos a esses tipos de dados no momento da realização de investimentos.

De acordo com Rocha (2005) os investidores ainda não compreendem exatamente o que vem a ser a governança corporativa, mas estão demonstrando cada vez mais interesse e procurando inteirar-se do assunto. O diretor da Socopa Corretora, por exemplo, diz que nos últimos anos os investidores pessoa física que chegaram a Bovespa, estão preocupados muito mais em investir nas empresas e não simplesmente na bolsa de valores.

Mesmo que os novos investidores não tenham muita certeza do que significam as práticas de governança, eles acreditam que estão sendo beneficiados com a transparência oferecida pelas companhias. O acesso facilitado às informações das empresas por meio dos sites de Relações com Investidores tornam os investidores mais seguros e, portanto, mais propensos a acreditar na companhia em que estão aplicando seu capital.

Diante dessas características expostas, Silva (2006) ainda acredita na possibilidade de em um futuro próximo surgir uma espécie de certificação, como o conhecido ISO, para certificar as empresas que praticam governança da mesma maneira que são certificadas as empresas que implementam os sistemas de qualidade.

Segundo Monforte (IBGC, 2007), presidente do Conselho de Administração do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, a tendência hoje é que o Brasil atraia cada vez mais investimentos, sejam estes por vias diretas ou através de fundos de investimentos. O ambiente mais seguro que está sendo proporcionado pelo Brasil, somado à possibilidade de maiores rendimentos, está atraindo mais investidores estrangeiros a cada ano.

Para Monforte, essa é uma característica que veio para durar. O Brasil já passou por uma quantidade muito grande de aperfeiçoamentos que deram um contorno melhor ao mercado de capitais e trazendo a possibilidade de as empresas se financiarem através desse mercado. E agora, estando o Brasil próximo de atingir o grau de investimento, mesmo com algumas imperfeições a serem corrigidas, espera-se que o mercado permaneça crescendo de maneira contínua e sustentável.

2.5.1 Modelos de governança

Diante da situação em que se encontram as organizações hoje, tendo que se adaptarem a diversos requisitos para que possam ser aceitas nos mercados internacionais, torna-se importante a pesquisa sobre como está sendo organizada a governança em outros países.

Di Miceli (2002 apud STEINBERG, 2003) relaciona os modelos de governança de alguns outros países, entre eles:

- a) Reino Unido: após uma sucessão de escândalos no final dos anos 80, a Bolsa de Londres resolveu criar o Comitê *Cadbury*, que definiu uma série de regras para os relatórios financeiros. No ano de 1995 surgiram mais dois comitês. O Comitê *Greenbury*, que definiu normas de remuneração dos administradores, e o Comitê *Hampel*, que revisou os outros dois trabalhos e definiu que o Conselho de Administração seria responsável por promover o aumento da prosperidade das organizações no longo prazo. O relatório, conhecido por *Combined Code*, foi publicado em 1998 e hoje é uma das principais exigências para a listagem das companhias na Bolsa de Londres;
- b) Alemanha: a governança na Alemanha possui três características básicas: o equilíbrio de interesses dos *stakeholders* como objetivo principal das empresas, o papel limitado do mercado de capitais e a gestão coletiva das empresas. A lei alemã exige que toda empresa com mais de dois mil funcionários tenha um conselho supervisor e que a metade dos membros desse conselho seja composta por representantes dos funcionários. O modelo alemão determina que o conselho de gestão, que é responsável pela operacionalização da companhia, deve indicar um presidente para representar a empresa, mas ele não possui o poder de decisão de um CEO. Hoje, com a globalização, a Bolsa de Frankfurt criou seu novo mercado com regras mais rígidas de transparência e as próprias empresas estão adotando regras internacionais para poderem ter acesso às mais diversas bolsas;
- c) Japão: o objetivo principal da governança no Japão também tem sido o equilíbrio dos interesses dos *stakeholders*, bem como a garantia de empregos vitalícios aos funcionários. A prioridade então, gira em torno do crescimento e do aumento da

participação no mercado, ao invés da maximização dos lucros. O problema é que as pressões internacionais têm levado as empresas japonesas a adotarem práticas diferenciadas, para que estas possam se tornar competitivas internacionalmente. Diante desse fato, desde 1997, o Japão vem se baseando no *Combined Code* britânico para conseguir um melhor funcionamento de seus Conselhos de Administração;

- d) França: existem dois sistemas na França. No primeiro sistema, o mais comum, existe um Conselho de Administração e um *président directeur générale* (PDG), que de acordo com a lei, concentra os poderes de presidente do conselho e diretor executivo. No outro sistema existem o Conselho de Administração e o Conselho de Gestão. Devido ao forte controle estatal e a concentração de poderes em uma só pessoa, a França não pode ser considerada um bom modelo de governança. Porém, essas práticas vêm sendo alteradas desde 1999 através do lançamento do *Relatório Vienot*, que propõe algumas mudanças tais como: a extinção da figura do PDG, a presença de um número mínimo de conselheiros independentes e a divulgação da remuneração dos diretores e conselheiros.

2.5.2 Equilíbrio entre auto-regulação e legislação

O mercado de capitais brasileiro, diante de um período de estagnação que teve seu ponto mais baixo em 2003, viu na governança corporativa uma possibilidade de fortalecimento da confiança dos investidores e de, com isso, reverter a situação de apatia vista no mercado naqueles tempos.

O que se percebeu também é que a governança aconteceu por meio de uma empreitada auto-reguladora, ou seja, sem ajuda da legislação, seguindo princípios adotados pelo próprio mercado. Diante dessa situação é que atualmente surge no Brasil o questionamento a respeito dessas práticas já testadas e avaliadas serem incorporadas à legislação. (GUIMARÃES, 2005).

Mesmo que no Brasil a grande maioria das opiniões seja favorável à auto-regulação, essa definição não é tão simples quanto possa parecer, ao menos em outros lugares do mundo. Deve-se buscar, segundo Guimarães (2005), a dosagem certa entre regulação e auto-

regulação, uma vez que normalmente a legislação não consegue acompanhar a velocidade das mudanças que ocorrem na economia mundial. Mas a existência de leis que determinem as diretrizes gerais de atuação nos mercados é de extrema importância.

O que a autora destaca é que é muito difícil determinar com exatidão a relação custo/benefício de cada alternativa, porém a tendência dos dias de hoje é que se busque chegar o mais perto possível de regras de abrangência internacional, que uniformizem as normas gerais e eliminem os conflitos que ocorrem diante da adoção de procedimentos distintos para resolução de uma mesma questão. Sendo alcançado esse denominador comum, a auto-regulação, por si só, resolveria as peculiaridades de cada região.

2.5.3 Padrões internacionais

As empresas estrangeiras listadas em Nova York, pelo segundo ano consecutivo, tiveram que apresentar uma lista das diferenças existentes entre as suas práticas de governança corporativa e aquelas exigidas pela Bolsa de Valores de Nova York (Nyse). A preocupação central que recai sobre esse acontecimento, está no fato da real necessidade de adaptação às leis de outros países.

A padronização das práticas de governança pode até ser uma questão importante para o desenvolvimento do comércio mundial, mas de acordo com Barcellos (2005), a real vantagem da importação de regras prontas precisa ser revista, já que estas podem muitas vezes ser consideradas desnecessárias ou até mesmo incompatíveis com a realidade de cada região.

Não se descarta a importância de um código internacional de boas práticas, mas é preciso levar em consideração as inúmeras diferenças culturais. Segundo Maria Helena Santana (2003 apud STEINBERG, 2003), diretora do Novo Mercado da Bovespa, a importância da governança corporativa para o mercado de capitais brasileiro é indiscutível. Entretanto, para a autora, não é possível nem necessária a total convergência de padrões internacionais de governança. Ao contrário disso deve-se buscar seguir os conceitos básicos de transparência, equidade e prestação de contas, não importando muito a maneira de consegui-los.

Uma diferença básica pode ser usada como exemplo. No Brasil a grande maioria das empresas ainda possui a presença forte do acionista controlador, principalmente nas empresas tipicamente familiares. Já nos Estados Unidos e na Inglaterra o capital das organizações

encontra-se amplamente pulverizado. Essa é uma grande diferença do ponto de vista das práticas de governança, o que mostra que não é possível simplesmente padronizar todas as práticas e sim adaptá-las de acordo com os objetivos de cada organização.

A centralização das discussões dos americanos nas práticas de governança aplicáveis à realidade local é compreensível, já que foram as empresas de lá, diante dos escândalos contábeis, que desencadearam as práticas de governança. Contudo, frente às diferenças culturais comentadas, a convergência dos padrões de governança corporativa ainda é um assunto que gera muita controvérsia. Mas também é inegável que, diante da globalização das economias, a adoção de práticas de governança corporativa internacionalmente reconhecidas seja uma das fortes tendências do mercado atual. (AZEVEDO, 2005).

3 METODOLOGIA

A metodologia de pesquisa compreende a fase da pesquisa onde são definidos os passos que deverão ser seguidos para que os objetivos sejam atingidos em sua íntegra. Segundo Mattar (2005), a metodologia engloba um conjunto de métodos, técnicas e instrumentos que são utilizados para a conclusão do trabalho.

De acordo com o exposto, neste capítulo é apresentada a metodologia e os respectivos passos utilizados para a realização do trabalho.

3.1 Tipo de pesquisa

Diversas classificações podem ser usadas para descrever uma pesquisa. Segundo Mattar (2005), esse fato acontece porque o tipo de pesquisa é um conceito complexo que não pode ser descrito de uma única maneira. As maneiras de classificação variam, então, de acordo com as variáveis utilizadas no processo de pesquisa.

De acordo com Kirk & Miller (1986 apud MATTAR, 2005) as pesquisas podem ser classificadas como qualitativas e quantitativas. A pesquisa quantitativa tem por objetivo identificar a presença ou ausência de algo através da utilização de dados já submetidos a análises estatísticas avançadas.

Assim, este trabalho pode ser primeiramente classificado como uma pesquisa de cunho quantitativo, uma vez que serão estudados dados previamente tabulados para identificar a presença de influência da governança corporativa no preço das ações das empresas objetos de estudo.

Em seguida classifica-se a pesquisa como exploratória, que para Mattar (2005), tem o objetivo de prover o pesquisador com conhecimentos maiores sobre o tema abordado. Esse tipo de pesquisa mostra-se útil, particularmente no caso desta pesquisa uma vez que o próprio tema ainda não foi exaustivamente abordado no meio acadêmico, necessitando de aprofundamentos maiores.

Quanto à dimensão do tempo da pesquisa, considera-se esta uma pesquisa ocasional, pois, segundo Mattar (2005), esta pesquisa será realizada uma única vez, e seus resultados demonstram um momento específico do fenômeno estudado.

Ainda pode-se classificar a pesquisa, de acordo com Kerlinger (1973 apud MATTAR, 2005), como *ex-post facto*, já que se trata de uma pesquisa onde o fenômeno de interesse já ocorreu anteriormente e será estudado após seu acontecimento.

3.2 Técnicas de coleta de dados

Os dados utilizados em uma pesquisa podem ser classificados em primários e secundários. Os dados primários são aqueles que nunca foram antes coletados, tabulados e analisados. Já os dados secundários são os dados já apresentados de maneira organizada, e que estão à disposição para os interessados. No presente trabalho são analisados tanto dados primários quanto secundários. (MATTAR, 2005).

As fontes de dados variam muito de acordo com os interesses e objetivos da pesquisa. Os dados primários consistem basicamente na análise de características demográficas, socioeconômicas e de estilo de vida, atitudes, opiniões, conscientização, conhecimento, comportamento passado e presente e intenções e só podem ser encontrados diretamente na fonte, sem terem sofrido qualquer tipo de tabulação ou análise. (MATTAR, 2005).

Os dados secundários por já terem sido classificados e estudados anteriormente, consistem em publicações, teses, artigos científicos, entre outros. Os dados secundários possuem nos dias de hoje uma disseminação maior com o advento da popularização na Internet, onde é possível que se encontre os mais diversos tipos de dados.

Na realização desta pesquisa foram utilizados dados secundários durante a abordagem teórica, principalmente livros e artigos já escritos sobre o tema abordado. A Internet entrou como um instrumento de grande auxílio, já que possibilitou a pesquisa das características das instituições objetos de estudo, tais como histórico e práticas de governança corporativa adotadas.

Outros itens importantes que foram pesquisados com o apoio da Internet são os dados constantes nos *sites* da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), e da Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA).

3.3 Delimitações da pesquisa

As empresas que foram escolhidas para a realização deste trabalho foram assim selecionadas para dar uma visão diferenciada em alguns aspectos da amostra da pesquisa. Primeiramente, foram escolhidos os três bancos, Bradesco, Itaú e Unibanco, por serem fortes representantes do setor bancário privado e por estarem inseridos no Nível 1 de governança corporativa.

Já o Banco do Brasil foi selecionado para que fosse possível a comparação do desempenho dos bancos do setor privado com um banco de economia mista, que também está listado em um nível de governança, o Novo Mercado.

As empresas, os respectivos nomes das ações no pregão da Bovespa, bem como os períodos analisados estão listados na Tabela 5 disposta na seqüência.

Tabela 5: Empresas e períodos analisados na pesquisa

Empresas	Nome no pregão da Bovespa	Períodos analisados
Banco Bradesco S.A.	Bradesco	26/06/2000 a 26/06/2002 e 28/06/2005 a 28/06/2007
Banco Itaú Holding Financeira S.A.	Itaubanco	26/06/2000 a 26/06/2002 e 28/06/2005 a 28/06/2007
Unibanco União de Bancos Brasileiros S.A.	Unibanco	26/06/2000 a 26/06/2002 e 28/06/2005 a 28/06/2007
Banco do Brasil S.A.	Brasil	26/06/2000 a 26/06/2002 e 28/06/2005 a 28/06/2007

Fonte: Bovespa

No que se refere ao tipo de ações que foram analisadas, entre preferenciais e ordinárias, foram selecionadas somente ações do tipo ordinária, já que o Banco do Brasil só possui esse tipo de ação negociada na Bolsa de Valores de São Paulo. Portanto, a análise de

ações preferenciais dos demais bancos inviabilizaria a comparação com as ações ordinárias do Banco do Brasil, uma vez que elas possuem características diferenciadas.

Quanto aos períodos de análise, foram selecionados dois intervalos de tempo, pois, em 26 de junho de 2001 os Bancos Bradesco, Itaú e Unibanco aderiram juntos ao Nível 1 de governança da Bovespa, e em 28 de junho de 2006 o Banco do Brasil aderiu ao Novo Mercado. Como era de interesse a comparação dos preços das ações desses bancos dentro do período de um ano antes e um ano após a adesão dos mercados diferenciados, ficaram dessa maneira estabelecidos os períodos que iram compor a pesquisa.

Ainda para que fosse possível obter uma visão diferenciada, por meio da análise do desempenho das ações de um banco que não aderiu às práticas de governança na mesma data dos demais, foram analisados todos os bancos no mesmo período, possibilitando assim uma melhor comparação dos efeitos da migração para os níveis diferenciados de governança da Bovespa.

3.4 Análise e tratamento dos dados

O objetivo da análise dos dados é permitir ao pesquisador o estabelecimento de conclusões acerca do assunto estudado durante a realização da pesquisa. Segundo Mattar (2005), alguns estudiosos consideram a análise a fase mais importante da pesquisa, pois é através dela que se procura responder aos objetivos geral e específicos estabelecidos no início do estudo. Caso a análise não seja realizada de forma adequada poderá vir a comprometer a qualidade, a precisão e a confiabilidade da pesquisa.

No caso do trabalho neste apresentado, a análise dos dados foi realizada através da utilização do *software* de apoio aos investidores conhecido como Economática e que está disponibilizado aos alunos pela Universidade Federal de Santa Catarina no laboratório de informática do Centro Sócio-Econômico.

Através da utilização de tal *software* tornou-se possível a verificação da variação dos preços médios das ações de interesse do trabalho durante os períodos pré-estabelecidos. Essa verificação ocorreu por meio da utilização de gráficos, que foram elaborados para cada empresa e dentro dos dois períodos estabelecidos. Em tais gráficos ainda estavam presentes as datas exatas de adesão aos níveis de governança da Bovespa, as datas de um ano antes e um ano após esse período, bem como os respectivos preços das ações.

3.4 Limitações da pesquisa

Durante a realização da pesquisa algumas limitações foram encontradas, tanto devido ao aspecto tempo quanto à abrangência do estudo. O tempo foi um fator limitante uma vez que não caberia a esse estudo a utilização de um período de tempo maior do que aquele definido.

Isso porque o período de um ano antes e após a adesão das boas práticas de governança acreditou-se ser suficiente para a visualização das influências causadas pela adoção de tais práticas administrativas. Porém, como delimitado anteriormente, a pesquisa mostra-se como uma pesquisa ocasional, ou seja, realizada apenas uma vez em um dado período de tempo, o que pode ser pouco tempo para que inferências totais sejam feitas de maneira abrangente para a população estudada.

Outro aspecto limitante para a pesquisa foi a abrangência da mesma. O objetivo inicial do trabalho seria avaliar o setor bancário brasileiro como um todo, entretanto devido à numerosidade de pequenos bancos encontrados nos diferentes níveis de governança corporativa, foi percebido que seria inviável o estudo de todos eles.

Para tanto, buscou-se o estudo dos principais bancos nacionais, excluindo desses aqueles de abrangência regional, para que a pesquisa pudesse ser realizada de maneira coerente com os principais objetivos do trabalho neste proposto.

O último aspecto que surgiu como uma limitação durante a execução da pesquisa, foi o fato de não haver uma análise mais profunda dos fatores macroeconômicos que possam ter influenciado sob qualquer aspecto o desempenho das empresas analisadas.

Uma vez que a economia possui influência direta e indireta de diversos fatores, tais como taxa de juros, índices de inflação, especulações, entre outros, não se pode afirmar que somente a governança corporativa foi o fator de influência no valor de mercado das ações dos bancos analisados. Entretanto, mesmo com essa limitação, pressupõe-se que todas as empresas analisadas estão inseridas no mesmo contexto econômico, o que, de certa forma, torna a realização do trabalho viável diante dos fatores expostos.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS

Neste capítulo são apresentados os dados das empresas analisadas no trabalho. Para que os objetivos iniciais da pesquisa pudessem ser atingidos, foram descritos dados referentes ao histórico de cada empresa, às práticas de governança corporativa, à análise das variações dos preços das ações dos bancos que compõe a amostra selecionada, seguidos de uma síntese geral dos resultados percebidos.

Buscando minimizar a influência de fatores externos e verificar a real influência da governança corporativa no preço das ações dos bancos, foram analisados os mesmos períodos de tempo para todas as empresas, facilitando assim a comparação entre as mesmas.

4.1 Práticas de governança corporativa

Dente as práticas de governança corporativa são apresentadas informações sobre o histórico, as características de governança corporativa, e a estrutura administrativa de cada empresa que compõe a amostra da pesquisa. Para tanto, as organizações objeto de estudo estão dispostas na seguinte ordem: Banco Bradesco S.A., Banco Itaú Holding Financeira S.A., Unibanco União de Bancos Brasileiros S.A. e Banco do Brasil S.A.

4.1.1 Banco Bradesco S.A.

4.1.1.1 Histórico

O Banco Bradesco foi fundado por Amador Aguiar no ano de 1943 na cidade de Marília, no interior de São Paulo. Nessa época era conhecido como Banco Brasileiro de Descontos e tinha por estratégia principal atrair as pessoas de posses modestas. Em 1946, a matriz do Banco foi transferida para a capital paulista e em 1951, apenas oito anos após a sua abertura, o Bradesco já era considerado o maior banco privado do país.

A década de 60 foi marcada pela chegada da informática ao Banco, possibilitando aos clientes o acesso diário a seus extratos de contas. Nessa mesma década foi implantado o cartão de crédito do Bradesco. Nos anos 70, época do milagre econômico brasileiro, o cenário de crescimento favoreceu a expansão do Bradesco que passou a atuar de maneira mais forte no setor de crédito. Nessa mesma época o Bradesco incorporou outros dezessete bancos e atingiu a marca de mil agências estabelecidas no país.

Na década de 80 foi formado o Grupo Bradesco Seguros, com negócios atuantes nas áreas de previdência privada aberta e de capitalização, além da própria seguradora. Com a popularização do cartão magnético acontecida nessa época, foram inauguradas as primeiras salas de auto-atendimento do Bradesco, e no ano de 1986 o Telesaldo, conhecido hoje como Fone Fácil Bradesco, iniciou suas operações. Nos anos 90 todas as agências passaram a trabalhar on-line e houve uma expansão do auto-atendimento para todo o Brasil.

Hoje, o Bradesco continua ocupando a posição de maior banco privado do país, encontrando-se entre os líderes nos mais diversos segmentos. Alguns dados retirados do site do Bradesco e atualizados em junho de 2007 demonstram a sua importância dentro do setor bancário nacional, entre eles:

- a) O Bradesco possui R\$ 290,5 bilhões em Ativos Totais;
- b) Possui uma média de 17 milhões de clientes;
- c) Possui mais de três mil agências no Brasil;
- d) É o líder privado em Internet Banking, com em torno de 8 milhões de usuários;
- e) Possui 1,3 milhões de acionistas;
- f) É considerado hoje o maior empregador privado do país. (BANCO BRADESCO, 2007).

4.1.1.2 Características de governança corporativa

O Bradesco aderiu ao Nível 1 de governança corporativa em 26 de junho de 2001 e mesmo com a Lei 10.303/01, que incorporou o Artigo 254-A à Lei 6.404/76 que determinava a existência de um *tag along* de 80% aos acionistas minoritários, o Banco acrescentou ao seu Estatuto Social, em 2003, um *tag along* de 100% do preço pago por ação integrante do bloco de controle e, às preferenciais, 80% desse valor.

Algumas outras ações também são de importante destaque dentre as características de governança do Bradesco, e entre elas está a sua política de dividendos agressiva que, pelo Estatuto Social da companhia, garante que em cada exercício 30% do lucro líquido ajustado será pago aos acionistas a título de distribuição de dividendos, valor esse 5% maior do que a lei determina.

Uma pesquisa realizada pela consultoria Economática, mostrou os resultados dessa política. A pesquisa que foi aplicada em 2003 com mais de 80 instituições financeiras, incluindo países como Estados Unidos, Espanha e países da América Latina, mostrou que o Bradesco é líder no ranking dos bancos que pagaram os mais altos dividendos nos últimos oito anos.

Com o objetivo de aprimorar as práticas de governança, o Conselho de Administração do Bradesco, em maio de 2006, formalizou por meio de um documento a “Política de Governança Corporativa da Organização Bradesco”. Neste documento são estabelecidas as principais diretrizes que circundam as práticas de governança da empresa quanto à responsabilidade corporativa, equidade, prestação de contas, ética e transparência.

Foi estabelecido também o “Comitê Executivo de Governança Corporativa”, que tem por objetivo auxiliar a Diretoria Executiva no cumprimento das políticas de governança. Além desse comitê, o Bradesco possui uma gama de mais de vinte comitês que visam auxiliar a Administração na condução do negócio.

4.1.1.3 Estrutura Administrativa

4.1.1.3.1 Conselho de Administração

As diretrizes do Conselho de Administração do Bradesco estão descritas no Regimento Interno, documento criado em 2003 pela companhia. Basicamente, compete ao Conselho de Administração fixar a orientação estratégica da sociedade, objetivando a proteção e a maximização do retorno do investimento dos acionistas, seguindo sempre as melhores práticas de governança corporativa. É também de competência do Conselho permitir que a Diretoria esteja apta a exercer suas funções com competência, transparência e respeito aos princípios éticos.

Atualmente o Conselho é composto por oito membros, conforme apresentado na Tabela 6. O Presidente e o Vice-Presidente possuem mandato de um ano, com a possibilidade de serem reeleitos. As reuniões do Conselho acontecem a cada 90 dias e, sempre que necessário, de maneira extraordinária. Nessas reuniões são estabelecidas as estratégias corporativas, são revisados os planos e políticas de negócios e supervisionadas e monitoradas as atividades da Diretoria.

Tabela 6: Composição do Conselho de Administração do Bradesco

Nome	Função
Lázaro de Mello Brandão	Presidente
Antônio Bomia	Vice-Presidente
Mário da Silveira Teixeira Júnior	Membro
Márcio Artur Laurelli Cypriano	Membro
João Aguiar Alvarez	Membro
Denise Aguiar Alvarez Valente	Membro
Raul Santoro de Mattos Almeida	Membro
Ricardo Espírito Santo Silva Salgado	Membro

Fonte: Banco Bradesco

4.1.1.3.2 Diretoria Executiva

A Diretoria do Bradesco é eleita pelo Conselho de Administração com mandato de um ano e é composta, no total, por entre 52 e 79 membros dispostos nas diversas diretorias da empresa. A Diretoria Executiva, por sua vez, é composta por entre 19 e 26 membros, sendo destes um Diretor-Presidente, de 7 a 10 Diretores Vice-Presidentes e de 11 a 15 Diretores-Gerentes.

A principal competência da Diretoria Executiva é traçar e monitorar as orientações estratégicas estabelecida pelo Conselho de Administração, administrando e representando a

sociedade perante seus acionistas. A Diretoria Executiva é formada atualmente por 20 membros que estão apresentados na Tabela 7 disposta abaixo.

Tabela 7: Composição da Diretoria Executiva do Bradesco

Nome	Função
Márcio Artur Laurelli Cypriano	Diretor-Presidente
Laércio Albino Cezar	Diretor Vice-Presidente
Arnaldo Alves Vieira	Diretor Vice-Presidente
Luiz Carlos Trabuco Cappi	Diretor Vice-Presidente
Sérgio Socha	Diretor Vice-Presidente
Julio de Siqueira Carvalho de Araujo	Diretor Vice-Presidente
Milton Almicar Silva Vargas	Diretor Vice-Presidente
José Luiz Acar Pedro	Diretor Vice-Presidente
Norberto Pinto Barbedo	Diretor Vice-Presidente
Armando Trivelato Filho	Diretor Gerente
Carlos Alberto Rodrigues Guilherme	Diretor Gerente
José Alcides Munhoz	Diretor Gerente
José Guilherme Lembi de Faria	Diretor Gerente
Luiz Pasteur Vasconcellos Machado	Diretor Gerente
Milton Matsumoto	Diretor Gerente
Odair Afonso Rebelato	Diretor Gerente
Aurélio Conrado Boni	Diretor Gerente
Domingos Figueiredo de Abreu	Diretor Gerente
Paulo Eduardo D'Avila Isola	Diretor Gerente
Ademir Cossiello	Diretor Gerente

Fonte: Banco Bradesco

4.1.2 Banco Itaú Holding Financeira S.A.

4.1.2.1 Histórico

O Banco Itaú foi constituído no ano de 1943 com o nome de Banco Central de Crédito S.A. O responsável por sua criação foi o advogado e empreendedor Alfredo Egydio de Souza Aranha, sendo a primeira agência do banco aberta em 1945, na cidade de São Paulo.

Nos anos 50, a razão social da empresa foi alterada para Banco Federal de Crédito S.A. e na época já possuía 24 agências e um total de 113 funcionários. Com o falecimento de Alfredo Egydio de Souza Aranha, foi eleito Eudoro Libânio Villela como novo Diretor-Presidente e foi dado início a uma nova era no Banco Federal de Crédito S.A., que passou a atuar com novas diretrizes e estratégias.

Em 1962 foi inaugurada uma agência no Rio de Janeiro, a primeira agência situada fora do Estado de São Paulo. Nesse mesmo período iniciou-se o processo de mecanização do processamento de dados, através da compra de máquinas e equipamentos.

Como o processo de desenvolvimento ainda mostrava-se lento nessa época, a única alternativa para uma rápida expansão era iniciar um processo de fusão. Então, no ano de 1964, ocorreu a primeira fusão da história da companhia e esta se deu com o Banco Itaú S.A., um banco ligado a empresários mineiros. Com essa fusão surgiu o Banco Federal Itaú S.A.

O crescimento do banco nessa fase se deu basicamente através de fusões. Em 1966 a fusão foi com o Banco Sul Americano S.A., em 1969 a fusão se deu com o Banco América S.A., em 1970 foi comprado o Banco Aliança S.A. e em 1973 foi incorporado o Banco Português do Brasil, totalizando então 468 agências no país.

Em 1980 foi inicializada a internacionalização do Banco Itaú com a abertura da primeira agência fora do Brasil, em Nova York, sendo aberta também no mesmo ano uma agência na Argentina.

Nos anos 90 o Itaú ampliou a sua capacidade de atender clientes e investidores nos mercados internacionais, sendo focada nessa época a segmentação de clientes, bem como o uso da informática para impulsionar os processos do banco. Nesse sentido, surgiu em 1996 o Itaú *Personnalité*.

Em 2003, após as diversas aquisições e fusões que passou o Banco Itaú, foi anunciada uma reorganização societária, que culminou na criação do Banco Itaú Holding Financeira

S.A., empresa que passou a controlar as empresas financeiras do conglomerado. Como resultado da ampliação do grau de eficiência de atuação, o Itaú foi considerado o primeiro banco do Brasil em valor de mercado. Ao mesmo tempo, pela segunda vez, em análise promovida pela consultoria internacional *Interbrand*, a marca Itaú foi considerada a mais valiosa do Brasil (US\$ 1,093 bilhão).

Nos últimos anos, com o objetivo de alinhar sua atuação em face de sua evolução e das importantes mudanças na sociedade e no mercado financeiro, o Itaú revisou a sua Visão, que passou a ser: “Ser o Banco líder em performance e perene, reconhecidamente sólido e ético, destacando-se por equipes motivadas, comprometidas com a satisfação dos clientes, com a comunidade e com a criação de diferenciais competitivos”. (BANCO ITAÚ, 2007).

4.1.2.2 Características de governança corporativa

O Itaú Holding foca as suas práticas de governança corporativa na geração de valor ao acionista, o que o Banco considera um processo contínuo e de longo prazo, voltado para o crescimento sustentável da companhia.

Nesse sentido, dentre as principais práticas de governança exercidas pelo Itaú estão:

- a) Criação do Conselho de Administração em 1978;
- b) Criação do Comitê Consultivo Internacional em 1988;
- c) Lançamento do Código de Ética Corporativo, criação do site de Relações com Investidores e instalação do Conselho Fiscal em 2000;
- d) Adesão ao Nível 1 de governança corporativa da Bovespa e inclusão de conselheiros independentes na administração da companhia em 2001;
- e) Concessão do *tag along* em 2002;
- f) Criação do Comitê de Auditoria em 2004;
- g) Criação do Comitê Executivo e da Comissão de Responsabilidade Socioambiental em 2005;
- h) Presença no Índice de Sustentabilidade Empresarial da Bovespa desde 2005, sendo a segunda empresa em participação no índice (17,3%).

4.1.2.3 Estrutura Administrativa

4.1.2.3.1 Conselho de Administração

Dentre as competências do Conselho de Administração estão a orientação estratégica dos negócios da companhia, a fiscalização das atividades da Diretoria e a atuação com vista a proteção dos interesses dos acionistas. Segundo o Estatuto Social da companhia, o Conselho de Administração deve ser constituído por entre cinco e vinte membros, sendo um Presidente e de um a três Vice-Presidentes escolhidos pelos demais conselheiros.

O Conselho de Administração do Itaú conta atualmente com 17 membros conforme apresentados na Tabela 8, sendo que desde 2001, dentre esses membros existe a presença de dois conselheiros independentes, eleitos estes pelos acionistas. Esses conselheiros são profissionais que não podem ter sido nunca funcionários da empresa, diretores, prestadores de serviços ou pessoa vinculado ao grupo controlador, para que dessa forma seja garantida a defesa dos acionistas minoritários nas decisões pertinentes ao Conselho.

Tabela 8: Composição do Conselho de Administração do Itaú

Nome	Função
Olavo Egydio Setubal	Presidente
Alfredo Egydio Arruda Villela Filho	Vice-Presidente
José Carlos Moraes Abreu	Vice-Presidente
Roberto Egydio Setubal	Vice-Presidente
Alcides Lopes Tápias	Conselheiro
Alfredo Egydio Setubal	Conselheiro
Carlos da Camara Pestana	Conselheiro
Fernão Carlos Botelho Bracher	Conselheiro
Geraldo José Carbone	Conselheiro

Guillermo Alejandro Cortina	Conselheiro
Gustavo Jorge Laboissiere Loyola	Conselheiro
Henri Penchas	Conselheiro
Maria de Lourdes Egydio Villela	Conselheira
Persio Arida	Conselheiro
Roberto Teixeira da Costa	Conselheiro
Sergio Silva de Freitas	Conselheiro
Tereza Cristina Grossi Togni	Conselheira

Fonte: Banco Itaú

4.1.2.3.2 Diretoria

De acordo com o Estatuto Social do Banco Itaú cabe à Diretoria administrar e representar a sociedade em geral. Ela deve ser eleita pelo Conselho de Administração dentro do prazo de dez dias úteis contados a partir da Assembléia Geral que eleger esse Conselho.

A Diretoria deverá ser composta por no mínimo cinco e no máximo doze membros, englobando os cargos de Diretor Presidente, Vice-Presidentes Seniores, Vice-Presidentes Executivos, Diretores Executivos, Consultor Jurídico, Diretores Gerentes e Diretores Gerentes Adjuntos, de acordo com o que for estabelecido pelo Conselho de Administração.

Hoje, a Diretoria do Itaú conta com dez membros distribuídos de acordo com o apresentado na Tabela 9 disposta na seqüência.

Tabela 9: Composição da Diretoria do Itaú

Nome	Função
Roberto Egydio Setubal	Diretor Presidente
Henri Penchas	Vice-Presidente Sênior
Alfredo Egydio Setubal	Vice-Presidente Executivo

Candido Botelho Bracher	Vice-Presidente Executivo
Luciano da Silva Amaro	Consultor Jurídico
Rodolfo Henrique Fischer	Diretor Executivo
Silvio de Carvalho	Diretor Executivo
Jackson Ricardo Gomes	Diretor Gerente
Marco Antonio Antunes	Diretor Gerente
Wagner Roberto Pugliese	Diretor Gerente

Fonte: Banco Itaú

4.1.3 Unibanco União de Bancos Brasileiros S.A.

4.1.3.1 Histórico

O surgimento do Unibanco ocorreu em 1924 quando o governo federal autorizou o funcionamento de uma seção bancária na então conhecida loja de comércio de Minas Gerais, a Casa Moreira Salles, fundada por João Moreira Salles em 1918. Esta seção da bancária foi, em 1931, transformada em uma instituição independente, tornando-se a grande financiadora dos empreendimentos da região do sul de Minas Gerais.

Diante da prosperidade do negócio, surgiu em 1940 o Banco Moreira Salles, resultado da fusão da Casa Bancária Moreira Salles, com o Banco Machadense e com a Casa Bancária de Botelhos. Nessa época iniciou-se o processo de expansão do banco, que em 1964 já contava com 191 agências.

Com um grupo de 15 empresas integradas por processos de fusão e incorporação, para que a comunicação com o público e a própria integração fosse melhorada, em 1975 estas empresas passaram a ter uma só denominação: Unibanco.

Em 1983, o Unibanco abriu as primeiras unidades do Banco 24 horas e oito anos depois, o Banco 30 Horas foi implantado, uma das principais características do Unibanco até hoje. Nos anos 90 um dos fatores que contribuiu para o crescimento do Unibanco foi a

aquisição de parte dos ativos do Banco Nacional S.A., fato que levou o Unibanco a possuir na época uma rede de 1.446 dependências e cerca de dois milhões de clientes no Brasil.

Em 1996, o Unibanco adquiriu 50% da Fininvest, financeira com grande experiência no segmento de crédito direto ao consumidor e pertencente ao grupo Icatu. Em 1997, dois outros movimentos importantes ocorreram: o Unibanco lançou suas ações na NYSE e associou-se com o grupo financeiro AIG, *American International Group*.

Com o crescimento acelerado, o banco passou no ano de 1998 por uma reestruturação organizacional, sendo então segmentado em quatro principais pilares: Banco de Varejo, Banco de Atacado, Seguros e *Asset Management*.

Em 2003, o Unibanco passou por mais algumas mudanças societárias importantes. Foi realizada uma oferta que dava direito a todos os acionistas preferenciais de converter suas ações em Units (certificados de depósito de ações representativos de uma ação preferencial da Unibanco Holdings e uma ação preferencial do Unibanco), fato que aumentou significativamente a liquidez das ações do Unibanco no mercado brasileiro.

No ano de 2006, o Unibanco estabeleceu parcerias com grandes grupos como o Banco Cruzeiro do Sul, o Grupo Ipiranga e o Grupo VR. O Unibanco foi o primeiro banco da América Latina a alcançar grau de investimento (*investment grade*) da agência Moody's na emissão de dívida em moeda local liquidada em dólar no exterior.

O Unibanco hoje é um dos maiores bancos privados brasileiros, com mais de 80 anos de história e atuação no mercado, estando presente em praticamente todos os segmentos do mercado financeiro, oferecendo uma diversidade de serviços. (UNIBANCO, 2007).

4.1.3.2 Características de governança corporativa

O Unibanco, bem como os demais bancos até aqui analisados, faz parte do primeiro grupo de empresas a aderir o Nível 1 de governança corporativa da Bovespa atendendo os requisitos básicos de transparência e respeito diante do mercado.

Dentre as principais práticas de governança aplicadas pelo Unibanco estão:

- a) Presença de membros independentes no Conselho de Administração, sendo um deles indicado por acionistas minoritários;

- b) Comitê de Auditoria, estabelecido em 2004, com a presença de dois membros independentes;
- c) Administração feita por profissionais;
- d) Conferências telefônicas sobre os resultados trimestrais, realizadas em português e em inglês;
- e) Realização de reuniões públicas periódicas com analistas;
- f) Existência de uma forte política de divulgação das ações da companhia.

O Unibanco ainda possui um grupo societário controlador bem definido, conhecido como Grupo Moreira Salles, e a distribuição mínima de dividendos de 35% após a formação de reservas legais de 5%, percentual maior do que os 25% exigidos na Lei das S.A's.

4.1.3.3 Estrutura Administrativa

4.1.3.3.1 Conselho de Administração

O Conselho de Administração, órgão máximo da administração, é composto por no mínimo quatro e no máximo nove membros. O mandato possui um ano de duração com a possibilidade de reeleição dos membros pela Assembléia Geral Ordinária. O Conselho, de acordo com o Estatuto Social do Unibanco, deverá ser composto por um Presidente e por um Vice-Presidente, sendo escolhidos pelos próprios membros do Conselho.

No Unibanco o Conselho de Administração é o principal órgão decisório, decidindo as diretrizes da empresa e as políticas gerais corporativas no que se refere às estratégias, aos planos de negócios e à supervisão e monitoração das atividades dos diretores executivos.

O Conselho do Unibanco hoje é formado por nove membros conforme disposto na Tabela 10 apresentada na seqüência.

Tabela 10: Composição do Conselho de Administração do Unibanco

Nome	Função
Pedro Sampaio Malan	Presidente
Pedro Moreira Salles	Vice-Presidente
Armínio Fraga	Conselheiro
Francisco Eduardo de Almeida Pinto	Conselheiro
Guilherme Affonso Ferreira	Conselheiro
Israel Vainboim	Conselheiro
Joaquim Francisco de Castro Neto	Conselheiro
Pedro Bodin	Conselheiro
João Dionísio Amoêdo	Conselheiro

Fonte: Unibanco

4.1.3.3.2 Diretoria

A Diretoria do Unibanco, segundo o Estatuto da empresa pode compor-se de no máximo 150 membros, residentes no país, acionistas ou não, que são eleitos pelo Conselho de Administração. Os diretores são eleitos também com mandato de um ano, existindo a possibilidade de reeleição ao final do mesmo.

A composição da Diretoria deve ser de 1 Diretor Presidente, de até 10 Diretores Vice-Presidente Executivos e Vice-Presidentes e de até 139 Diretores Executivos e Diretores Adjuntos. O Diretor Presidente, juntamente com os Diretores Vice-Presidentes e os Diretores Executivos compõem a Diretoria Executiva, que tem por finalidade básica administrar os negócios sociais da companhia.

A Tabela 11, apresentada na seqüência, lista os principais membros da Diretoria do Unibanco.

Tabela 11: Composição da Diretoria do Unibanco

Nome	Função
Pedro Moreira Salles	Diretor-Presidente
Márcio Schettini	Diretor
Demosthenes Pinho Neto	Diretor
José Rudge	Diretor
Daniel Gleizer	Diretor
Marcos Lisboa	Diretor
Geraldo Travaglia	Diretor
Claudia Politanski	Diretora

Fonte: Unibanco

4.1.4 Banco do Brasil S.A.

4.1.4.1 Histórico

A criação do Banco do Brasil (BB) está intimamente ligada à história do Brasil. Ele foi criado no ano de 1808 e seu capital constituinte provinha da venda de 1.200 ações com o preço de um conto de réis cada uma. Esse primeiro lançamento público destinava-se à subscrição por grandes negociantes ou pessoas de grandes posses, porém somente nove anos após a fundação do Banco, foi encerrada a primeira oferta pública de ações.

Em 1819, o Banco do Brasil financiou integralmente a construção da primeira Bolsa de Valores brasileira e no ano de 1822, com a independência do país, o apoio do Banco foi decisivo para que o desenvolvimento do Brasil pudesse ser custeado de forma independente. Entretanto, diante dos saques realizados pela Corte Portuguesa, o Banco teve que ser liquidado em 1833.

No ano de 1851, Irineu Evangelista de Souza, o Barão de Mauá, criou uma nova instituição denominada também Banco do Brasil e nascida novamente através de um lançamento público. Essa instituição participou dos mais diversos eventos históricos do país tais como, a Reforma Bancária de 1854, o fechamento da Casa Souto em 1864, o custeio da Guerra do Paraguai, o lançamento das primeiras linhas de crédito aos imigrantes europeus em 1888, entre outros.

A partir de 1906 as ações ordinárias do Banco passaram a ser transacionadas publicamente nas bolsas de valores e, em 1936, foi criada uma das mais importantes ferramentas de atuação econômica do Banco do Brasil: a Carteira de Crédito Agrícola e Industrial.

Em 1941, o Banco do Brasil inaugurou no Paraguai a sua primeira agência no exterior e no período pós Segunda Guerra Mundial, o BB atuou de maneira decisiva no desenvolvimento industrial, com destaque na implantação da Companhia Siderúrgica Nacional, uma das peças mais importantes da industrialização brasileira.

Em 1971, o Banco já somava 975 agências em território nacional e 14 no exterior, e no ano de 1973 as ações preferenciais do Banco do Brasil começaram a ser negociadas na Bolsa de Valores.

Uma reestruturação foi realizada na empresa para que fosse possível a adaptação frente à nova conjuntura provinda do estabelecimento do Plano Real em 1994, e da conseqüente queda de inflação, que afetou todo o sistema bancário brasileiro.

O ano de 2000 foi marcado pela expansão do BB na Internet, através do lançamento do Portal Banco do Brasil. Em 2001 foi adotada a configuração de Banco Múltiplo e a também foi estabelecida uma nova configuração para o Conglomerado, visando à constituição de três principais pilares comerciais: Atacado, Varejo, Governo, além de Recursos de Terceiros.

Em 2002 diversos avanços foram estabelecidos para garantir maior transparência e melhores práticas de governança corporativa, visando à futura adesão ao Novo Mercado da Bovespa. Em 28 de junho de 2006, ano em que o Banco completou 100 anos de listagem em Bolsa, o objetivo foi alcançado, sendo o BB listado no Novo Mercado.

Hoje com mais de 24 milhões de clientes correntistas, 15 mil pontos de atendimentos em 3,1 mil cidades e 22 países, o Banco do Brasil é considerada a maior instituição financeira do país, atendendo a todos os segmentos do mercado financeiro. (BANCO DO BRASIL, 2007).

4.1.4.2 Características de governança corporativa

O Banco do Brasil aderiu em junho de 2006 o segmento de listagem mais rigoroso de governança corporativa da Bovespa, o Novo Mercado. Diante disso assumiu a responsabilidade de seguir o Regulamento pertinente ao nível aderido e entre outros compromissos, o Banco do Brasil, o Acionista Controlador, os Administradores e os membros do Conselho Fiscal se comprometeram a resolver toda disputa ou controvérsia relacionada ao Regulamento de Listagem do Novo Mercado por meio da Câmara de Arbitragem da Bovespa, de acordo com uma cláusula existente no Estatuto Social do Banco.

O Banco do Brasil, com a adoção das melhores práticas de governança da Bovespa, busca, como as demais empresas, focar suas atividades na transparência, na equidade, na prestação de contas e na responsabilidade socioambiental. Para isso, conta com ferramentas próprias de apoio, que visam monitorar o alinhamento do comportamento da administração com os interesses dos acionistas e da sociedade de maneira geral. Dentre essas ferramentas está o Código de Governança do Banco do Brasil, que ainda encontra-se em fase final de elaboração e que teve por base o Código do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC).

4.1.4.3 Estrutura Administrativa

4.1.4.3.1 Conselho de Administração

As principais atribuições do Conselho de Administração do Banco do Brasil se referem às atividades estratégicas, eletivas e fiscalizadoras. Ele é composto por sete membros que são eleitos pelos acionistas na Assembléia Geral. Entretanto, é de responsabilidade da União a indicação de até cinco membros do Conselho. Um desses membros deve necessariamente ser escolhido entre os indicados por um ou mais clubes de investimentos compostos por funcionários do Banco do Brasil.

Seguindo o Regulamento de Listagem do Novo Mercado da Bovespa, dentre as sete vagas disponíveis no Conselho, pelo menos duas deverão ser preenchidas por conselheiros independentes, devendo estes ser indicados pelos acionistas minoritários.

As decisões do Conselho são realizadas por meio da maioria dos votos. Porém, existem alguns assuntos que demandam voto favorável de pelo menos cinco conselheiros, o que protege a participação dos minoritários. Os assuntos que demandam esse tipo de decisão são aqueles que englobam:

- a) Aprovação das políticas, das estratégias corporativas, do plano geral de negócios, do plano diretor e do orçamento global do Banco;
- b) Definição das atribuições da Unidade de Auditoria Interna e a regulamentação do seu funcionamento, cabendo-lhe, ainda, nomear e exonerar o Auditor Geral;
- c) Escolha e destituição dos auditores independentes;
- d) Aprovação do regimento interno e a decisão sobre a criação, a extinção e o funcionamento de comitês no âmbito do próprio Conselho de Administração.

4.1.4.3.2 Diretoria Executiva

A Diretoria Executiva do Banco do Brasil é composta por no mínimo dez e no máximo trinta membros, divididos em Presidente, Vice-Presidentes e Diretores, todos com mandato de três anos, sendo permitida a reeleição dos mesmos. O Presidente do Banco do Brasil deve necessariamente ser nomeado pelo Presidente da República. Os Vice-Presidentes e Diretores são indicados pelo Presidente do Banco e eleitos pelo Conselho de Administração.

A responsabilidade básica da Diretoria envolve os assuntos ligados à administração da companhia. É de sua responsabilidade também cumprir e fazer cumprir o Estatuto Social, bem como as decisões da Assembléia Geral, do Conselho de Administração e do Conselho Diretor. Cada membro tem o dever de exercer as atribuições definidas no Estatuto da empresa, seguindo sempre os princípios de boa técnica bancária e as melhores práticas de governança corporativa.

4.2 Análise da variação do preço das ações

Entende-se que uma das principais finalidades da governança corporativa é a geração de valor ao acionista. Através da adoção dos princípios básicos de transparência e equidade as empresas visam melhorar a sua captação de recursos por meio do mercado de capitais. Diante dessa premissa básica, buscou-se neste trabalho analisar a variação do preço das ações ordinárias dos bancos escolhidos no período compreendido entre um ano antes e ano após a data de adesão a algum nível de governança corporativa da Bovespa.

A variação do preço das ações ordinárias dos quatro bancos selecionados segue apresentada abaixo e ilustrada por meio de gráficos elaborados junto ao Sistema Econômica, este disponibilizado pelo laboratório de informática do Centro Sócio-Econômico da Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC).

4.2.1 Período compreendido entre 26/06/2000 e 26/06/2002

Nesse primeiro período analisado, três dos bancos que compõe a amostra desta pesquisa aderiram o Nível 1 de governança corporativa da Bovespa. O Unibanco, o Banco Bradesco e o Banco Itaú aderiram tal nível exatamente na mesma data, sendo esta o dia 26 de junho do ano de 2001.

Por esse motivo analisou-se o mesmo período para todos esses bancos, sendo acrescentado na amostra o Banco do Brasil, que não aderiu nenhum nível de governança nessa época, para que uma comparação da variação dos preços pudesse ser realizada.

Todos os gráficos apresentados mostram a data de adesão da empresa ao nível correspondente, bem como as datas de um ano antes e um ano após a data de adesão. Os preços de fechamento das ações também estão dispostos da mesma maneira.

4.2.1.1 Unibanco

O primeiro banco a ser analisado é o Unibanco, que de acordo com o Gráfico 1 apresentado na seqüência, mostrou uma tendência de alta nos preços até o momento da adesão ao Nível 1 e um pouco depois desse momento, continuou em um patamar mais elevado e constante de preços. O preço da ação que em 26/06/2000 era de aproximadamente R\$ 3,90, obteve um aumento de 25%, chegando a valer R\$ 4,90 em 26/06/2001, data da adesão ao Nível 1 da Bovespa.

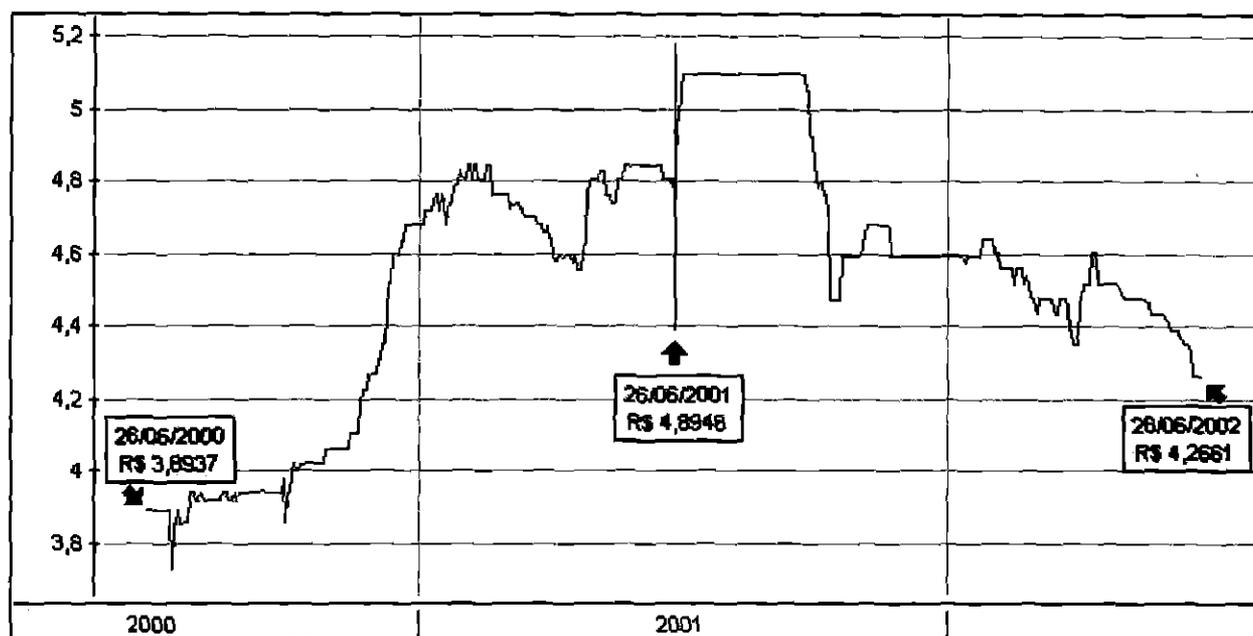


Gráfico 1: Variação do preço das ações ON do Unibanco entre 26/06/2000 e 26/06/2002

Fonte: Economática

É possível perceber ainda que, após a adesão, as ações do banco tiveram em geral uma tendência de queda chegando a valer R\$ 4,27 um ano depois da adesão das práticas de governança corporativa. Mesmo com a queda, percebe-se que as ações passaram a valer um pouco mais do que valiam no período inicial do estudo, esse aumento representando em torno de 9,5% de aumento real.

4.2.1.2 Banco Bradesco

A variação dos preços das ações ordinárias do Banco Bradesco, apresentada no Gráfico 2, não descreve tão claramente tendências de queda ou de alta das ações. Entretanto, grandes variações podem ser percebidas ao analisarmos tal gráfico. Um ano antes da data de adesão às práticas de governança, as ações estavam valendo R\$ 3,98. Até o momento da adesão, inicialmente existiu uma tendência de queda e logo após diversas variações podem ser percebidas.

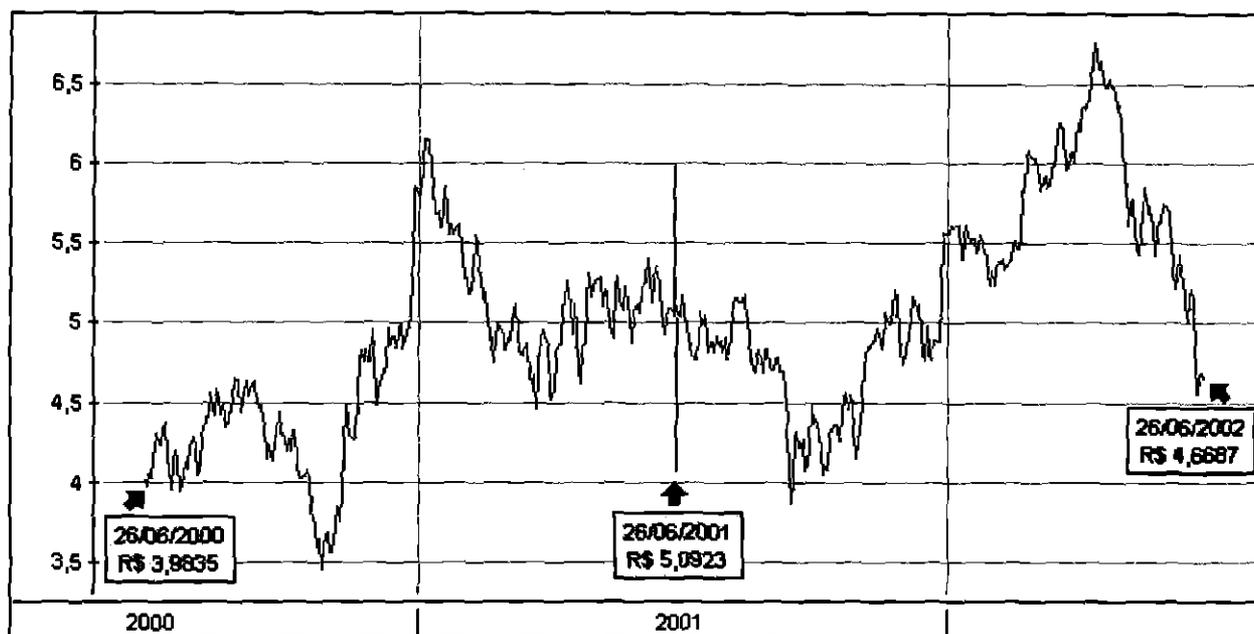


Gráfico 2: Variação do preço das ações ON do Banco Bradesco entre 26/06/2000 e 26/06/2002

Fonte: Economática

Exatamente na data de adesão as ações estavam valendo R\$ 5,09, o que representou um aumento de aproximadamente 28%. Após esse momento novas especulações continuaram a ocorrer, tendo as ações do Bradesco finalizado o período de estudo com o preço de R\$ 4,67.

Percebeu-se também uma grande tendência de alta após 26/06/2001, seguida de uma queda brusca. Mas mesmo diante desse cenário as ações do Bradesco ficaram com preço 17% maior do que aquele apresentado no início do período de análise.

4.2.1.3 Banco Itaú

O Gráfico 3 disposto na seqüência, apresenta as variações dos preços das ações ordinárias no Banco Itaú e diante do apresentado no mesmo, pode-se perceber que houve um aumento de aproximadamente 42% no preço das ações, que passaram de R\$ 5,21 um ano antes da data de adesão para R\$ 7,41 no momento da adesão ao Nível 1 de governança corporativa. Esse aumento mostra mais uma vez a especulação que se forma em torno das ações dos bancos que decidiram pela adoção das práticas de governança estipuladas pela Bovespa.

Seguindo a tendência dos demais bancos já analisados, é possível perceber ainda que, decorrido um ano da adesão a um dos níveis de governança, existe uma tendência de queda no preço. Entretanto, esse fato não chega a desvalorizar as ações, já que estas ainda continuam a valer mais do que valiam no período inicial desta análise, chegando o valor na data de 26 de junho de 2002 a ser 17% mais elevado que o valor das ações em 26 de junho de 2000.

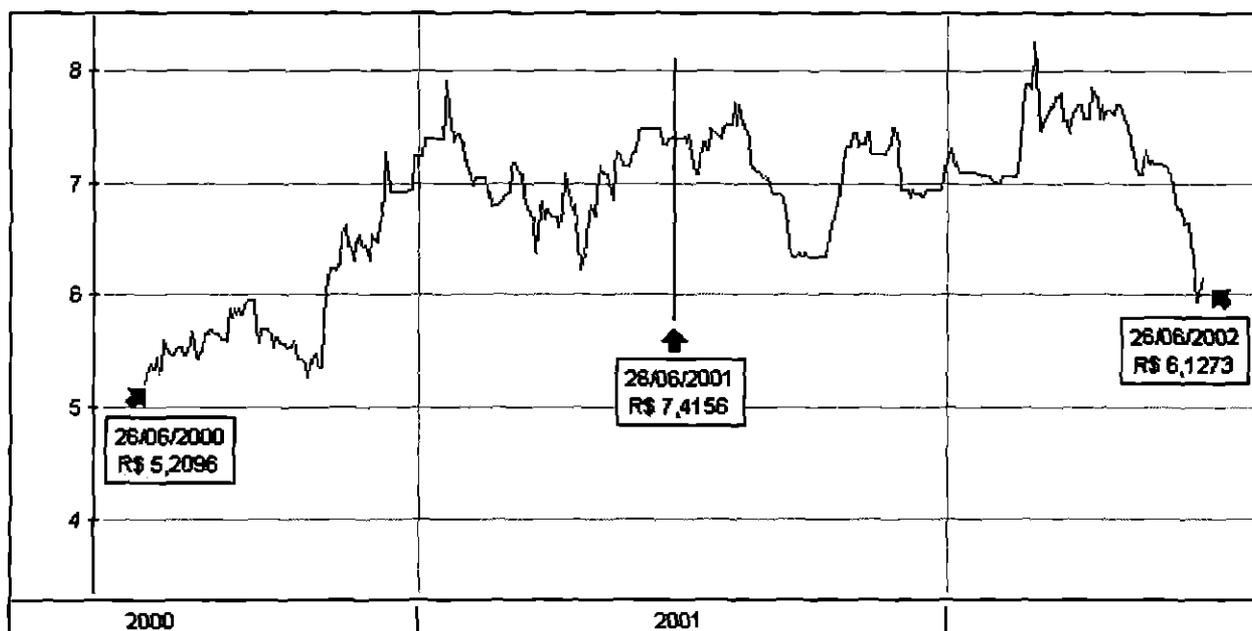


Gráfico 3: Variação do preço das ações ON do Banco Itaú entre 26/06/2000 e 26/06/2002

Fonte: Economática

Os três bancos analisados até o presente momento aderiram ao Nível 1 de governança corporativa na mesma data, ou seja, em 26 de junho de 2001. Agora, para efeito de

comparação, é apresentada a variação do preço das ações ordinárias do Banco do Brasil, um banco que não havia aderido nenhum segmento específico de governança, sendo suas ações, na época, negociadas no mercado tradicional.

4.2.1.4 Banco do Brasil

As ações do Banco do Brasil também apresentaram uma variação semelhante daquelas demonstradas nos gráficos dos demais bancos até aqui analisados. De acordo com o visualizado no Gráfico 4, as ações, que em 26/06/2000 valiam R\$ 1,44, passaram a valer R\$ 2,27 na data exata de adesão dos demais bancos ao Nível 1 da Bovespa, o que representa um aumento de aproximadamente 57%, aumento esse mais significativo ainda do que aqueles apresentados pelas demais empresas na mesma época.

Seguindo a mesma tendência, as ações do Banco do Brasil sofreram momentos de ascensão e de queda, finalizando o período de análise valendo R\$ 2,16, valor esse 50% maior do que o preço apresentado em 26 de junho de 2000.

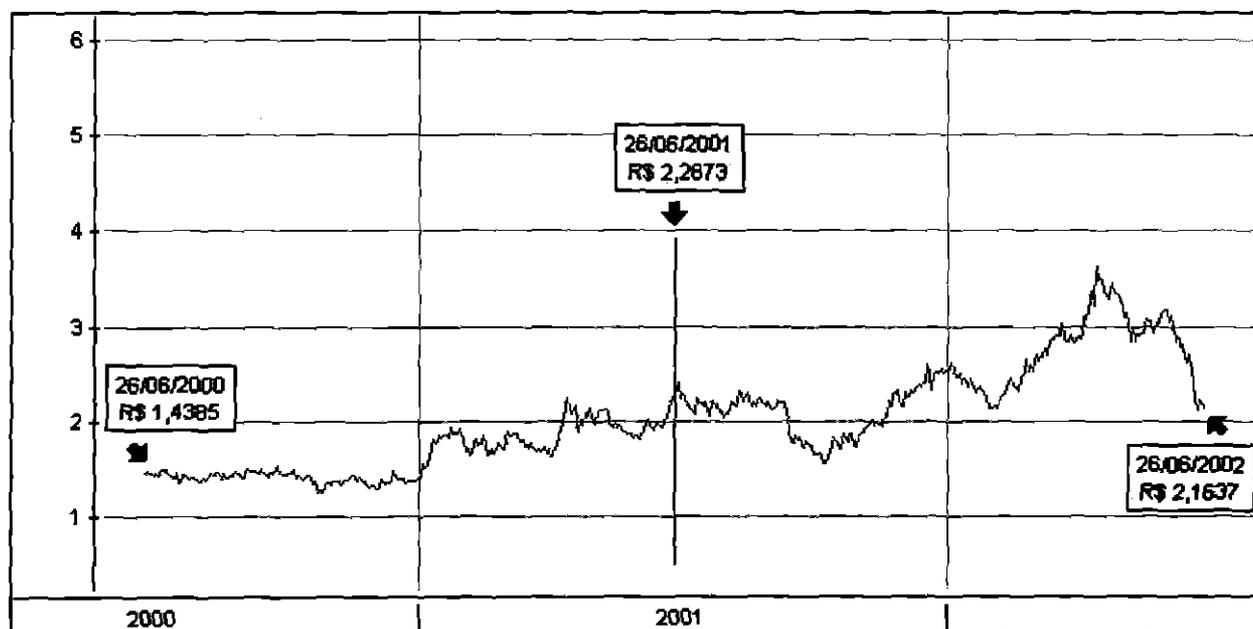


Gráfico 4: Variação do preço das ações ON do Banco do Brasil entre 26/06/2000 e 26/06/2002

Fonte: Economática

Diante da análise desse primeiro período o que se pode perceber é que a governança corporativa parece ter influenciado o preço das ações dos bancos de maneira positiva. Na data de adesão ao Nível 1 de governança da Bovespa, todas as empresas apresentaram uma valorização dos preços em relação àqueles praticados um ano antes. No mesmo sentido, as ações também sofreram uma leve desvalorização, permanecendo ainda assim com preços superiores daqueles apresentados na data inicial da pesquisa.

O que chama a atenção após realizada esta análise, é que mesmo o Banco do Brasil não tendo aderido nenhum nível de governança nesse período, suas ações apresentaram a maior valorização, comparando a data inicial (26/06/2000) com a data de adesão (26/06/2001). O Unibanco, nesse período, apresentou uma valorização de 25%; o Banco Bradesco de 28%, o Itaú obteve uma valorização um tanto quanto maior, sendo essa de 42%, e o Banco do Brasil, como comentado anteriormente, saiu à frente, apresentando 57% de valorização no preço de suas ações.

4.2.2 Período compreendido entre 28/06/2005 e 28/06/2007

O segundo período analisado é aquele formado pela data de adesão do Banco do Brasil ao Novo Mercado da Bovespa, ou seja, 28 de junho de 2005, e pelo espaço de tempo de um ano antes e um ano após essa data de adesão. São analisados nesse mesmo período os mesmos bancos selecionados anteriormente, para que da mesma maneira, possa ser realizada uma comparação da influência da governança corporativa no preço das ações das empresas que compõe a amostra desta pesquisa.

Todos os gráficos apresentados mostram a data de adesão do Banco do Brasil ao Novo Mercado da Bovespa, bem como as datas de um ano antes e um ano após essa data de adesão. Os preços de fechamento também estão dispostos da mesma maneira.

4.2.2.1 Banco do Brasil

Ao observar-se o Gráfico 5 apresentado na seqüência, é possível visualizar uma tendência geral de alta no preço das ações do Banco do Brasil, tanto antes quanto depois da

adesão ao Novo Mercado da Bovespa, o nível que engloba as maiores exigências de governança corporativa no Brasil.

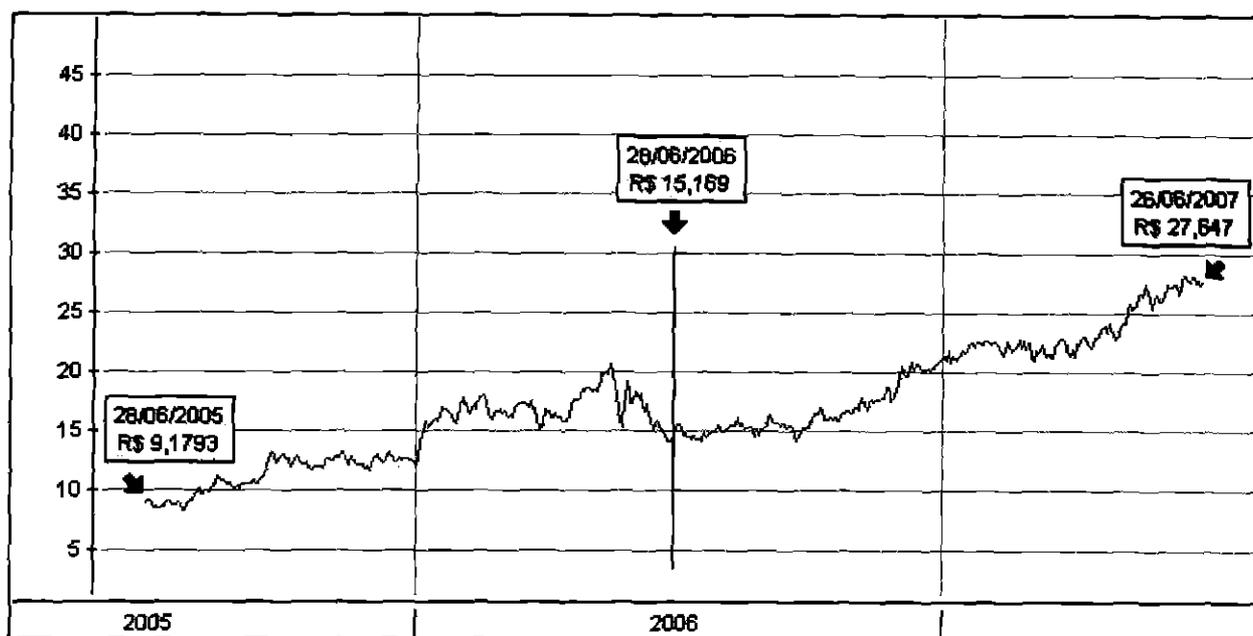


Gráfico 5: Variação do preço das ações ON do Banco do Brasil entre 28/06/2005 e 28/06/2007

Fonte: Economática

As ações que já estavam com o preço consideravelmente superior aos preços analisados no Gráfico 4, apresentaram um aumento de mais de 65%, passando de R\$ 9,18 em 28/06/2005 para R\$ 15,17 na data em que o Banco aderiu ao Novo Mercado.

Após esse período o que se percebe é que a valorização continuou através de uma linha mais homogênea, com as ações chegando a valer R\$ 27,65 em 28 de junho de 2007. Esse valor final representou um aumento de 82% em relação ao preço na data de adesão e de 201% em relação ao preço apresentado no início do período de análise deste gráfico.

4.2.2.2 Unibanco

O Unibanco também apresentou no mesmo período uma valorização elevada do preço de suas ações ordinárias. Ao visualizar-se o Gráfico 6 disposto abaixo, pode-se perceber que

as ações apresentaram um crescimento considerável, passando em primeiro lugar, de R\$ 6,21 um ano antes da data de adesão do Banco do Brasil ao Novo Mercado, para R\$ 16,99 nesta data, o que representou um aumento de aproximadamente 173%.

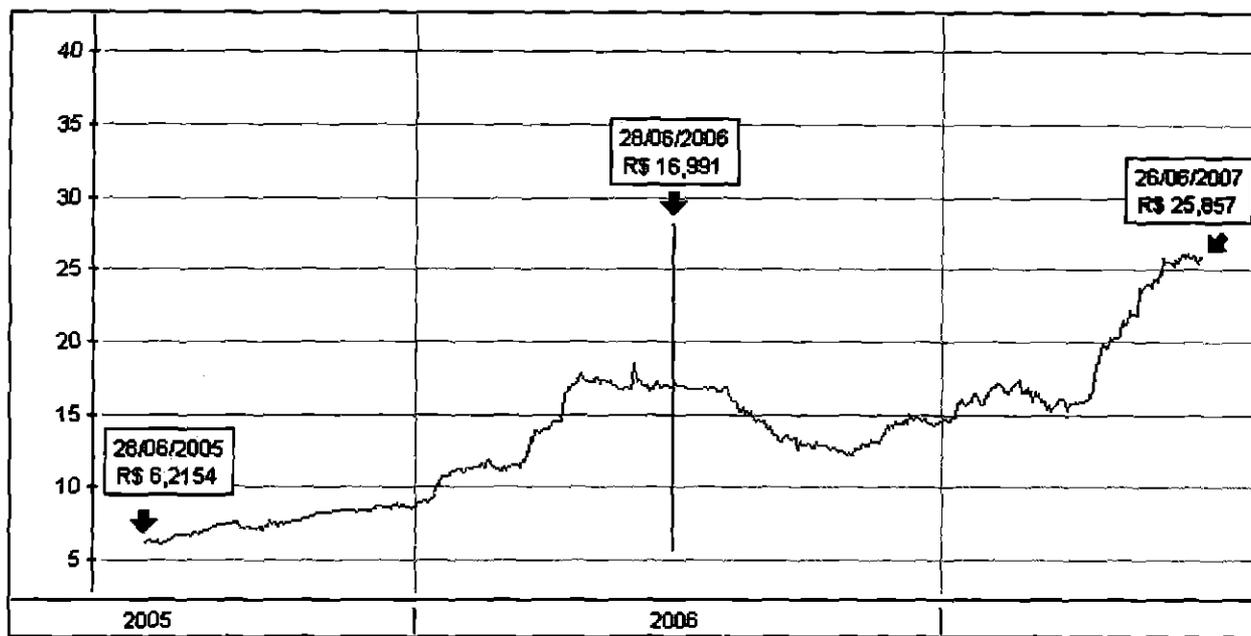


Gráfico 6: Variação do preço das ações ON do Unibanco entre 28/06/2005 e 28/06/2007

Fonte: Economática

As demais comparações de preços também mostram um crescimento considerável. O preço das ações em 28 de junho de 2007 chegaram a valer R\$ 25,86, valor esse 52% maior do que aquele ofertado na data de adesão e 316% maior do que o valor das ações apresentado na data inicial de análise.

4.2.2.3 Banco Bradesco

A variação do preço das ações ordinárias do Banco Bradesco, dentre o período estabelecido, segue a tendência dos demais gráficos apresentados nessa seção. Ou seja, de acordo com o apresentado no Gráfico 7, as ações do Banco seguem uma linha com tendência de alta no período, alcançando um aumento de aproximadamente 62% das ações em junho de 2006 em relação a junho de 2005, que passaram de R\$ 17,98 para R\$ 29,29 nesse período.

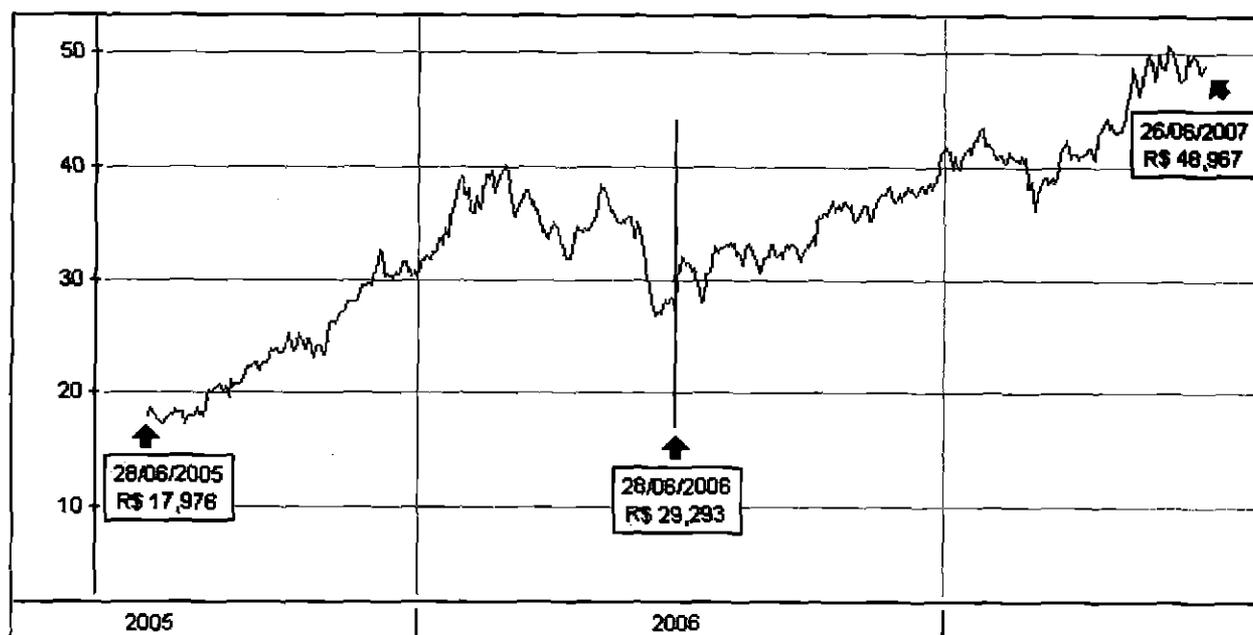


Gráfico 7: Variação do preço das ações ON do Banco Bradesco entre 28/06/2005 e 28/06/2007

Fonte: Economática

O preço não parou de subir no ano subsequente ao ano de adesão do BB ao Novo Mercado, chegando a valer, em junho de 2007, R\$ 48,97. Esse valor representou um aumento de 67% em relação a junho de 2006 e de 172% em relação a junho de 2005, período inicial de análise.

4.2.2.4 Banco Itaú

O Banco Itaú segue o que deve ter sido uma tendência do setor bancário brasileiro dentro do período neste analisado, ou seja, uma tendência de alta no preço de suas ações ordinárias. O valor das ações, que em 28 de junho de 2006 fecharam o dia valendo R\$ 24,96, representou um crescimento de cerca de 48% em relação ao preço em 28 de junho de 2005, que era de R\$ 16,83.

O valor das ações no final do período analisado chegou a R\$ 38,11, o que representou um aumento de aproximadamente 53% em relação a data de adesão ao Novo Mercado pelo Banco do Brasil (28/06/2007) e de 126% em relação a data inicial de análise (28/06/2005).

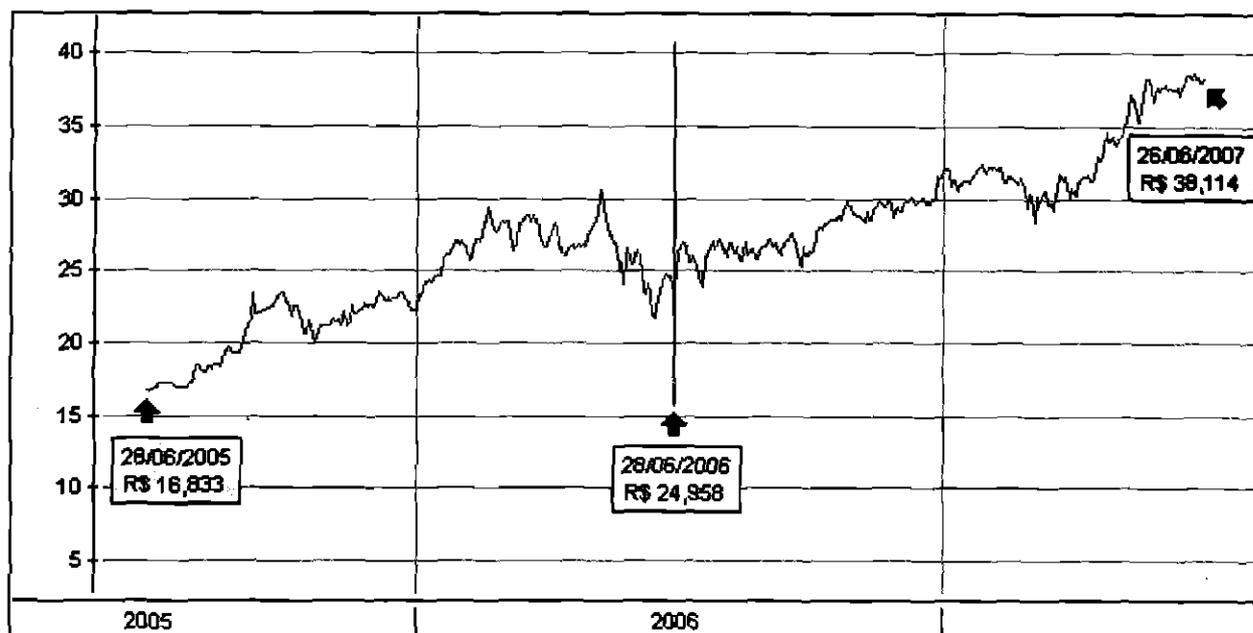


Gráfico 8: Variação do preço das ações ON do Banco Itaú entre 28/06/2005 e 28/06/2007

Fonte: Economática

Analisando o segundo período foi possível perceber que as ações de todos os bancos sofreram, de maneira geral, uma valorização elevada. O Banco do Brasil obteve um aumento de 82% no preço final de suas ações com relação à data em que aderiu ao Novo Mercado, e de 201% de variação do preço do período total analisado, chegando suas ações a valerem R\$ 27,65 em junho de 2007.

O único banco que apresentou percentuais maiores de crescimento foi o Unibanco, que com relação à variação total do período de análise, mostrou uma valorização de 316%, com ações valendo R\$ 25,85 em junho de 2007. Entretanto, os bancos que chegaram ao final do período analisado com ações mais valorizadas foram, em primeiro lugar, o Bradesco, cujas ações terminaram o período com o valor de R\$ 48,97, e em segundo lugar, o Banco Itaú, com as ações valendo na mesma data R\$ 38,11.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Após apresentados os dados de interesse, seguem dispostas neste capítulo as conclusões e recomendações desta pesquisa. As conclusões são parte fundamental de uma pesquisa, pois nesta parte define-se o atingimento dos objetivos iniciais propostos pelo trabalho, bem como determina-se como ocorreu o andamento da mesma. Já as recomendações surgem a partir das dificuldades e limitações encontradas no momento da realização do trabalho e a partir dela pode-se sugerir melhorias e futuros estudos dentro da área pesquisada.

5.1 Conclusões

A governança corporativa, enquanto prática administrativa surgiu para que as empresas adquirissem um maior nível de confiança entre os investidores e entre o mercado de maneira geral. Dessa forma, mesmo que ainda de maneira auto-reguladora, sem grande influência da legislação brasileira, a Bovespa criou os níveis diferenciados de governança corporativa – Nível 1 e 2 - e o Novo Mercado, cada qual com exigências diferenciadas.

As empresas que vêm aderindo tais níveis são normalmente empresas que buscam atingir níveis de excelência no que se refere à transparência, equidade e prestação de contas, alguns dos princípios básicos da governança corporativa. Com isso, elas visam em primeiro lugar o aumento do valor ao acionista, por meio, principalmente, da valorização do preço de suas ações no mercado de capitais.

Para que fosse possível a percepção dessa influência, no que se refere aos preços das ações de empresas que aderiram alguns dos níveis diferenciados da Bovespa, decidiu-se aplicar uma pesquisa, primeiramente bibliográfica acerca do assunto, e posteriormente, aplicar uma pesquisa em algum setor específico da economia. Esse setor escolhido foi o setor bancário, por ser uma área de grande representatividade para o desenvolvimento da economia do nosso país. Para a análise do mesmo, foram selecionados alguns bancos que apresentam influência no Brasil como um todo, ou seja, em todas as regiões.

O que foi possível perceber, após a realização da pesquisa teórica deste trabalho, é que as práticas de governança do Brasil encontram-se bem estruturadas mesmo tendo elas sido

aplicadas há um pequeno espaço de tempo, se forem comparadas com outros países que já aderiram às práticas há mais tempo.

No que se refere à parte prática do trabalho, foram descritas a história de cada Banco, as características de governança corporativa, bem como as estruturas administrativas pertinentes a cada empresa que compuseram a amostra de pesquisa. A variação do preço das ações de cada banco foi analisada em dois períodos fixos, o primeiro representando a data de adesão ao Nível 1 de governança da Bovespa dos Bancos Bradesco, Unibanco e Itaú, e o segundo período representando a data de adesão do Banco do Brasil ao Novo Mercado.

Diante dessa análise, percebeu-se que no período compreendido entre 26 de junho de 2000 e 26 de junho de 2002, os Bancos que aderiram em conjunto ao Nível 1 da Bovespa, apresentaram uma valorização do preço de suas ações, principalmente da época exata da adesão, o que pode ser resultado da especulação que surge no mercado diante de tal fato.

Outro aspecto que foi percebido nessa primeira análise, é que o Banco do Brasil, que não havia aderido a nenhum nível de governança nessa época, apresentou uma valorização mais elevada do que os demais bancos nesse período. A sua valorização foi de 57% contra 25% do Unibanco, 28% do Bradesco e 42% do Itaú.

O segundo período analisado apresentou uma valorização extremamente elevada para todos os Bancos, o que pode ser resultado de uma ascensão geral da Bolsa de Valores de São Paulo. Nesse período, que foi aquele determinado pela data de adesão do Banco do Brasil ao Novo Mercado, este apresentou uma valorização geral de 201%. Mas os outros bancos não ficaram atrás, tendo o Unibanco apresentado 316% de valorização, o Bradesco 172% e o Itaú 126%.

O que se pode concluir é que a governança corporativa parece ter influenciado de maneira positiva as empresas que aderiram aos níveis diferenciados da Bovespa, pois claramente todas as ações apresentaram preços substancialmente superiores àqueles apresentados no período inicial de análise. Entretanto, foi possível perceber também que essa valorização não se apresentou de maneira linear, tendo todo o setor mostrado variações muito semelhantes, independentemente de quem havia aderido a algum nível diferenciado de governança.

Através dessas análises, ficou destacado então que todo o setor sofreu influência na agregação de valor aos acionistas, o que corrobora a idéia de que no momento da aplicação de recursos, é importante que estes sejam pulverizados em diversos setores, para que o risco possa ser diminuído e as chances de ganho possam ser aumentadas.

5.2 Recomendações

Considerando os aspectos estudados neste trabalho, algumas recomendações podem ser feitas para que futuras pesquisas venham a complementar e enriquecer o tema governança corporativa.

Em primeiro lugar, devido à percepção de uma valorização quase geral do setor bancário, seria interessante uma análise de outros setores da economia para que uma comparação de âmbito maior fosse realizada.

Outro ponto importante seria a análise da evolução do mercado de capitais brasileiro como um todo, já que neste último ano foi percebida uma valorização elevada do mesmo, chegando o Ibovespa, um dos principais indicadores da Bovespa, a atingir os 60.000 pontos recentemente. Esse fato pode ter sido a causa da grande valorização percebida no segundo período de análise determinado nesta pesquisa, o que merece uma exploração maior para a verificação da influência da valorização da Bolsa em sua totalidade.

No que se refere à governança corporativa, seria de grande importância uma maior divulgação das empresas e da própria Bovespa da influência que a adoção das práticas de governança exerceu e exerce sobre a criação de valor à companhia. Poderiam ser realizados trabalhos específicos para cada empresa, ou até mesmo para cada setor, que demonstrassem a efetividade da adoção de tais práticas na melhoria da administração e na geração de valor às ações das empresas.

REFERÊNCIAS

AZEVEDO, Simone. Tamanho único nem sempre serve. **Capital Aberto**, São Paulo, ano 3, n. 27, nov. 2005.

BOLSA DE VALORES DO ESTADO DE SÃO PAULO (BOVESPA). **Nível 1 de Governança Corporativa**. 2007. Disponível em <<http://www.bovespa.com.br>>. Acesso em: 18 ago. 2007.

_____. **Nível 2 de Governança Corporativa**. 2007. Disponível em <<http://www.bovespa.com.br>>. Acesso em: 18 ago. 2007.

_____. **Novo Mercado**. 2007. Disponível em <<http://www.bovespa.com.br>>. Acesso em: 17 ago. 2007.

_____. **Regulamentos**. 2007. Disponível em <<http://www.bovespa.com.br>>. Acesso em: 20 ago. 2007.

BANCO BRADESCO. **Institucional**. Disponível em <<http://www.bradesco.com.br>>. Acesso em: 04 out. 2007.

BANCO DO BRASIL. **Relações com investidores**. Disponível em <<http://www.bb.com.br>>. Acesso em: 09 out. 2007.

BANCO ITAÚ. **Relações com investidores**. Disponível em <<http://www.italu.com.br>>. Acesso em: 08 out. 2007.

CARVALHO, Antonio Gledson. Efeitos da migração para os níveis de governança da Bovespa. **Bovespa, 2003**. Disponível em <<http://www.bovespa.com.br>>. Acesso em: 24 ago. 2007.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **História do Mercado de Capitais**. 2007. Disponível em <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 25 jul. 2007.

COSTA, Roberto Teixeira da. **Mercado de Capitais: Uma trajetória de 50 anos**. 2. ed. São Paulo: Imprensa Oficial do Estado de São Paulo, 2007.

GUIMARÃES, Camila. Entre leis e escolhas. **Capital Aberto**, São Paulo, ano 3, n. 27, nov. 2005.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). **Código das Melhores Práticas**. 2007. Disponível em <<http://www.ibgc.org.br>>. Acesso em: 23 ago. 2007.

_____. **Governança Corporativa**. 2007. Disponível em <<http://www.ibgc.org.br>>. Acesso em: 02 ago. 2007.

LODI, João Bosco. **Governança Corporativa: O Governo da Empresa e o Conselho de Administração**. 3. ed. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

MATTAR, F. Najib. **Pesquisa de Marketing**. Vol. 1 e 2, São Paulo: Atlas, 2005.

MEIRELLES, Thiago. **A governança corporativa, análise do desempenho financeiro e a geração de valor aos acionistas: um estudo das companhias de capital aberto que aderiram as práticas de governança corporativa**. Florianópolis: UFSC, 2005.

ORGANIZAÇÃO PARA COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO (OCDE). **Corporate Governance**. 2007. Disponível em <<http://www.oecd.org>>. Acesso em: 05 ago. 2007.

ROCHA, Daniela. Mudança de rota. **Capital Aberto**, São Paulo, ano 3, n. 27, nov. 2005.

SILVA, Edson Cordeiro da. **Governança corporativa nas empresas**. São Paulo: Atlas, 2006.

STEINBERG, Herbert. **A dimensão humana da governança corporativa**. 2. ed. São Paulo: Editora Gente, 2003.

UNIBANCO. **Relações com investidores**. Disponível em <<http://www.unibanco.com.br>>. Acesso em: 08 out. 2007.