

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL  
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO**

**MATHEUS QUARTIERO RAMOS**

**O IMPACTO DA ADESÃO AOS NÍVEIS DIFERENCIADOS DE GOVERNANÇA  
CORPORATIVA DA BOVESPA NO VALOR DE MERCADO E NA  
RENTABILIDADE DOS BANCOS BRASILEIROS**

**PORTO ALEGRE**

**2008**

**MATHEUS QUARTIERO RAMOS**

**O IMPACTO DA ADESÃO AOS NÍVEIS DIFERENCIADOS DE GOVERNANÇA  
CORPORATIVA DA BOVESPA NO VALOR DE MERCADO E NA  
RENTABILIDADE DOS BANCOS BRASILEIROS**

Trabalho de conclusão de curso  
apresentado ao Curso de Administração  
da universidade Federal do Rio Grande  
do Sul, como requisito parcial para  
obtenção do título de Bacharel em  
Administração.

Área de Concentração: Finanças

Orientador: Prof. Oscar Claudino Galli.

**PORTO ALEGRE**

**2008**

**MATHEUS QUARTIERO RAMOS**

**O IMPACTO DA ADESÃO AOS NÍVEIS DIFERENCIADOS DE GOVERNANÇA  
CORPORATIVA DA BOVESPA NO VALOR DE MERCADO E NA  
RENTABILIDADE DOS BANCOS BRASILEIROS**

Trabalho de conclusão de curso  
apresentado ao Curso de Administração  
da universidade Federal do Rio Grande  
do Sul, como requisito parcial para  
obtenção do título de Bacharel em  
Administração.

Área de Concentração: Finanças.

**APROVADO PELA BANCA EXAMINADORA**

Porto Alegre, de de 2008.

**BANCA EXAMINADORA**

---

Orientador: Prof. Oscar Claudino Galli

---

---

Aos meus pais, fonte de amor, orgulho e motivação.

Dedico.

## **AGRADECIMENTOS**

Ao Prof. Oscar Claudino Galli, pela orientação durante a elaboração do trabalho, os ensinamentos a mim repassados, e a confiança em mim depositada.

À Bolsa de Valores de São Paulo, pela presteza, e tempestividade, ao disponibilizar das informações solicitadas.

Ao Núcleo de Assessoria em Estatística, do departamento de Matemática da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, pelo apoio didático fornecido.

À minha namorada Janaína Hammerschmitt, pelo carinho, amor, compreensão e incentivo durante toda elaboração deste trabalho.

Aos amigos e familiares que, de uma forma ou de outra, ajudaram para a concretização deste trabalho.

À todos, muito obrigado.

## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1	Preço/VPL .....	31
Gráfico 2	ROA .....	32
Gráfico 3	ROE .....	32

## LISTA DE QUADROS

Quadro 1	Carteira com Governança .....	30
Quadro 2	Carteira sem Governança .....	30

## LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

BOVESPA	Bolsa de Valores de São Paulo S.A.
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DFP	Demonstrações Financeiras Padronizadas
$H_0$	Hipótese nula
$H_1$	Hipótese alternativa
IAN	Informações Anuais
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
IGC	Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada
IPO	Emissão Primária de Ações
ITR	Informações Trimestrais
ROA	Retorno sobre Ativo
ROE	Retorno sobre Patrimônio Líquido
VPL	Valor Patrimonial

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO</b> .....	10
<b>2 DEFINIÇÃO DO PROBLEMA</b> .....	11
<b>3 JUSTIFICATIVA</b> .....	13
<b>4 REVISÃO TEÓRICA</b> .....	14
4.1 A GOVERNANÇA CORPORATIVA .....	14
4.1.1 A origem da governança corporativa .....	15
4.1.2 Os valores da governança corporativa .....	15
4.1.3 A governança corporativa no mundo .....	16
4.1.4 A governança corporativa no Brasil .....	17
4.2 O NOVO MERCADO E OS NÍVEIS DIFERENCIADOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA DA BOVESPA .....	17
4.2.1 Companhia nível 1 .....	19
4.2.2 Companhia nível 2 .....	20
4.2.3 O novo mercado .....	21
4.3 ÍNDICES DE VALOR DE MERCADO .....	23
4.4 ÍNDICES DE RENTABILIDADE .....	24
4.5 TESTE DE HIPÓTESES .....	25
4.6 TESTE DE SIGNIFICÂNCIA .....	25
<b>5 OBJETIVOS</b> .....	26
5.1 OBJETIVO GERAL .....	26
5.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS .....	26
<b>6 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS</b> .....	27
6.1 TIPO DE ESTUDO .....	27
6.2 AMOSTRA .....	27
6.3 OBTENÇÃO DE DADOS .....	27
6.4 TRATAMENTO DOS DADOS .....	28
<b>7 RESULTADOS</b> .....	29
<b>8 CONCLUSÕES</b> .....	33
<b>REFERÊNCIAS</b> .....	35

<b>ANEXO A – OFERTAS PÚBLICAS E IPOS – 2004 A 2007 .....</b>	<b>38</b>
<b>ANEXO B - BANCOS QUE ADERIRAM AO NOVO MERCADO, BOVESPA MAIS E AOS NÍVEIS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA .....</b>	<b>39</b>
<b>ANEXO C - INFORME TÉCNICO - DEZEMBRO/2001 - PERFORMANCE DAS AÇÕES – SERVIÇOS .....</b>	<b>40</b>

## 1 INTRODUÇÃO

É consenso entre profissionais e estudiosos de economia e administração, que a adesão a práticas de gestão onde se prioriza a transparência na administração, e a defesa dos direitos dos investidores, requisitos básicos da Governança Corporativa, cada vez mais torna-se uma condição imprescindível para o sucesso de uma empresa.

Com as instituições financeiras não é diferente. Mesmo sendo merecedores de maiores cuidados por parte do Estado, no que diz respeito a fiscalização, por exercerem papel fundamental na economia de um país (como fornecer liquidez a mesma, por exemplo) os bancos tem aderido a tais práticas, com o intuito de fortalecer as relações com todos os públicos com os quais estão envolvidos, com clientes, empregados, fornecedores, e principalmente os investidores.

Apesar de a Governança Corporativa ser um assunto recente no Brasil, ela encontra-se bem desenvolvida. Fato provado pela criação dos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa e Novo Mercado da Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA), em 2000, e a grande adesão aos mesmos por parte das empresas listadas naquela Bolsa.

A primeira adesão aos Níveis de Governança Corporativa da BOVESPA, por parte de bancos nacionais, ocorreu em 26 de junho de 2001, quando os três principais bancos privados brasileiros aderiram ao Nível 1 de Governança Corporativa da BOVESPA, com o intuito de fortalecer suas relações com seus investidores, e obter maior rentabilidade com a redução de seu custo de capital.

Assim, este trabalho visa analisar se esta adesão realmente valorizou os papéis bancos brasileiros, ou mesmo se concretizou em ganho de rentabilidade para os mesmos.

## 2 DEFINIÇÃO DO PROBLEMA

No Brasil, em 2000, a Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA), com objetivo de estimular o interesse do investidor e valorizar as companhias de capital aberto, criou os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa, diferenciando as companhias cujas práticas de governança vão além do que a legislação brasileira exige (INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA, 2006).

Com a adesão aos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa, as empresas melhorariam sua imagem institucional, valorizariam seus papéis com o aumento da demanda pelos mesmos, além de reduzir seus custos de capital. Os investidores, por sua vez, possuiriam maior precisão quanto aos preços das ações, mais segurança quanto aos seus direitos societários, e redução do risco no investimento. Já o mercado acionário beneficiar-se-ia com o aumento da liquidez.

Durante a última década, os maiores bancos brasileiros com capital aberto aderiram aos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa da BOVESPA, sendo que, o atual cenário conta com um total de 15 instituições (duas no Novo Mercado, uma no Nível 2 e o restante no nível 1).

A situação econômico-financeira de uma empresa, o setor da economia no qual ela se insere, além dos cenários econômicos nacional e internacional, são fatores que influenciam no valor de mercado de uma empresa, assim como no seu desempenho econômico. No entanto, a transparência na administração das empresas, a qualidade nas informações apresentadas, e o cumprimento dos direitos dos acionistas, também caracterizariam fatores que influenciam em seu valor e rentabilidade.

Segundo o Código das melhores práticas de Governança Corporativa publicado pelo Instituto de Governança Corporativa do Brasil (2004), a governança corporativa traria mais respeito às leis, mais transparência e mais segurança. No entanto, seria necessária uma maneira de mensurar ganho em rentabilidade e valor de mercado de uma empresa ao adotar boas práticas de governança.

Assim, este trabalho destina-se a resolver o seguinte problema: A adesão aos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa da BOVESPA representou ganho de valor de mercado e rentabilidade para os bancos que aderiram aos mesmos?

### 3 JUSTIFICATIVA

O mercado reconhece que as empresas que aderiram aos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa da BOVESPA podem vir a ter desempenhos melhores, tanto que a própria BOVESPA criou o IGC (Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada), um índice que visa mensurar o desempenho de mercado das empresas que aderiram aos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa.

Neste contexto, o trabalho visa comprovar, através de cálculos estatísticos, se os bancos que aderiram aos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa da BOVESPA obtiveram melhora em suas rentabilidades, e em seus valores de mercado, após aderirem aos mesmos, comparando dados anteriores e posteriores às adesões.

A escolha dos bancos brasileiros como objeto de estudo, deve-se ao fato de os mesmos possuem papéis fundamentais na economia de um país, entre eles: o fornecimento de recursos financeiros aos negócios comerciais, o fornecimento de serviços financeiros a população e, em alguns casos, a acessibilidade ao crédito e manutenção da liquidez da economia.

## 4 REVISÃO TEÓRICA

Segundo Vergara (2007), denomina-se referencial teórico o capítulo do projeto que tem por objetivo apresentar os estudos sobre o tema, ou especificamente sobre o problema, já realizados por outros autores.

### 4.1 A GOVERNANÇA CORPORATIVA

Segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) (2004), a 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 expressão é designada para abranger os assuntos relativos ao poder de controle e direção de uma empresa, bem como as diferentes formas e esferas de seu exercício e os diversos interesses que, de alguma forma, estão ligados à vida das sociedades comerciais.

Para o IBGC, Governança corporativa é valor, apesar de, por si só, não criá-lo. Isto somente ocorre quando ao lado de uma boa governança temos também um negócio de qualidade, lucrativo e bem administrado. Neste caso, a boa governança permitirá uma administração ainda melhor, em benefício de todos os acionistas e daqueles que lidam com a empresa (INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA, 2007b).

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM), em sua Cartilha de Recomendações sobre Governança Corporativa, lança o seguinte conceito sobre Governança Corporativa.

Governança corporativa é o conjunto de práticas que tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital. A análise das práticas de governança corporativa aplicada ao mercado de capitais envolve, principalmente: transparência, equidade de tratamento dos acionistas e prestação de contas.

Para os investidores, a análise das práticas de governança auxilia na decisão de investimento, pois a governança determina o nível e as formas de atuação que estes podem ter na companhia, possibilitando-lhes exercer influência no desempenho da mesma. O objetivo é o aumento do valor da companhia, pois boas práticas de governança corporativa repercutem na redução de seu custo de capital, o que aumenta a viabilidade do mercado de capitais como alternativa de capitalização. (COMISSÃO DE VALORES IMOBILIÁRIOS, 2002, p. 1).

#### **4.1.1 A origem da governança corporativa**

Segundo o IBGC, a Governança corporativa tem origem nos Estados Unidos, tendo como principal objetivo superar o “conflito de agência”, conforme abaixo.

Na primeira metade dos anos 90, em um movimento iniciado principalmente nos Estados Unidos, acionistas despertaram para a necessidade de novas regras que os protegessem dos abusos da diretoria executiva das empresas, da inércia de conselhos de administração inoperantes e das omissões das auditorias externas. Conceitualmente, a governança corporativa surgiu para superar o ‘conflito de agência’, decorrente da separação entre a propriedade e a gestão empresarial. Nesta situação, o proprietário (acionista) delega a um agente especializado (executivo) o poder de decisão sobre sua propriedade. No entanto, os interesses do gestor nem sempre estarão alinhados com os do proprietário, resultando em um conflito de agência ou conflito agente-principal.

A preocupação da governança corporativa é criar um conjunto eficiente de mecanismos, tanto de incentivos quanto de monitoramento, a fim de assegurar que o comportamento dos executivos esteja sempre alinhado com o interesse dos acionistas. (INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA, 2008c).

#### **4.1.2 Os valores da governança corporativa**

Segundo Andrade e Rosseti (2006, p. 140), a governança corporativa é sustentada pelos valores abaixo:

- Fairness. 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 nos resultados das operações, quanto ainda na presença ativa em assembleias gerais.
- Disclosure. Transparência das informações, especialmente das de alta relevância, que impactam nos negócios e que envolvem resultados, oportunidades e riscos.
- Accountability. Prestação responsável de contas, fundamentada nas melhores práticas contábeis e de auditoria.
- Compliance. Conformidade no cumprimento de normas reguladoras, expressas nos estatutos sociais, nos regimes internos e nas instituições legais do país.

### 4.1.3 A governança corporativa no mundo

Segundo o IBGC, apesar de as boas práticas de Governança Corporativa possuírem peculiaridades quanto aos países onde são aplicadas, as mesmas possuem princípios e objetivos similares.

Nos últimos anos, a adoção das melhores práticas de governança corporativa tem se expandido tanto nos mercados desenvolvidos quanto em desenvolvimento. No entanto, mesmo em países de similares idioma e sistemas legais, como EUA e Reino Unido, o emprego das boas práticas de governança apresenta diferenças quanto ao estilo, estrutura e enfoque.

Não há uma completa convergência sobre a correta aplicação das práticas de governança nos mercados, entretanto, pode-se afirmar que todos se baseiam nos princípios da transparência, independência e prestação de contas (*accountability*) como meio para atrair investimentos aos negócios e ao país.

E a fim de ganharem a confiança dos investidores, empresas e países notaram a necessidade de incorporar algumas regras fundamentais, como sistemas regulatórios e leis de proteção aos acionistas; conselho de administração atentos aos interesses e valores dos shareholders; auditoria independente; processo justo de votação em assembleias; e maior transparência nas informações.

A partir da criação dos códigos de governança corporativa locais, as diferenças culturais e históricas têm sido adaptadas. Como ponto de convergência, os documentos pretendem aumentar os padrões de governança nos mercados como forma de atrair e reduzir os custos dos investimentos. (INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA, 2008b, grifo do autor).

#### 4.1.4 A governança corporativa no Brasil

No Brasil, segundo IBGC, diversos fatores, entre eles a globalização, as privatizações, e a necessidade de modernização no processo de gestão, foram fundamentais para a disseminação da Governança Corporativa.

No Brasil, os conselheiros profissionais e independentes surgiram em resposta ao movimento pelas boas práticas de governança corporativa e à necessidade das empresas modernizarem sua alta gestão, visando tornarem-se mais atraentes para o mercado. O fenômeno foi acelerado pelos processos de globalização, privatização e desregulamentação da economia, que resultaram em um ambiente corporativo mais competitivo.

Oligopólios, empresas exclusivamente de controle e gestão familiar com alta concentração do capital, acionistas minoritários passivos e conselhos de administração figurativos passaram a dar lugar a investidores institucionais mais ativos, maior dispersão do controle acionário, maior foco na eficiência econômica e transparência da gestão.

As privatizações ensejaram as primeiras experiências de controle compartilhado no Brasil, formalizado por meio de acordo de acionistas. Nessas empresas, os investidores integrantes do bloco de controle passaram a dividir o comando da empresa, estabelecendo contratualmente regras.

Os investidores institucionais - seguradoras, fundos de pensão e fundos de investimentos, entre outros - assumiram uma postura ativa, passando a comparecer nas assembleias gerais, a exercer os direitos de voto de suas ações e a fiscalizar de modo mais próximo a gestão das companhias investidas.

A abertura e conseqüente modificação na estrutura societária das empresas também ocorreu no mercado financeiro. Houve aumento de investimentos de estrangeiros no mercado de capitais, o que reforçou a necessidade das empresas se adaptarem às exigências e padrões internacionais. Em resumo, as práticas da governança corporativa tornaram-se prioridade e fonte de pressão por parte dos investidores. (INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA, 2008a).

#### 4.2 O NOVO MERCADO E NÍVEIS DIFERENCIADOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA DA BOVESPA

Implantados em dezembro de 2000 pela Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA, o Novo Mercado e os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa são segmentos especiais de listagem que foram desenvolvidos com o objetivo de proporcionar um ambiente de negociação que estimulasse, simultaneamente, o interesse dos investidores e a valorização das companhias (INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA, 2007b).

Segundo o IBGC, mesmo coexistindo, e com fundamentos semelhantes, o Novo Mercado e os Níveis de Diferenciados de Governança possuem diferenças. O primeiro é mais voltado a empresas que visam abrir o capital, enquanto o segundo está orientado para empresas que já possuem ações negociadas na Bovespa (INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA, 2006).

Empresas listadas nesses segmentos oferecem aos seus acionistas investidores melhorias nas práticas de governança corporativa que ampliam os direitos societários dos acionistas minoritários e aumentam a transparência das companhias, com divulgação de maior volume de informações e de melhor qualidade, facilitando o acompanhamento de sua performance.

A premissa básica 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 ou ao Nível 2 depende do grau de compromisso assumido e é formalizada por meio de um contrato, assinado pela BOVESPA, pela Companhia, seus administradores, conselheiros fiscais e controladores. Ao assinarem o contrato, as partes acordam em observar o Regulamento de Listagem do segmento específico, que consolida os requisitos que devem ser atendidos pelas Companhias listadas naquele segmento, além de, no caso das Companhias Nível 2, adotar a arbitragem para solução de eventuais conflitos societários.

Segundo Mifano e Santana (2006), antes do Novo Mercado, muitas companhias não recebiam o merecido reconhecimento pela qualidade de sua governança porque estavam misturadas a empresas com práticas inadequadas, o que causava desinteresse do investidor e desestímulo a listagem de novas empresas.

Os mesmos autores colocam que o mercado não percebeu de imediato as vantagens do Novo Mercado, devido a falta de credibilidade do mercado acionário

brasileiro na época. Existia então, uma corrente que defendia uma reforma da Lei de Sociedade Anônimas. Esta por sua vez, caminhava com imensa dificuldade, e parecia ser incapaz de reverter o desinteresse do investidor no mercado (MIFANO; SANTANA, 2006).

#### **4.2.1 Companhia nível 1**

As Companhias Nível 1, segundo a BOVESPA (2007), se comprometem, principalmente, com melhorias na prestação de informações ao mercado e com a dispersão acionária. Por exemplo, a companhia aberta listada no Nível 1 tem como obrigações adicionais à legislação:

- a) Melhoria nas informações prestadas, adicionando às Informações Trimestrais (ITRs) – documento que é enviado pelas companhias listadas à CVM e à BOVESPA, disponibilizado ao público e que contém demonstrações financeiras trimestrais – entre outras: demonstrações financeiras consolidadas e a demonstração dos fluxos de caixa;
- b) Melhoria nas informações relativas a cada exercício social, adicionando às Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs) – documento que é enviado pelas companhias listadas à CVM e à BOVESPA, disponibilizado ao público e que contém demonstrações financeiras anuais – entre outras, a demonstração dos fluxos de caixa;
- c) Melhoria nas informações prestadas, adicionando às Informações Anuais (IANs) – documento que é enviado pelas companhias listadas à CVM e à BOVESPA, disponibilizado ao público e que contém informações corporativas – entre outras: a quantidade e características dos valores mobiliários de emissão da companhia detidos pelos grupos de acionistas controladores, membros do Conselho de Administração, diretores e membros do Conselho Fiscal, bem como a evolução dessas posições;

- d) Realização de reuniões públicas com analistas e investidores, ao menos uma vez por na;
- e) Apresentação de um calendário anual, do qual conste a programação dos eventos corporativos, tais como assembléias, divulgação de resultados etc.;
- f) Divulgação dos termos dos contratos firmados entre a companhia e partes relacionadas;
- g) Divulgação, em bases mensais, das negociações de valores mobiliários e derivativos de emissão da companhia por parte dos acionistas controladores;
- h) Manutenção em circulação de uma parcela mínima de ações, representando 25% (vinte e cinco por cento) do capital social da companhia;
- i) Quando da realização de distribuições públicas de ações, adoção de mecanismos que favoreçam a dispersão do capital.

#### **4.2.2 Companhia nível 2**

De acordo com a BOVESPA (2007), as Companhias Nível 2 se comprometem a cumprir as regras aplicáveis ao Nível 1 e, adicionalmente, um conjunto mais amplo de práticas de governança relativas aos direitos societários dos acionistas minoritários. Por exemplo, a companhia aberta listada no Nível 2 tem como obrigações adicionais à legislação:

- a) divulgação de demonstrações financeiras de acordo com padrões internacionais IFRS ou US GAAP;
- b) conselho de administração com mínimo de 5 (cinco) membros e mandato unificado de até 2 (dois) anos, permitida a reeleição. No mínimo, 20% (vinte por cento) dos membros deverão ser conselheiros independentes;
- c) direito de voto às ações preferenciais em algumas matérias, tais como, transformação, incorporação, fusão ou cisão da companhia e

aprovação de contratos entre a companhia e empresas do mesmo grupo sempre que, por força de disposição legal ou estatutária, sejam deliberados em assembléia geral;

- d) extensão para todos os acionistas detentores de ações ordinárias das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da companhia e de, no mínimo, 80% (oitenta por cento) deste valor para os detentores de ações preferenciais (*tag along*);
- e) realização de uma oferta pública de aquisição de todas as ações em circulação, no mínimo, pelo valor econômico, nas hipóteses de fechamento do capital ou cancelamento do registro de negociação neste Nível;
- f) adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado para resolução de conflitos societários.

#### **4.2.3 O novo mercado**

A principal inovação do Novo Mercado, em relação à legislação, é a exigência de que o capital social da companhia seja composto somente por ações ordinárias. Porém, esta não é a única. Por exemplo, a companhia aberta participante do Novo Mercado tem como obrigações adicionais (BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO, 2007):

- a) extensão para todos os acionistas das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da companhia (*tag along*);
- b) realização de uma oferta pública de 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) conselho de Administração com mínimo de 5 (cinco) membros e mandato unificado de até 2 (dois) anos, permitida a reeleição. No

mínimo, 20% (vinte por cento) dos membros deverão ser conselheiros independentes;

- d) melhoria nas informações prestadas, adicionando às Informações Trimestrais (ITRs) – documento que é enviado pelas companhias listadas à CVM e à BOVESPA, disponibilizado ao público e que contém demonstrações financeiras trimestrais – entre outras: demonstrações financeiras consolidadas e a demonstração dos fluxos de caixa;
- e) melhoria nas informações relativas a cada exercício social, adicionando às Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs) – documento que é enviado pelas companhias listadas à CVM e à BOVESPA, disponibilizado ao público e que contém demonstrações financeiras anuais – entre outras, a demonstração dos fluxos de caixa;
- f) divulgação de demonstrações financeiras de acordo com padrões internacionais IFRS ou US GAAP;
- g) melhoria nas informações prestadas, adicionando às Informações Anuais (IANs) – documento que é enviado pelas companhias listadas à CVM e à BOVESPA, disponibilizado ao público e que contém informações corporativas – entre outras: a quantidade e características dos valores mobiliários de emissão da companhia detidos pelos grupos de acionistas controladores, membros do Conselho de Administração, diretores e membros do Conselho Fiscal, bem como a evolução dessas posições;
- h) realização de reuniões públicas com analistas e investidores, ao menos uma vez por ano;
- i) apresentação de um calendário anual, do qual conste a programação dos eventos corporativos, tais como assembléias, divulgação de resultados etc.;
- j) divulgação dos termos dos contratos firmados entre a companhia e partes relacionadas;
- k) divulgação, em bases mensais, das negociações de valores mobiliários e derivativos de emissão da companhia por parte dos acionistas controladores;

- l) manutenção em circulação de uma parcela mínima de ações, representando 25% (vinte e cinco por cento) do capital social da companhia;
- m) quando da realização de distribuições públicas de ações, adoção de mecanismos que favoreçam a dispersão do capital;
- n) adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado para resolução de conflitos societários.

Além de presentes no Regulamento de Listagem, alguns desses compromissos deverão ser aprovados em Assembléias Gerais e incluídos no Estatuto Social da companhia.

O IBGC também reforça a importância do Novo Mercado e dos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa no mercado acionário brasileiro.

As regras do Novo Mercado e dos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa representam um valioso conjunto de parâmetros para tornar o mercado de capitais uma alternativa viável para o financiamento da expansão da economia e das empresas. Seus padrões permitem melhor reconhecimento, pelo investidor, da qualidade da governança das companhias e, ainda, incentivam a listagem de novas empresas na bolsa. O Novo Mercado e dos Níveis Diferenciados de Governança, por outro lado, elevam o potencial de valorização dos ativos, pois estão sempre a promover nas empresas um relacionamento positivo com os investidores. Nos diferentes níveis, as regras das boas práticas de governança são mais rígidas do que aquelas presentes na atual legislação brasileira. (INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA, 2006, p. 67).

#### 4.3 ÍNDICES DE VALOR DE MERCADO

Ross, Westerfield e Jordan (2002) colocam que o Preço/Valor Patrimonial é uma medida de valor comumente citada, onde o valor patrimonial da ação é igual ao quociente entre Patrimônio Líquido e o número total de ações existentes. Assim, o quociente entre preço e valor patrimonial compara o valor de mercado da empresa a seu custo.

Os mesmos autores estabelecem a seguinte relação entre valor de mercado e valor contábil.

O verdadeiro valor de um ativo é o seu valor de mercado, que é simplesmente a quantidade de caixa que receberíamos se realmente vendêssemos aquele ativo. No entanto, os valores de ativos apresentados no balanço da empresa são valores de livro e, geralmente, não representam seus verdadeiros valores.

Os administradores e investidores frequentemente estarão interessados em conhecer o valor de mercado da empresa. Essa informação não consta no balanço patrimonial. O fato de os ativos são apresentados por seu custo significa que não existe, necessariamente, conexão entre o valor total dos ativos apresentados e o valor de mercado da empresa. Realmente, muitos dos ativos mais valiosos que a empresa pode possuir – boa administração, boa reputação, empregados talentosos – não aparecem no balanço de forma alguma. (ROSS; WESTERFIELD; JORDAN. 2002, p. 69).

#### 4.4 ÍNDICES DE RENTABILIDADE

Para Ross, Westerfield e Jordan (2002), alguns dos índices de rentabilidade mais conhecidos e utilizados no mercado são os seguintes, os seguintes:

- a) Taxa de Retorno do Ativo. A taxa de retorno do Ativo (ROA) é uma medida de lucro por unidade monetária aplicado em ativos. Pode ser definida de diversas maneiras, mas a mais comum é:

$$ROA = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}}$$

- b) Taxa de Retorno do Capital Próprio. A taxa de retorno do capital próprio (ROE) é uma medida de desempenho do investimento dos acionistas durante o ano. O ROE é geralmente medido da seguinte maneira:

$$ROE = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

#### 4.5 TESTE DE HIPÓTESES

Vergara (2007) aponta hipóteses como a antecipação da resposta ao problema. Se este é formulado como forma de pergunta, a hipótese é sob forma de afirmação. A investigação é realizada de modo que se possa confirmar ou, ao contrário, refutar a hipótese, ou a suposição.

Segundo a autora, hipóteses são formuladas em formas nulas ( $H_0$ ) e alternativa ( $H_1$ ,  $H_2$ , etc).

#### 4.6 TESTE DE SIGNIFICÂNCIA

Segundo Stevenson (2001) A finalidade dos testes de significância é avaliar afirmações sobre os valores de parâmetros populacionais. O mesmo autor coloca que o nível de significância de um teste é a probabilidade de uma hipótese nula ser rejeita, quando verdadeira

Ainda segundo Stevenson, (2001), quando não se conhece o desvio padrão da população, deve-se estimá-lo a partir dos dados amostrais usando o desvio padrão amostral. Quando isto ocorre, a distribuição t é a distribuição amostral mais adequada.

## 5 OBJETIVOS

Segundo Vergara (2007), o objetivo é um resultado a alcançar. A autora define os objetivos intermediários como metas de cujo atingimento depende o alcance do objetivo final.

### 5.1 OBJETIVO GERAL

Avaliar se a adesão aos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa da Bovespa causou impacto positivo e relevante no valor de mercado e na rentabilidade dos bancos brasileiros.

### 5.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

Aplicar cálculos estatísticos sobre os dados históricos de índices que determinem o valor de mercado e a rentabilidade dos bancos brasileiros.

Estabelecer, através destes cálculos estatísticos, uma comparação entre a rentabilidade e o valor de mercado dos bancos brasileiros, antes e depois da adesão aos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa da BOVESPA.

Verificar o comportamento destes índices, a fim de identificar possíveis ganhos valor e de resntabilidade em razão da adesão aos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa da BOVESPA.

Comparar os resultados dos índices de valor de mercado e rentabilidade dos bancos que aderiram aos Níveis Diferenciados de Governança da BOVESPA, com os bancos que não aderiram no mesmo período.

## **6 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS**

### **6.1 TIPO DE ESTUDO**

O trabalho adotou como tipologia, o estudo sem intervenção e descritivo, com amostragem intencional, ou seja, a amostra foi selecionada de acordo com critérios pré-definidos.

### **6.2 AMOSTRA**

Foi determinado, como amostra do trabalho, os bancos brasileiros que possuíam ações negociadas na Bovespa no período de 2000 a 2002. A amostra foi dividida em dois grupos. O primeiro grupo contempla os bancos que aderiram aos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa, enquanto o segundo, é composto pelos bancos que não aderiram. Foram excluídos da amostra os bancos vendidos, ou incorporados por outros, no mesmo período.

### **6.3 OBTENÇÃO DE DADOS**

A obtenção de dados será efetuada através do aplicativo Economática versão 2008Mar24 Número de série 8900110442, além de pesquisa bibliográfica e documental, utilizando livros, artigos, dissertações, teses e outros documentos disponibilizados em bibliotecas e na internet.

## 6.4 TRATAMENTO DOS DADOS

Após a identificação da amostra, foi considerada, para efeito de coleta de dados, a data em que cada banco aderiu aos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa e o Novo Mercado da Bovespa.

De acordo com item 4.3, o dado escolhido para análise de valor de mercado foi o indicador Preço/Valor Patrimonial por ação, enquanto para análise de desempenho, foram determinados os indicadores de rentabilidade Retorno sobre Ativo, e Retorno sobre Patrimônio Líquido, conforme item 4.4.

Os indicadores acima foram coletados no aplicativo Economática, utilizando períodos trimestrais, considerando às médias anteriores e posteriores ao período de adesão. Os indicadores dos bancos que aderiram aos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa da Bovespa foram comparados aos dos bancos que não aderiram no mesmo período.

As médias dos indicadores foram submetidas à aplicação do “Teste T”, conforme item 4.6, com o intuito de verificar se as adesões foram eventos relevantes para os resultados obtidos.

Para efetuar a aplicação do “Teste T” foram formuladas as seguintes hipóteses, considerando nível de significância de 5%, ou seja, se o resultado obtido for maior que 0,05, a hipótese  $H_0$  é verdadeira. Caso contrário,  $H_1$  será considerada verdadeira.

*$H_0$  – Não há relação significativa entre valor de mercado e a rentabilidade dos bancos brasileiros listados na Bovespa no período de 2000 a 2002 e a adesão aos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa da Bovespa.*

*$H_1$  - Há relação significativa e positiva no valor de mercado e a rentabilidade dos bancos brasileiros listados na Bovespa no período de 2000 a 2002 e a adesão aos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa da Bovespa.*

## 7 RESULTADOS

Em 26/06/2001 os bancos Bradesco, Itaú e Unibanco aderiram ao Nível 1 de Governança Corporativa da Bovespa (ver Anexo B). Os demais bancos que possuíam papéis negociados na Bovespa, com liquidez considerável (ver Anexo C), e que não aderiram aos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa, no período 2000/2002, eram os seguintes: Banespa, Banco do Brasil, Banco Mercantil de São Paulo e Banco Sudameris.

Foram excluídos da amostra os bancos Banespa, que foi comprado através de leilão pelo banco espanhol Santander em novembro de 2000, o Banco Mercantil de São Paulo, adquirido pelo Bradesco em março de 2002, e as ações preferenciais do Banco do Brasil (BBAS4) que tiveram sua última negociação em 09 de setembro de 2002, quando foram convertidas em ordinárias.

Assim as carteiras hipotéticas elaboradas foram divididas em “Com Governança”, e “Sem Governança”, e apresentam as composições conforme as tabelas abaixo.

<b>BANCO</b>	<b>TIPO DE AÇÃO</b>	<b>CÓDIGO</b>
BCO BRADESCO S/A	Ordinária	BBDC3
BCO BRADESCO S/A	Preferencial	BBDC4
BCO ITAÚ S/A	Ordinária	ITAU3
BCO ITAÚ S/A	Preferencial	ITAU4
UNIBANCO UNIÃO DE BANCOS BRASILEIROS S/A	Ordinária	UBBR3
UNIBANCO UNIÃO DE BANCOS BRASILEIROS S/A	Preferencial	UBBR4

Quadro 1 – Carteira com governança

Fonte: Elaborado pelo autor com base na pesquisa.

<b>BANCO</b>	<b>TIPO DE AÇÃO</b>	<b>CÓDIGO</b>
BCO BRASIL S/A	Ordinária	BBAS3
BCO SUDAMERIS BRASIL S/A	Ordinária	BFIT3

Quadro 2 – Carteira sem governança

Fonte: Elaborado pelo autor com base na pesquisa

Na perspectiva valor de mercado, foram analisados os índices Preço/VPL trimestrais, e considerando as médias de cada trimestre para as duas carteiras, chegamos ao seguinte gráfico.

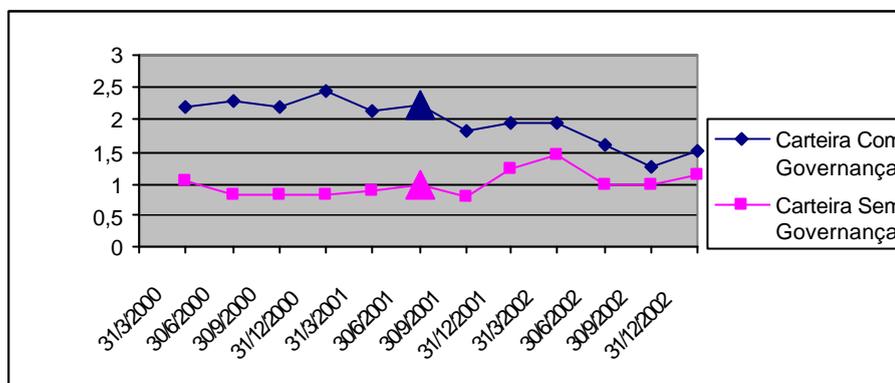


Gráfico 1 – Preço/VPL

Fonte: Elaborado pelo autor com base na pesquisa

O gráfico mostra que a adesão ao Nível 1 de Governança Corporativa não teve impacto positivo sobre o índice Preço/VPL, visto também que, as médias apresentaram um decréscimo de 25,06% (de 2,25 para 1,69), considerando o período anterior e o posterior a adesão.

Na aplicação do teste *t* unicaudal, o resultado foi  $p = -0,0000291535$ , aceitando a hipótese nula ( $H_0$ ) ao nível de significância de 5%, reforçando a que a adesão não elevou o valor de mercado dos papéis dos bancos que aderiram ao Nível 1 de Governança Corporativa.

No entanto, é importante que se registre que durante todo o período, as médias do índice Preço/VPL mantiveram-se acima de 1, considerado um bom resultado.

Quanto a comparação das médias entre a carteira Com Governança, e Sem Governança, a segunda, apesar de apresentar em alguns períodos Preço/VPL menor que 1, ou seja, valor de mercado inferior ao valor contábil, a mesma apresenta um crescimento de 20,91% (de 0,92 para 1,11), considerando o período anterior e posterior a adesão ao Nível 1 pela carteira Com Governança. Assim, no período posterior as adesões, a carteira Sem Governança apresenta dados mais

próximos aos da Carteira Com Governança, reforçando a hipótese de que a adesão ao Nível 1 de Governança Corporativa não representou incremento no valor de mercado da carteira Com Governança.

Já na perspectiva rentabilidade, considerando as médias trimestrais, obtivemos os gráficos abaixo.

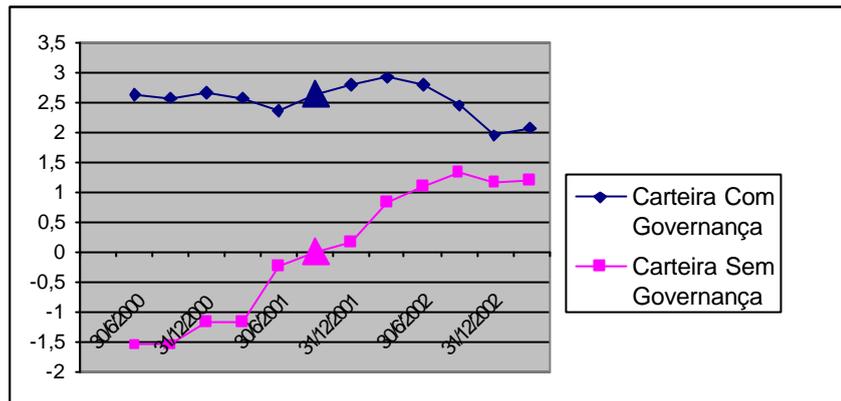


Gráfico 2 – ROA

Fonte: Elaborado pelo autor com base na pesquisa.

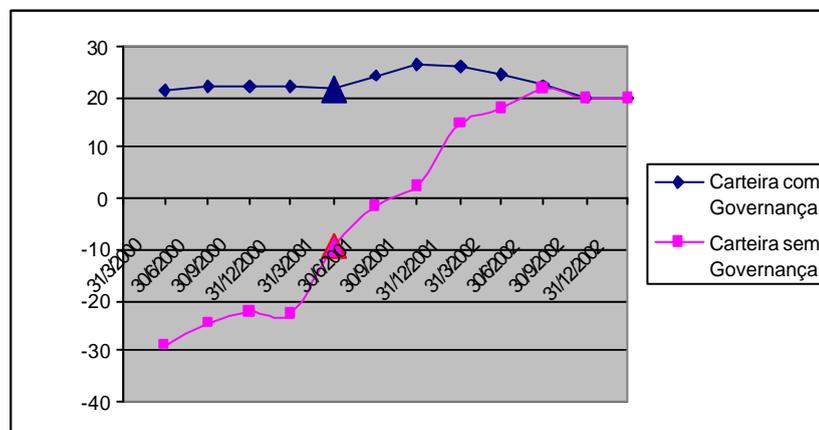


Gráfico 3 – ROE

Fonte: Elaborado pelo autor com base na pesquisa.

Os gráficos mostram que, para a carteira Com Governança, as médias dos índices de rentabilidade mantiveram-se relativamente estáveis, antes e depois da adesão ao Nível 1 de Governança Corporativa. No índice Retorno sobre Ativo, as médias da carteira Com Governança diminuíram 3,46% (de 2,57 para 2,48), enquanto no índice Retorno sobre Patrimônio Líquido, as médias cresceram 4,31% (de 22,19 para 23,15).

Na aplicação do teste  $t$ , o índice Retorno sobre Ativo apresentou  $p = 0,366355609$ , e o índice Retorno sobre Patrimônio Líquido apresentou  $p = 0,32215397$ . Assim em ambos os casos a hipótese nula foi aceita com nível de significância de 5%, ou seja, a adesão ao Nível 1 de Governança Corporativa não causou impacto nos índices acima citados.

As médias dos índices de rentabilidade da carteira Sem Governança são fortemente influenciadas por resultados negativos do Banco Sudameris do início de 2000 até o terceiro trimestre de 2001. A partir deste período, tanto as médias do Retorno sobre Ativo, como as do Retorno sobre Patrimônio Líquido, se aproximam das médias da Carteira Com Governança. A média do Retorno sobre Ativo saiu de negativos 0,96, antes do período de adesão, para positivos 0,95, no período posterior. Já o Retorno sobre Patrimônio Líquido pulou de -18,21 para 16,01.

Aplicando o teste  $t$  individualmente para cada um dos bancos da carteira Com Governança, em nenhum dos índices estudados encontramos resultados de  $p$  que rejeitassem a hipótese nula com nível de significância de 5%. Além disso, as médias dos índices tiveram decréscimos no momento posterior a adesão ao Nível 1 de Governança Corporativa Bovespa, com exceção dos índices de rentabilidade do Itaú que apresentaram um pequeno crescimento em suas médias (ROA apresentou crescimento de 1,97% e o ROE cresceu 10,97%), e mesmo assim não atingiram um coeficiente  $p$ , no teste  $t$ , para que a hipótese alternativa fosse aceita com nível de significância de 5%.

## 8 CONCLUSÕES

Após as análises efetuadas no trabalho, e de acordo com as pesquisas também realizadas, podemos apresentar algumas conclusões quanto à relação entre a adesão aos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa e o valor de mercado e a rentabilidade dos bancos brasileiros.

A primeira é que a aplicação dos instrumentos estatísticos utilizados no trabalho não revelou nenhum impacto positivo no valor de mercado e na rentabilidade dos bancos que aderiram ao Nível 1 de Governança Corporativa da Bovespa, considerando o período de 2000 a 2002.

Também é importante ressaltarmos que a adesão dos bancos estudados ocorreu em 26 de junho de 2001, enquanto os próprios níveis foram criados em novembro de 2000, ou seja, num período muito próximo a adesão. Assim, é importante considerarmos que os bancos contemplados na carteira Com Governança são os principais bancos privados brasileiros, possuidores da maior parte dos ativos financeiros do país, e também das ações com maior liquidez do segmento no qual atuam, tendo suas práticas de governança já reconhecida pelo mercado e pelos investidores, antes mesmo da adesão ao Nível 1 de Governança Corporativa da Bovespa, não sendo possível identificarmos ganhos referentes a formalização do uso de boas práticas de governança.

Quanto a importância dos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa da Bovespa nos bancos nacionais de capital aberto, ela cada vez mais torna-se imprescindível para o bom desempenho dos papéis dos mesmos no mercado acionário, fato comprovado pelo grande número de emissão primária de ações (IPO) de bancos nacionais em 2007. Foram dez IPOs e, em nove deles, os bancos que abriram seu capital imediatamente aderiram aos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa da Bovespa (ver Anexos A e B).

Assim, concluímos este trabalho com resultados estatísticos, onde rentabilidade e valor de mercado dos bancos brasileiros não foram influenciados

pela adesão aos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa entre 2000 e 2002 e que, no entanto, através das pesquisas realizadas, fica a certeza de que a adesão formal a boas práticas de governança é condição indispensável para que as empresas financeiras para o bom desempenho de seus papéis no mercado acionário, e fortalecimento na relação com seus investidores.

## REFERÊNCIAS

ABN Amro Real compra Sudameris por R\$ 2,3 bilhões. São Paulo: UOL, 2003.

Disponível em:

<<http://noticias.uol.com.br/inter/reuters/2003/04/16/ult27u34246.jhtm>>. Acesso em: 19 maio 2008.

ANDRADE, Adriana; ROSSETI, José P. **Governança corporativa**. 2. ed. São Paulo: Atlas. 2006.

BANCO BRASCAN. **Banco do Brasil**. Disponível em:

<<http://www.bancobrascan.com.br/publique/media/Relatorioempresa.pdf>>. Acesso em: 02 jun. 2008.

BANCO francês perde mais de US\$ 10 bi com fraude e créditos de risco. São Paulo: Folha Online. Disponível em:

<<http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u366478.shtml>>. Acesso em: 05 abr. 2008.

BANCO Santos. In: WIKIPEDIA . [S.l.], 2008. Disponível em:

<[http://pt.wikipedia.org/wiki/Banco\\_Santos](http://pt.wikipedia.org/wiki/Banco_Santos)>. Acesso em: 25 abr. 2008.

BRADESCO. In: WIKIPEDIA . [S.l.], 2008. Disponível em:

<[http://pt.wikipedia.org/wiki/Banco\\_Bradesco#Incorpora.C3.A7.C3.A3o\\_com\\_o\\_Banco\\_Cidade\\_e\\_aquisi.C3.A7.C3.A3o\\_dos\\_bancos\\_Finasa\\_e\\_Deutsche\\_Bank](http://pt.wikipedia.org/wiki/Banco_Bradesco#Incorpora.C3.A7.C3.A3o_com_o_Banco_Cidade_e_aquisi.C3.A7.C3.A3o_dos_bancos_Finasa_e_Deutsche_Bank)>. Acesso em: 16 maio 2008.

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO. **Boletim diário de informações:**

nº079/2008. São Paulo, 28 abr. 2008. Disponível em:

<<http://www.bovespa.com.br/boletim/bol0428.pdf>>. Acesso em: 02 maio 2008.

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO. **Governança corporativa**. Disponível em:

<<http://www.bovespa.com.br/Principal.asp>>. Acesso em: 05 nov. 2007.

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO. **Informe técnico:** performance das ações: serviços: Índice De Liquidez Dados Significativos: performance das ações: serviços. São Paulo, dez. 2001. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/Principal.asp>>. Acesso em: 19 maio 2008.

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO. **Ofertas públicas e IPOs: 2004 a 2007.** São Paulo, 2004-2008. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/SalaImprensa.htm>>. Acesso em: 05 abr. 2008

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa.** Rio de Janeiro, jun. 2002. Economática versão 2008Mar24 Número de série 8900110442

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código das melhores práticas de governança corporativa.** 2004. Disponível em: <[http://www.ibgc.org.br/imagens/StConteudoArquivos/Codigo\\_IBGC\\_3\\_versao.pdf](http://www.ibgc.org.br/imagens/StConteudoArquivos/Codigo_IBGC_3_versao.pdf)>. Acesso em: 30 nov. 2007.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Governança corporativa.** Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/ibConteudo.asp?IDArea=2>>. Acesso em: 29 out. 2007a.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Governança no Brasil.** Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/Secao.aspx?CodSecao=20>>. Acesso em: 18 abr. 2008a.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Governança no mundo.** Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/Secao.aspx?CodSecao=19>>. Acesso em: 18 abr. 2008b.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Origem da Boa Governança.** Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/Secao.aspx?CodSecao=18>>. Acesso em: 18 abr. 2008c.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Valor da governança corporativa.** Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/ibConteudo.asp?dp=1423&IDArea=1490>>. Acesso em: 05 nov. 2007b.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Uma década de governança corporativa.** 1. ed. São Paulo: Saraiva, 2006.

MARCASSA, Ana Cecília. **Mecanismos de governança corporativa em bancos.** Disponível em: <<http://www4.bcb.gov.br/pre/inscricaoContaB/trabalhos/Mecanismos%20de%20Governan%C3%A7a%20Corporativa%20em%20Bancos.pdf>>. Acesso em: 28 set. 2007.

ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JORDAN, Bradford D. **Princípios de administração financeira**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

SANTANDER compra Banespa com 281,02% de ágio. São Paulo: Terra Networks, 2000. Disponível em: <<http://www.terra.com.br/economia/2000/11/20/047.htm>>. Acesso em: 19 maio 2008

STEVENSON, William J. **Estatística aplicada à administração**. 1. ed. São Paulo: Harbra, 2001.

VERGARA, Sylvia Constant. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

## ANEXO A - OFERTAS PÚBLICAS E IPOS – 2004 A 2007

DADOS DA COMPANHIA			INFORMAÇÕES DA OFERTA	
NOME DE PREGÃO	LISTAGEM NA OFERTA	CLASSIFICAÇÃO SETORIAL BOVESPA (SEGMENTO)	CLASSIFICAÇÃO	INÍCIO DE NEGOCIAÇÃO
NOSSA CAIXA	NM	Bancos	IPO	28/10/05
PINE	N1	Bancos	IPO	02/04/07
SOFISA	N1	Bancos	IPO	02/05/07
PARANA	N1	Bancos	IPO	14/06/07
CRUZEIRO SUL	N1	Bancos	IPO	26/06/07
DAYCOVAL	N1	Bancos	IPO	29/06/07
INDUSVAL	N1	Bancos	IPO	12/07/07
PATAGONIA <sup>1</sup>	BDR	Bancos	IPO	20/07/07
ABC BRASIL	N2	Bancos	IPO	25/07/07
BICBANCO	N1	Bancos	IPO	15/10/07
PANAMERICANO	N1	Bancos	IPO	19/11/07

Fonte: Adaptado DE BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO, 2004-2007.

**ANEXO B - BANCOS QUE ADERIRAM AO NOVO MERCADO, BOVESPA MAIS E  
AOS NÍVEIS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA**

*Novo Mercado*

BANCO	DATA DE ADESÃO
Banco do Brasil S.A.	28/06/2006
Banco Nossa Caixa S.A.	28/10/2005

*Nível 2*

BANCO	DATA DE ADESÃO
Banco ABC Brasil S.A.	25/07/2007

*Nível 1*

BANCO	DATA DE ADESÃO
Banco Bradesco S.A.	26/06/2001
Banco Cruzeiro do Sul S.A.	26/06/2007
Banco Daycoval S.A.	29/06/2007
Banco Estado do Rio Grande do Sul S.A.	31/07/2007
Banco Industrial e Comercial S.A.	15/10/2007
Banco Indusval S.A.	12/07/2007
Banco Itaú S.A.	26/06/2001
Banco Panamericano S.A.	19/11/2007
Banco Pine S.A.	02/04/2007
Banco Sofisa S.A.	02/05/2007
Paraná Bco. S.A.	14/06/2007
Unibanco União de Bancos	26/06/2001

Fonte: Adaptado de: BOLSA DE VALORS DE SÃO PAULO, 2008.

**ANEXO C - INFORME TÉCNICO - DEZEMBRO/2001 -  
PERFORMANCE DAS AÇÕES - SERVIÇOS**

- Dezembro/2001	Ação	Tipo	Lucratividade (%)			Preço		Índice de
			Mês	Ano	12 Meses	Último	Varição (%)	Liquidez
	BANESE	PN *	+15,5	-20,0	-20,0	51,99	+15,5	***
	BANESPA	ON *	+0,1	+56,4	+56,4	96,99	+0,1	0,001
	BANESPA	PN *	+0,1	+61,6	+61,6	97,00	+0,1	0,010
	BANESTADO	ON	+6,0	/	/	0,70	+6,0	***
	BANESTADO	PN	+2,8	-24,2	-24,2	0,72	+2,8	***
	BANRISUL	ON *	/	/	/	19,70	/	***
	BEMGE	ON *	+6,2	-13,3	-13,3	0,70	/	***
	BEMGE	PN *	-5,2	-4,0	-4,0	0,79	/	***
	BRADESCO	ON * N1	+17,2	-4,9	-4,9	10,50	/	0,304
	BRADESCO	PN * N1	+14,0	-6,0	-6,0	12,50	/	4,328
	BRASIL	ON *	+16,2	+84,2	+84,2	10,59	+16,2	0,270
	BRASIL	PN *	+15,2	+77,5	+77,5	12,39	+15,2	1,044
	EST AMAZONAS	PN *	/	/	/	4,50	/	***
	EST CEARA	ON	/	/	/	1,97	/	***
	EST CEARA	PN	/	/	/	1,00	/	***
	EST GOIAS	ON *	-20,0	/	/	80,00	-20,0	***
	EST GOIAS	PN *	0,0	/	/	70,00	0,0	***
	ITAUBANCO	ON *EJ N1	+1,6	-2,4	-2,4	175,00	/	0,022
	ITAUBANCO	PN *EJ N1	+3,1	-1,9	-1,9	175,99	/	2,832
	ITAUSA	ON N1	+4,9	+45,7	+45,7	3,45	/	0,006
	ITAUSA	PN N1	+2,0	+16,3	+16,3	2,17	/	1,274
	MERC BRASIL	PN *	+9,9	+11,7	+11,7	330,00	+9,9	***
	MERC S PAULO	ON *I01	+2,9	/	/	105,00	/	***
	MERC S PAULO	PN *I01	+27,5	+38,6	+38,6	125,00	/	0,004
	NORD BRASIL	ON *	/	/	/	3,10	/	***
	NORD BRASIL	PN *	/	+19,7	+19,7	3,20	/	***
	RENNER PART	ON * (1)	/	/	/	5,90T	/	***
	RENNER PART	PN * (1)	+29,9	+9,7	+9,7	6,07T	/	***
	SUDAMERIS	ON	+40,0	+64,7	+64,7	0,56	+40,0	0,005
	SUDAMERIS	PN	+9,3	+58,7	+58,7	0,82	+9,3	***
	UNIBANCO	ON * N1	0,0	-1,8	-1,8	110,00	0,0	0,008
	UNIBANCO	PN * N1	+2,0	-5,9	-5,9	51,00	+2,0	0,117
	UNIBANCO HLD	ON * N1	/	/	/	100,00	/	***

**NOTAS:**

T = preço ex-teórico.

(.) Ações componentes da Carteira Teórica do Índice Bovespa.

(\*) Ações cotadas por lote de mil.

(\*\*\*) Dados não significativos.

N1 - Companhias do Nível 1 de Governança Corporativa.

(1) - A variação do preço não foi calculada, em virtude de a ação ter passado à condição ex-bonificação, subscrição e/ou dividendo.

Fonte: BOLSA DE VALORS DE SÃO PAULO, 2001.