

Departamento de Ciências Econômicas

BRUNA CRISTINA MARTIN

**MIGRAÇÃO DE EMPRESAS JÁ LISTADAS NA BOVESPA PARA O NÍVEL
MÁXIMO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA**

**FLORIANÓPOLIS
2008**

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONOMICAS**

**MIGRAÇÃO DE EMPRESAS JÁ LISTADAS NA BOVESPA PARA O NÍVEL
MÁXIMO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA**

Monografia submetida ao Departamento de Ciências Econômicas para obtenção de carga horária na disciplina CNM 5420 – Monografia.

Por: Bruna Cristina Martin

Orientador: Prof. Dr Roberto Meurer

Área de Pesquisa: Mercado de Capitais

Palavras-chave: 1 Mercado de Capitais

2 Governança Corporativa

3 Nível Novo Mercado

Florianópolis, Julho/2008

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONOMICAS**

A banca examinadora resolveu atribuir a nota 9,0 (nove) à aluna Bruna Cristina Martin na disciplina CNM 5420 – Monografia, pela apresentação deste trabalho.

Banca Examinadora:

Professor: Dr. Roberto Meurer

Presidente

Professora: Dra. Elizabete S. Flausino

Membro

Professor: Alessandro Custódio

Membro

Florianópolis, 10 de julho de 2008.

A meus pais, com carinho.

AGRADECIMENTOS

Aos meus pais, Tânia e Rogério, por sempre darem o máximo para viabilizar meus desejos e sonhos. Pela companhia e pela força. À minha irmã, que sempre nos trouxe muitas alegrias com suas peripécias e que me faz aprender, todos os dias, o quanto vale a pena ser persistente.

À minha família – minha base e conforto, a quem devo tudo que sou e a quem eu recorro em todos os momentos.

Agradeço também ao meu orientador, professor Dr. Roberto Meurer pela assistência e paciência.

Aos meus colegas, que passaram por tudo comigo e que juntos lutam por um lugar ao sol.

Às minhas inicialmente colegas, e agora, amigas, que tornaram as aulas mais “toleráveis” e fizeram da Universidade, um ambiente mais agradável e descontraído. Foi confortante saber que, a cada aula, vocês “estariam lá”.

Ao Pedro, que teve paciência para ler e reler este trabalho. Suas correções foram valiosas e sua companhia me ajudou a seguir em frente.

Muito obrigada a todos aqueles que, direta ou indiretamente contribuíram para meu crescimento e aprendizado.

“É muito interessante a mudança radical que está ocorrendo no mercado de capitais. A bolsa de valores perdeu aquela imagem de cassino”

FRAGA, Armínio
Veja, 2007

SUMÁRIO

RESUMO.....	VII
LISTA DE FIGURAS	VIII
LISTA DE QUADROS.....	IX
LISTA DE ABREVIATURAS.....	X
1 PROBLEMA	11
1.1 INTRODUÇÃO	11
1.2 SITUAÇÃO PROBLEMA	13
1.3 OBJETIVOS	13
1.3.1 Objetivo Geral	13
1.3.2 Objetivos Específicos	14
1.4 METODOLOGIA	14
2 O MERCADO DE CAPITAIS	17
2.1 SOCIEDADE ANÔNIMA	18
2.1.1 Ações	18
2.2 O MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO	19
2.3 MERCADO DE BOLSA	22
2.3.1 Bolsas de Valores	22
2.3.1.1 Bovespa	23
2.3.1.1.1 Índices da Bolsa de Valores	24
3 GOVERNANÇA CORPORATIVA	28
3.1 CUSTO DE AGÊNCIA	28
3.2 A NOVA LEI DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS	29
3.3 CONCEITOS E QUESTÕES SOBRE GOVERNANÇA	30
3.3.1 O IBGC	31
3.4 O NOVO MERCADO BRASILEIRO	32
3.4.1 O nível máximo de governança corporativa: O Novo Mercado	33
4 A MIGRAÇÃO PARA O NÍVEL MÁXIMO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA	36
4.1 AS EMPRESAS MIGRANTES	37
4.1.1 Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo – Sabesp	38
4.1.2 CPFL - Companhia Paulista de Força e Luz	39

4.1.3 Light	39
4.1.4 Cyrela Brasil Realt	40
4.1.5 Tractebel	40
4.1.6 Rossi Residencial	41
4.1.7 Perdigão	41
4.1.8 Embraer	42
4.1.9 Banco do Brasil	42
4.1.10 Eternit	43
4.1.11 Klabin Segall	43
4.1.12 Cia Hering	43
4.1.13 WEG	44
4.1.14 Ideiasnet	44
4.1.15 Iochpe-Maxion	45
4.1.16 Magnesita	45
4.1.17 Equatorial Energia	46
4.1.18 Portobello	46
4.2 A OCORRÊNCIA DE CONVERSÃO DAS AÇÕES PREFERENCIAIS EM ORDINÁRIAS	46
4.3 COMPARATIVO ENTRE OS SETORES	47
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	51
5.1 CONCLUSÕES.....	51
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	53
APÊNDICES.....	58

RESUMO

Com as privatizações e a abertura comercial, as empresas multinacionais tiveram acesso facilitado ao território brasileiro. O controle da inflação e a estabilização da economia aumentam o volume de capital estrangeiro investido no país e um dos seus principais alvos é o mercado de capitais.

Diante dessas mudanças surge uma questão bastante discutida atualmente: a Governança Corporativa. A combinação de uma administração responsável com informações transparentes contribui para a diminuição do risco dos negócios, aumento da liquidez das ações das companhias listadas na Bovespa e ainda, as valoriza.

Quanto às práticas de Governança Corporativa e as empresas já listadas na Bolsa de Valores de São Paulo, quais delas optaram pela migração para o Nível Novo Mercado? A forma como estas companhias migraram em relação à composição acionária das mesmas e seu setor de atuação constitui o ponto central desta pesquisa.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Gráfico: Taxa de Juros de 1996 a abril de 2008.....	20
Figura 2 - Grau Especulativo X Grau de Investimento	21
Figura 3 - Gráfico: Evolução do Número de companhias que Abriram Capital na Bovespa.....	24
Figura 4 – Gráfico: Desempenho do Ibovespa de 1995 a 2008*.....	25
Figura 5: Gráfico - Comparativo de Rentabilidade Nominal: IGC x Ibovespa de 2001 a 2008*.....	27
Figura 6: Gráfico - Empresas que Migraram para o Nível Novo Mercado de 2002 a 2008*.....	37
Figura 7: Gráfico - Evolução crédito/PIB no Brasil.....	49
Figura 8: Gráfico - Participação Setorial nas Migrações para o Nível Novo Mercado.....	49

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Comparativo entre Ações, Notas Promissórias e Debêntures.....	22
Quadro 2 - Exigências dos Níveis 1, 2 e Novo Mercado.....	33
Quadro 3 - Empresas e Respectivas Datas de Migração para o Nível Novo Mercado.....	38
Quadro 4 - Conversão de Ações Preferenciais em Ordinárias.....	47
Quadro 5 – Classificação setorial das empresas migrantes.....	48

LISTA DE ABREVIATURAS

BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social

Bovespa – Bolsa de Valores de São Paulo

CPFL – Companhia Paulista de Força e Luz

CVM – Comissão de Valores Mobiliários

DFPs – Demonstrações Financeiras Padronizadas

FGV – Fundação Getúlio Vargas

IAS GAAP – *Generally Accepted Accounting Principles from International Accounting Standards* (Princípios Contábeis Geralmente Aceitos dos Padrões Internacionais de Contabilidade)

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa

IBrX – Índice Brasil

IEE – Índice de Energia Elétrica

IFRS – *International Financial Reporting Standards* (Padrões Internacionais de Relatórios Financeiros)

IGC – Índice de Governança Corporativa

ISE – Índice de Sustentabilidade Empresarial

Itag – Índice de Tag Along

ITEL – Índice de Telefonia

ITRs – Informações Trimestrais

NM – Novo Mercado

ON – Ordinária

PIB - Produto Interno Bruto

PN – Preferencial

PNA – Preferencial Nominativa de Classe “A”

S.A. – Sociedade Anônima

Sabesp – Saneamento Básico de São Paulo

US GAAP – *Generally Accepted Accounting Principles in the United States* (Princípios Contábeis Geralmente Aceitos nos Estados Unidos)

1PROBLEMA

1.1INTRODUÇÃO

O mercado de capitais brasileiro passa por um de seus melhores momentos e a questão da governança corporativa tem sido discutida por diversos autores. O principal argumento é: quanto mais eficiente a governança corporativa, mais interessante a empresa torna-se para o investidor, pois ela indica, maior segurança para este, ao optar.

O objetivo das práticas de governança corporativa no Brasil é oferecer uma atenção redobrada aos acionistas minoritários. Alguns países criaram um segmento diferenciado de mercado acionário para seguir os pontos centrais da governança. Esse segmento é chamado, normalmente, de Novo Mercado e começou a ser utilizado em 1997 na Alemanha estimulando assim, outros países a adotarem uma nova relação entre empresas e seus respectivos mercados de capitais.

As empresas emitiam, antes de implementado o Novo Mercado, mais ações preferenciais em detrimento das ações ordinárias enfatizando a “preferência na distribuição de dividendos” daquelas. Dessa forma, as companhias obtinham recursos de longo prazo e mantinham a vantagem de manter o controle acionário da empresa.

Valadares e Leal (2000 apud SAVOIA ET AL 2007 p.36) em estudo com uma amostra de 325 companhias da Bolsa de Valores de São Paulo constataram que apenas uma pequena parcela não distribuía ações preferenciais. As companhias analisadas possuíam, em média, 54% de seu capital acionário em ações ordinárias. Nenova (2000) mostrava que o valor do voto no Brasil era um dos maiores do mundo.

No Brasil, a nova Lei das S.A.s disponível na página da Comissão Nacional de Bolsas (CNB) , o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), a Bovespa, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) são os principais agentes que buscam promover o mercado de capitais por meio de iniciativas que almejam o fortalecimento e a consolidação das práticas de governança corporativa.

A afirmação de que empresas que aderem a melhores práticas de governança corporativa apresentam, de maneira geral, melhor desempenho, tem sido discutida nos últimos anos, por alguns autores. Rappaport (1998) afirma que:

[...] avaliar a empresa com o intuito de gerenciá-la com base na evolução do seu valor é preocupação atual de praticamente todos os executivos, fazendo com que nos próximos anos a criação de valor para o acionista provavelmente se torne o padrão global para mensuração do desempenho do negócio. (p.1)

Uma idéia, também bastante difundida é que os investidores estariam dispostos a pagar um prêmio em mercados que possuem maior proteção legal aos acionistas, como ressaltam La Porta et al (1999, p.3) “Onde as leis oferecem maior proteção aos investidores externos, investidores se apresentam mais dispostos a financiar as empresas, bem como seus mercados são considerados maiores e mais valorizados.”

Carvalho (2003), em artigo elaborado para a Bovespa, também comprova, através de Estudo de Eventos, tal afirmação. O mesmo autor, através de um Modelo Painel – forma estatística de tratamento de dados - comprova que as empresas que aderem a práticas diferenciadas de governança corporativa têm seu volume de negociações bem como sua liquidez, alterados de forma positiva. Já Silveira (2002) analisou os mecanismos de governança corporativa que têm maior relação com o valor da empresa.

De junho de 2001 a março de 2006, Securato (2006) concluiu que as empresas que passaram a adotar práticas diferenciadas de governança corporativa, seja no nível 1, no nível 2 ou no novo mercado, tiveram retornos superiores às empresas que permaneceram na listagem tradicional da Bovespa.

Tais estudos mostram, portanto que as ações das empresas que aderem a práticas de Governança Corporativa têm sua precificação alterada positivamente. Dispondo de tais dados a chave deste estudo é saber quais empresas aderiram ao nível de mais alta governança corporativa, uma vez que os estudos já existentes estão direcionados à migração para qualquer nível de governança e ainda há diversas empresas que não podem fazer parte dos estudos estatísticos por algum problema específico que pode alterar o tratamento estatístico das suas séries históricas.

O presente trabalho indica quais são as empresas que migraram para o nível Novo Mercado de governança corporativa focando na conversão de suas ações preferenciais em ações ordinárias, analisando também o setor em que estas empresas se encontram. O objetivo é disponibilizar dados para futuras pesquisas acerca das empresas que efetuaram tais migrações.

Para atingir a finalidade proposta fez-se necessário revisar alguns conceitos sobre o mercado de capitais e alocando no mesmo, as bolsas de valores e os seus principais índices que vêm de encontro com o tema abordado. Há ainda de se entender questões inerentes à Governança Corporativa e suas definições, bem como, o Novo Mercado Brasileiro, os Níveis

de Governança e mais especificamente, as motivações que levam à migração das empresas para o nível novo mercado de governança no que tange a proteção dos acionistas minoritários.

Para tanto, o trabalho é apresentado da seguinte forma: primeiro capítulo com introdução, situação-problema e objetivos. No seguinte capítulo são dadas algumas definições sobre mercado de capitais e o mercado de capitais brasileiro passando por sociedade anônima, mercado de bolsa, bolsa de valores, Bovespa, índices de bolsa – Ibovespa, IGC e comparações entre os dois. O terceiro capítulo traz discussões sobre governança corporativa, o novo mercado brasileiro e os seus níveis. Em seguida, as migrações são tratadas especificamente: como geralmente ocorrem e as empresas são citadas uma a uma. Há então um comparativo entre estas empresas quanto à conversão de ações e seus setores de atuação. Finalmente, nas considerações finais há as respostas aos objetivos propostos.

1.2 SITUAÇÃO PROBLEMA

Há inúmeras pesquisas acerca das migrações para os três níveis de Governança Corporativa, entretanto, ao pesquisar cada um deles isoladamente, não há dados uniformes ou informações completas sobre todas as empresas. Isto pode ser explicado por diversos motivos, desde fatores macroeconômicos passando por acontecimentos setoriais e chegando até em variáveis que influenciem no desempenho das ações da empresa em análise.

A respeito da migração em si, não há artigos acadêmicos que expliquem de que forma ela aconteceu. Apenas é citada a data de tal acontecimento. A partir dessa carência foi encontrado o tema central desta pesquisa: verificar quais empresas migraram para o Nível Novo Mercado desde 2002 até o primeiro quadrimestre de 2008 e de que forma isto aconteceu, enfatizando sobretudo, a conversão das ações preferenciais das empresas envolvidas e como tratado anteriormente, os setores que as empresas migrantes fazem parte.

1.3 OBJETIVOS

1.3.1 Objetivo Geral

O principal objetivo desta pesquisa é apontar quais foram as empresas que aderiram ao Nível Novo Mercado desde a sua implantação, em 2001. Pretende-se estudar como aconteceu cada uma das migrações uma vez que se tem estudos estatísticos como os de Savoia et al

(2007) e Carvalho (2006) que mostram que a adesão a qualquer dos níveis de Governança Corporativa diferenciada acarretam em benefícios para as empresas que optam pelo mesmo.

1.3.2 Objetivos Específicos

- Expor alguns conceitos básicos referentes ao Mercado de Capitais;
- Explicar o que é Governança Corporativa e o Nível Novo Mercado;
- Analisar se as empresas que não possuem ações preferenciais passam por este processo de forma mais freqüente do que aquelas que possuem tanto ações ordinárias quanto preferenciais;
- Analisar as semelhanças e diferenças dos processos de migração ao nível Novo Mercado, no que tange a proporção de conversão de ações preferenciais em ações ordinárias;
- Analisar as semelhanças e diferenças em relação aos setores em que se encontram as empresas envolvidas;
- Observar, proporcionalmente, se muitas empresas aderem ao Nível Novo Mercado já tendo seu capital aberto e suas ações listadas na Bolsa de Valores;
- Mostrar se, no decorrer dos anos, aumentou ou diminuiu o número de empresas que aderem ao Nível Novo Mercado já sendo listadas na Bovespa.

1.4 METODOLOGIA

Um trabalho científico deve levar em consideração a importância, originalidade e viabilidade do tema proposto. Ele deve “ dizer do objeto algo que ainda não foi dito ou rever sob uma óptica diferente o que já se disse” (ECO, 1983 p.3).

Este é um estudo qualitativo, dedutivo, que teve cerca de quatro meses de duração. Trata-se de uma pesquisa *ex post-facto*, ou seja, que avalia situações já ocorridas dando uma linha histórica geral sobre os acontecimentos em foco.

O primeiro passo é essencial para entendimento do tema central é o conhecimento de elementos básicos que dizem respeito ao mercado de capitais e, principalmente, o mercado de Bolsa de Valores, onde são negociadas as empresas-objeto da pesquisa.

No marco-teórico foram utilizados inúmeros materiais acadêmicos, tais como livros e artigos publicados. Também foram tomadas por base algumas monografias e dissertações

disponíveis. Já os dados mais atuais presentes no segundo e terceiro capítulos foram encontrados na base de dados da Bolsa de Valores de São Paulo – Bovespa – e também em dados armazenados pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM. Todos os dados referentes à primeira parcela da pesquisa foram coletados no início da mesma e atualizados ao final da elaboração do trabalho.

Logo, no marco teórico, há conceitos sobre: mercado de capitais – mercado primário e mercado secundário, sociedades anônimas e ações e ainda o mercado de bolsa abrangendo bolsas de valores em geral, a Bovespa e posteriormente, os índices da Bovespa.

Os índices escolhidos para compor o trabalho foram inseridos de acordo com um dos itens centrais da pesquisa: a Governança Corporativa. As explicações sobre estes índices são facilmente encontradas em materiais a respeito do Mercado Financeiro Brasileiro. Os gráficos e tabelas foram elaborados pelo autor com base em dados encontrados na Bovespa, na CVM no Banco Central e no Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais.

Uma vez fixados conceitos sobre o mercado de capitais, há uma breve análise do mercado de capitais brasileiro e então, os estudos se voltam para a Governança Corporativa. Em fase de realização da pesquisa que resultou no terceiro capítulo, percebeu-se a ligação e a necessidade de inserir como subitens os custos de agência e a Nova Lei das Sociedades Anônimas como justificativas à adoção de práticas diferenciadas de GC.

O custo de agência foi assunto resumido para vias de informação e esclarecimento da origem da Governança Corporativa. As mudanças e comentários na Lei das Sociedades Anônimas e também, informações sobre o custo de agência foram encontrados em alguns artigos acadêmicos citados no decorrer do capítulo referente às mesmas. Houve inúmeras mudanças nesta lei e para não fugir à situação-problema, estas mudanças foram ligeiramente tratadas. Apenas as mais relevantes relacionadas ao assunto-chave foram mencionadas.

A pesquisa sobre Governança Corporativa segue em direção aos níveis de Governança Corporativa chegando ao Nível Novo Mercado, tema pesquisado em artigos de autores como Savoia et al (2007) e Lima et al(2002).

Os procedimentos para a migração constam em algumas páginas da rede mundial de computadores, de empresas que passaram pelo processo bem como na regulamentação do Novo Mercado. Passadas estas etapas, iniciou-se a busca pelas empresas que se encaixam no tema proposto.

Para encontrar as empresas que já participavam do Nível Novo Mercado recorreu-se à listagem das empresas na Bovespa e também à base de dados do Economática (banco de dados para análise de investimentos. Oferece balanços, índices, cotações, gráficos, notícias,

composição acionária , assembléias e dados gerais sobre produto e setor de cerca de 400 empresas de Capital Aberto). Assim foi possível identificar quais empresas participavam deste segmento de listagem. Recorreu-se então, às listagens recentes da Bolsa e Valores de São Paulo e foi possível assim ,saber quais foram as empresas que abriram capital no Novo Mercado desde 2001 (ano em que este foi implementado). Estas empresas que abriram capital durante este tempo foram excluídas da amostra, restando assim aquelas empresas que estavam listadas no nível máximo de Governança Corporativa, mas que já estavam listadas em Bolsa antes mesmo de haver o que chamamos de “migração”.

Foram encontradas 18 empresas que se encaixam com o proposto inicialmente pela pesquisa. Estas 18 empresas foram pesquisadas uma a uma. A partir de então foi possível saber como aconteceu a migração. Foram enfatizados para cada uma das empresas os seguintes pontos: setor de atuação, data de migração e finalmente, se houve ou não houve a conversão de suas ações preferenciais em ordinárias e em que proporção – isto se as empresas possuísem ações preferenciais anteriormente à migração.

As companhias de capital aberto, com a nova Lei das S.A.s precisam prezar por transparência e disponibilidade de informações, o que ajuda muito na busca por dados referentes a cada migração. Estes dados foram encontrados em páginas disponíveis na rede mundial de computadores – tanto páginas das próprias empresas como na página da Bolsa de Valores onde são negociadas. Neste caso, a Bolsa de Valores é a Bovespa. Os anúncios foram feitos através de “fatos relevantes” e de “comunicações ao mercado”, exceto no caso da empresa Klabin Segall S.A. Os dados desta foram encontrados em anúncios ao mercado de alguns jornais econômicos.

Os resultados da pesquisa individual são expostos sob a forma de texto e posteriormente, evidenciadas em quadros onde é possível perceber as respostas aos objetivos específicos. Respostas tais como, se houve algum setor predominante nas migrações e se estas migrações aumentaram no decorrer dos anos, considerando o período analisado.

Nas conclusões há respostas aos objetivos gerais e específicos explicitados inicialmente. Para isso, utilizaram-se as evidências coletadas no decorrer da pesquisa específica entre as empresas, comparando-as e apontando semelhanças e diferenças e ainda enfatizando a importância do entendimento de conceitos fundamentais sobre o mercado de capitais e sobre governança corporativa na questão das migrações.

2 O MERCADO DE CAPITAIS

O mercado de capitais tem um dos papéis mais relevantes dentro do mercado financeiro tendo em vista que efetua significativa relação entre aqueles que têm capacidade de poupar - poupadores de recursos - e aqueles que têm carência de recursos no longo prazo, apresentando um déficit de investimento – tomadores de recursos.

Assaf (1999 p.97) assinala que o mercado de capitais está estruturado de tal forma a conseguir suprir as necessidades de investimentos dos agentes econômicos. Ele é constituído pelas instituições financeiras não bancárias, instituições componentes do sistema de poupança e empréstimo e inúmeras instituições auxiliares.

No mercado de capitais há várias modalidades de financiamentos de médio e longo prazo, ou de prazo indeterminado. Este mercado dispõe também de alternativas para obtenção de capital de giro. Há duas formas de obtenção de recursos e títulos, no mercado de capitais:

- Mercado Primário

De acordo com Lopes e Rossetti (2002, p 414) o mercado primário é onde são negociados os ativos pela primeira vez. Como sugerem Andrezo e Lima (1999, p5-10) é aquele mercado onde se negocia a subscrição ou venda dos novos títulos financeiros. É através deste mercado de acontece a capitalização ou financiamento daquele que emitiu os títulos ou valores mobiliários.

- Mercado Secundário

É onde se negociam os ativos que já foram colocados no mercado primário. Andrezo e Lima (1999, p 5-10) lembram que as negociações abrangem apenas as transferências de títulos entre investidores ou instituições e não há ingresso de novos recursos para a entidade que emitiu o título, mas apenas um resgate do valor para quem o havia adquirido.

A importância do mercado secundário está, portanto, associada á liquidez proporcionada aos títulos emitidos no mercado primário. O investidor não tem necessidade de carregar o título até seu vencimento, pois existe a possibilidade de sua venda no mercado secundário.

Este mercado não tem a função de aumentar o estoque dos ativos financeiros, mas é importantíssimo por conferir liquidez aos ativos, determinando assim, o sucesso ou fracasso de sua negociação no mercado primário (LOPES E ROSSETTI, 2002, p. 415)

Tendo em vista o tema tratado nesta pesquisa é fundamental saber diferenciar o mercado primário e o mercado secundário uma vez que, mesmo havendo emissões primárias

para migrações, o enfoque é sobre empresas que já tinham capital aberto – tratar-se-á do mercado secundário.

Dentro do mercado de capitais são, como já colocado anteriormente, negociados diferentes ativos provenientes de companhias além de câmbio e outros. Para compreender melhor um dos principais ativos em negociação faz-se necessário compreender o que é uma Sociedade Anônima e o que são ações.

2.1 SOCIEDADE ANÔNIMA

É um modelo jurídico que faz com que a operacionalização de uma companhia não transmita a seus sócios, responsabilidades além daquelas referentes ao seu capital investido. Ela tem seu capital dividido em ações de transferência livre e existência autônoma, o que significa que tem personalidade jurídica e patrimônio distintos.

É regida pela lei das S.A.s que diz que uma companhia é aberta ou fechada conforme valores mobiliários de sua emissão estejam ou não estejam admitidos a à negociação no mercado de valores mobiliários.

Logo, pode-se dividir a Sociedade Anônima em duas categorias: aquelas de Capital Aberto e aquelas de Capital Fechado. As primeiras são registradas na comissão de Valores Mobiliários – CVM – e estão autorizadas a distribuir valores mobiliários de sua emissão junto ao público. Estes valores mobiliários podem ser negociados o em bolsa ou em mercado de balcão.

Uma sociedade anônima de capital fechado não tem registro junto à CVM e seus títulos só podem ser transacionados de forma privada. (CVM)

2.1.1 Ações

De acordo com Toscano (2004 p.112-113), uma ação é “um título negociável representativo do capital de uma companhia aberta. O preço de uma ação é fruto das condições de mercado e de impactos macroeconômicos.”

Elas não possuem prazo de vencimento estipulado e nem preço predeterminado de reembolso tendo sua remuneração constituída em função do desempenho econômico da empresa emissora e da sua política de distribuição de dividendos – lucros destinados aos acionistas. Toscano (2004 p.113) aponta que outra modalidade de ganho dos acionistas é através do aumento do preço de negociação da ação no mercado.

As ações podem ser classificadas de acordo com sua espécie, podendo ser ordinárias ou preferenciais, sempre nominativas, como pode ser visto em Assaf (1999, p.83):

- Ordinárias (ON) que conferem direito a voto aos seus titulares e pode proporcionar a eles, participação nos resultados da empresa;
- Preferenciais (PN), que são geralmente, mais negociadas e dão aos seus detentores, direito a voto apenas em ocasiões específicas e confere aos mesmos, a prioridade de recebimento de dividendos na participação dos resultados. As ações PN podem ser divididas em classes - PNA, PNB e assim por diante – tanto de acordo com a emissão das ações quanto de acordo com benefícios diferenciados especificados no estatuto da companhia emitente.

2.2 O MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO

Nos anos 80 o Brasil passava por uma sucessão de crises econômicas agravadas especialmente pela recessão internacional devido à crise do petróleo – depois dos anos dourados dos petrodólares –, à elevação da taxa de juros norte americanas em seu movimento pelo dólar forte e também pela moratória do México (1982).

Diante da fragilidade do setor público e das incertezas quanto à política cambial e quanto à correção monetária – evitando a dolarização – a inflação aumentava. Fez-se necessária a emissão de títulos públicos a fim de, internamente, financiar o setor público, comprar reservas para saldar compromissos externos e fazer reserva. Segundo Goulart (2002 p.88) “era um ciclo vicioso que se retroalimentava” agravando-se ao final da década, quando a dívida pública aumentava, a “recessão derrubava a receita e a sonegação aumentava de forma exponencial” (GOULART, 2002 p.88) levando à breve moratória entre 1986-1987.

Com o Estado enfraquecido, não se podia pensar em uma política industrial de longo prazo e também, não havia incentivos de investimentos internacionais no setor produtivo. Num cenário em que se fazia necessário manter a taxa de juros elevadas para obter financiamento externo nasceu o Plano Real que introduziu a abertura comercial e a sobrevalorização cambial.

Foi diminuída a intervenção do Estado – com a abertura comercial – sobre propriedade industrial. Foi um período de muitas privatizações – especialmente entre 1992 e 1994 – abertura para a livre entrada do capital internacional – processo que aconteceu rapidamente, sendo que as empresas multinacionais tiveram inúmeros incentivos à sua instalação no Brasil (BIELCHOWSKY, 1998 p.4)

O Plano Real conseguiu controlar a inflação e eliminar os quadros de hiperinflação que “vinham deprimindo os investimentos na economia brasileira – a taxa de inflação baixou de mais de 1000% ao ano, a cerca de 20% em 1995, 10% em 1996 e 5% em 1997” (BIELSHOWSKY, 1998, p.6). Houve ainda aumento dos salários reais elevando o consumo e conseqüentemente, o financiamento ao consumo de bens duráveis aumentou.

A política econômica continua mantida desde a implementação do Plano Real. A taxa de juros está em tendência de queda desde o ano 2000 - o aumento dos juros em 2002 é explicado pelas incertezas trazidas em decorrência das eleições presidenciais daquele ano. A figura 1 ilustra esta afirmação.



Figura 1 – Gráfico: Taxa de Juros de 1996 a abril de 2008

Fonte: Ipeadata

Nota: Gráfico elaborado pelo autor

Como o mercado de capitais se beneficia com o cenário econômico apresentado? Inicialmente, com a abertura comercial e os incentivos de instalações de multinacionais em território brasileiro, a entrada de capital produtivo estrangeiro é incentivada, ou seja: aumenta o investimento produtivo no Brasil e assim, a capacidade de produção das empresas aqui instaladas.

Com a taxa de juros em queda, há ainda mais incentivos a estes investimentos e com a produção aquecida há um aumento na renda e também um aumento do poder de compra do trabalhador (BAER, 2002 p.249-286). O Brasil não se encontra mais naquele ciclo vicioso do final dos anos 80. É um ciclo virtuoso de aumento de investimentos, produção e de renda.

Completando o incentivo à entrada de capital estrangeiro, o mercado de capitais brasileiro conta com instituições sólidas, regulamentando-o e fiscalizando-o. Há, com a revisão da Lei das S.A.s e com criação do Novo Mercado, o incentivo ao aumento de

investimentos nas empresas com capital aberto na Bolsa de Valores. A Bovespa conta com inúmeras empresas comprometidas com a transparência das informações prestadas e com a boa administração de seus negócios como será analisado no Capítulo 3, sobre Governança Corporativa. (BOVESPA c)

Duas notícias aqueceram as negociações na Bolsa de Valores até o presente momento no ano de 2008: o Brasil como credor externo líquido pela primeira vez na história como anunciado em diversos jornais e revistas em 22/02/2008 e ainda, o recebimento do Grau de Investimento em 30 de abril de 2008 pela agência de *rating* Standard and Poor's, retirando o Brasil do Grau especulativo (BB+) e colocando-o entre os países com baixo risco de calote atribuindo-lhe o *rating* BBB-, classificando o país entre aqueles com boa qualidade de crédito, junto à Índia, Rússia, África do Sul e México como pode ser visto na figura 2, que segue. (AGÊNCIA ESTADO, 2008)

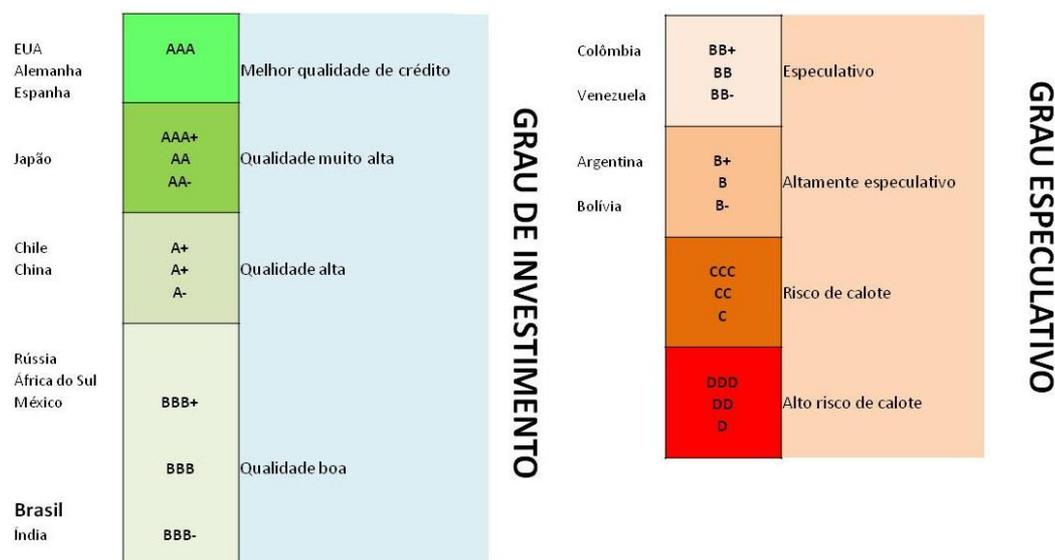


Figura 2: Grau Especulativo X Grau de Investimento

Fonte: Agência Estado

A obtenção do grau de investimento pode ser explicada pelo comprometimento do governo em manter o superávit das contas públicas, com a responsabilidade fiscal e com o controle da inflação. Ambas as notícias divulgadas em 2008 estimulam o crescimento do mercado de capitais uma vez que coloca o Brasil entre as opções de investidores de qualidade e de longo prazo e não de especuladores que buscam apenas altas taxas de juros e riscos elevados.

2.3 MERCADO DE BOLSA

É o mercado de títulos onde as operações são realizadas por um sistema eletrônico com a divulgação dos negócios *online*. Nele são negociadas ações de empresas e outros títulos previamente aprovados pela CVM. Estes títulos podem ser ações, notas promissórias, debêntures e bônus de subscrição. Enfatizando que apenas as sociedades anônimas de capital aberto podem distribuir valores mobiliários de sua emissão ao público.

Nota promissória é emitida por uma sociedade para que esta possa captar recursos para financiamento de capital de giro. Sua garantia é o desempenho da própria empresa. Já as debêntures são títulos de crédito emitidos por S.A.s para financiar tanto seu capital de giro quanto seu capital fixo e podem ter os ativos da companhia emissora como garantia. Elas podem ser resgatadas em dinheiro ou em equivalente em ações preferenciais da sociedade. (ASSAF, 1999 P.77-78)

No Quadro 1 podem ser analisadas as diferenças entre títulos de emissão das S.A.s. As notas promissórias e as debêntures são bastante semelhantes. As primeiras são de prazo menor e não podem ser convertidas em ações, já as debêntures sofrem atualizações monetárias além de renderem juros.

Quadro 1 - Comparativo entre Ações, Notas Promissórias e Debêntures

Ações	Notas Promissórias	Debêntures simples e/ou conversíveis em ações
✓ Não têm prazo de resgate	✓ Prazo de resgate de curto a médio	✓ Longo prazo para resgate/conversão em ações
✓ Menor fração do capital de uma companhia	✓ Representativos de empréstimos tomados no mercado	✓ Representam empréstimos tomados no mercado
✓ Renda variável	✓ Normalmente rendem juros	✓ Rendem juros e sofrem atualizações monetárias
✓ Geram benefícios aos acionistas		

Fonte: ANCOR

Nota: quadro elaborado pelo autor

2.3.1 Bolsas de Valores

Não há definição histórica de quando surgiram as bolsas, mas sabe-se que elas surgiram em épocas distantes com atribuições não necessariamente vinculadas a valores mobiliários. Só no século XVII, com a expansão das negociações de títulos de propriedade e com a expansão das sociedades por ações, elas assumiram um papel de destaque na oferta e procura de capitais (SANTOS, 1999 p.202)

A partir de reformas que institucionalizaram o sistema financeiro brasileiro, em 1964, as bolsas assumiram as características que hoje possuem.

Seus objetivos são:

- Manter local adequado à realização das operações com os valores mobiliários nela negociados;
- Estabelecer um sistema de negociação que assegure a continuidade das cotações e a liquidez dos ativos;
- Aperfeiçoar, organizar, administrar e controlar o sistema de registro e liquidação das operações realizadas;
- Exercer outras atividades que se relacionem com a negociação de ativos que lhe sejam permitidas por lei. (Santos, 1999 p.203)

As bolsas de valores têm o poder de auto-regulação, o que as permite criar normas e procedimentos para seus agentes bem como fiscalizar o cumprimento dessas normas. Elas podem aplicar penalidades como advertência, multa, suspensão e até exclusão e inabilitação para o exercício de algumas funções na bolsa ou nas corretoras.

2.3.1.1 Bovespa

A Bolsa de Valores do Estado de São Paulo – Bovespa – passou por muitas mudanças ao longo de sua história sendo a mais recente em 28 de agosto de 2007, com a criação da Bovespa Holding, sendo que suas subsidiárias são a Bolsa de valores de São Paulo (BVSP), responsável pelas operações dos mercados de bolsa e de balcão organizado e a Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia – CBLC – que presta serviços de liquidação, compensação e custódia. (BOVESPA)

Antes da reestruturação societária, apenas as corretoras com propriedade de títulos patrimoniais podiam negociar em bolsa. Com esta reestruturação, foi consolidado o acesso às negociações e demais serviços prestados pela Bovespa sem haver necessidade de propriedade de ações. (BOVESPA)

A Bovespa é o maior centro de negociações da América Latina e contava, até maio de 2008, com 574 empresas listadas. A partir do Gráfico 01, pode-se verificar a evolução número de companhias que abriu capital a partir de 1998 até junho de 2008. O anos de 1998 e de 2007 merecem destaque, tendo estes contado com 60 e 91 aberturas de capital respectivamente. (BOVESPA)

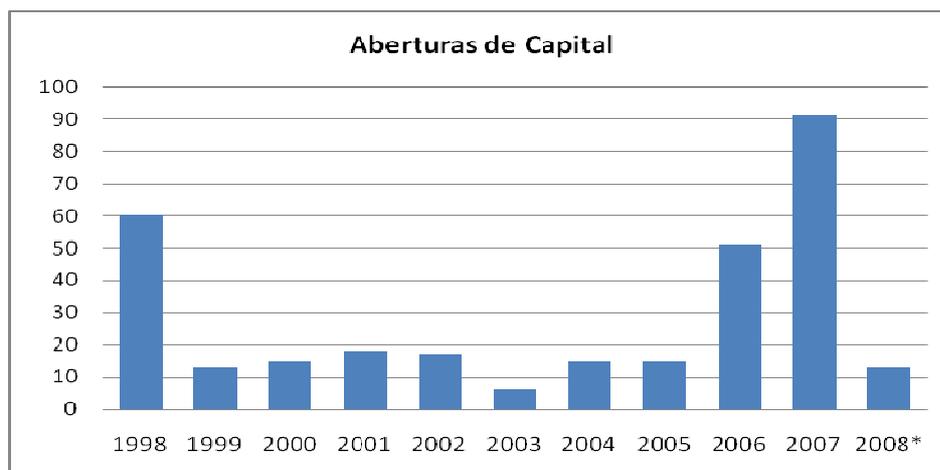


Figura 3 – Gráfico: Evolução do número de companhias que abriram capital na Bovespa

Fonte: Bovespa

Nota: Gráfico elaborado pelo autor. (*) Dados até abril de 2008.

2.3.1.1.1 Índices da Bolsa de Valores

Fortuna (2004 p.471) explicita a função de um índice de preços de um ativo ou produto e de seus conjuntos. Esta seria a de indicar, de um modo geral, o histórico do comportamento desses preços dentro do intervalo de tempo em que estes forem observados. É de certa forma, um indicador que antecipa a tendência daquele ativo ou conjunto de ativos.

De acordo com o autor, para que se consiga analisar o que fazer em relação ao ativo pode ser feito um estudo analisando o comportamento histórico do índice de mercado e considerar alguns outros fatores e variáveis específicos da empresa para tomar uma decisão.

No Brasil, existe uma série de índices que indicam o comportamento de um conjunto de ações no mercado. Entre os mais importantes estão o Ibovespa – o mais utilizado e comentado – o IBrX, o ITEL, IEE, ISE, Índice FGV-100, ITag, IGC entre outros.

Para este estudo serão analisados e comparados apenas dois índices pois são estes o que têm relação mais direta com o tema de pesquisa. Os índices explicados a seguir são o Ibovespa e o Índice de Governança Corporativa – IGC.

➤ Ibovespa

Criado em 1968 é o indicador mais importante do desempenho médio das cotações do mercado de ações brasileiro. É constituído pelas ações que representem em conjunto, 80% do volume transacionado à vista nos doze meses anteriores à formação da carteira, volume de

negociação de 0,1 e fazer parte do índice de negociabilidade. A participação de cada ação na carteira tem relação direta com a representatividade desse título no mercado à vista – são selecionadas as empresas com maior liquidez, ou seja, aquelas com maior número de negócios em moeda corrente, afirma Fortuna (2004, p.471).

O Ibovespa é revisado quadrimestralmente e sua vigência é de janeiro a abril, maio a agosto e setembro a dezembro. Sua composição contava com 69 empresas até o final do primeiro quadrimestre de 2008. As ações mais representativas deste índice foram Petrobrás PN e Vale PNA, sendo que seu peso na composição do índice foi de 13,8% e 9,8% respectivamente. Uma ação que compõe a carteira deixa de participar do índice quando não atende mais aos critérios de seleção.

A figura 4 é indicativo do desempenho do Ibovespa desde 1995 até o mês de maio de 2008. Percebe-se grande volatilidade do mesmo até o ano 2002. Houve várias altas e baixas no decorrer dos 7 anos até a data supracitada. O índice fechou os anos de 2003 até maio deste ano sempre em alta sendo que sua maior valorização anual aconteceu no ano de 2003.

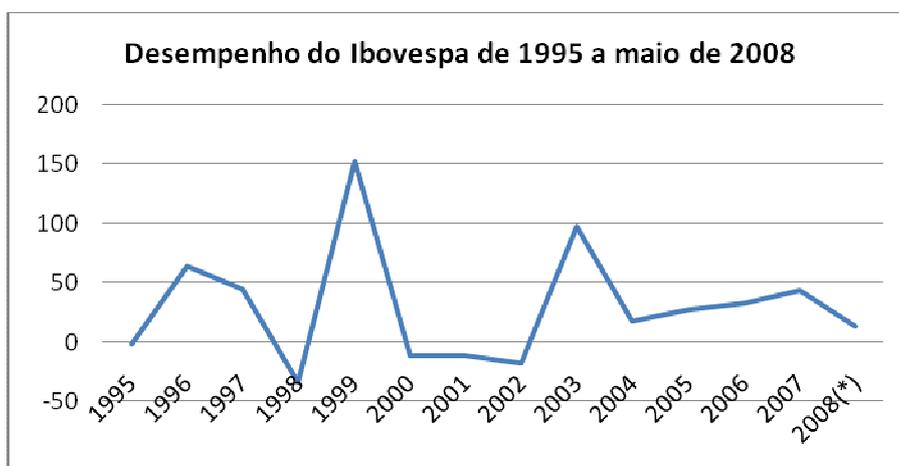


Figura 4 – Gráfico: Desempenho do Ibovespa de 1995 a 2008*

Fonte: Bovespa

Notas: Gráfico elaborado pelo autor. (*) Dados até maio de 2008

➤ Índice de governança Corporativa Diferenciada – IGC

O objetivo deste índice desde sua criação em 2001 é medir o desempenho de uma carteira teórica composta por ações de empresas que apresentam bons níveis de Governança Corporativa. Tais empresas devem ser negociadas nos níveis do Novo Mercado da Bovespa e que serão tratados mais adiante neste estudo.

Portanto, fazem parte deste índice, segundo Toscano (2004, p.33) empresas que passem a fazer parte dos níveis de governança corporativa diferenciada da Bovespa – Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado. (BOVESPA, 2006)

Uma vez admitidas à negociação no Novo Mercado e nos Níveis 1 e 2 da Bovespa, as ações de novas empresas serão incluídas após o encerramento de seu primeiro pregão. Contudo, as ações de empresas já negociadas na Bovespa passam a participar no IGC após o encerramento do primeiro pregão anterior ao seu início de negociação em um dos níveis já indicados. Logo, todos os tipos de ações de empresas que aderirem ao Nível 1 ou 2 ou Novo Mercado participam do índice, exceto se sua liquidez for considerada muito pequena.

Até maio deste ano, o IGC era composto por 184 empresas sendo que 157 delas têm participação menor do que 1%. A empresa com participação mais significativa neste índice é a VALE5 com 10,73% do total do IGC.

No que diz respeito ao comportamento do Índice de Governança Corporativa desde sua criação, pode-se observar a Tabela01. Percebe-se que, quando da sua criação, o índice teve variação próxima de zero. Já em 2003, houve significativa melhora no desempenho do mesmo chegando este, assim como o Ibovespa, à sua máxima histórica em 2003. Tal desempenho do IGC pode ser explicado pelo aumento do número de empresas que aderiram a práticas diferenciadas de Governança Corporativa, uma vez que os novos segmentos tiveram início também no ano de 2001.

Ano	Variação Anual (%)
	Nominal
2001	1,09
2002	1,57
2003	79,7
2004	37,9
2005	43,76
2006	41,29
2007	31,54
2008 (*)	6,35

Tabela 1 - Desempenho do IGC de 2001 a maio de 2008

Fonte: Bovespa

Notas: Tabela elaborada pelo autor. (*) Dados até maio de 2008.

➤ IGC x Ibovespa

Comparando-se graficamente os dois índices mais relevantes ao estudo da Governança Corporativa e, por conseguinte, das migrações tratadas no tema proposto por este trabalho,

pode-se perceber na figura 5, que ambos têm uma variação bastante aproximada sendo que ora o IGC apresenta maior rentabilidade, como é o caso dos anos 2002, 2004, 2005 e 2006, ora o Ibovespa assume esse posto, como nos demais anos – 2001, 2003, 2007 e parte de 2008).

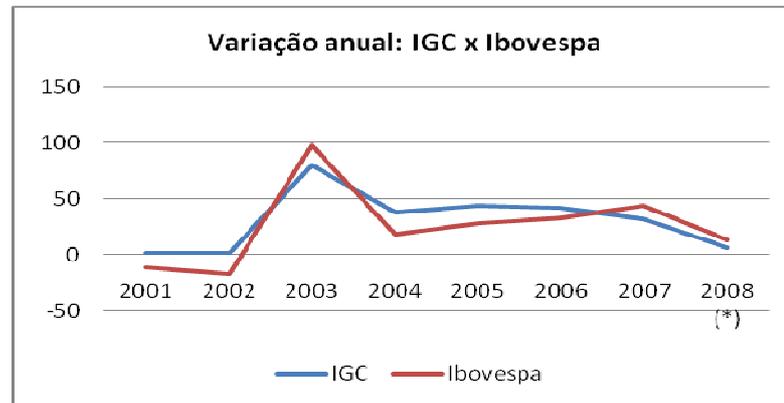


Figura 5 – Gráfico: Comparativo de Rentabilidade Nominal: IGC x Ibovespa nos anos de 2001 a maio de 2008

Fonte: Bovespa

Notas: Gráfico elaborado pelo autor. (*) Dados até maio de 2008.

No que tange a rentabilidade acumulada dos dois índices, a vantagem do IGC é considerável: 317,44% contra 276,04% do Ibovespa desde janeiro de 2001 até junho de 2008.

3 GOVERNANÇA CORPORATIVA

O desenvolvimento de conceitos e práticas de governança é impulsionado por inúmeros fatores, mas os mais significativos são, como indicam Oliveira et al (2002), as privatizações, o movimento internacional de fusões e aquisições e o pequeno poder de decisão conferido aos acionistas minoritários pela lei das S.A.

Oliveira et AL (2002) , afirmam que:

Governança Corporativa consiste numa aplicação de práticas, na administração da empresa, decorrentes do relacionamento entre acionistas, auditores independentes, diretores, conselheiros fiscais e conselheiros de administração, com o objetivo de dinamizar o desempenho e participação de todos que estão ligados direta e indiretamente na gestão empresarial, para que, conseqüentemente, todos (empresa e interessados) se beneficiem dos bons resultados. (p.4)

Antes de entender mais a fundo as questões envolvendo Governança corporativa, é necessário obter conhecimento sobre duas questões referentes ao assunto: o custo de agência e a nova lei das S.A.s.

3.1 CUSTO DE AGÊNCIA

Quando se trata de mercado de capitais e negociação de ativos é importante saber que nem tudo ocorre perfeitamente e é por isso que há diversos mecanismos de governança corporativa.

A proteção legal ou sua falta determina os diferentes modelos de governança encontrados em diversos países. De acordo com Okimura (2003 p.27-28), as estruturas de governança das empresas e os seus mecanismos reagiriam ao ambiente em que se encontram conforme a proteção legal vigente. Assim, segundo Soares (2007 p. 95-96), “a concentração acionária ou a predominância de conflitos entre administradores e acionistas ou entre acionistas controladores e não controladores originar-se- iam do nível de proteção legal existente no ambiente da empresa.”

A teoria da agência vai de encontro com as relações bilaterais entre o principal – indivíduo “x” – e o agente – indivíduo “y” – , na qual se fazem presentes algumas condições tais como:

- a) o agente dispõe de vários comportamentos possíveis para serem adotados, ou seja, em uma corporação, por exemplo, os administradores são aqueles que, efetivamente, detêm o controle sobre os ativos da firma, podendo empregá-los de distintas maneiras;
- b) a ação dos agentes/administradores afetam não apenas seu próprio bem-estar (estabilidade, crescimento), mas também do principal/acionistas

controladores (valorização das ações, dividendos);
c) as ações do agente dificilmente são observáveis pelo principal, havendo
assimetria informacional entre as partes (SIFERT, 1998 APUD NISHI 2003 p.24).

Percebe-se a necessidade de que o agente trabalhe alinhado ao interesse do principal. Há problemas de agência, conforme Silveira (2002 apud NISHI 2003 p.25) “quando os executivos tomam decisões com o intuito de maximizar sua utilidade pessoal e não a riqueza dos acionistas”. Há, portanto, inúmeras formas que o agente pode se expropriar da riqueza de seus investidores: desvio de lucros, remuneração muito alta para si mesmos entre outros.

3.2 A NOVA LEI DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS

Trata-se da Lei 10.303 de outubro de 2001 que trouxe benefícios consideráveis para o mercado de capitais brasileiro. A “Nova lei das S.A.s” teve como objetivo a promoção de um ambiente mais transparente e que protegesse mais os acionistas investidores. As mudanças introduzidas pela mesma, segundo Ribeiro e Famá (2002, p.39) impactam diretamente a formação de preços das ações.

As principais mudanças trazidas pela nova lei foram:

- A proporção entre as ações ordinárias e preferenciais passou a ser de 50% (as empresas devem ter um mínimo de 50% de ações ON);
- O fechamento de capital deve ser feito mediante oferta pública e o preço da oferta deverá ter por base o patrimônio líquido contábil, e/ou o fluxo de caixa descontado, e/ou patrimônio líquidos a preço de mercado, comparação por múltiplos, cotação das ações no mercado e/ou algum outro critério acertado com a CVM;
- Os estatutos sociais podem, a partir da nova lei, indicar arbitragem para solução de conflitos;
- A Comissão de Valores mobiliários passou a ser entidade autárquica em regime especial, com personalidade jurídica e patrimônios próprios sem estar subordinada a nenhum órgão mesmo sendo vinculada ao Ministério da Fazenda;
- Foram tipificados os crimes contra o mercado de capitais
- Explicitação das regras de atuação do conselheiro fiscal e melhoria no processo de divulgação de informações para assembleias bem como alargamento do seu prazo de convocação.

Mesmo tendo sofrido inúmeras críticas acerca de pontos faltantes nas alterações, nota-se que ela trouxe avanços representativos, como enfatizam Ribeiro e Famá (2002, p.31),

colocando as práticas de Governança Corporativa em discussão em diversas partes da sociedade.

3.3 CONCEITOS E QUESTÕES SOBRE GOVERNANÇA CORPORATIVA

Conselheiros profissionais e independentes começaram a surgir no Brasil devido à necessidade de captar recursos para financiar a atividade empresarial, impulsionada pelo processo de globalização e pelas privatizações das empresas estatais do país. Tendo em vista a necessidade de competir globalmente, as empresas brasileiras consideram mais seriamente, a necessidade e os benefícios trazidos pelas práticas de boa governança corporativa em seus negócios pois acreditam que os sistemas de governança aumentem seu valor agregado.

Oliveira et AL (2002) constataram que algumas empresas ficam receosas em divulgar informações mais amplas relutando que sejam utilizadas contra elas por seus concorrentes, sindicatos e governo, além de proporcionarem certo custo para a empresa. Entretanto, através de uma gestão ética, transparência das informações, respeito e igualdade perante os acionistas e deixando de visar apenas o lucro, a empresa tem chances de destacar-se perante os investidores e assim valorizar sua marca e melhorar sua reputação.

Assim sendo, o movimento de governança corporativa ganhou força nos últimos dez anos, originando-se nos Estados Unidos e na Inglaterra. Atualmente há diversas formas de conceituar Governança Corporativa:

- De acordo com Lodi (2000, p.13) “Chama-se de Governança Corporativa o sistema de relacionamento entre os acionistas, os auditores independentes, os executivos da empresa, liderado pelo Conselho de Administração.”
- O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC (1995) define Governança Corporativa como o sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo os relacionamentos entre acionistas/quotistas, Conselho de Administração, Diretoria, Auditoria Independente e Conselho Fiscal.

Lodi (2000, p.19) aponta os quatro princípios sobre os quais baseia-se o moderno sistema de Governança:

1. *Fairness*: senso de justiça e equidade para com os acionistas minoritários contra abusos de majoritários e gestores.
2. *Disclosure*: transparência com dados, registros contábeis e relatórios – todos entregues também, no prazo combinado.
3. *Accountability*: responsabilidade pela prestação de contas por parte dos que

tomam as decisões nos negócios.

4. *Compliance*: obediência e cumprimento às regras do país.

Dentre as principais iniciativas de aperfeiçoamento ao modelo de gestão eficiente e transparência das empresas, destacam-se a reforma na Lei das S.A., a criação do Novo Mercado pela Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA, a Cartilha de Governança Corporativa da Comissão de Valores Mobiliários – CVM e o Código das Melhores Práticas do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC.

3.3.1 O IBGC

É a principal referência e único órgão do país com foco no desenvolvimento de melhores práticas de governança. Faz com que a gerência das empresas atue de forma mais transparentes e que seus sócios sejam tratados com igualdade de direitos. Zela ainda pela prestação de contas e pela responsabilidade corporativa facilitando o acesso de companhias ao mercado de capitais e a atração de investidores resultando em criação de valor aos negócios. O Instituto influencia de forma bastante positiva também sobre empresas que não estão listadas na bolsa. (IBGC,2005)

3.4 O NOVO MERCADO BRASILEIRO

A prática da idéia de Novo Mercado foi criada pela Bovespa visando promover uma transição para um mercado onde a transparência das informações contábeis se posicione num patamar diferenciado. Para aderir ao Novo Mercado, as empresas devem adotar práticas de governança corporativa estabelecidas pela Bovespa.

No Brasil, os principais organismos envolvidos com a adesão ao Novo Mercado são o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, Comissão de Valores Mobiliários , Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social e Bolsa de Valores de São Paulo.

Há pesquisas que divulgam o desempenho de empresas com diferenciadas práticas de governança no Brasil. Silveira (2002) disse que:

O senso comum indica que empresas com uma estrutura de governança corporativa mais adequada às práticas recomendadas pelos agentes obtenham melhores resultados e também sejam mais bem avaliadas pelo mercado no preço de suas ações do que empresas com uma estrutura de governança não tão adequada, *coeteris paribus*. Desta forma, parece estar implícita a hipótese de que a estrutura de governança corporativa da empresa afeta seu desempenho e valor de mercado. (p.2)

Já Lima et al (2002) analisaram o comportamento de índices de bolsas de valores, verificando as variações entre o principal índice da bolsa que engloba empresas as quais não aderiram a diferenciadas práticas de governança com o índice de empresas que aderiam às práticas. Tal estudo não se mostrou muito eficaz, uma vez que, a maioria das empresas analisadas pertenciam ao índice.

Santana (2002) afirmou que os investidores reconheceram a adoção de práticas de governança corporativa, pois depois de alguns meses do estabelecimento do Índice de Governança Corporativa – IGC, este valorizou-se mais que o Índice Bovespa.

Bernardo (2001), através de um estudo de eventos, comprovou que a informação disponibilizada ao mercado causa impactos na precificação dos ativos negociados, tanto negativa, quanto positivamente.

Cada país tem suas regras e prepostos para que suas empresas para que integrem o Novo Mercado. A Alemanha, pioneira no processo, teve um nível de exigência tão diferenciado que fez com que este segmento se constituísse basicamente de empresas do ramo de tecnologia – e Portugal acabou seguindo o mesmo caminho. O Novo Mercado Alemão teve fim em 2002 influenciado pela má situação da Nasdaq – bolsa dos Estados Unidos que engloba ações de tecnologia - naquele ano.

No Brasil, o Novo Mercado é uma listagem especial criada pela Bovespa para destacar as empresas com elevado nível de governança corporativa, exigindo regras rígidas para o mercado de capitais brasileiro, tal como a existência apenas de ações ordinárias. A inspiração deve-se ao semelhante *neuer markt* da bolsa de valores de Frankfurt, Alemanha.

A listagem do Novo Mercado Brasileiro é composta por três níveis que contam com diferentes conjuntos de práticas de Governança Corporativa. Os níveis são: Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado.

O nível 1 fornece, em termos gerais, de acordo com Savoia et al (2007)

Uma melhora significativa na liquidez dos papéis de uma empresa, embora não haja termos específicos para a proteção dos acionistas. Já o nível 2 traz uma série de medidas para a proteção dos acionistas com destaque para o *tag along* além de mais um requisito em relação ao *disclosure*, que é a adequação às normas contábeis internacionais US GAAP e/ou IAS GAAP (P.38)

Já o novo mercado seria uma síntese dos níveis 1 e 2 com destaque para a dispersão somente de ações ordinárias. O Quadro 02 apresenta as exigências para cada nível de governança corporativa.

Quadro 2 – Exigências dos Níveis 1, 2 e Novo Mercado

	NOVO MERCADO	NÍVEL 2	NÍVEL 1
Percentual Mínimo de Ações em Circulação (free float)	No mínimo 25% de free float	No mínimo 25% de free float	No mínimo 25% de free float
Características das Ações Emitidas	Permite a existência somente de ações ON	Permite a existência de ações ON e PN (com direitos adicionais)	Permite a existência de ações ON e PN
Conselho de Administração	Mínimo de cinco membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes	Mínimo de cinco membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes	Mínimo de três membros (conforme legislação)
Demonstrações Financeiras Anuais em Padrão Internacional	US GAAP ou IFRS	US GAAP ou IFRS	Facultativo
Concessão de Tag Along	100% para ações ON	100% para ações ON 80% para ações PN	80% para ações ON (conforme legislação)
Adoção da Câmara de Arbitragem do Mercado	Obrigatório	Obrigatório	Facultativo

Fonte: Bovespa

O Nível 1 de Governança é composto, atualmente por 44 empresas, enquanto o Nível 2 conta com apenas 19 – vide apêndices A e B para identificar quais são estas empresas. Já o Novo Mercado – foco principal do assunto de pesquisa – será mais detalhado a seguir. Relembrando que, todas as empresas destes níveis compõem o Índice de Governança Corporativa da Bovespa, exceto aquelas com liquidez considerada muito estreita. (BOVESPA a e b)

3.4.1 O nível máximo de governança corporativa: O Novo Mercado

Segundo consta no sub-capítulo 3.2 - “A Nova Lei das Sociedades Anônimas”, a legislação exige certas práticas de conduta e transparência por parte das companhias de capital aberto. O Novo Mercado é um segmento de listagem destinado à negociação de ações

emitidas por companhias que se comprometem voluntariamente em aderir a práticas de governança adicionais.

Acredita-se, no mercado de capitais, que a valorização e a liquidez das ações são influenciadas pelo grau de segurança oferecido pelos direitos dos acionistas e pela qualidade das informações que a empresa disponibiliza.

Para que uma companhia venha a fazer parte do Novo Mercado, ela precisa assinar um contrato que implica a sua adesão a um conjunto de regras denominadas de “boas práticas de governança corporativa”. Tais práticas são mais exigentes do que a própria legislação brasileira exemplos delas são a manutenção em circulação de uma parcela mínima de ações, representando 25% - vinte e cinco por cento – do capital social da companhia e a adoção de mecanismos que favoreçam a dispersão do capital quando houver distribuições públicas de suas ações.

Boas práticas de governança aumentam os direitos dos acionistas, melhoram a qualidade de informações prestadas pelas companhias e ampliam também a dispersão acionária. Há, no Regulamento de Listagem neste segmento de governança, uma resolução que determina que os conflitos societários sejam resolvidos por meio de uma Câmara de Arbitragem, o que oferece mais segurança aos investidores uma vez que há uma alternativa de soluções de divergências de forma mais rápida, menos parcial e mais especializada.

É necessário também, que haja melhoria nas informações prestadas. Isto é feito de diversas formas, tais como:

1. Adicionando demonstrações financeiras consolidadas e a demonstração dos fluxos de caixa às Informações Trimestrais – ITRs
2. Adicionando às Demonstrações Financeiras Padronizadas – DFPs – , as mesmas informações adicionais dos ITRs, entre outras
3. Adicionando às Informações Anuais, entregues à Bovespa, entre outras, a quantidade, características e a evolução das posições dos valores mobiliários de emissão da companhia e emitidos pelos acionistas controladores, membros do Conselho de Administração, diretores e membros do Conselho Fiscal
4. Divulgação de demonstrações financeiras de acordo com padrões internacionais IFRS ou US GAAP

Companhias listadas no nível Novo Mercado devem estender a todos os seus acionistas, os mesmos direitos – tanto para majoritários como para minoritários – e divulgar

calendário anual referente a eventos corporativos como, por exemplo, assembleias e divulgação de resultados.

Outras obrigações destas são a realização de reuniões públicas em que estejam presentes analistas e investidores pelo menos uma vez ao ano, a divulgação de contratos firmados entre a companhia e as partes relacionadas e das negociações mensais de valores mobiliários e derivativos de emissão da companhia por parte dos acionistas controladores.

Quando houver fechamento de capital das companhias listadas neste segmento do Novo Mercado ou cancelamento do seu registro no mesmo será necessário realizar oferta pública de aquisição de todas as ações em circulação pagando-se, no mínimo, seu valor econômico.

No tocante à “dispersão acionária” encontra-se a maior diferenciação do Regulamento do segmento Novo Mercado em relação aos demais segmentos. Trata-se da exigência de que o capital social da companhia seja composto somente por ações ordinárias.

As “boas práticas de governança corporativa” podem ser encontradas no Regulamento de Listagem do Novo Mercado, facilmente encontrado na rede mundial de computadores, no endereço da Bovespa. (BOVESPA c)

Há, atualmente, 99 – noventa e nove – empresas integrantes do Novo Mercado Brasileiro - estas empresas estão listadas no apêndice C – sendo que 6 delas fizeram sua estréia neste segmento no primeiro quadrimestre deste ano – 2008 – , seja por migração de outro nível, seja por abertura de capital.

4 A MIGRAÇÃO PARA O NÍVEL MÁXIMO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

O primeiro passo para que a migração aconteça é a aprovação em Assembléia Geral Especial dos titulares de ações preferenciais, onde apenas estes têm o direito de voto pois trata-se de uma alteração das vantagens daqueles acionistas detentores das ações preferenciais. Vale ressaltar que essa Assembléia Geral é prevista por lei.

Uma vez aprovada a conversão das ações por maioria presente na Assembléia Geral Especial é convocada uma Assembléia Geral Extraordinária onde, dessa vez, os votantes são aqueles detentores de ações ordinárias e que têm originalmente, o direito a voto.

Por lei, aquele acionista que não concordar com as alterações das vantagens lhe conferidas devido a mudança na estrutura da empresa pode pedir reembolso e desistir de manter seu papel (ação), retirando-se da sociedade daquela determinada empresa. O reembolso é pago de acordo com critérios previstos em lei e vistos anteriormente no tópico “Lei das Sociedades Anônimas”. Pode-se levar em consideração portanto, na hora do reembolso dos acionistas dissidentes:

- patrimônio líquido contábil, e/ou
- o fluxo de caixa descontado, e/ou
- patrimônio líquidos a preço de mercado, e/ou
- comparação por múltiplos, e/ou
- cotação das ações no mercado e/ou
- algum outro critério acertado com a CVM.

Após alguns dias e algumas providências por parte da instituição, a conversão pode ser efetivamente realizada. Há ainda muitas outras providências a serem tomadas pela companhia, mas que não chegam a alterar os direitos dos acionistas, como por exemplo, assinatura do contrato com a CVM, cumprimento do percentual de ações disponíveis no mercado entre outros encaixes necessários para que a empresa cumpra todos os requisitos do Nível Novo Mercado.

4.1 AS EMPRESAS MIGRANTES

Dentre todas as empresas que fazem parte do Nível Novo Mercado – um total de 99 companhias –, 18 delas resultam de migrações. A primeira empresa a passar por tal processo foi a Sabesp – Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo, em 2002.

O ano de 2003 não teve nenhuma migração e o ano de 2004 foi marcado pela migração da Companhia Paulista de Força e Luz – mais uma empresa paulista a aderir ao Nível Novo Mercado não sendo por Oferta Primária.

Em 2005, três empresas migraram para o Nível Novo Mercado e 2006 foi o ano com o maior número de migrações desde o início do Nível Novo Mercado. Foram 6 empresas migrantes. Em 2007 este número caiu para duas e em 2008, 4 empresas haviam migrado até o final do primeiro quadrimestre. Tais dados podem ser vistos na Figura 6.

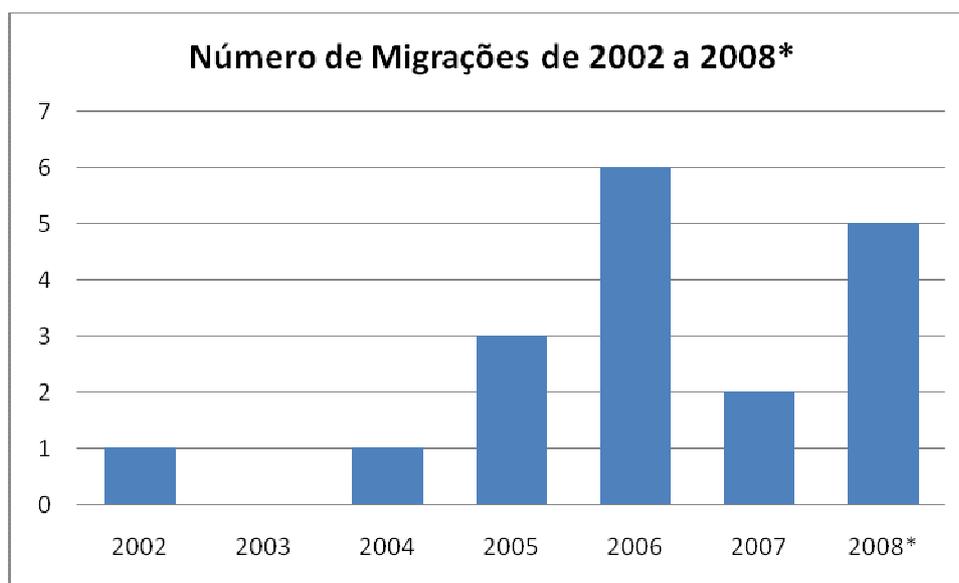


Figura 6 – Gráfico: Empresas que Migraram para o Nível Novo Mercado de 2002 a 2008

Fonte: Bovespa

Notas: Gráfico elaborado pelo autor. (*) Dados até abril

É importante lembrar que em 2007 houve diversas aberturas de capital – foi o ano com maior número de empresas estreantes na Bolsa de Valores de São Paulo. O total foi de 97 empresas ingressantes. Estas empresas não entram neste estudo por não se tratarem de migrações e sim de ofertas primárias de ações.

No quadro 3 podem ser vistas todas as empresas que fazem parte da análise e suas respectivas datas de adesão ao Nível Novo Mercado.

Quadro 3 – Empresas e respectivas datas de migração para o nível Novo Mercado

MIGRAÇÃO	NOME DA EMPRESA	EMPRESA
18/4/2002	CIA SANEAMENTO BASICO EST SAO PAULO	SABESP
27/09/2004	CPFL ENERGIA S.A.	CPFL ENERGIA
28/7/2005	LIGHT S.A.	LIGHT S/A
21/9/2005	CYRELA BRAZIL REALTY S.A.EMPREENDE E PART	CYRELA REALT
16/11/2005	TRACTEBEL ENERGIA S.A.	TRACTEBEL
27/1/2006	ROSSI RESIDENCIAL S.A.	ROSSI RESID
12/4/2006	PERDIGAO S.A.	PERDIGAO S/A
5/6/2006	EMBRAER-EMPRESA BRAS DE AERONAUTICA S.A.	EMBRAER
28/6/2006	BCO BRASIL S.A.	BRASIL
15/8/2006	ETERNIT S.A.	ETERNIT
9/10/2006	KLABIN SEGALL S.A.	KLABINSEGALL
7/5/2007	CIA HERING	CIA HERING
22/6/2007	WEG S.A.	WEG
2/1/2008	IDEIASNET S.A.	IDEIASNET
24/3/2008	IOCHPE MAXION S.A.	IOCHP-MAXION
2/4/2008	MAGNESITA REFRACTORIOS S.A.	MAGNESITA SA
23/4/2008	EQUATORIAL ENERGIA S.A.	EQUATORIAL
30/4/2008	PORTOBELLO S.A.	PORTOBELLO

Fonte: BOVESPA

Nota: Quadro elaborado pelo autor

Cada uma das migrações é explicada a seguir, em ordem cronológica, da mais antiga para a mais recente, com foco no setor e na conversão das ações preferenciais em ordinárias. Tendo havido conversão das ações preferenciais em ações ordinárias procurou-se saber em qual proporção.

4.1.1 Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo - Sabesp

A Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo foi a primeira empresa a ingressar no mais alto nível de Governança Corporativa. A migração ocorreu em 18 de abril de 2002, pouco mais de um ano após a criação do Novo Mercado brasileiro. Desde então, os membros do Conselho Fiscal da Companhia comprometeram-se a resolver qualquer disputa e conflito que surgir entre eles recorrendo à Câmara de Arbitragem. (SABESP, 2002)

Não há disponível na rede – em página da empresa ou da BOVESPA – a forma como aconteceu a transformação de ações ordinárias em preferenciais desta empresa. Sabe-se, entretanto, que antes de entrar no NM, a Sabesp possuía ações preferenciais em circulação.

4.1.2 CPFL - Companhia Paulista de Força e Luz

A CPFL, empresa atuante no ramo de energia, assinou o contrato de adesão ao Novo Mercado com a BOVESPA em 27 de setembro de 2004. Ela foi a primeira companhia privada brasileira a realizar a oferta pública de ações simultânea no Novo Mercado Bovespa – CPFE3 – e na Bolsa de Nova York com ADRs, atendendo às melhores práticas de governança corporativa.

Para sua iniciação no Novo Mercado houve um grupamento de ações emitidas pela Companhia sem alteração do capital social da mesma. Feito em uma razão de 10 ações ordinárias escriturais para uma ação ordinária escritural.

Em 29 de setembro daquele mesmo ano, a CPFL efetuou oferta secundária de ações ordinárias, lançou ADRs e passou a participar do segmento mais elevado de Governança Corporativa brasileira (CPFL, 2004)

Assim como sucedeu com a Cia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo, não há disponível na rede – em página da empresa ou da Bovespa – a forma como aconteceu a transformação de ações preferenciais em ordinárias desta empresa. Sabe-se, entretanto, que antes de entrar no NM, a CPFL possuía ações preferenciais em circulação e que a conversão foi feita à proporção de uma ação ON para cada PN.

4.1.3 Light

O ingresso desta distribuidora de energia no Novo Mercado aconteceu no dia 28 de julho de 2005 sem lançamento de ações. O contrato com a Bovespa para acontecer a migração foi aprovado em assembléia extraordinária pouco mais de um mês antes.

Houve mudanças estatutárias na empresa tais como: a divulgação de balanço pelas normas da contabilidade da União Européia. Antes de entrar no novo nicho da Bovespa, a Light fez uma operação de subscrição de capital da sua controladora, a francesa *Electricité de France*, referente a uma dívida da controlada e o BNDES efetuou a compra de debêntures conversíveis em ações. (LIGHT, 2005)

4.1.4 Cyrela Brasil Realty

Atuando no ramo de incorporações imobiliárias foi ingressante em 21 de setembro de 2005 no nível Novo Mercado, a Cyrela Brasil Realty optou por aumentar o número de ações ordinárias em circulação.

A decisão pela retirada das ações preferenciais de circulação foi ratificada em 25 de maio de 2005 em Assembleia Geral Extraordinária através de convocação dos acionistas detentores de ações preferenciais para discutir e deliberar acerca da aprovação da conversão da totalidade das ações PN em ON na ordem de um pra um. Foi observado o direito de retirada dos detentores de ações preferenciais de acordo com o artigo 137, inciso I da lei 6.404/76 – Lei das SAs).

Nenhum titular das ações preferenciais da Companhia, no prazo de 30 dias após AGE exerceu direito de retirada em razão da conversão das ações, excluindo possibilidade de riscos adicionais para a estabilidade financeira da Companhia.

O ingresso da Cyrela no nível máximo do NM aconteceu por meio de subscrição de 34.100.000 ações ordinárias, nominativas, escriturais, sem valor nominal de emissão da Companhia, representando 100% do total de Ações ON emitidas pela Companhia no aumento do capital social, em distribuição pública primária. Houve, simultaneamente, uma distribuição pública secundária de ações ON pertencentes ao acionista Eirenor Sociedade Anônima, de 14.585.000 ações. (CYRELA, 2005)

4.1.5 Tractebel

Listada na Bovespa desde maio de 1998, a Tractebel atua no Brasil na geração de energia e pertence ao grupo suíço, Suez. O ingresso da Tractebel no Novo Mercado aconteceu no dia 16 de novembro de 2005 e estabeleceu práticas mais avançadas de Governança Corporativa.

A proposta de conversão de todas as ações preferenciais de classes “A” e “B” foi aprovada em uma reunião realizada no dia 07 de junho de 2005. A proporção foi de uma ação ordinária para cada ação preferencial existente até então, equalizando os direitos conferidos pelas ações de emissão da Companhia. (TRACTEBEL, 2005)

4.1.6 Rossi Residencial

A Rossi Residencial e a Roplano S.A. ofertaram ações ordinárias de emissão da Rossi Residencial representativas em conjunto, de no mínimo 25% do capital votante, conforme regras do Novo Mercado da Bovespa, segmento em que as ações da Rossi Residencial foram registradas para negociação em 27 de janeiro de 2006

Tal oferta ocorreu em mercado de balcão não-organizado e ainda houve esforços de colocação no exterior, com base em isenções de registro previstas pelo *U.S. Securities Act of 1933*. (ROSSI RESIDENCIAL, 2006)

Logo após adesão da empresa ao Nível Novo Mercado, foi anunciada oferta primária e secundária de ações ordinárias a fim de aumentar o número de ações em circulação na Bolsa de Valores de São Paulo.

A Rossi Residencial não possuía ações preferenciais antes de entrar no Novo Mercado, não necessitando haver conversão.

4.1.7 Perdigão

A Perdigão ingressou no Novo Mercado em 12 abril de 2006 após aprovação em assembléia no dia 12 de fevereiro daquele ano. Foi, assim, a primeira empresa do setor de alimentos a se enquadrar nessas regras. A estrutura societária da empresa conta, desde então, com controle difuso, direitos igualitários, prêmio nas ofertas públicas e adesão à Câmara de Arbitragem da Bovespa.

Foi adotado, ainda, um mecanismo para evitar concentração acionária: se um acionista chegar a controlar um volume de ações superior a 20% do total deverá realizar uma oferta pública de aquisição. Para migrar do Nível 1 para o Novo Mercado, a Perdigão converteu todas as suas ações preferenciais em ordinárias à proporção de 1/1. Foi promovido ainda um desdobramento de 200% das ações preferenciais, logo, para cada ação ON em poder de quaisquer de seus acionistas rendeu outras duas ações ao seu titular. Quem discordou da conversão, pôde solicitar seu direito de retirada recebendo reembolso correspondente ao valor patrimonial de suas ações.

Após a adesão da Perdigão ao Novo Mercado, suas ações passaram a integrar o portfólio do Ibovespa e tornou-se a única empresa do setor a integrar o Índice de Sustentabilidade Empresarial da Bovespa – ISE. (PERDIGÃO, 2006)

4.1.8Embraer

Após reestruturação societária, a Embraer entrou no Novo Mercado no dia 05 de junho de 2006, lembrando que, neste novo modelo societário, o capital estrangeiro não pode ultrapassar 40%, mantendo-se como era anteriormente à migração.

Tal reestruturação foi aprovada em 31 de março por maioria de acionistas da empresa, tanto detentores de ações ordinárias, preferenciais e ADRs, com objetivo de simplificar a estrutura de capital social da Embraer propiciando um aumento de liquidez a todos os seus acionistas. A conversão das ações PN em ON ocorreu na proporção de 1 – uma – ação PN para 1,153 ON. (EMBRAER, 2006)

De acordo com o portal de notícias da BOVESPA, a Embraer elevou para 78, o número de companhias que participam de segmentos especiais, sendo 30 delas, do Nível máximo: o Novo Mercado. (BOVESPA d)

4.1.9Banco do Brasil

O Banco do Brasil ingressou no Novo Mercado no dia 28 de junho de 2006, marcando o início do crescimento do número de empresas no nível Novo Mercado fazendo com que o nível máximo de Governança Corporativa ultrapassasse o Nível 1 em quantidade de empresas listadas.

O processo de migração do Banco do Brasil para este segmento teve início em 14 de fevereiro de 2002 quando o Ministério da Fazenda informou a intenção da União de promover a convocação de Assembléia Geral Extraordinária do Banco para alterar o Estatuto desta instituição financeira de modo a viabilizar sua adesão plena ao Novo Mercado, o que significava, entre outros, possibilitar à empresa que atingisse percentual mínimo de 25% de ações em circulação. Devido a acordo firmado entre a empresa e a CVM, foi aberta uma exceção para que o Banco do Brasil pudesse iniciar-se no Nível Novo Mercado sem o *free float* mínimo permitido. Por isso, o Banco efetuou mais duas ofertas de ações ordinárias e possui atualmente, 22,5% de ações em circulação. Haverá mais uma oferta para que os 25% sejam finalmente, alcançados.

A decisão foi ainda, de preservar o controle acionário do Banco do Brasil pela União. Quanto à conversão, a decisão final foi a de converter as ações preferenciais em ordinárias, à razão de 1,1 ação ordinária para cada ação preferencial. Aqueles acionistas que optaram pelo

direito de retirada tiveram reembolso relativo às ações PN custodiadas na CBLIC. Foram encerradas as negociações de BBAS4 em 06 de setembro de 2002.

Respeitando às regras de *free float* – número de ações em circulação – mínimo, o Banco do Brasil anunciou ao mercado, interesse em efetuar oferta secundária de ações, em fevereiro de 2006. Tal anúncio foi confirmado em abril do mesmo ano. O Ministro do Estado da Fazenda – como representante do acionista controlador – autorizou no final de maio, assinatura do contrato de adesão do Banco do Brasil ao Nível Novo Mercado. (BANCO DO BRASIL, 2006)

4.1.10Eternit

A Eternit tem capital aberto em bolsa desde 1948 e aderiu ao novo mercado da Bovespa sendo uma das três companhias abertas sem um grupo controlador. Foi ela também, uma das primeiras empresas a publicar informações financeiras em IFRS – *International Financial Report Standards*. (ETERNIT, 2006)

De acordo com estudo da corretora Coinvalores, as ações da empresa mostraram, de outubro de 2005 até o mesmo mês de 2006, uma valorização de 70,25% contra 29,47% do Ibovespa. (WAHL, 2006). Em 27 de setembro de 2005 foi deliberado em Assembléia Geral Ordinária, a conversão de ações preferenciais em ordinárias na ordem de uma para uma. A empresa ingressou no nível Novo Mercado da Bovespa em 15 de agosto de 2006. A Eternit foi a 34ª empresa a ingressar neste nível de governança corporativa.

4.1.11Klabin Segall

A Klabin Segall, companhia aberta do ramo imobiliário teve seu ingresso no Novo Mercado no dia 9 de outubro de 2006 não necessitando haver conversão de ações uma vez que só dispunha de ações ordinárias abertas ao mercado. Foi uma adesão voluntária, como requer o Novo Mercado, a práticas diferenciadas de Governança Corporativa. (KLABIN SEGALL, 2006)

4.1.12Cia Hering

Em 02 de abril de 2007 ocorreu em Assembléia, discussões acerca de assuntos que permitiriam à empresa aderir ao Nível Novo Mercado: a conversão da totalidade das ações

preferenciais da Companhia em ações ordinárias, na proporção de uma ação ordinária para cada ação preferencial, e a reforma do Estatuto Social da Companhia, para adequá-lo às exigências do Regulamento de Listagem do Novo Mercado da Bovespa.

O contrato de participação no Novo Mercado entre a Companhia e a BOVESPA aconteceu em 07 de maio de 2007. As ações ordinárias da Companhia passaram a ser negociadas no nível NM em 16 de maio de 2007 sob o código HGTX3.

A empresa, que fabrica produtos de fiação, malharia, tecidos e confecção, era listada desde 2001 no Nível 1 e a partir da data de sua migração para o Novo Mercado, este segmento passou a ter 63 empresas listadas. (CIA HERING, 2007)

4.1.13WEG

Na empresa fabricante de máquinas e equipamentos, a conversão das ações preferenciais em ordinárias não alterou seu número de ações. Uma ação ordinária foi proveniente da conversão de uma ação preferencial. Tal conversão fora aprovada em Assembléia e os acionistas que optassem pela não conversão e fossem vencidos por maioria receberiam o valor de mercado das ações. Não houve, entretanto, acionistas que solicitaram reembolso entendendo estes, que a conversão traria benefícios a si mesmos.

O preço das ações após a conversão foi definido pelo mercado, há inclusive, nas cotações históricas da empresa, dados sobre as ações ON e PN simplesmente somadas antes de ocorrer a migração. Esta foi uma das poucas empresas que não teve alteração do número de ações em circulação sequer em um segundo momento.

A WEG foi a empresa mais cuidadosa, dentre as demais empresas analisadas, no que diz respeito a esclarecimentos prestados a seus acionistas, sobre a conversão de suas ações e sobre seus objetivos ao migrar para o nível Novo Mercado.

A empresa em questão, que está listada na Bovespa desde abril de 1981 aderiu ao Nível 1 em junho de 2001 e desde então faz parte do Índice de Governança Corporativa Diferenciada . A migração do Nível 1 para o Nível Novo mercado aconteceu em 22 de junho de 2007. (WEG, 2007)

4.1.14Ideiasnet

Foi aprovada a adesão da *holding* de tecnologia, Ideiasnet, ao Novo Mercado da Bovespa em Assembléia Geral Extraordinária no dia 02 de janeiro deste ano. Ela qualificou-

se para entrar no Novo Mercado no dia 15 de janeiro de 2008. Para tanto, a empresa passou por reestruturação societária que garante a igualdade entre seus acionistas e ainda voto qualificado, representatividade de acionistas minoritários no Conselho de Administração, entre outros.

Para entrar no NM, a Ideiasnet preparou uma oferta primária de ações usando os recursos captados na amortização de dívidas. (IDEIASNET, 2008)

Ainda não há disponíveis, estudos estatísticos sobre liquidez, e precificação, por exemplo, dado que a entrada da empresa em tal segmento do Novo Mercado brasileiro aconteceu pouco tempo antes da realização da presente pesquisa. A conversão das ações aconteceu à ordem de uma ação PN para cada ação ON.

4.1.15 Iochpe-Maxion

A *holding* brasileira e maior fabricante de rodas e chassis para veículos comerciais e de vagões de carga e ferroviários ingressou no Novo Mercado da Bovespa no dia 24 de março de 2008. A companhia gaúcha, que atua nos segmentos de autopeças e equipamentos ferroviários está listada na Bovespa desde 1984 e integrava o Nível 1 de Governança Corporativa desde novembro de 2005.

No dia 20 de dezembro de 2007 ocorreu a convocação para Assembléia que aconteceu em 17 de janeiro deste ano – 2008 - que aprovou: a conversão das ações preferenciais em ordinárias na ordem de uma pra uma, a proposta de reforma do Estatuto Social da Iochpe, a eleição de membros do Conselho de administração e a migração da Companhia para o segmento do Novo Mercado da Bovespa. (IOCHPE MAXION, 2008)

4.1.16 Magnesita

A Magnesita é resultado de uma reestruturação societária envolvendo a RPAR Holding S.A. e tem suas ações negociadas sob o código MAGG3.

A RPAR, em aviso ao mercado deu direito de recesso dos acionistas da Magnesita em decorrência da aquisição da companhia. Este direito de recesso durou 31 dias contados a partir de 21 de fevereiro deste ano. A RPAR teve suas ações agrupadas, ou seja, neste caso, 10.000 ações ordinárias passaram a contar como apenas uma ON. Uma vez consolidada a base acionária da RPAR a Magnesita teve condições e *free float* suficientes para focar sua migração para o Novo Mercado, que ocorreu em 02 de abril de 2008. (Magnesita, 2008)

As ações preferenciais da Magnesita S.A. foram convertidas à proporção de uma pra uma.

4.1.17 Equatorial Energia

No dia 23 de abril de 2008, a Equatorial Energia migrou para o Novo Mercado. A empresa foi constituída em 1999 para participar da privatização da Companhia Energética do Estado do Maranhão e passou dois anos negociando suas ações no Nível 2 de Governança Corporativa.

O anúncio ao mercado sobre a migração aconteceu no dia 22 de abril de 2008 e a conversão das ações ocorreu de forma simples: uma ação preferencial para cada ordinária e posterior grupamento das ações. (EQUATORIAL ENERGIA, 2008)

4.1.18 Portobello

A indústria de cerâmica catarinense estava listada no segmento tradicional da Bovespa desde 1991. No dia 30 de abril de 2008, migrou para o Nível Novo Mercado sendo esta, a última migração do primeiro quadrimestre deste ano. Nesse dia, o Brasil passou para o clube dos países considerados grau de investimento pela agência Standard & Poor's, o otimismo imperou na bolsa e o papel da empresa – PTBL3 – disparou: alta de 6%.

A conversão das ações da empresa ocorreu à proporção de uma ON para cada PN e o anúncio da entrada no Novo Mercado aconteceu no dia 02 de outubro de 2007 através de fato relevante. (PORTOBELLO, 2008)

4.2 A OCORRÊNCIA DE CONVERSÃO DE AÇÕES PREFERENCIAIS EM ORDINÁRIAS

Uma vez analisados cada caso, pode-se resumi-los como feito no quadro que segue abaixo. O quadro 4 ilustra a ocorrência, ou não, de conversão de ações preferenciais em ações ordinárias. Tendo havido ocorrência, qual foi a proporção.

Quadro 4: Conversão de ações preferenciais em ordinárias

EMPRESA	OCORRÊNCIA DE CONVERSÃO	PROPORÇÃO ON/PN
Sabesp	SIM	N/D
CPFL	SIM	N/D
Light	SIM	1
Cyrela	SIM	1
Tractebel	SIM	1
Rossi Residencial	NÃO	-
Perdigão	SIM	1
Embraer	SIM	1
Banco do Brasil	SIM	1,1
Eternit	SIM	1
Klabin Segall	NÃO	-
Cia Hering	SIM	1
WEG	SIM	1
Ideiasnet	SIM	1
lochp Maxion	SM	1
Magnesita	SIM	1
Equatorial	SIM	1
Portobello	SIM	1

Fonte: Empresas citadas e Bovespa

Apenas a Klabin Segall e a Rossi Residencial não possuíam ações preferenciais, não necessitando haver conversão. Já nos casos em que a conversão se fez necessária, elas ocorreram à ordem de uma ação ordinária em uma ação preferencial, exceto no caso do Banco do Brasil. A Sabesp e a CPFL não dispunham de dados sobre a proporção em que suas ações foram convertidas. Sabe-se, entretanto, que houve conversão através da busca de ações preferenciais destas companhias antes da data de migração. Neste sentido, a busca foi efetuada no Economática.

Fica evidente que a conversão de uma para outra espécie de ação, não constitui entrave para a migração das empresas, pois a maioria das companhias efetuou essa conversão. A proporção semelhante também não foi por acaso, uma vez que as empresas optaram, em alguns casos, pelo grupamento ou desdobramento de ações posteriormente à conversão.

4.3 COMPARATIVO ENTRE OS SETORES

Todas as empresas listadas na Bovespa são classificadas setorialmente de acordo com produtos ou serviços que mais contribuem para a formação da receita das companhias.

As empresas que migraram para o Nível Novo Mercado, segundo a Bolsa de Valores do Estado de São Paulo são classificadas conforme o Quadro 5, que segue:

Quadro 5 – Classificação setorial das empresas migrantes

EMPRESA	CLASSIFICAÇÃO SETORIAL
Sabesp	Utilidade Pública / Água e Saneamento / Água e Saneamento
CPFL	Utilidade Pública / Energia Elétrica / Energia Elétrica
Light	Utilidade Pública / Energia Elétrica / Energia Elétrica
Cyrela	Construção e Transporte / Construção e Engenharia / Construção Civil
Tractebel	Utilidade Pública / Energia Elétrica / Energia Elétrica
Rossi	Construção e Transporte / Construção e Engenharia / Construção Civil
Residencial	
Perdigão	Consumo não Cíclico / Alimentos Processados / Carnes e Derivados
Embraer	Bens Industriais / Material de Transporte / Material Aeronáutico
Banco do Brasil	Financeiro e Outros / Intermediários Financeiros / Bancos
Eternit	Construção e Transporte / Construção e Engenharia / Materiais de Construção
Klabin Segall	Construção e Transporte / Construção e Engenharia / Construção Civil
Cia Hering	Consumo Cíclico / Tecidos, Vestuário e Calçados / Vestuário
WEG	Bens Industriais / Máquinas e Equipamentos / Motores , Compressores e Outros
Ideiasnet	Tecnologia da Informação / Programas e Serviços / Programas e Serviços
Iochp Maxion	Bens Industriais / Material de Transporte / Material Rodoviário
Magnesita	Materiais Básicos / Materiais Diversos / Materiais Diversos
Equatorial	Utilidade Pública / Energia Elétrica / Energia Elétrica
Portobello	Construção e Transporte / Construção e Engenharia / Materiais de Construção

Fonte: Bovespa

Nota: Quadro elaborado pelo autor

Quanto à classificação setorial, as empresas que migraram são bastante heterogêneas. Cinco das dezoito – 5/18 – companhias são de utilidade pública. Uma delas é de água e saneamento e as outras quatro fazem parte do setor de Energia Elétrica. Logo, 28% da amostra são empresas de utilidade pública sendo que 80% delas são empresas de energia elétrica – 22% do total da amostra.

Outro setor de destaque foi o de construção e transporte, representando outros 28% da amostra. Entre as companhias, duas são de materiais de construção e três de construção civil. Houve ainda a migração de três empresas de bens industriais, representando 17% da pesquisa.

As 10 empresas incluídas nos setores de construção e transporte e de utilidade pública fazem parte da infra-estrutura, que tem sido impulsionada por políticas governamentais de

crescimento e desenvolvimento. Assim pode-se explicar sua preocupação em crescer respeitando seus acionistas. A evolução crédito/PIB ilustra o momento econômico brasileiro e impulsiona setores de consumo cíclico e não cíclico e também, de construção. O Brasil conta com o maior crédito/PIB da história – vide figura7.



Fonte: Bacen. Elaboração: Febraban

Figura 7 - Gráfico: Evolução Crédito/PIB no Brasil

Fonte: Banco Central

Nota: Elaborado pela Federação Brasileira dos Bancos.

Os setores como materiais básicos, consumo cíclico e consumo não-cíclico, tecnologia de informação e financeiro tiveram um representante cada, o que significa 5% do total. Tais participações percentuais podem ser mais bem visualizadas na figura 8 que segue.

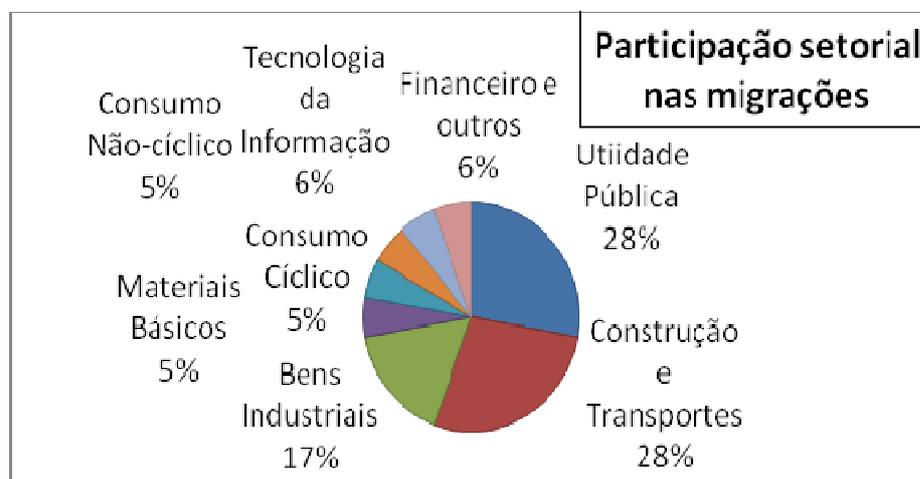


Figura 8 – Gráfico: Participação setorial nas migrações para o Nível

Novo Mercado

Fonte: Bovespa

Nota: Gráfico elaborado pelo autor

As empresas que migraram para o Nível Novo Mercado representam 18,2% deste segmento, não se pode afirmar que a alta representatividade dos setores de construção e transportes e de utilidade público incentiva outras empresas destes setores a passar pelo processo de migração.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Mesmo com o aumento no nível de transparência das organizações pesquisadas, nem todas possuem uma base de dados prática e de acesso simplificado. Os dados referentes às migrações e às empresas individualmente não são unificados. Considera-se que os dados não disponíveis - 2 de 18 - não influenciem significativamente nos dados apresentados já que a amostra de 16 entre 18 empresas nos estudos das conversões das ações representem um universo capaz de manter a robustez da pesquisa.

5.1 CONCLUSÕES

Estabilização da economia, transparência na gestão das empresas e fortalecimento do mercado de capitais como um todo foram assuntos tratados nesta pesquisa. Com a nova Lei das S.A.s e a adoção de práticas diferenciadas de Governança Corporativa várias empresas tomaram coragem de abrir capital e buscar financiamento negociando suas ações em Bolsa de Valores.

São atualmente, 574 empresas de capital aberto na Bovespa sendo que 91 empresas ingressaram neste mercado em 2007 – ano com maior número de aberturas de capital na história da Bolsa de Valores de São Paulo.

Das empresas listadas, 99 fazem parte do mais elevado nível de Governança Corporativa. Destas, 18 já tinham capital aberto na Bolsa de Valores de São Paulo e, aproveitando-se do bom momento da economia brasileira e visando melhoria na sua precificação e liquidez e diminuição dos seus custos de agência, optaram por migrar para o Nível Novo Mercado. 2006 foi o ano com maior número de migrações, seguido pelo primeiro quadrimestre do ano 2008, não constituindo uma tendência de aumento de empresas migrantes para este nivelamento.

Práticas diferenciadas de Governança Corporativa tendem a fortalecer o Mercado de Capitais brasileiro e por isso que as empresas que ingressam na Bolsa de Valores, a fim de serem mais visadas, aderem a tais práticas. As empresas que optaram por aderir a práticas mais transparentes e a quaisquer um dos níveis de governança totalizam 162 empresas – 19 no Nível 1, 44 no Nível 2 e 99 no Novo Mercado. Sendo que grande parte destas abriram capital nestes níveis, ou seja, as empresas que abrem capital na Bovespa, têm o feito – generalizadamente - de forma mais séria, clara e transparente.

As empresas migrantes foram, em sua maioria, aquelas que precisaram efetuar conversão de ações preferenciais em ordinárias na ordem de uma pra uma, sendo que duas delas não possuíam dados disponíveis e outras duas não tinham ações preferenciais antes da migração. Outro aspecto comum foi que as empresas que migraram para o nível Novo Mercado fazem parte de setores ligados à infra-estrutura.

A partir do inicialmente proposto, tem-se aqui um trabalho que aponta todas as empresas que, até o primeiro quadrimestre de 2008 aderiram ao Nível Novo Mercado, podendo ser objeto de novos estudos sobre precificação, risco e liquidez.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AGENCIA ESTADO, 2008. Grau de Investimento. Disponível em <www.ae.com.br> acesso restrito. Acesso em 15 mai. 2008.

ANDREZO, Andrea F.; LIMA, Iran S. *Mercado Financeiro: aspectos históricos e conceituais*. São Paulo: Pioneira, 1999 p.5-10.

ASSAF NETO, Alexandre. *Mercado Financeiro*. 2ª edição. São Paulo: Atlas, 1999. p.78-99

BAER, Werner. *A economia brasileira*. São Paulo: Nobel, 1996. p.249-286

BANCO DO BRASIL, 2006. *Fatos Relevantes e Comunicados ao Mercado*. Disponíveis em: <http://www.bb.com.br/portalbb/home2,136,136,0,0,1,8.bb> Acesso em 18 abr 2008.

BERNARDO, H. P. *Avaliação empírica do efeito dos anúncios trimestrais de resultado sobre o valor das ações no mercado brasileiro de capitais – um estudo de evento*. São Paulo, 2001. 160 f. Dissertação (mestrado em contabilidade e controladoria) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo.

BIELSCHOWSKI, Ricardo. *Investimento na indústria brasileira depois da abertura e do Real: o mini-ciclo de modernizações*, 1995-97, Rio de Janeiro, 1998 p. 4-6.

BOVESPA. Bolsa de Valores de São Paulo. Disponível em: www.bovespa.com.br. Acesso em: 10mar a 20 mai 2008.

_____ (a). **Níveis de governança corporativa: companhia nível 1**. Disponível em: <http://www.bovespa.com.br/Home/Redirect.asp?end=/Empresas/InformacoesEmpresas/ExecutaAcaoConsultaNivelGovernanca.asp?nivel=n1> Acesso em: 11 mar 2008

_____ (b). **Níveis de governança corporativa: companhia nível 2**. Disponível em: <http://www.bovespa.com.br/Home/Redirect.asp?end=/Empresas/InformacoesEmpresas/ExecutaAcaoConsultaNivelGovernanca.asp?nivel=n2> Acesso em: 11 mar 2008

BOVESPA (c). **Regulamento de listagem no Novo Mercado** . Disponível em <http://www.bovespa.com.br/pdf/RegulamentoNMercado.pdf> Acesso em: 10 mar. 2008.

_____ (d). **Níveis de governança corporativa: Novo Mercado**. Disponível em: <http://www.bovespa.com.br/Home/Redirect.asp?end=/Empresas/InformacoesEmpresas/ExecutaAcaoConsultaNivelGovernanca.asp?nivel=nm> Acesso em: 11 mar 2008

_____. Embraer ingressa no Novo Mercado da BOVESPA. 5 jun 2006. *In: Notícias*. Disponível em: <http://www.bovespa.com.br/Noticias/060605NotC.asp>. Acesso em 17 abr 2008.

BOVESPA. **IGC**. 2006. Disponível em: <http://www.bovespa.com.br/Pdf/Indices/IGC.pdf> . Acesso em 05 abr. 2008.

CARVALHO, A.G. de. Efeitos da migração para os níveis de governança da Bovespa. Trabalho elaborado para a **Bovespa**. Versão jan. 2003. Disponível em: www.novomercado.com.br. Acesso em 10 mar 2008.

CIA HERING, 2006. **Fatos Relevantes e Comunicados ao Mercado**. Disponíveis em: <http://ciahering.investor-relations.com.br/>. Acesso em 22 abr 2008.

CNB, 2001. **LEI Nº 10.303 de 31 de OUTUBRO de 2001**. Altera e acrescenta dispositivos na Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as Sociedades por Ações, e na Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em : <http://www.cnb.org.br/CNBV/leis/lei10303-2001.htm>. Acesso em: 27mar2008.
companhia nível 2. Disponível em:

CPFL, 2004. **Fatos Relevantes e Comunicados ao Mercado**. Disponíveis em: <http://www.cpfl.com.br/ri/>. Acesso em 15 abr 2008.
crescimento para o mercado de capitais brasileiro – o Novo Mercado. *In*: V

CVM-Comissão de Valores Mobiliários. **Recomendações da CVM sobre governança corporativa**. Disponível em < <http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em 20 mar. 2008.

CYRELA, 2006. **Fatos Relevantes e Comunicados ao Mercado**. Disponíveis em: http://ri.brazilrealty.com.br/cyrela/web/index_pt.htm. Acesso em 16 abr 2008.

EMBRAER, 2006. **Fatos Relevantes e Comunicados ao Mercado**. Disponíveis em: <http://www.embraer.com.br/ri/portugues/content/home/> Acesso em 17 abr 2008.

ECO, Umberto, 1983. **Com se Faz uma Tese em Ciências Humanas**. 6ª edição, Lisboa. p.3.

EQUATORIAL ENERGIA, 2008. **Fatos Relevantes e Comunicados ao Mercado**. Disponíveis em: <http://www.equatorialenergia.com.br/>. Acesso em 29 abr 2008.

ETERNIT, 2006. **Fatos Relevantes e Comunicados ao Mercado**. Disponíveis em: <http://www.etermit.com.br/ri/> Acesso em: 18 abr 2008.

FORTUNA, Eduardo. Índices da Bolsa. In:_____. **Mercado Financeiro**. Rio de Janeiro: Editora Qualitymark, 2004 p.471-477.

GOULARTI FILHO, A.. As restrições ao crescimento da economia brasileira nos anos 80. **Cadernos da FCECA (PUCCAMP)**, Campinas, 2002 v. 11, n. 1, p. 85-91.

IBGC. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. Outubro, 2003. Disponível em < <http://www.Ibgc.org.br>>. Acesso em: 03 abr 2008-06-24

IBGC: Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, 2005. **Melhores práticas de Governança Corporativa**. Disponível em www.ibgc.org.br . Acesso em: 25 abr 2008.

IDEIASNET, 2008. **Fatos Relevantes e Comunicados ao Mercado**. Disponíveis em: <http://www.ideiasnet.com.br/relacao.htm>. Acesso em 22 abr 2008.

IOCHPE-MAXION, 2008. **Fatos Relevantes e Comunicados ao Mercado**. Disponíveis em: <http://www.iochpe-maxion.com.br/>. Acesso em 25 abr 2008.

KLABIN SEGALL, 2006. **Fatos Relevantes e Comunicados ao Mercado**. Disponíveis em: <http://www.ri.klabinsegall.com.br/> Acesso em 18 abr 2008

LA PORTA R.; LOPEZ-DE-SILANES F., SHLEIFER A.; VISHNY R, ; ... VOLPIN P. F. Investor Protection and Corporate Valuation. **NBER**: Estados Unidos, 1999, Working Paper nº 7403.

LIGHT, 2005. **Fatos Relevantes e Comunicados ao Mercado**. Disponíveis em: <http://www.light.com.br/web/aplicacoes/investidores/teinvestidores.asp?mid=868794267230>. Acesso em 16 abr 2008.

LIMA, I. S. ; YAMAMOTO,M.M ; BATISTELLA,F.D; IKEDA, R. H. Uma análise dos primeiros passos do novo mercado. *In*: 2º Seminário USP de Contabilidade, **Anais do 2o. Seminário USP de Contabilidade**, 2002 , São Paulo.

LOPES, José Carlos; ROSSETTI, José Paschoal. **Economia monetária**. 8.ed., São Paulo: Atlas, 2002 p.411-415

LODI, João Bosco. **Governança corporativa – o governo da empresa e o Conselho Administração**. Rio de Janeiro: Editora Campus, 2000.

MAGNESITA,2008. **Fatos Relevantes e Comunicados ao Mercado**. Disponíveis em: http://www.grupomagnesita.com.br/ri/index_pt.html. Acesso em: 27 abr 2008.

NENOVA, Tatiana. *The value of corporate votes and control benefits: A cross-country analysis*. Working paper. Boston: Harvard University, 2000. 64 p.

NISHI,L.F. *Adesão aos níveis de governança corporativa da Bovespa: um estudo de evento*. Dissertação de mestrado. UFSC, Florianópolis. 2003 p.13-51

OKIMURA,R.T.. **Estrutura de propriedade, governança corporativa, valor e desempenho das empresas no Brasil**. 2003. 120 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.

OLIVEIRA, M. C.; RIBEIRO, M. S.; SAMPAIO M. S.; CARVALHO, F. A. **Os efeitos da adoção dos conceitos e das práticas de Governança Corporativa na Transparência das Informações Evidenciadas por Empresas Brasileiras do Setor de Papel e Celulose**. 2002 Artigo apresentado em congresso. Disponível em: <http://www.congressoeac.locaweb.com.br/artigos42004/178.pdf>

PERDIGÃO, 2006. **Fatos Relevantes e Comunicados ao Mercado**. Disponíveis em: <http://www.perdigao.com.br/corp/> Acesso em : 17 abr. 2008.

PORTOBELLO, 2008. **Fatos Relevantes e Comunicados ao Mercado**. Disponíveis em: <http://www.portobello.com.br/portugues/aempresa/relacoes/index.html>. Acesso em 30 abr 2008.

RAPPAPORT, Alfred. *Creating Shareholder Value: a guide for managers and investors*. 2.^a ed. New York: The Free Press, 1998 p1- 5

RIBEIRO NETO, Ramón Martinez; FAMÁ, Rubens. Uma alternativa de crescimento para o mercado de capitais brasileiro – o Novo Mercado. V **SEMEAD, FEA/USP**, Jun. 2001. Disponível em: <<http://www.fea.usp.br/Semead/5semead/Financas.htm>> Acesso em: 18 abr 2008.

ROSSI RESIDENCIAL, 2006. **Fatos Relevantes e Comunicados ao Mercado**. Disponíveis em: http://www.rossiresidencial.com.br/RI/index_pt.htm Acesso em 28 abr 2008.

SABESP, 2002. **Fatos Relevantes e Comunicados ao Mercado**. Disponíveis em: <http://www.sabesp.com.br/CalandraWeb/CalandraRedirect/?temp=1&proj=sabesp&pub=T&c omp=Investidores&db>. Acesso em: 15 abr 2008.

SANTANA, M. H.. O novo mercado e a governança corporativa. **Revista da CVM, nº 34**, janeiro de 2002, p.4-8.

SANTOS, José Evaristo dos. *Mercado financeiro brasileiro: instituições e instrumentos*. São Paulo: Atlas, 1999 p. 200 – 205

SAVOIA, J.R.F ; SAKO, N. ; SAITO, A. t. . Desempenho de ações e níveis de governança corporativa: um estudo para o mercado brasileiro. **Revista de Controle e Administração**, v. III, p. 25-48, 2007.

SECURATO, J.(Org.) **Manual Prático de Recomendações Estatutárias**. São Paulo: IBGC- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, 2006. SEMEAD, FEA/USP, Jun. 2001. Disponível em: <http://www.fea.usp.br/Semead/5semead/Financas.htm> Acesso em: 20 mar 2008

SIFFERT, N. Governança corporativa: padrões internacionais e evidência empírica no Brasil. *In: NISHI,L.F.. Adesão aos níveis de governança corporativa da Bovespa: um estudo de evento*.Dissertação de mestrado. UFSC, Florianópolis. 2003. p.15.

SILVEIRA, A.M. Governança corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil. *In: NISHI,L.F.. Adesão aos níveis de governança corporativa da Bovespa: um estudo de evento*.Dissertação de mestrado. UFSC, Florianópolis. 2003.p.22

SOARES, C. **A relação entre fatores macroeconômicos e governança corporativa com o comportamento do mercado de capitais brasileiro**. 2007, 162f. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) – Setor de Ciências Sociais e Aplicadas, Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 1998 p.80-96.

TOSCANO JUNIOR, L.C. **Guia de referência para o mercado financeiro**. São Paulo: Ei-Edições Inteligentes, 2004 p .10-12

TRACTEBEL, 2005. Fatos **Relevantes e Comunicados ao Mercado**. Disponíveis em: <http://www.tractebelenergia.com.br/> Acesso em 16 abr 2008.

VALADARES, S.M.; LEAL, R. P. C. (2000). Ownership and control structure of Brazilian companies. *In*: SAVOIA, J.R.F ; SAKO, N. ; SAITO, A.T. . **Desempenho de ações e níveis de governança corporativa: um estudo para o mercado brasileiro**. Revista de Controle e Administração, v. III, p. 25-48, 2007.

WAHL, J. 2006 **A Eternit é uma das raras empresas brasileiras sem controladores**.

Disponível em: <http://www.bovespa.com.br/InstSites/RevistaBovespa/100/Empresas.shtml>.

Acesso em: 25 abr 2008.

WEG, 2007. **Fatos Relevantes e Comunicados ao Mercado**. Disponíveis em:

<http://investidores.weg.com.br/index.html> . Acesso em 22 abr 2008

APÊNDICE A – Empresas pertencentes ao Nível I do Novo Mercado até Maio de 2008

NOME DA EMPRESA	EMPRESA
ARACRUZ CELULOSE S.A.	ARACRUZ
BCO BRADESCO S.A.	BRADESCO
BCO CRUZEIRO DO SUL S.A.	CRUZEIRO SUL
BCO DAYCOVAL S.A.	DAYCOVAL
BCO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL S.A.	BANRISUL
BCO INDUSTRIAL E COMERCIAL S.A.	BICBANCO
BCO INDUSVAL S.A.	INDUSVAL
BCO ITAU HOLDING FINANCEIRA S.A.	ITAUBANCO
BCO PANAMERICANO S.A.	PANAMERICANO
BCO PINE S.A.	PINE
BCO SOFISA S.A.	SOFISA
BRADESPAR S.A.	BRADESPAR
BRASIL TELECOM PARTICIPACOES S.A.	BRASIL T PAR
BRASIL TELECOM S.A.	BRASIL TELEC
BRASKEM S.A.	BRASKEM
CENTRAIS ELET BRAS S.A. - ELETROBRAS	ELETROBRAS
CESP - CIA ENERGETICA DE SAO PAULO	CESP
CIA BRASILEIRA DE DISTRIBUICAO	P.ACUCAR-CBD
CIA ENERGETICA DE MINAS GERAIS - CEMIG	CEMIG
CIA FIACAO TECIDOS CEDRO CACHOEIRA	CEDRO
CIA PARANAENSE DE ENERGIA - COPEL	COPEL
CIA TRANSMISSAO ENERGIA ELET PAULISTA	TRAN PAULIST
CIA VALE DO RIO DOCE	VALE R DOCE
CONFAB INDUSTRIAL S.A.	CONFAB
DURATEX S.A.	DURATEX
FRAS-LE S.A.	FRAS-LE
GERDAU S.A.	GERDAU
ITAUSA INVESTIMENTOS ITAU S.A.	ITAUSA
KLABIN S.A.	KLABIN S/A
MANGELS INDUSTRIAL S.A.	MANGELS INDL
METALURGICA GERDAU S.A.	GERDAU MET
PARANA BCO S.A.	PARANA
PARANAPANEMA S.A.	PARANAPANEMA
RANDON S.A. IMPLEMENTOS E PARTICIPACOES	RANDON PART
S.A. FABRICA DE PRODS ALIMENTICIOS VIGOR	VIGOR
SADIA S.A.	SADIA S/A

SAO PAULO ALPARGATAS S.A.	ALPARGATAS
SUZANO PAPEL E CELULOSE S.A.	SUZANO PAPEL
ULTRAPAR PARTICIPACOES S.A.	ULTRAPAR
UNIBANCO HOLDINGS S.A.	UNIBANCO HLD
UNIBANCO UNIAO DE BCOS BRASILEIROS S.A.	UNIBANCO
UNIPAR UNIAO DE IND PETROQ S.A.	UNIPAR
USINAS SID DE MINAS GERAIS S.A.-USIMINAS	USIMINAS
VOTORANTIM CELULOSE E PAPEL S.A.	V C P

APÊNDICE B – Empresas pertencentes ao Nível II do Novo Mercado até Maio de 2008

NOME DA EMPRESA	EMPRESA
ALL AMERICA LATINA LOGISTICA S.A.	ALL AMER LAT
ANHANGUERA EDUCACIONAL PARTICIPACOES S.A	ANHANGUER A
BCO ABC BRASIL S.A.	ABC BRASIL
CENTRAIS ELET DE SANTA CATARINA S.A.	CELESC
ELETROPAULO METROP. ELET. SAO PAULO S.A.	ELETROPAUL O
ESTACIO PARTICIPACOES S.A.	ESTACIO PART
GOL LINHAS AEREAS INTELIGENTES S.A.	GOL
KROTON EDUCACIONAL S.A.	KROTON
MARCOPOLO S.A.	MARCOPOLO
MULTIPLAN - EMPREEND IMOBILIARIOS S.A.	MULTIPLAN
NET SERVICOS DE COMUNICACAO S.A.	NET
SANTOS BRASIL PARTICIPACOES S.A.	SANTOS BRP
SARAIVA S.A. LIVREIROS EDITORES	SARAIVA LIVR
SEB - SISTEMA EDUCACIONAL BRASILEIRO S.A	SEB
SUL AMERICA S.A.	SUL AMERICA
SUZANO PETROQUIMICA S.A.	SUZANO PETR
TAM S.A.	TAM S/A
TERNA PARTICIPACOES S.A.	TERNA PART
UNIVERSO ONLINE S.A.	UOL

APÊNDICE C – Empresas pertencentes ao Nível Novo Mercado até Maio de 2008

NOME DA EMPRESA	EMPRESA
ABYARA PLANEJAMENTO IMOBILIARIO S.A.	ABYARA
ACUCAR GUARANI S.A.	GUARANI
AGRA EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS S.A.	AGRA INCORP
AMERICAN BANKNOTE S.A.	ABNOTE
AMIL PARTICIPACOES S.A.	AMIL
B2W - COMPANHIA GLOBAL DO VAREJO	B2W VAREJO
BCO BRASIL S.A.	BRASIL
BCO NOSSA CAIXA S.A.	NOSSA CAIXA
BEMATECH S.A.	BEMATECH
BOLSA DE MERCADORIAS E FUTUROS-BMF S.A.	BMF
BOVESPA HOLDING S.A.	BOVESPA HLD
BR MALLS PARTICIPACOES S.A.	BR MALLS PAR
BRASCAN RESIDENTIAL PROPERTIES S.A.	BRASCAN RES
BRASIL BROKERS PARTICIPACOES S.A.	BR BROKERS
BRASIL ECODIESEL IND COM BIO.OL.VEG.S.A.	ECODIESEL
BRASILAGRO - CIA BRAS DE PROP AGRICOLAS	BRASILAGRO
CAMARGO CORREA DESENV. IMOBILIARIO S.A.	CC DES IMOB
CIA CONCESSOES RODOVIARIAS	CCR RODOVIAS
CIA HERING	CIA HERING
CIA PROVIDENCIA INDUSTRIA E COMERCIO	PROVIDENCIA
CIA SANEAMENTO BASICO EST SAO PAULO	SABESP
CIA SANEAMENTO DE MINAS GERAIS-COPASA MG	COPASA
COMPANY S.A.	COMPANY
CONSTRUTORA TENDA S.A.	TENDA
COSAN S.A. INDUSTRIA E COMERCIO	COSAN
CPFL ENERGIA S.A.	CPFL ENERGIA
CR2 EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS S.A.	CR2
CREMER S.A.	CREMER
CSU CARDSYSTEM S.A.	CSU CARDSYST
CYRELA BRAZIL REALTY S.A.EMPREEND E PART	CYRELA REALT
CYRELA COMMERCIAL PROPERT S.A. EMPR PART	CYRE COM-CCP
DATASUL S.A.	DATASUL
DIAGNOSTICOS DA AMERICA S.A.	DASA
DROGASIL S.A.	DROGASIL
EDP - ENERGIAS DO BRASIL S.A.	ENERGIAS BR
EMBRAER S.A.	EMBRAER
EQUATORIAL ENERGIA S.A.	EQUATORIAL

ETERNIT S.A.	ETERNIT
EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A.	EVEN
EZ TEC EMPREEND. E PARTICIPACOES S.A.	EZTEC
FERTILIZANTES HERINGER S.A.	FER HERINGER
GAFISA S.A.	GAFISA
GENERAL SHOPPING BRASIL S.A.	GENERALSHOPP
GRENDENE S.A.	GRENDENE
GVT (HOLDING) S.A.	GVT HOLDING
HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A.	HELBOR
HYPERMARCAS S.A.	HYPERMARCAS
IDEIASNET S.A.	IDEIASNET
IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S.A	IGUATEMI
INDUSTRIAS ROMI S.A.	INDS ROMI
INPAR S.A.	INPAR S/A
INVEST TUR BRASIL - DESENV.IMOB.TUR.S.A.	INVEST TUR
IOCHPE MAXION S.A.	IOCHP-MAXION
JBS S.A.	JBS
JHSF PARTICIPACOES S.A.	JHSF PART
KLABIN SEGALL S.A.	KLABINSEGALL
LE LIS BLANC DEUX COM CONFEC ROUPAS S.A.	LE LIS BLANC
LIGHT S.A.	LIGHT S/A
LOCALIZA RENT A CAR S.A.	LOCALIZA
LOG-IN LOGISTICA INTERMODAL S.A.	LOG-IN
LOJAS RENNER S.A.	LOJAS RENNER
LPS BRASIL - CONSULTORIA DE IMOVEIS S.A.	LOPES BRASIL
LUPATECH S.A.	LUPATECH
M.DIAS BRANCO S.A. IND COM DE ALIMENTOS	M.DIASBRANCO
MAGNESITA REFRACTORIOS S.A.	MAGNESITA SA
MARFRIG FRIGORIFICOS E COM DE ALIM S.A.	MARFRIG
MARISA S.A.	MARISA
MEDIAL SAUDE S.A.	MEDIAL SAUDE
METALFRIO SOLUTIONS S.A.	METALFRIO
MINERVA S.A.	MINERVA
MMX MINERACAO E METALICOS S.A.	MMX MINER
MPX ENERGIA S.A.	MPX ENERGIA
MRV ENGENHARIA E PARTICIPACOES S.A.	MRV
NATURA COSMETICOS S.A.	NATURA
OBRASCON HUARTE LAIN BRASIL S.A.	OHL BRASIL
ODONTOPREV S.A.	ODONTOPREV
PDG REALTY S.A. EMPREEND E PARTICIPACOES	PDG REALT
PERDIGAO S.A.	PERDIGAO S/A
PORTO SEGURO S.A.	PORTO SEGURO

PORTOBELLO S.A.	PORTOBELLO
POSITIVO INFORMATICA S.A.	POSITIVO INF
PROFARMA DISTRIB PROD FARMACEUTICOS S.A.	PROFARMA
REDECARD S.A.	REDECARD
RENAR MACAS S.A.	RENAR
RODOBENS NEGOCIOS IMOBILIARIOS S.A.	RODOBENSIMOB
ROSSI RESIDENCIAL S.A.	ROSSI RESID
SAO CARLOS EMPREEND E PARTICIPACOES S.A.	SAO CARLOS
SAO MARTINHO S.A.	SAO MARTINHO
SATIPEL INDUSTRIAL S.A.	SATIPEL
SLC AGRICOLA S.A.	SLC AGRICOLA
SPRINGS GLOBAL PARTICIPACOES S.A.	SPRINGS
TECNISA S.A.	TECNISA
TEGMA GESTAO LOGISTICA S.A.	TEGMA
TEMPO PARTICIPACOES S.A.	TEMPO PART
TOTVS S.A.	TOTVS
TPI - TRIUNFO PARTICIP. E INVEST. S.A.	TRIUNFO PART
TRACTEBEL ENERGIA S.A.	TRACTEBEL
TRISUL S.A.	TRISUL
WEG S.A.	WEG

