

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL – UFRGS
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO**

Andreia Moretto Sigales

**GOVERNANÇA CORPORATIVA: O ESTUDO DA ADESÃO DO
BANCO DO BRASIL S.A AO SEGMENTO "NOVO MERCADO" DA
BOVESPA**

Porto Alegre

2007

Andreia Moretto Sigales

**GOVERNANÇA CORPORATIVA: O ESTUDO DA ADESÃO DO
BANCO DO BRASIL S.A AO SEGMENTO "NOVO MERCADO" DA
BOVESPA**

**Trabalho de Conclusão do curso de
Especialização em Gestão de Negócios
Financeiros apresentado ao Programa
de Pós-Graduação em Administração da
Escola de Administração da
Universidade Federal do Rio Grande do
Sul**

**Orientador: Prof. Oscar Claudino Galli
Tutor: Profa. Fernanda Nedwed Machado**

**Porto Alegre
2007**

Andreia Moretto Sigales

**GOVERNANÇA CORPORATIVA: O ESTUDO DA ADESÃO DO
BANCO DO BRASIL S.A AO SEGMENTO "NOVO MERCADO" DA
BOVESPA**

Conceito Final: ____

Aprovado em __ de _____ **de** _____

BANCA EXAMINADORA:

Prof.: _____

Instituição: _____

Prof.: _____

Instituição: _____

Prof.: _____

Instituição: _____

*Pai,
Deus quis você no decorrer desta jornada,
mas deixou-me sua força,
seus valores, sua fé
e a certeza de que a vitória é possível.
Com carinho e muita saudade.*

AGRADECIMENTOS

Ao Banco do Brasil, pela oportunidade da realização deste trabalho;

A profa. tutora Fernanda Nedwed Machado, pelo empenho e entusiasmo;

Aos familiares e amigos pelo incentivo e apoio;

*A meu esposo, pelo carinho, compreensão, companheirismo
e pela paciência nas horas abdicadas de seu convívio.*

RESUMO

O presente trabalho constitui-se em um estudo de caso cujo objetivo é conhecer e identificar os elementos, procedimentos, motivos e vantagens que levaram o Banco do Brasil a aderir ao segmento Novo Mercado da Bovespa. Nele são abordados conceitos de governança corporativa, seu surgimento, fatores e motivos que colaboraram para seu desenvolvimento no Brasil e no mundo; os níveis diferenciados de listagem da BOVESPA, o Nível 1, o Nível 2, o BOVESPA MAIS e de forma mais abrangente, o Novo Mercado. Apresenta-se informações acerca da instituição pesquisada e realiza-se uma pesquisa qualitativa, através de entrevista aberta, buscando coletar dados que serviram para a análise e para um quadro comparativo dos conceitos abordados na Revisão Bibliográfica e dos resultados verificados.

Palavras-chave: governança corporativa, segmentos diferenciados da BOVESPA, Novo Mercado, relação com investidores.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1	Gráfico 1 - Quadro de evolução dos segmentos especiais-----	34
Figura 2	Quadro 1 - Quadro comparativo dos Mercados da Bovespa-----	35
Figura 3	Quadro 2 – Informações da empresa na BOVESPA-----	39
Figura 4	Gráfico 2 - Melhoria da GC refletida nos resultados-----	48
Figura 5	Gráfico 3 - Desempenho das ações Banco do Brasil - 2001 a 2006-----	49

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	09
2	REVISÃO BIBLIOGRÁFICA	12
2.1	GOVERNANÇA CORPORATIVA	12
2.1.1	O surgimento da governança corporativa	12
2.1.2	Conceitos de governança corporativa	14
2.1.3	Os cinco P's da governança corporativa	15
2.2	A GOVERNANÇA CORPORATIVA NO BRASIL	16
2.2.1	Fatores e forças que contribuíram para melhores práticas de governança corporativa	18
2.2.1.1	Os marcos legais	18
2.2.1.2	As pressões por boa governança exercidas pelos investidores institucionais	21
2.2.1.3	As recomendações da CVM	22
2.2.1.4	O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC	23
2.2.1.5	Os compromissos exigidos pela Bolsa de Valores de São Paulo – Bovespa	26
2.2.1.6	As forças internas que influenciaram a governança no Brasil	26
2.3	A GOVERNANÇA CORPORATIVA NA BOVESPA	27
2.3.1	As Bolsas de Valores e a Bovespa	27
2.3.2	Os mercados da BOVESPA	28
2.3.2.1	Nível 1 de Governança Corporativa	29
2.3.2.2	Nível 2 de Governança Corporativa	31
2.3.2.3	O Novo Mercado	32

2.3.2.4	O BOVESPA MAIS-----	34
2.3.3	A Câmara de Arbitragem do Mercado-----	36
3	ASPECTOS METODOLÓGICOS-----	37
3.1	A INSTITUIÇÃO PESQUISADA: O BANCO DO BRASIL S.A-----	37
3.1.1	O Banco do Brasil S.A no mercado de capitais-----	37
3.2	MÉTODO DE PESQUISA-----	40
3.3	PARTICIPANTES DA PESQUISA-----	40
3.4	PLANO DE COLETA DE DADOS-----	41
3.5	PLANO DE ANÁLISE-----	42
4	ANÁLISE DOS DADOS COLETADOS-----	43
4.1	DESCRIÇÃO DOS DADOS COLETADOS NO BANCO DO BRASIL S.A-----	43
4.2	ANÁLISE DOS DADOS COLETADOS-----	50
5	CONTRIBUIÇÕES E CONCLUSÕES-----	52
	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS-----	54
	ANEXO A: ROTEIRO PARA ENTREVISTA -----	55

1 INTRODUÇÃO

A crescente integração dos mercados e as reestruturações pelas quais a economia brasileira vem passando, em especial na última década, despertou expressivo interesse de exigentes investidores internacionais e de investidores institucionais que buscam cada vez mais informações acerca das empresas onde aplicam seus recursos.

Não raro, podemos observar no mercado empresas em que seus administradores manipulam resultados como forma de diminuir os valores de direito dos acionistas, como a venda de ativos da empresa com valor inferior ao valor de mercado para outra empresa de propriedade dos controladores, implementação de projetos ineficientes, contratos desvantajosos com empresas controladas por seus diretores, entre outras práticas.

O mercado de capitais é um instrumento importantíssimo para a política de financiamento, planejamento e desenvolvimento, especialmente de longo prazo, para as empresas. Surge então a necessidade de uma relação de confiança entre a empresa e seus acionistas. Se os acionistas não estiverem convictos da real situação da empresa ou de um projeto, a empresa poderá ter dificuldades em conseguir capital.

A governança corporativa constitui um conjunto de mecanismos que visam limitar a exposição a riscos e assegurar que os investidores tenham seus interesses protegidos. As boas práticas de governança corporativa são também um diferencial competitivo e pré-requisito para empresas que desejam se tornar companhias de classe mundial. O surgimento da governança corporativa vem superar um conflito entre gestores e acionistas, ou seja, entre a administração e a propriedade das empresas.

A reforma da Lei das S.A em 2001(Lei 10.303/01), em decorrência da abertura da economia brasileira, proporcionou avanços em relação aos investidores,

em especial aos minoritários. Porém, novas leis que protejam os direitos dos investidores minoritários e/ou sem direito a voto e que deveriam garantir a transparência das informações contábeis, por exemplo, muitas vezes encontram resistência política para serem aprovadas. Uma alternativa que surge então é a prática voluntária de procedimentos e atitudes diferenciados de governança corporativa.

Na BOVESPA - Bolsa de Valores de São Paulo - empresas que desejam diferenciar sua atuação pautada pela governança corporativa podem participar de segmentos diferenciados entre si por práticas de maior ou menor governança corporativa. São os chamados: Nível 1, Nível 2, Novo Mercado e BOVESPA MAIS.

No segmento Novo Mercado estão listadas as empresas que se comprometem, voluntariamente, a adotar práticas de governança corporativa e transparência, além daquelas que a legislação exige.

A valorização das ações das empresas é influenciada pelo grau de segurança que os direitos concedidos aos acionistas oferecem e pela qualidade das informações prestadas pelas empresas ao mercado.

É neste contexto que o Banco do Brasil S.A, instituição com 100 anos de listagem na bolsa, adere, em meados de 2006, ao mais alto nível de governança corporativa, o Novo Mercado, aumentando o volume de ações em bolsa e refletindo a mudança na sua postura corporativa.

Entretanto, para que a empresa seja listada no Novo Mercado ela precisa aderir às normas que o regulamentam. Neste trabalho, buscaremos conhecer e identificar os elementos, procedimentos, motivos e vantagens que levaram o Banco do Brasil S.A a aderir ao segmento Novo Mercado da Bovespa.

Vamos procurar, especificamente, identificar quais as razões que levaram a instituição pesquisada a aderir ao segmento Novo Mercado, identificar os procedimentos que a empresa adotou para ser listada no segmento Novo Mercado, constatar como a instituição informou ao mercado, em especial aos investidores, sua

inclusão no segmento Novo Mercado e se já existem avaliações acerca dos impactos da listagem neste segmento.

A realização deste trabalho poderá contribuir para o entendimento, compreensão e conhecimento acerca dos mercados diferenciados da BOVESPA, a listagem de companhias nestes mercados e sua relação com a governança corporativa, de modo especial em relação a instituição pesquisada.

No âmbito da pesquisadora, pode ser justificado pela possibilidade de adquirir e aprofundar conhecimentos acerca da instituição pesquisada, podendo, portanto, contribuir para seu crescimento pessoal e profissional.

O método de pesquisa escolhido é o estudo de caso, com utilização de entrevista aberta à Unidade de Relação com Investidores do Banco do Brasil S.A.

O presente trabalho é ordenado de forma lógica, apresentando após esta Introdução, um capítulo denominado Revisão Bibliográfica onde são trazidos temas relevantes ao entendimento do problema em questão; em seguida apresenta-se o capítulo Aspectos Metodológicos que trará o método de pesquisa utilizado e informações da instituição pesquisada; após, serão abordados os resultados da pesquisa e a análise dos dados coletados; por fim, serão constituídas as Contribuições e Conclusões do mesmo.

2 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

Serão abordados, neste capítulo de Revisão Bibliográfica, assuntos que são considerados relevantes ao tema e ao foco deste trabalho.

2.1 GOVERNANÇA CORPORATIVA

Para a Organização para a *Cooperação e o Desenvolvimento Econômico* – OCDE, organização internacional dos países desenvolvidos e industrializados, com os princípios da democracia representativa e da economia de livre mercado, a governança corporativa é um dos instrumentos determinantes do desenvolvimento sustentável, em suas três dimensões: a econômica, a ambiental e a social.

2.1.1 O surgimento da governança corporativa

A governança corporativa apresentou grandes avanços nos últimos 25 anos. Sua origem é associada ao desenvolvimento e as transformações pelas quais passou o sistema capitalista.

A concepção da governança corporativa se dá no mundo ocidental, segundo Andrade e Rossetti (2006), a partir da necessidade de estabelecimento de novos princípios para o sistema capitalista. Podemos associar a evolução capitalista a alguns fatos históricos: a ética calvinista do século XVI – onde se aprova a busca pela riqueza e pelo empreendedorismo e estes são vistos como algo divino e sagrado; a doutrina liberal – com o incentivo a iniciativa privada, a liberdade de empreendimento e a livre concorrência; a Revolução Industrial – com mudanças substantivas nos modos de produção e na relação entre capital e trabalho; aos

avanços tecnológicos, diversificação da indústria, novas escalas de produção em série – em consequência apresentando redução de preços e aumento na receita operacional das empresas; a ascensão do capital como fator de produção – em detrimento do poder representado pela posse da terra; ao surgimento das sociedades anônimas – possibilitando maior adaptação de recursos para o financiamento das atividades; ao automatismo das forças de mercado, o incentivo do lucro e a euforia com o crescimento da riqueza – fundamentos do sistema capitalista.

Entretanto, este contexto de multiplicação da riqueza, das sociedades anônimas e do número de acionistas sem contrapartida em relação à demanda e com excesso de poupança aplicada em papéis (ações), a não transferência para os salários dos ganhos de produtividade do fator trabalho, a febre especulativa e a falta de prudência levaram ao Crash de 1929-33 e segundo Andrade e Rossetti (2006), “abriram espaços para as boas práticas da moderna Governança Corporativa”.

Ao passo em que as organizações crescem e se modernizam desenvolve-se também a ciência da administração e a necessidade da separação entre propriedade e a gestão. No entanto, essa separação incide em conflitos de interesse. Os administradores maximizando não somente o lucro, mas também interessados, por exemplo, na análise dos riscos envolvidos nas transações e a elevação de seus ganhos. Esses conflitos são chamados por Andrade e Rossetti (2006) de “interesses não perfeitamente simétricos”.

A governança corporativa surge então para cuidar desses conflitos de agência e de desalinhamento de interesses, criam-se institutos legais e marcos regulatórios que protegem os interesses dos acionistas. Os autores também destacam outros motivos fundamentais para o despertar da governança corporativa: as mudanças no macroambiente, a ausência de fronteiras, os mercados legais e financeiros, as reestruturações setoriais, as mudanças de posturas nos mercados de capitais, as mudanças societárias, os realinhamentos estratégicos, a profissionalização e o desenvolvimento de sistemas de controle.

2.1.2 Conceitos de governança corporativa

O conceito da governança corporativa faz sentido quando entendemos dois pressupostos essenciais, conforme Andrade e Rossetti (2006, pág.106):

Os proprietários das empresas são os agentes principais do mundo dos negócios. O fato de outorgarem a gestão a uma direção executiva não proprietária não afeta os seus direitos de propriedade nem modifica, do seu ponto de vista, o objetivo central das empresas, que é o de maximizar o retorno total do capital nelas investido.

As decisões dos gestores devem estar primordialmente focadas no interesse dos proprietários por máximo retorno. A administração tem, assim, por propósito dominante – ao qual outros objetivos se subordinam – a geração de resultados operacionais positivos, que satisfaçam os proprietários, remunerando-os em condições vantajosas relativamente a outras alternativas de alocação de recursos.

Entretanto, proprietários e administradores não são os únicos interessados nas organizações. Abre-se espaço para os interesses dos *stakeholders* e dos *shareholders*, ou seja, os grupos de outros personagens envolvidos nas organizações que sem os quais, estas não teriam condições de manterem-se vivas. O objetivo da governança corporativa é a harmonização das forças dos *stakeholders* e dos *shareholders*.

Os interesses dos *shareholders* são representados pelo valor da sociedade como um todo, pela geração de riqueza, pela busca de maximização do retorno sobre os investimentos e do valor da empresa no longo prazo, pela falta de relações contratuais com a empresa e pela possibilidade de novos empreendimentos.

Os *stakeholders* são grupos que têm objetivos próprios, como por exemplo, a maximização do capital humano (salários e outros benefícios materiais e imateriais), a continuidade e lucratividade de contratos firmados e os diversos interesses de acionistas minoritários e dos credores.

Sob esta ótica podemos dizer que o conceito de governança corporativa visa integrar quatro visões fundamentais em sistema de valores: Fairness, Disclosure, Accountability e Compliance, conforme veremos a seguir:

- **FAIRNESS:** significa senso de justiça e equidade, segundo Andrade e Rossetti (2006, pág.140):

Senso de justiça, equidade no tratamento dos acionistas. Respeito aos direitos dos minoritários, por participação equânime com a dos majoritários, tanto no aumento da riqueza corporativa, quanto no resultado das operações, quanto ainda na presença de assembleias gerais.

- **DISCLOSURE:** significa transparência, segundo Andrade e Rossetti (2006, pág.140): “Transparência das informações, especialmente das de alta relevância, que impactam os negócios e que envolvem resultados, oportunidades e riscos.”
- **ACCOUNTABILITY:** remete ao comprometimento pela boa apresentação e zelo das contas da empresa, segundo Andrade e Rossetti (2006, pág.140): “Prestação responsável de contas, fundamentada nas melhores práticas contábeis e de auditoria.”
- **COMPLIANCE:** sua tradução é conformidade, para Andrade e Rossetti (2006, pág.141): “Conformidade no cumprimento de normas reguladoras, expressas nos estatutos sociais, nos regimes internos e nas instituições legais do país.”

2.1.3 Os Cincos P's da governança corporativa

As diversas dimensões da governança corporativa, segundo Andrade e Rossetti(2006), podem ser sintetizadas por cinco P's: Princípios, Propósitos, Processos, Prática e Poder.

- **Princípios:** são as bases éticas da governança.
- **Propósitos:** contribuir para o máximo retorno de longo prazo dos *shareholders* de forma harmônica com os interesses dos *stakeholders*.
- **Poder:** as formas como se articulam as negociações e se estabelecem as relações entre os órgãos de governança definem a estrutura de poder no interior das corporações. O poder é, em princípio, fonte de conflitos e disfunções.

- Práticas: seu foco é a gestão de conflitos de agência, tanto decorrente de gestores quanto de grupos majoritários de controle, buscando a minimização dos custos de agência e a gestão estratégica de relacionamentos internos e externos.

2.2 A GOVERNANÇA CORPORATIVA NO BRASIL

Nos últimos anos o Brasil vem passando por grandes mudanças políticas e econômicas que acabam impactando, também, no mundo corporativo.

Até os anos 90, o Brasil viveu em meio à lógica econômica do nacionalismo, do protecionismo e da estatização. No ambiente político, destacam-se as posições ideológicas extremadas, a bipartidarização, o estado ditatorial, o autoritarismo, o centralismo decisório e um sistema muito fechado de poder. Este ambiente influencia o comportamento das empresas que se protegem em coalizões não competitivas (cartelização), que procuram preservar as estruturas de concorrência e que geralmente tendem a ter estruturas fechadas e avessas a alianças e fusões. Neste ambiente os custos de expansão são elevados (estatização, estruturas pesadas, processos ineficientes) e a eficiência gerencial esbarra na inflação crônica e no protecionismo.

Nos anos 90, desencadeiam-se mudanças tanto no país como no mundo. No Brasil, principalmente por conta das mudanças globais: processos de aberturas e integração de mercados e de diminuição da participação do estado no mercado - as privatizações - são características marcantes desta década. Emerge um estado neoliberal e a globalização passa a determinar uma nova orientação estratégica para as empresas.

Os principais impactos deste período são a quebra dos privilégios que advinham do estado, a competição como fator de sobrevivência, a entrada de novos *players*, a busca corrente pela redução de custos através de processos de reengenharia, privatizações, o fim do ciclo inflacionário e a abertura indiscriminada

de mercado estimulam a eficiência gerencial e as empresas passam a enxergar com outros olhos os processos de fusões e de aquisições.

Essas mudanças globais e suas repercussões no Brasil acabam por impactar também a governança corporativa, especificamente quanto a reconfiguração do mercado de capitais e as mudanças nos padrões da governança.

Em relação a reconfiguração no mercado de capitais, a entrada de capitais estrangeiros aumentou substancialmente, por conta da estabilização da economia, da ampliação do mercado secundário pelas privatizações e a confiança na reorientação estratégica nacional (alinhada as mudanças que ocorreram nos grandes centros econômicos mundiais).

Esses movimentos ocorreram até os anos de 2000-2002 quando diminuíram em função das crises nos países emergentes, das expectativas de desvalorização da moeda brasileira e pelo receio quanto a mudanças radicais que poderiam vir a ocorrer na economia por conta da sucessão presidencial.

No ano de 2003, passada essa conjuntura, as aplicações externas voltam a crescer orientadas pela presença no Sistema Financeiro Nacional de instituições estrangeiras e também ocorre, em contrapartida, a ida de grandes companhias brasileiras ao mercado internacional de capitais, principalmente com lançamentos de programas de ADR.s – *American Depositary Receipts* (títulos de empresas estrangeiras negociados nos Estados Unidos). As bolsas de valores no país passam então, por uma remodelagem tecnológica buscando mais agilidade, segurança e redução de custos nas negociações.

Em relação as mudanças nos padrões de governança ocorrem elevações das regras de boa governança e de seus valores fundamentais, gerando como consequência aumento no valor das companhias no mercado doméstico e redução dos custos de capital e adaptação das demonstrações financeiras aos melhores padrões de contabilidade internacionais. As negociações feitas são mais complexas, dada a globalização dos grandes grupos empresariais e pelo aumento da competição, em função da abertura dos mercados. Os órgãos internos de

governança passam a ser mais eficazes e aumentam as exigências por conselhos de administração.

Entretanto, se compararmos com os padrões mundiais o tamanho das empresas é pequeno, poucas tem expressão mundial e somente 03 estão entre as 500 maiores do mundo, segundo Andrade e Rossetti(2006). No mercado brasileiro existe expressiva quantidade de empresas de origem externa, entre as sociedades anônimas existe forte presença de grupos familiares e alta concentração de propriedade.

Neste contexto, o número de companhias listadas na bolsa ainda é bastante pequeno, incrementos são observados somente com a entrada de investimentos estrangeiros que são aplicados, em sua grande maioria, no mercado acionário.

2.2.1 Fatores e forças que contribuíram para melhores práticas de governança corporativa

Alguns fatores, externos as instituições, exerceram importante contribuição para o desenvolvimento da governança corporativa no Brasil e serão tratados a seguir.

2.2.1.1 Os marcos legais

Os principais marcos legais, em especial a Lei das Sociedades por Ações-2001 e o Novo Código Civil-2002, no Brasil e a Lei Sarbanes-Oxley-2002, nos Estados Unidos, e as recomendações da Comissão de Valores Mobiliários contribuíram fortemente para a melhoria da governança.

Os principais aspectos da nova legislação e do novo conjunto de regras aprovadas são:

- A redução do limite máximo de emissão de ações preferenciais – a Lei nº 6.404/1976 permitia a emissão de 2/3 do total das ações da empresa em ações preferenciais. A Nova Lei das Sociedades por Ações reduz para 50% o limite máximo de ações preferenciais, esta lei só é aplicável às novas sociedades e para as empresas que desejarem abrir seu capital.
- A redefinição dos direitos dos titulares de ações preferenciais – garantindo maior segurança aos detentores de ações preferenciais em relação a remuneração do capital integralizado, como participação em, no mínimo, 25% do lucro líquido do exercício e prioridade a, no mínimo, 3% do valor do patrimônio líquido representado pela ação; igualdade de condições com os detentores de ações ordinárias na distribuição do lucro restante; direito a receber dividendo no mínimo 10% maiores que os detentores de ações ordinárias e direito de inclusão das ações preferenciais na oferta pública de alienação de controle, assegurando dividendos iguais ao das ações ordinárias.
- A competência e a convocação da Assembléia Geral de Acionistas – passam a ser de competência da Assembléia Geral dos Acionistas as decisões que irão ter alto impacto corporativo, como exemplos podemos citar: reformas do estatuto, dissolução e liquidação da sociedade, eleição do Conselho de Administração e Conselho Fiscal, entre outros.
- A composição, o funcionamento e a competência do Conselho Fiscal – é eleito pela Assembléia Geral dos Acionistas, com no mínimo três e no máximo cinco componentes. O Conselho Fiscal poderá fiscalizar os atos dos administradores de verificar o cumprimento dos seus deveres legais e societários e denunciar aos órgãos de administração ou à Assembléia Geral os erros, fraudes ou crimes identificados.
- A composição e a competência do Conselho de Administração – o Conselho de Administração é obrigatório em companhias abertas, possuindo, no mínimo três membros, eleitos pela Assembléia Geral. Suas responsabilidades

são definidas em normas estatutárias específicas, entretando a Nova Lei das Sociedades Anônimas estabelece algumas atribuições gerais para este órgão, como fixar a orientação geral dos negócios da companhia, eleger ou destituir seus diretores, fiscalizar a gestão da Diretoria Executiva, convocar a Assembléia Geral, manifestar-se acerca dos relatórios da administração e as demonstrações patrimoniais e de resultado, se autorizado pelo estatuto da sociedade, deliberar sobre as emissões de capital, alienação de bens e constituição de ônus e garantias e escolher e destituir os auditores independentes que apoiarão suas funções fiscalizatórias.

- A eleição e a composição da Diretoria Executiva – mantém as disposições da Lei de 1976, acerca da eleição da Diretoria Executiva.
- Os acordos de acionistas – a lei de 1976 reconhecia os acordos feitos entre os acionista para dois propósitos específicos, a compra e venda ou a preferência para a aquisição de ações de titularidade dos acordantes e o exercício conjunto do direito aos votos. A nova lei acrescenta ainda outro propósito, o poder de controle. Regulamenta esses acordos devendo os acionistas que desejarem utilizar-se deste, indicarem representantes para comunicar-se com a diretoria e também a companhia poderá solicitar esclarecimentos acerca dos acordos firmados. As ações averbadas em decorrência dos acordos não poderão ser negociadas em bolsa e também reconhece a legitimidade dos acordos de controle no exercício do voto em deliberações da Assembléia Geral e para eleger os conselheiros ou gestores da companhia.
- A alienação do controle das companhias abertas – estabelece a obrigatoriedade de assegurar preço mínimo igual a 80% aos acionistas minoritários em relação ao preço pago aos integrantes do bloco de controle, é o denominado *tag along*.
- A arbitragem e a solução de conflitos internos – o estatuto da sociedade pode estabelecer que as divergências entre os acionistas e a companhia , ou entre

os acionistas controladores e os minoritários, podem ser solucionados através de arbitragem interna.

- As novas formalidades inseridas no Código Civil – o Novo Código Civil – Lei nº 10.406/2002 vem substituir o Código Comercial de 1919 e aproxima as sociedades limitadas às sociedades por ações. No que tange os aspectos ligados a governança corporativa, podemos citar: obrigatoriedade de realização de Assembléia Anual de Cotistas, quando estes em número superior a dez, para deliberar sobre a designação de novos gestores, fusões, aquisições e dissolução das sociedade; presença de pelo menos $\frac{3}{4}$ do capital social para a realização de Assembléia Geral; prazo de 30 dias para subscrição de capital quando a sociedade decidir pelo aumento de capital; maior proteção aos sócios minoritários em decorrência da ampliação das responsabilidades dos sócios majoritários e administradores.
- O alcance da Lei Sarbanes-Oxley – a Lei de Sarbanes-Oxley, foi criada nos Estados Unidos em 2002, para fazer frente aos diversos escândalos e fraudes que abalaram a credibilidade das instituições, abrange quase que a totalidade dos assuntos referentes a governança corporativa: separação das funções do presidente do Conselho de Administração e do editor-chefe; composição, independência e responsabilidades do Conselho de Administração; transparência das transações envolvendo a administração e os principais *stakeholders*; conflitos de interesse; práticas de auditoria e instituição de Comitê de Auditoria; responsabilidade corporativa pelos demonstrativos financeiros; avaliação dos controles internos pela alta administração; riscos financeiros e proposição de adoção de código de conduta. A Lei Sarbanes-Oxley impôs regras rígidas de governança corporativa às companhias estrangeiras negociadas nos Estados Unidos.

2.2.1.2 As pressões por boa governança exercidas pelos investidores institucionais

Os fundos de pensão são os principais investidores que influenciam os rumos da governança nas empresas, uma vez que possuem expressiva participação

acionária e buscam rentabilizar suas carteiras de investimento com base na sustentação e no longo prazo.

Um dos primeiros fundos que se preparou para esta nova dimensão de governança foi a PREVI, inclusive, editando em 2004, o Código PREVI de Melhores Práticas de Governança Corporativa, onde orienta em relação as diretrizes de alcance geral e traz recomendações para órgãos de governança das empresas em que possui participação.

Segundo Devanir da Silva, superintendente da ABRAPP, o desenvolvimento conceitual, a adoção efetiva de boas práticas de Governança Corporativa e de investimentos socialmente responsáveis, a correlação positiva entre as boas práticas e a redução do risco e o aumento de retorno nos investimentos a longo prazo, são de muito interesse para os fundos de pensão. De um modo geral, essas companhias relacionam-se melhor com grupos de interesses e com a comunidade em que atuam. Para as empresas a visão dos fundos de pensão, enquanto importantes investidores e ativistas, tem peso muito forte em sua conduta.

2.2.1.3 As recomendações da CVM

A CVM – Comissão de Valores Mobiliários, também é uma marco relacionado ao desenvolvimento, regulação e fiscalização do mercado de capitais. Sua missão e objetivos primam pela difusão e pela promoção de boas práticas de governança. A CVM é um órgão normativo do sistema financeiro voltado para o desenvolvimento, a disciplina e a fiscalização do mercado de valores mobiliários.

A CVM editou uma cartilha onde concentra questões como assembléias, estrutura acionária, proteção a minoritários, funções, constituição e funcionamento do Conselho de Administração, do Conselho Fiscal e da Auditoria Independente.

2.2.1.4 O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC

O IBGC é uma entidade sem fins lucrativos fundada em 1995. É o primeiro órgão criado no Brasil com foco específico em governança corporativa. O Instituto é considerado nacional e internacionalmente como um dos principais responsáveis pela introdução do conceito de governança corporativa no país, pelo reconhecimento e disseminação da importância das boas práticas e pelo crescente interesse das empresas brasileiras em se fortalecer através da adoção das mesmas.

A história do IBGC está intrinsecamente ligada a um grupo de empresários, membros de conselhos, executivos, consultores e estudiosos de administração empresarial, que o fundaram em 27 de novembro de 1995.

A crescente divulgação do conceito de governança corporativa no país e o aumento do interesse das empresas brasileiras em se fortalecer pela adoção das boas práticas coincidem com o crescimento do IBGC, dada a função educadora, especificamente voltada ao tema, desempenhada pelo mesmo.

Dentre suas iniciativas e esforços neste campo, destacam-se a elaboração e revisão do Código Brasileiro das Melhores Práticas de Governança Corporativa. O código já está em sua terceira versão e traz temas, além da prioridade, conselho de administração, gestão, auditoria, conselho fiscal, ética e conflitos de interesses, transparência, *accountability*, mudança de controle, *tag along*, acordo de proprietários, relacionamento com minoritários, titulares de ações preferenciais e outros *stakeholders*, constituição de conselhos, relações acionistas-conselho-direção, conflitos de interesse, arbitragem, responsabilidade corporativa, conselho de família, *free float* e requisitos da lei Sarbanes-Oxley.

Os objetivos do IBGC são:

- Ser no Brasil um importante centro de debates sobre assuntos relativos à governança corporativa;
- Formar profissionais qualificados para atuação em conselhos de administração, fiscal, consultivo e outros;

- Estimular a capacitação profissional de acionistas, sócios quotistas, diretores, administradores, auditores, membros de conselhos de administração, fiscal, consultivo e outros, de forma a que os mesmos aprimorem as práticas de governança corporativa de suas empresas;
- Treinar e orientar as atividades de conselhos de administração, fiscal, consultivo e outros de empresas e instituições que pretendam implantar sistemas de excelência em governança corporativa;
- Divulgar e debater idéias e conceitos de governança corporativa, acompanhando e participando, com independência, de instituições que tenham propósitos afins, em âmbito nacional e internacional;
- Promover pesquisas sobre a governança corporativa;
- Contribuir para que as empresas adotem transparência, prestação de contas (accountability) e equidade como diretrizes fundamentais ao seu sucesso e continuidade.

A seguir listamos algumas das melhores práticas de governança corporativa recomendadas pelo IBGC:

PRIORIDADE:

- Adoção de conceito “uma ação, um voto”.
- Acessibilidade de todos os acionistas aos acordos entre sócios.
- Assembléia Geral como órgão soberano.
- Transferências de controle e preços transparentes e estendidos a todos os acionistas (*tag along*).
- Solução de conflitos preferencialmente por meio de arbitragem.
- Manutenção de alta dispersão (*free float*) das ações em circulação.

CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO:

- Recomendável para todas as companhias, independentemente de sua forma societária.
- Normatização por regimento interno, com clara definição de funções.
- Dois presidentes: *chairmann* e CEO não acumulam funções.
- Criação de comitês especializados, com destaque para o de auditoria.

- Número de membros entre 5 e 9, em sua maioria independentes, com experiências e perfis complementares.
- Clara definição das qualificações dos conselheiros: base para avaliações individuais, com periodicidade anual.
- Processos formalmente estabelecidos.

GESTÃO:

- Escolha e avaliação formal dos gestores pelo Conselho de Administração.
- O CEO é o responsável pela execução das diretrizes fixadas pelo Conselho de Administração.
- Demais diretores executivos: CEO indica, Conselho de Administração aprova.
- Relacionamento transparente com todos os *stakeholders*.
- Transparência, clareza e objetividade na prestação de contas.
- Responsabilidade pela geração do relatório anual.
- Responsabilidade pelo desenvolvimento do código de conduta corporativo.

AUDITORIA INDEPENDENTE:

- Existência obrigatória.
- Independência em relação à companhia.
- Função essencial: verificar se as demonstrações financeiras refletem adequadamente a realidade da companhia.
- Plano de trabalho fixado pelo Conselho de Administração.

CONSELHO FISCAL:

- Órgão não obrigatório, eleito pelos acionistas.
- Composição: conhecimento do campo de atuação da companhia e diversidade de experiências profissionais, pertinentes às funções desse conselho.
- Atuação sob regimento interno.
- Agenda complementar de cooperação com as auditorias interna e independente.

2.2.1.5 Os compromissos exigidos pela Bolsa de Valores de São Paulo - BOVESPA

Também contribuíram para o desenvolvimento da governança corporativa no Brasil os compromissos exigidos pela BOVESPA para listagem diferenciada das empresas, segundo os padrões praticados de governança corporativa. A criação, em 2000, do Novo Mercado e dos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa pela BOVESPA foi fundamental para melhores padrões de governança corporativa no Brasil.

As características, fundamentos e objetivos dos Níveis Diferenciados de Listagem, bem como as condições para que as empresas possam ser listadas nos diferentes segmentos, são tratados em capítulo separado nesta Revisão, dada a sua importância no desenvolvimento e compreensão deste trabalho.

2.2.1.6 As forças internas que influenciaram a governança no Brasil

Internamente, nas companhias, algumas forças também influenciaram o modelo de governança adotado no Brasil. A estrutura da propriedade acionária no Brasil, em sua maioria, era bastante concentrada.

Nas relações acionistas-conselho-direção é reduzido o número de companhias que consideram explícita e sistematicamente os interesses dos acionistas minoritários, também é pequeno o grupo de empresas em que há clara separação entre a propriedade e a direção executiva, os papéis do Conselho de Administração e dos gestores não estão claramente separados em todas as empresas e também é baixo o número de empresas em que as práticas de governança estão plenamente formalizadas.

Os Conselhos de Administração representam papel importante no processo de governança pois é deles a atribuição de decidir sobre conflitos de agência, custos de agência, direitos assimétricos e o alinhamento de interesses dos propósitos corporativos. Até a formulação da Lei das Sociedades por Ações, em 1976, os

conselhos eram formados basicamente para orientar as multinacionais que se instalavam no país em relação a assuntos como cultura e inserção nos negócios do país. Com a criação da Lei das S.A. tornou-se obrigatório a constituição de Conselhos de Administração, embora os mesmos tenham sido pouco efetivos. A partir dos anos 90, em função das alterações decorrentes no ambiente interno e externos das companhias, os conselhos de administração passaram a ser mais exigidos e eficazes.

2.3 A GOVERNANÇA CORPORATIVA NA BOVESPA

Os Níveis Diferenciados de Listagem exercem papel fundamental para a o desenvolvimento da governança corporativa no país.

2.3.1 As Bolsas de Valores e a BOVESPA

A bolsa de valores é o mercado onde se compram e vendem ações. É um mercado público onde se negociam títulos e valores admitidos à negociação. Na bolsa, as transações estão asseguradas, jurídica e economicamente, em função da regulamentação existente, que garante as operações bursáteis e a qualidade dos valores.

Os principais objetivos de uma bolsa de valores, conforme Pinheiro(2007), são: facilitar o intercâmbio de fundos entre as entidades que precisam de financiamento e os investidores; proporcionar liquidez aos investidores em bolsa; fixar o preço dos títulos através da lei da oferta e da demanda; dar informações aos investidores sobre as empresas que negociam em bolsa; proporcionar confiança aos investidores, já que as compras e as vendas de valores estão garantidas juridicamente; publicar os preços e as quantidades negociadas para informar aos investidores e entidades interessadas.

Podem participar na bolsa os tomadores de capitais que precisam obter recursos para seus investimentos; os ofertadores de capitais que estão interessados em colocar suas sobras de liquidez em busca de ganhos e os mediadores, geralmente instituições financeiras que aproximam as demandas dos compradores com as ofertas dos vendedores de títulos.

As bolsas mais importantes no mundo são as dos Estados Unidos(New York e Nasdaq), do Japão(Tóquio) e Reino Unido(Londres). No Brasil, a BOVESPA é uma associação civil sem fins lucrativos e pertence às Corretoras de Valores. Cada Corretora Membro é dona de títulos patrimoniais, sendo, portanto, “sócia” da BOVESPA.

Atualmente, segundo Pinheiro(2007), a BOVESPA é o maior centro de negociação com ações da América Latina, destaque que culminou com um acordo histórico para a integração de todas as bolsas brasileiras em torno de um único mercado de valores, unindo assim, as bolsas de São Paulo, do Rio de Janeiro, de Minas-Espírito Santo-Brasília, do Extremo Sul, de Santos, da Bahia-Sergipe-Alagoas, de Pernambuco e Paraíba, do Paraná e a Bolsa Regional, o mercado de valores mobiliários está integrado, em âmbito nacional, com a participação de Sociedades Corretoras de todas as regiões do país.

2.3.2 Os mercados da BOVESPA

O crescimento e o desenvolvimento dos mercados de capitais fizeram com que houvesse um aumento no interesse dos investidores institucionais nos diversos mercados do mundo. Com isso, cresceu também a preocupação com as políticas de investimento, que exigem cada vez mais informações claras e seguras. Seguindo esta tendência muitas empresas brasileiras de capital aberto vêm procurando melhorar as práticas de governança corporativa e transparência na divulgação de informações, visando atender os interesses dos investidores.

Nesse contexto, a BOVESPA criou em 2000, o Novo Mercado, com o objetivo de estimular o interesse dos investidores e ao mesmo tempo valorizar as companhias.

Com a criação do Novo Mercado a BOVESPA assumiu uma configuração que leva aos seguintes mercados: Tradicional, Nível 1, Nível 2, Novo Mercado e BOVESPA MAIS. Os níveis diferenciados de governança corporativa definem um conjunto de normas de conduta para empresas, administradores e controladores, consideradas importantes para uma boa valorização das ações e outros ativos emitidos pela companhia.

Os Níveis 1 e 2 são para empresas já negociadas no mercado tradicional que aderirem as condições exigidas para a diferenciação. O Novo Mercado é mais voltado à listagem de empresas que se comprometam, voluntariamente, com níveis mais elevados de governança corporativa e o BOVESPA MAIS a empresas que venham a abrir o capital.

A seguir indicaremos as principais condições que caracterizam a listagem das empresas nos diferentes mercados:

2.3.2.1 Nível 1 de Governança Corporativa

Conforme divulgações da Bovespa, são as seguintes as condições exigidas das empresas para listagem no Nível 1:

- *Free-float*. Manutenção em circulação de parcela mínima de ações, representando 25% do capital.
- Informações adicionais: Além das informações trimestrais e anuais obrigatórias por lei, abrir para o mercado demonstrações consolidadas, revisão especial emitida por auditor independente; fluxos de caixa da companhia e do consolidado; quantidade e característica dos valores mobiliários de emissão da companhia detidos pelos grupos controladores, por conselheiros e por diretores executivos, indicando a sua

evolução nos últimos doze meses; quantidade das ações em circulação, por tipo e classe.

- Dispersão: Mecanismos de ofertas públicas de ações que favoreçam a maior dispersão do capital.
- Partes beneficiárias: Proibição de emissão de partes beneficiárias e inexistência de títulos em circulação.
- *Disclosure*: Cumprimento de regras de “disclosure” em operações envolvendo ativos da companhia, por parte de seus acionistas, controladores ou administradores.
- Subsídios para análise: Nos prospectos de oferta pública de ações, abrir informações sobre descrição dos negócios, processos produtivos e mercados, fatores risco dos negócios da empresa, avaliação da administração e outros elementos que subsidiem o processo de precificação.
- Posições acionárias: Abertura da posição acionária de qualquer acionista que detiver mais de 5% do capital votante.
- Acordos de acionistas: Divulgação dos acordos de acionistas, para boa compreensão das regras que regem o relacionamento entre os controladores.
- *Stock options*: Divulgação dos programas de opções de aquisição de ações destinados aos administradores.
- Negócios com ações: Obrigatoriedade de divulgação mensal dos negócios com ações da empresa por parte dos controladores, administradores e conselhos fiscais.
- Reunião Pública: Realização de pelo menos uma reunião pública anual com analistas de mercado para apresentar a situação econômico-financeira da empresa, seus objetivos e perspectivas.
- Calendário anual: Disposição para o mercado do calendário anual dos principais eventos corporativos, como assembleias e reuniões de divulgação de resultados.
- Sanções: Divulgação dos nomes das companhias às quais forem aplicadas penalidades pela Bovespa.

Conforme a BOVESPA, o objetivo da criação do Nível 1 é que a adoção de boas práticas de governança corporativa pelas companhias confere maior credibilidade ao mercado acionário e, como consequência, aumenta a confiança e a disposição dos investidores em adquirirem as suas ações, pagarem um preço melhor por elas, reduzindo seu custo de captação.

A adesão das companhias ao Nível 1 é formalizada através de um contrato, assinado pela empresa, representada pelos seus acionistas controladores e pelos seus administradores, com a BOVESPA.

2.3.2.2 Nível 2 de Governança Corporativa

Além dos compromissos assumidos para listagem no mercado Nível 1, citados no item anterior, são acrescidos os seguintes requisitos, para listagem no Nível 2:

- Padrões internacionais: Elaboração de demonstrações financeiras de acordo com padrões internacionais: IASC – *International Standards Committee* ou US GAAP – *Generally Accepted Accounting Principles in the United States*.
- *Tag along*: Em caso de venda do controle acionário, extensão da oferta de compra para todos os acionistas detentores de ações ordinárias, com pagamento do mesmo valor de aquisição das ações do grupo de controle. Aos detentores de ações preferenciais, pagamento de no mínimo 80% do valor das ordinárias.
- Direito de voto: Concessão de direito de voto aos detentores de ações preferenciais para matérias de alta relevância corporativa: a) transformação, incorporação, fusão ou cisão da companhia; b) aprovação de contratos entre a companhia e o seu controlador ou outros em que possa haver conflitos de interesses; c) avaliação de bens que concorram para o aumento do capital, e d) escolha de empresa especializada para determinação do valor econômico da companhia, na hipótese de fechamento do capital.
- Fechamento do capital: Oferta pública de aquisição das ações em circulação, tomando por base o valor econômico das companhias, determinado por empresa especializada, selecionada, pela Assembléia Geral, de uma lista tríplice indicada pelo Conselho de Administração. A escolha será por maioria absoluta dos votos das ações em circulação, independente de sua espécie ou classe.
- Controle difuso: nas companhias em que o controle não é exercido por um acionista controlador formalmente caracterizado, a Bovespa conduzirá o processo de oferta pública de aquisição de ações para a saída desse segmento de mercado.

- Conselho de Administração: Constituição desse órgão de governança por, no mínimo, 5 cinco membros, com mandatos que podem estender-se para até dois anos. A proporção de conselheiros independentes deverá ser, no mínimo, de 20%.
- Arbitragem: Adesão à Câmara de Arbitragem do mercado, à qual serão submetidos todos os conflitos que possam surgir da aplicação de disposições legais, dos compromissos adicionais para a listagem nos segmentos diferenciados de mercado, das normas de órgãos reguladores e das relações acionistas-conselhos-direção.

Os objetivos da criação do Nível 2 são iguais aos objetivos da criação do Nível 1, entretanto, podemos observar que são maiores as exigências para empresas listadas no Nível 2, possibilitando níveis mais elevados de segurança aos investidores que optarem por investir nessas companhias.

Para que a companhia seja listada no Nível 2 é assinado um contrato entre a empresa, representada pelos seus acionistas controladores e seus administradores, e a Bovespa, este contrato precisa ter a anuência do Conselho Fiscal no Termo de Anuência.

2.3.2.3 O Novo Mercado

O Novo Mercado é um segmento destinado à negociação de ações emitidas por empresas que, voluntariamente, adotam regras societárias adicionais, ampliando os direitos dos acionistas e melhorando a qualidade das informações usualmente prestadas pelas companhias.

Conforme Andrade e Rossetti(2006) o Novo Mercado foi criado principalmente pelas seguintes razões: regulamentação insuficiente para proteger adequadamente o investidor; investidores aplicavam descontos nas ações, por causa da falta de direitos e de garantias; empresas eram sub-avaliadas pelo mercado; o mercado de capitais não era utilizado pelas companhias e o baixo número de aberturas de capital em toda a década de 90.

Os requisitos para adesão ao Novo Mercado são os definidos para o Nível 2, acrescidos dos seguintes:

- Apenas ações ordinárias: A empresa deve ter e emitir exclusivamente ações ordinárias, tendo todos os acionistas direito ao voto.
- *Tag along*: Em caso de venda do controle acionário, o comprador estenderá a oferta de comprar a todos os demais acionistas, assegurando-lhes o mesmo tratamento dado ao grupo controlador.

Conforme a BOVESPA os fundamentos para a criação de níveis diferenciados de listagem baseiam-se na existência de correlações positivas comprovadas em relação a rigidez na regulamentação da proteção dos acionistas minoritários e no fortalecimento do mercado de capitais e crescimento econômico e o maior crescimento, nos países onde os acionistas minoritários contam com mais garantias, de dois relevantes indicadores: a capitalização das empresas e o número de empresas abertas.

Os objetivos da BOVESPA com a listagem diferenciada podem resumir-se a listar empresas segundo adoção das melhores práticas de governança corporativa, sinalizar para o mercado as empresas comprometidas com monitoramento dos atos da administração e com regras que equilibram direitos de todos os acionistas (controladores e investidores minoritários); compatibilizar o desenvolvimento do mercado, o interesse dos acionistas e a valorização das companhias; promover transparência; reduzir a volatilidade; aperfeiçoar critérios de precificação e minimizar riscos.

Conforme informações disponibilizadas pela Bovespa em seu website, das 59 aberturas de capital ocorridas em 2006/2007, 44 foram no Novo Mercado (Gráfico 1).

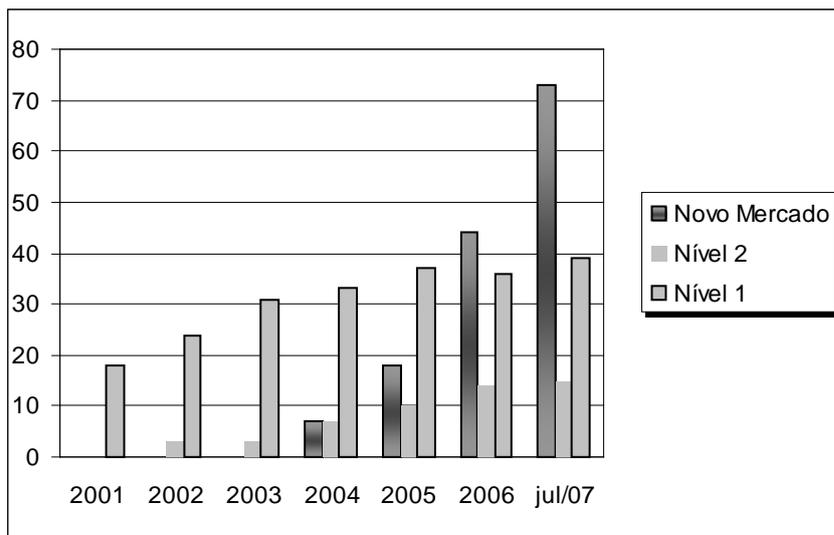


Gráfico 1 - Quadro de evolução dos segmentos especiais

Fonte: www.bovespa.com.br, acesso em 14.08.2007

2.3.2.4 O BOVESPA MAIS

O BOVESPA MAIS (Mercado de Ações para o Ingresso de S.A.s) é um segmento do mercado de balcão organizado administrado pela BOVESPA, no qual apenas podem ser listadas companhias abertas com registro na CVM.

O propósito do BOVESPA MAIS é acolher companhias que tenham uma estratégia gradual de acesso ao mercado de capitais, viabilizando sua exposição a esse mercado e apoiando sua evolução em termos de transparência, de ampliação da base de acionistas e de liquidez.

Em contrapartida, para participar deste novo segmento, as companhias deverão trabalhar permanentemente para construir um mercado forte e dinâmico para seus papéis, demonstrando a intenção de alcançar patamares superiores de exposição no mercado de capitais.

As empresas listadas nesse segmento assumem o compromisso de garantir

mais direitos e informações aos investidores, aderindo a práticas avançadas de governança corporativa, com regras similares às do Novo Mercado.

Quando de seu lançamento em 2005, Gilberto Mifano, superintendente geral da bolsa afirmou que a BOVESPA seria obrigada a investir nesse segmento se quisesse crescer. As pequenas e médias empresas poderiam suprir as perdas e lacunas causadas pela saída de grandes investidores, em função do cenário de incertezas mundiais e da busca por países mais seguros.

Basicamente, as diferenças entre o BOVESPA MAIS e os demais grupos de listagem consistem na possibilidade da empresa manter ações preferenciais, entretanto, somente poderá negociar ações ordinárias, poderá eleger apenas 03 membros para o Conselho de Administração e está desobrigada de publicar demonstrações financeiras em padrão internacional.

A seguir será apresentado um quadro comparativo entre os mercados da Bovespa:

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

Quadro 1 - Quadro comparativo dos Mercados da Bovespa

Fonte: www.bovespa.com.br, acesso em 14.08.2007

2.3.3 A Câmara de Arbitragem do Mercado

A Câmara de Arbitragem do Mercado, instituída pela BOVESPA em junho de 2001, foi criada para oferecer um foro adequado para a solução de questões relativas ao mercado de capitais e, em especial, as de cunho societário. Atua na composição de conflitos surgidos no âmbito das companhias comprometidas com a adoção de práticas diferenciadas de governança corporativa e transparência, listadas na BOVESPA, em seus segmentos especiais de listagem e também em quaisquer outros eventuais litígios entre pessoas físicas e jurídicas ligadas ao mercado de capitais, desde que anuentes ao Regulamento e desde que tal anuência conte com a concordância do Presidente da Câmara de Arbitragem do Mercado.

A solução de conflitos através da Câmara de Arbitragem do Mercado torna-se mais ágil e barata para as partes. Os árbitros são profissionais especializados, que conhecendo profundamente o mercado de capitais e matérias relacionadas, têm condições de avaliar integralmente a questão, eliminando, muitas vezes, a realização de perícias.

A adesão é obrigatória para as companhias que fazem parte do Novo Mercado, do Nível 2 e do BOVESPA MAIS. Além disso, devem, necessariamente, aderir às regras da Câmara de Arbitragem do Mercado os Administradores, os Acionistas Controladores e os membros do Conselho Fiscal das companhias que tiverem aderido a esses segmentos especiais.

3 ASPECTOS METODOLÓGICOS

3.1 A INSTITUIÇÃO PESQUISADA: O BANCO DO BRASIL S.A

O Banco do Brasil S.A é um conglomerado financeiro que atua como banco múltiplo tradicional e como agente financeiro do Governo Federal. É o principal executor da política oficial de crédito rural e conserva, também, funções de banco comercial comum, mas típicas de parceiro principal do governo federal na prestação de serviços bancários.

Atualmente conta possui 24,6 milhões de clientes correntistas, 15,1 mil pontos de atendimentos em 3,1 mil cidades e 22 países. Possui aproximadamente 82,5 mil funcionários e 198 anos de existência.

3.1.1 O Banco do Brasil no mercado de capitais

Desde 1906 suas ações ordinárias são transacionadas publicamente em bolsas de valores. Em 1921 suas ações foram admitidas a cotação na Bolsa de Valores de São Paulo.

Com a criação, em 1937, da Carteira de Crédito Agrícola e Industrial mediante a colocação de bônus no mercado de capitais e junto aos então nascentes Institutos de Aposentadorias e Pensões, o Banco passa a negociar na Bolsa do Rio de Janeiro. Esses títulos autônomos financiavam a aquisição de maquinaria, custeio de safras e entressafras, sementes e adubos, melhoria de rebanhos além de matéria prima e reequipamento industrial.

Em 1938 e 1939 a Carteira de Crédito Agrícola e Industrial voltou a se utilizar do mercado de capitais, lançando um novo papel próprio, suas Letras Hipotecárias.

O objetivo desses títulos era desafogar o grave endividamento da agricultura brasileira, reduzindo as taxas de juros em empréstimos com garantia de propriedades rurais. As dívidas dos produtores eram renegociadas e o pagamento feito com as Letras, transferindo-se as hipotecas para o Banco do Brasil.

Em 1964 foram lançados os títulos que dominariam o mercado de capitais, na segunda metade do século XX. Eram as ORTN, ou Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional, que introduziram a correção monetária em nossa cultura econômica. O Banco do Brasil foi o agente emissor que lançou a público as ORTN, divulgando-as e popularizando-as.

Em 1973 as ações preferenciais do Banco do Brasil começam a ser negociadas na Bolsa de Valores.

Em 1986, após a extinção da Conta Movimento com o Banco Central que assegurava ao BB suprimento automático de recursos para as operações permitidas aos demais intermediários financeiros o Banco constitui a BB Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. Inicia-se, assim, a transformação do Banco em conglomerado financeiro.

Em 1999 é concedido ao Banco, pela Bolsa de Valores do Rio de Janeiro, o Prêmio Mauá de melhor companhia aberta de 1998.

Em 2002 o Banco altera seu estatuto social com o objetivo de garantir maior transparência e melhores práticas de governança corporativa, como parte dos avanços em direção ao Novo Mercado da Bovespa, inclusive efetuando a conversão das ações preferenciais do Banco em ordinárias. Também foram ampliados os direitos dos acionistas minoritários do BB, incluindo pelo menos uma reunião anual com analistas de mercado, divulgação de resultados pela Internet, mandato unificado de um ano para o Conselho de Administração, demonstrações financeiras em inglês, 100% de *tag along* em caso de alienação de controle, entre outros.

Em 31 de maio de 2006, ano em que completa 100 anos de listagem na bolsa, o BB atingiu o mais alto padrão de governança corporativa, desde sua criação, ao assinar o contrato de adesão ao Novo Mercado da Bovespa.

BCO BRASIL S.A.

Dados da Companhia*	
Nome de Pregão:	BRASIL
Códigos de Negociação:	BBAS3; BBAS13
Código ISIN:	BRBBASACNOR3; BRBBASN02OR5
Código CVM:	1023
Classificação Setorial:	Financeiro e Outros / Intermediários Financeiros / Bancos
Atividade Principal:	Todos Os Serviços Autorizados Para Banco Comercial
Site:	www.bb.com.br

Balanco Patrimonial - Consolidado	29/06/2007	30/03/2007
Ativo Permanente	5.902.794	5.834.625
Ativo Total	332.967.570	321.898.019
Patrimônio Líquido	22.305.419	21.638.457

Demonstração do Resultado - Consolidado	01/01/2007 a 29/06/2007	01/01/2006 a 29/06/2006
Receitas da Intermediação Financeira	20.066.515	18.588.277
Resultado Bruto da Intermediação Financeira	7.310.025	4.985.565
Resultado Operacional	3.821.372	3.068.718
Lucro (Prejuízo) Líquido	2.477.168	3.888.189

Posição Acionária** - 20/03/2007				
Nome	%ON	%PN	%Total	
Tesouro Nacional	68,70	0,00	68,70	
Caixa de Previdência Do Banco Do Brasil	11,45	0,00	11,45	
Bndes Participações Bndespar	5,00	0,00	5,00	
Ações em Tesouraria	0,00	0,00	0,00	
Outros	14,85	0,00	14,85	
Total	100,00	0,00	100,00	

(**)Posição dos acionistas com mais de 5% das ações de cada espécie

Composição do Capital Social em 25/04/2007	
Ordinárias	2.475.949.269
Preferenciais	0
Total	2.475.949.269

Quadro 2 – Informações da empresa na BOVESPA

*Fonte: <http://www.bovespa.com.br/Empresas/InformacoesEmpresas/ExecutaAcaoConsultaInfoEmp.asp?CodCVM=1023>

3.2 MÉTODO DE PESQUISA

O método escolhido nesta pesquisa é o estudo de caso. O estudo de caso, conforme Roesch(2007), é um dos métodos mais utilizados em estudos na área da Administração e tem sido amplamente utilizado como uma estratégia de pesquisa para desenvolver conhecimento teórico nesta área.

O estudo de caso é adequado quando deseja-se estudar fenômenos em profundidade dentro de um contexto, quando busca-se estudar processos e também, da forma como será utilizado nesta pesquisa, possibilita explorar fenômenos com base em vários ângulos.

Segundo Roesch(2007) em estudos de caso, a pesquisa pode incluir a coleta de dados tanto por instrumentos quantitativos como qualitativos. Neste estudo utilizou-se a pesquisa qualitativa com a coleta de dados através de entrevista aberta e também, como fonte de dados secundários, índices e relatórios onde são mostrados os desempenhos das ações da empresa estudada.

Buscou-se verificar as questões de pesquisa e objetivos deste estudo citados anteriormente a partir da construção teórica encontrada no capítulo 2 Revisão Bibliográfica.

3.3 PARTICIPANTES DA PESQUISA

Participaram desta pesquisa os funcionários do Banco do Brasil que trabalham na equipe de Relação com Investidores, área esta subordinada a Vice-Presidência de Finanças, Mercado de Capitais e Relação com Investidores.

Para a pesquisadora esta área da instituição é a que mais tem condições de prestar esclarecimentos acerca do problema de pesquisa do presente trabalho,

dadas as informações que possui e por seu relacionamento com o mercado de capitais e com investidores.

3.4 PLANO DE COLETA DE DADOS

Foi aplicada, nesta pesquisa, a técnica de entrevista aberta, uma das técnicas fundamentais para a pesquisa qualitativa, com utilização de uma entrevista semi-estruturada, utilizando-se perguntas abertas, objetivando entender e captar a perspectiva dos participantes em relação a algumas questões e situações supostas pela pesquisadora.

As entrevistas foram realizadas através de correio eletrônico e de contatos telefônicos. A aplicação foi feita pela própria realizadora deste estudo.

Descrição das categorias de análise utilizadas na entrevista realizada com a equipe de Relação com Investidores:

- ♦ Fatores relevantes que levaram o Banco do Brasil a aderir ao Novo Mercado.
- ♦ Na escolha de um segmento de listagem especial da BOVESPA, por que a opção pelo Novo Mercado e não pelos outros possíveis segmentos (Nível 1/Nível 2).
- ♦ Identificar adequações que a instituição pesquisada precisou fazer para ser listada no segmento escolhido.
- ♦ Identificar práticas voluntárias de governança corporativa que o Banco do Brasil adote.
- ♦ Identificar mudanças em relação a divulgação de informações para o mercado, acionistas, *shareholders* e *stakeholders*.
- ♦ Identificar alterações na demanda e comportamento dos investidores/clientes após a listagem no Novo Mercado.
- ♦ Buscar informações sobre como a instituição avalia, ou é avaliada, acerca das informações que são repassadas ao mercado.
- ♦ Conhecer como a instituição adequou-se em relação ao pré-requisito de poder manter somente ações ordinárias para poder ser listado no Novo Mercado.

- ♦ Pesquisar como são resolvidos os conflitos entre acionistas e o Banco do Brasil.
- ♦ Identificar os principais desafios e as principais dificuldades enfrentados pela Diretoria de Relação com Investidores na implementação/cumprimento das obrigações adicionais, conforme Regulamento de Adesão ao Novo Mercado da Bovespa.
 - ♦ Saber se ainda existem requisitos ou obrigações que não foram cumpridos.
 - ♦ Identificar como ocorreu o processo de comunicação aos acionistas, funcionários e o mercado em geral quando da listagem no Novo Mercado.
 - ♦ Buscar conhecer quais são os planos e perspectivas do Banco do Brasil acerca do tema governança.

3.5 PLANO DE ANÁLISE

Utilizou-se o método da Análise de Conteúdo para fazer a análise da pesquisa realizada. Este método segundo Roesch (2007) permite ao pesquisador entender e capturar a perspectiva dos respondentes, inexistindo, portanto, categorização prévia de alternativas para respostas.

Buscou-se produzir, através das entrevistas realizadas, textos cuja análise, codificação e interpretação de seu conteúdo serão tratados no capítulo a seguir. A pesquisadora interpretou e explicou os resultados utilizando as teorias apresentadas no Capítulo 2 – Revisão Bibliográfica.

4 ANÁLISE DOS DADOS COLETADOS

Os resultados estão transcritos através de uma análise não ortodoxa, buscando agregar as informações mais importantes que foram coletadas e que possam contribuir para a resolução do problema de pesquisa proposto.

4.1 – DESCRIÇÃO DOS DADOS COLETADOS NO BANCO DO BRASIL S/A

4.1.1 Fatores relevantes que levaram o Banco do Brasil a aderir ao Novo Mercado

Para o RI o Banco do Brasil sempre se preocupou em adotar melhores práticas de governança corporativa. Prova disso é que desde meados dos anos 90 o BB vem adotando medidas visando fortalecer os pilares que sustentam a governança corporativa (Gestão, Prestação de Contas, Transparência, Responsabilidade Corporativa e Equidade). As modificações também tinham o objetivo de:

- Aumentar liquidez dos seus papéis
- Reduzir a assimetria de informações
- Diminuir a “taxa de desconto” por ser uma instituição controlada pelo Governo Federal (redução do custo de capital).

4.1.2 Por que o Banco do Brasil aderiu ao Novo Mercado e não ao Nível 1 ou ao Nível 2.

Foi uma sinalização ao mercado do nível de comprometimento do BB com os seus acionistas e demais agentes. Além disso, o principal requisito do Novo Mercado (somente ações ON emitidas) já tinha sido atendido. A adesão ao Novo Mercado foi apenas a materialização de diversos ajustes que já vinham sendo implementados ao longo dos anos.

4.1.3 Principais movimentos e adequações feitas pelo Banco do Brasil para a entrada no Novo Mercado.

Desde 1996, foram implementados diversos aprimoramentos nas práticas de GC do Banco:

- maior transparência às decisões internas,
- segregação de funções,
- maior equidade no relacionamento com os acionistas minoritários,
- Recomposição da Estrutura de Capital,
- Reformulação da Gestão,
- Melhoria da Estrutura de Ativos,
- Revisão das Práticas de Crédito,
- Política de Crédito - segregação entre deferimento e análise de crédito,
- Modernização Tecnológica,
- Reestruturação Administrativa (unidades negociais),
- Estratégia Mercadológica - Visão de mercado e foco no resultado.

Principais mudanças na Gestão e na GC entre 1995 e 2000:

- Criação de Comitê para tratar de assuntos estratégicos (Planejamento, Orçamento e Marketing - 1995),
- Alocação de recursos e devida remuneração para operações de interesse do Governo Federal (1996)*,
- Estabelecimento de requisitos mínimos para atuar como Administrador (1996)*,
- Impedimento para participação nos órgãos de Administração: pessoas que detenham participação societária ou integrem sociedades em mora com o Banco ou que lhe tenham causado prejuízo (1996)*,
- Responsabilização, com perda do cargo, de membros da Diretoria, no caso de descumprimento das diretrizes do Banco ou tomada de decisão incompatível com a boa técnica bancária (1996)*,
- Organização do Banco por Unidades Administrativas de Negócios, de Funções e de Assessoramento (1996),
- Criação da área de Relações com Investidores (1997),
- Auditoria externa, a cada três anos, para avaliar o processo de análise de risco de crédito e de mercado e o processo de deferimento de operações da Instituição (1996),

- Mínimo de 5 votos favoráveis para aprovação de questões estratégicas (1996)*,
- Acompanhamento do Desempenho, Orçamento Global e Acordo de Trabalho para todas as Dependências (1996),
- Eliminação de alçadas individuais no Banco (1996).

*Alterações estatutárias

4.1.4 Que outras práticas de Governança Corporativa, exceto as obrigatórias para listagem no Novo Mercado, o Banco do Brasil adota.

O Banco do Brasil realizou ampliação do número de reuniões com analistas de mercados e acionistas. Somente neste ano, já foram realizadas 13 reuniões dessa natureza. Para novembro, está programada a reunião anual com investidores, acionistas e analistas de mercado. Outro fato importante é a existência de número de conselheiros independentes superior ao exigido pelo regulamento do Novo Mercado.

4.1.5 Modificações necessárias e implementadas na política de divulgação de informações ao mercado para o ingresso no Novo Mercado.

O BB adota, desde sua inserção no Novo Mercado, o que preconiza a Instrução CVM 358/2002, instrução esta que dispõe sobre a divulgação e uso de informações sobre ato ou fato relevante relativo às companhias abertas, disciplina a divulgação de informações na negociação de valores mobiliários e na aquisição de lote significativo de ações de emissão de companhia aberta, estabelece vedações e condições para a negociação de ações de companhia aberta na pendência de fato relevante não divulgado ao mercado.

4.1.6 Sobre os direitos concedidos aos acionistas.

- Elevação do percentual de distribuição dos resultados (40% de *Pay-out*)
- Pagamento trimestral de dividendos e Juros sobre o Capital Próprio.

4.1.7 Descrever se foram percebidas alterações nas demandas e no comportamento dos investidores.

O nível de exigência dos investidores aumentou, não só em razão da adesão ao NM, mas também em função da oferta pública de 2006, com o ingresso de +/- 50 Mil novos acionistas. Não só o volume de consultas aumentou expressivamente, mas também o nível dos questionamentos.

4.1.8 Buscar informações sobre como a instituição avalia, ou é avaliada, acerca das informações que são repassadas ao mercado.

Semestralmente, o Banco do Brasil é avaliado pelos participantes das teleconferências de resultado, por meio de consulta realizada por uma empresa independente contratada para a análise pós-conference. Esse documento avalia alguns quesitos, como: a) qualidade de informações prestadas; b) qualidade do site de RI; c) Qualidade dos serviços prestados pela área de RI, dentre outros. Além disso, a cada reunião Apimec o BB é avaliado pelos participantes.

4.1.9 Quanto aos direitos concedidos aos acionistas, identificar se o Banco do Brasil fez alguma consulta aos mesmos para que expressassem seus anseios e expectativas.

A última pesquisa realizada junto ao mercado ocorreu em 2001. Nesta, a imagem e o posicionamento do banco para os acionistas, é identificada como um banco controlado pelo governo, onde não existe donos, podem ocorrer prejuízos em função de má gestão, falta de foco e de estratégia. Os acionistas tinham a percepção de que o banco estava entre as piores empresas, porque não rendia e não valorizava. Apontaram também que o banco é uma instituição que está distante do mercado, seus papéis são negociados com baixa frequência, sua liquidez é baixa e as estratégias da empresa não indicavam continuidade.

4.1.10 Aspectos referentes a dispersão acionária.

O Banco do Brasil possui um compromisso de elevar o seu free-float para 25% até 2009. O modelo de ofertas públicas realizadas pelo BB sempre tem a

preocupação de ampliar a participação do pequeno investidor no capital do Banco. Com a oferta pública de 2006, houve um aumento de +/- 50 mil novos acionistas.

4.1.11 Como funciona a Câmara de Arbitragem na resolução de conflitos entre acionista e o Banco.

Até hoje, nenhum conflito entre o BB e acionistas minoritários encontra-se em negociação na Câmara de Arbitragem.

4.1.12 Em relação às obrigações adicionais das companhias abertas participantes do Novo Mercado, identificar dificuldades/desafios enfrentadas pela Diretoria de Relação com Investidores na implementação / cumprimento das obrigações adicionais das empresas listadas no Novo Mercado.

Os principais desafios (publicação de demonstrativo financeiro e free-float de 25%) serão cumpridos conforme compromisso assumido contratualmente pelo BB. Demonstrativo em USGAAP (Balanço de 2008) e free-float de 25% até 2009.

4.1.13 Requisitos ou obrigações para a listagem/manutenção da empresa no segmento que não foram atingidos ou que ainda demandem adequação.

Demonstrativo em USGAAP (Balanço de 2008) e free-float de 25% até 2009.

4.1.14 Após a inclusão do Banco no Novo Mercado, como aconteceu o processo de comunicação aos acionistas, funcionários e o mercado em geral.

De uma forma mais completa. As exigências da Bovespa estão materializada em diversos documentos institucionais, tais como: calendário de eventos corporativos, contratos com partes relacionadas, sumário das decisões (CA e Assembléias) etc.

4.1.15 Identificar pesquisas ou análises sendo efetuadas que possibilitem avaliar os impactos no valor das ações da empresa após a adesão ao Novo Mercado.

As avaliações dos benefícios da entrada do BB no Novo Mercado são feitas freqüentemente por meio de comparações entre períodos (antes e após a entrada no Novo Mercado). Podemos relacionar os seguintes resultados à melhoria nas práticas de governança:

- Redução dos Ativos Ponderados pelo risco em R\$ 7 bilhões;
- Aumento do Patrimônio de Referência em R\$ 2,8 bilhões;
- Aumento do Índice de Basileia de 8,8% (2000) para 12,7% (2001);
- Aumento do Retorno s/ PL - de 12,9% (2001) para 22,6% (2002)

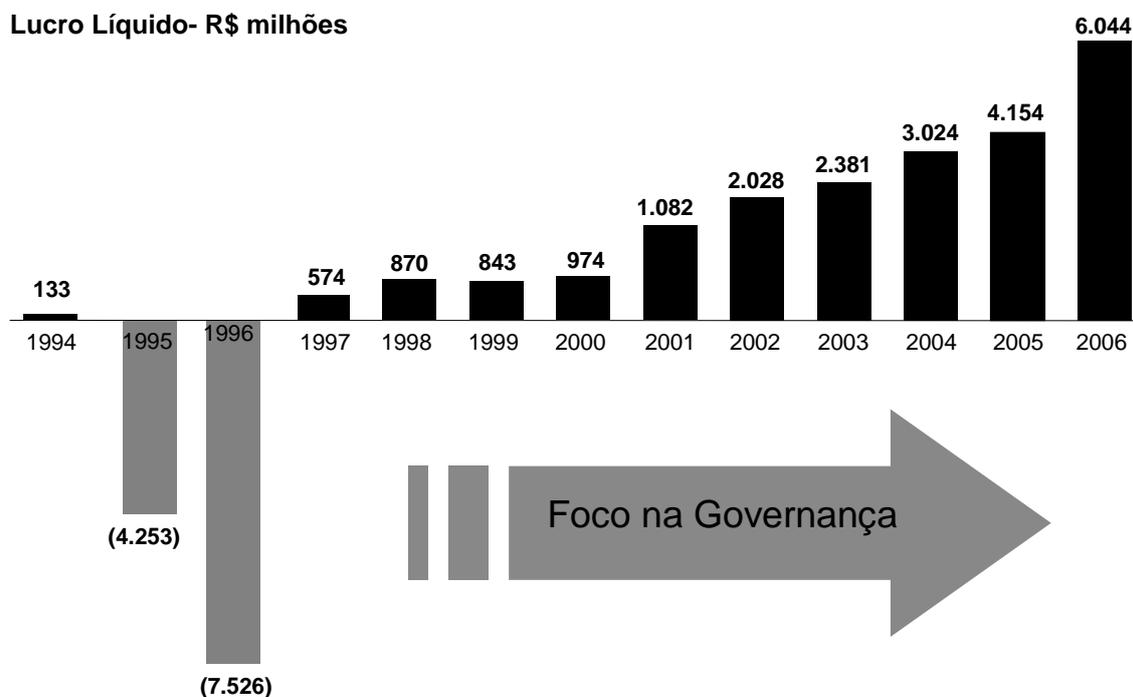


Gráfico 2 - Melhoria da GC refletida nos resultados

Fonte: Relação com Investidores

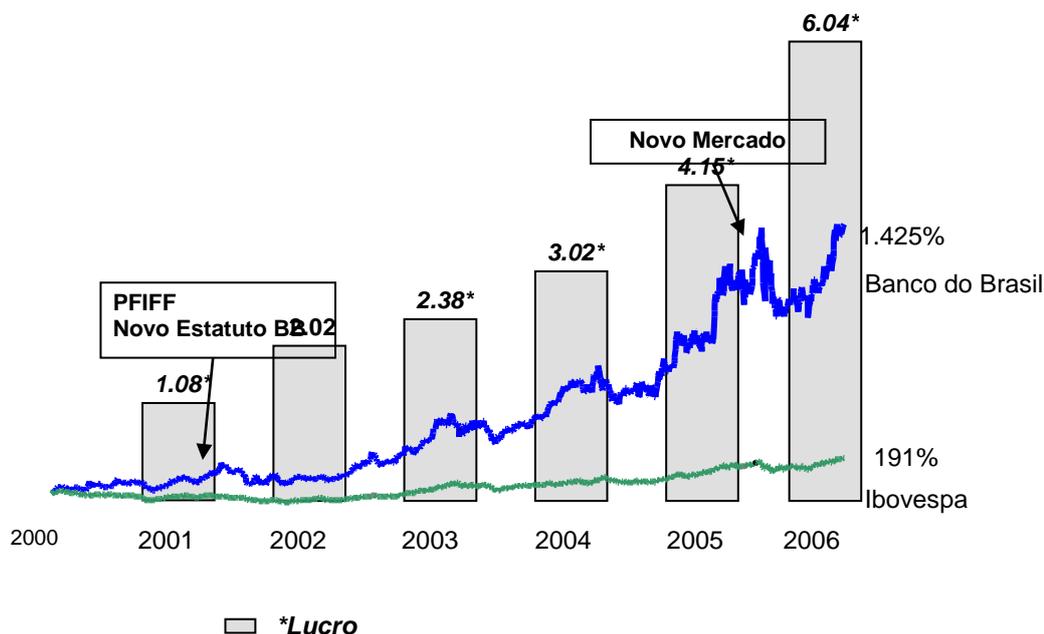


Gráfico 3 - Desempenho das ações Banco do Brasil - 2001 a 2006

Fonte: Relação com Investidores

4.1.15 Planos para a governança do Banco do Brasil.

O Banco do Brasil, além dos compromissos assumidos quando do ingresso no Novo Mercado, possui alguns desafios relacionados ao Novo Acordo da Basileia, principalmente no que se refere ao Pilar 3.

O Novo Acordo de Basileia – Basileia II vem substituir o Acordo de Basileia de 1988 e representa um avanço na gestão de risco dos bancos, pois alinha suas necessidades de capital com o risco a que essas instituições estão sujeitas. No que se refere ao Pilar 3, o objetivo é o estímulo à ética e a disciplina de atuação em mercados de capitais através de um conjunto de princípios, exigências e ações. Assim, os participantes do mercado terão acesso a informações críticas, diminuindo o perfil de risco e a exigência de capital dos bancos (FORTUNA, 2005).¹

¹ Nota do autor.

4.2 ANÁLISE DOS DADOS COLETADOS

As informações que foram coletadas nesta pesquisa e a utilização de dados disponibilizados pela equipe de RI da instituição pesquisada nos remetem fortemente aos primeiros tópicos que são abordados no Capítulo 2 – Revisão Bibliográfica deste trabalho. Duas observações podem ser claramente inferidas quando da análise dos dados coletados na entrevista sob à luz dos conceitos revisados

Primeiramente a preocupação da instituição pesquisada com os conceitos de gestão, prestação de contas, transparência corporativa e equidade, que são conceitos abordados pelos autores Andrade e Rossetti(2006) através da conceituação de governança corporativa e pela integração de quatro visões fundamentais no sistema de valores da mesma: FAIRNESS (senso de justiça e equidade), DISCLOSURE (transparência), ACCOUNTABILITY (prestação responsável de contas) e COMPLIANCE (conformidade).

Observa-se também, em alinhamento com os mesmos autores, a percepção da organização de que a prática de melhores padrões de governança podem levar ao atingimento de melhores resultados economicos, maior liquidez das ações e captação no mercado de capitais, bem como redução da assimetria de informações.

Podemos perceber também a preocupação da instituição pesquisada em relação a mudanças externas que ocorreram nos anos 90, tanto no Brasil como em nível mundial e a percepção da necessidade de fazer ajustes, mudanças e aprimoramento na sua gestão. Os principais movimentos de adaptação ao cenário externo a instituição ocorreram no Banco do Brasil em meados dos anos 90.

Através da análise das informações coletadas podemos constatar também a preocupação da empresa em sinalizar ao mercado e aos acionistas o comprometimento do Banco do Brasil com a governança. A adesão ao Novo Mercado, segmento onde estão listadas as empresas as empresas com maior

comprometimento e das quais é exigido padrões de governança superiores aos praticados pelas demais instituições é indicativo desta preocupação.

Dentro do aspecto da avaliação positiva que o mercado e os investidores fazem das ações e práticas voluntárias, afora as exigidas pela BOVESPA, o Banco do Brasil amplia o número de reuniões com analistas de mercado e com acionistas e mantém número de conselheiros independentes superior ao exigido pelo regulamento no Novo Mercado.

Com relação a resolução de conflitos através da Câmara de Arbitragem de Mercado, não constam informações de existência de processos desta qualidade, fato que pode ser considerado relevante para a avaliação da relação entre empresa e investidores.

Podemos destacar a avaliação positiva da listagem no Novo Mercado nos seguintes categorias de análise: aspectos da dispersão acionária, entrada de cerca de 50 mil novos investidores na oferta pública de ações realizada em 2006; correlação positiva entre as práticas de gestão e o lucro líquido da instituição e a valorização das ações no período que segue as mudanças estatutárias e a preparação para o ingresso nos segmentos diferenciados de listagem da BOVESPA.

Por fim, destaca-se o compromisso assumido pela manutenção de níveis elevados de governança e aos desafios relacionados ao Novo Acordo de Basiléia, especialmente no que tange ao Pilar 3, identificado na pesquisa ora realizada.

5 CONTRIBUIÇÕES E CONCLUSÕES

O objetivo deste trabalho foi conhecer e identificar quais os elementos, procedimentos, motivos e perspectivas que levaram o Banco do Brasil a aderir ao segmento diferenciado de listagem da BOVESPA, o Novo Mercado.

Verificou-se através de um estudo de caso, com utilização de pesquisa qualitativa, a situação em que a instituição pesquisada encontrava-se em meados dos anos 90 e os movimentos e a postura que a mesma adota objetivando alinhar-se aos movimentos internos e externos visando alcançar níveis de governança que fossem reconhecidos pelo mercado, agregando valorização e liquidez de seus papéis e diminuição da assimetria de informações.

Algumas providências e adaptações ainda necessitam ser efetivadas: elevação do *free float* para 25% até 2009 e publicação de demonstrativo conforme USGAAP para o Balanço de 2008. Entretanto, pode-se perceber que a listagem no Novo Mercado e a adoção de padrões diferenciados de governança já apresentam reflexos positivos no lucro líquido da empresa e na valorização das ações.

Consideramos importantes as constantes avaliações junto aos acionistas em relação à qualidade, clareza e rapidez das informações que lhe são pertinentes e sugere-se a instituição a importância e a relevância da comunicação interna, aos funcionários, dos passos que a instituição dá acerca deste tema. Consideramos que funcionários que estejam informados e comprometidos com elevados padrões de ética e de transparência nos negócios que realizam, contribuem para melhorias na imagem e confiança na instituição que representam.

Para estudos futuros sugerimos análises que avaliem o comportamento das ações e do lucro de um número maior de empresas listadas nos níveis diferenciados de listagem com fins a avaliar o impacto e a correlação das listagens e da adoção de

níveis mais elevados de governança, bem como a imagem e o posicionamento dessas empresas frente aos investidores, acionistas e o mercado.

REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

ANDRADE, A., ROSETTI, J. P., **GOVERNANÇA CORPORATIVA FUNDAMENTOS, DESENVOLVIMENTO E TENDÊNCIAS**. 2. ed. São Paulo: Ed. Atlas, 2006

FORTUNA, Eduardo, **MERCADO FINANCEIRO PRODUTOS E SERVIÇOS**. 16. ed. Rio de Janeiro: Ed. Qualitymark, 2005

PINHEIRO, Juliano Lima, **MERCADO DE CAPITALIS**. 4. ed São Paulo: Ed. Atlas, 2007

ROESCH, Sylvia Maria Azevedo, **Projetos de estágio e de pesquisa em administração**. São Paulo: Ed. Atlas, 2007

Revista Exame – **Você e as ações**. Encarte da revista Exame. Ed. Abril, maio, 2007

Revista bb.com.vc – **No ponto mais alto**. N. 39, jul/ago 2006

<http://www.bb.com.br> , acesso em 20.03.2007, 16.07.2007, 30.08.2007 e 02.09.2007

<http://www.bovespa.com.br> , acesso em 20.03.2007

<http://www.bovespa.com.br/Principal.asp>, acesso em 20.03.2007

<http://www.ibgc.org.br> , acesso em 24.03.2007

<http://www.camaradomercado.com.br>, acesso em 30.08.2007

<http://www.ibri.com.br>, acesso em 16.07.2007

ANEXO A: ROTEIRO PARA ENTREVISTA

I) A entrada de uma empresa no Novo Mercado representa a adesão a regras, consolidadas no Regulamento de Listagem da Bovespa, mais rígidas do que as presentes na legislação brasileira. Essas boas práticas de gestão ampliam os direitos dos acionistas, melhoram a qualidade das informações usualmente prestadas e, ao determinarem a resolução dos conflitos por meio de uma Câmara de Arbitragem, oferecem mais segurança aos investidores.

Quais são os principais fatores que levaram o Banco do Brasil, uma instituição financeira com mais de 100 anos de ações negociadas na Bolsa, a querer figurar entre o seletivo grupo de empresas listadas neste segmento?

Por que o Novo Mercado? Por que não o Nível 1 ou o Nível 2?

Quais os principais movimentos e adequações feitas pelo Banco do Brasil para a entrada no Novo Mercado?

II) A adesão ao Novo Mercado é uma decisão voluntária das empresas e indica um compromisso com boas práticas de governança corporativa.

No regulamento de adesão ao Novo Mercado podemos encontrar todas as obrigações das empresas listadas neste segmento. Que outras práticas o Banco do Brasil adota, que considere pertinentes e que sejam consideradas "boas práticas de governança corporativa", voluntariamente?

III) Os direitos concedidos aos acionistas e a qualidade das informações prestadas ao mercado pelas empresas listadas no segmento em questão valorizam e influenciam positivamente a liquidez de suas ações.

Quais modificações foram necessárias serem implementadas na política de divulgação de informações ao mercado?

Quais direitos foram concedidos aos acionistas?

As demandas e o comportamento dos investidores se modificaram com a adesão? O que foi percebido?

O Banco do Brasil realiza avaliações acerca da efetividade/qualidade das informações que presta ao mercado? Ou é avaliado por entidade externa? Como é realizada tal avaliação? Que "nota" recebe atualmente?

E quanto aos direitos concedidos aos acionistas, o Banco do Brasil fez alguma consulta aos mesmos para que expressassem seus anseios?

IV) O capital social das empresas listadas no Novo Mercado somente poderá ser composto por ações ordinárias.

Houve dispersão acionária?

V) Os conflitos acionários são resolvidos por meio de uma Câmara de Arbitragem.

Como funciona a Câmara de Arbitragem em conflitos entre acionistas e o Banco do Brasil?

VI) Em relação as obrigações adicionais das companhias abertas participantes do Novo Mercado(alguns exemplos: extensão para todos os acionistas das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da companhia (*tag along*), divulgação de demonstrações financeiras de acordo com padrões internacionais IFRS ou US GAAP, manutenção em circulação de uma parcela mínima de ações, representando 25% do capital social da companhia).

Quais as dificuldades/desafios enfrentadas pela Diretoria de Relação com Investidores na implementação/cumprimento das obrigações adicionais das empresas listadas no Novo Mercado?

Existem requisitos ou obrigações para a listagem/manutenção da empresa no segmento que não foram atingidos ou que ainda demandem adequação?

Após a inclusão do Banco no Novo Mercado, como aconteceu o processo de comunicação aos acionistas, funcionários e o mercado em geral?

Existem pesquisas ou análises sendo efetuadas que possibilitem avaliar os impactos no valor das ações da empresa após a adesão ao Novo Mercado?

Quais os planos para a governança do BB?