

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE ALFENAS
INSTITUTO DE CIÊNCIAS SOCIAIS
APLICADAS**

ALEXANDRE FRANÇA NASCIMENTO

**GOVERNANÇA CORPORATIVA, DISCLOSURE E
DESEMPENHO ECONÔMICO: O CASO DO BANCO DO
BRASIL**

**VARGINHA/MG
2020**

ALEXANDRE FRANÇA NASCIMENTO

**GOVERNANÇA CORPORATIVA, DISCLOSURE E
DESEMPENHO ECONÔMICO: O CASO DO BANCO DO
BRASIL**

Trabalho de Conclusão de PIEPEX
apresentado como parte dos requisitos para
obtenção do título de Bacharel
Interdisciplinar em Ciência e Economia
pelo Instituto de Ciências Sociais Aplicadas
da Universidade Federal de Alfenas.

Orientador: Marçal Serafin Candido

**VARGINHA/MG
2020**

ALEXANDRE FRANÇA NASCIMENTO

**GOVERNANÇA CORPORATIVA, DISCLOSURE E
DESEMPENHO ECONÔMICO: O CASO DO BANCO DO
BRASIL**

A banca examinadora abaixo assinada, aprova o Trabalho de Conclusão de PIEPEX apresentado como parte dos requisitos para obtenção do título de Bacharel Interdisciplinar em Ciência e Economia pelo Instituto de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal de Alfenas.

Aprovada em:

Professor Ms. Marçal Serafim Candido

Instituto de Ciências Sociais Aplicadas

Assinatura:

Professor

Instituto de Ciências Sociais Aplicadas

Assinatura:

Professor

Instituto de Ciências Sociais Aplicadas

Assinatura:

Dedico este trabalho primeiramente a Deus,
meus pais, amigos e familiares que
contribuíram para que pudesse realizá-lo.

AGRADECIMENTOS

Ao meu orientador Marçal Serafin Candido pela orientação, paciência, atenção, e por me incentivar na realização deste tema.

A todos os professores do curso, por toda e tanta compreensão durante esta jornada, no qual, foram essenciais e minha formação pessoal e acadêmica.

Aos meus colegas de classe.

Aos meus familiares por permanecerem ao meu lado e me feito acreditar de que conseguiria, vocês são minha fortaleza.

A todos que participaram de forma direta ou indireta, onde não tenho palavras para expressar todo sentimento que tenho por cada um, são seres humanos extraordinários e que me dão motivo para seguir em frente.

E meu agradecimento à Deus por sempre me fazer forte e obter fé para superar todo e qualquer obstáculo.

Meu muito obrigado.

Regra fundamental da contabilidade ensina que a cada crédito corresponde um débito. Portanto, não é possível ter lucros sem que os outros sofram prejuízos.

Oswaldo Wendell

RESUMO

A literatura mostra que a Governança Corporativa e o *Disclosure* podem ser entendidos como o conjunto de mecanismos de incentivo, transparência e controle (internos e externos) que visam a minimizar os custos decorrentes do conflito de agência (diferença nas tomadas de decisões entre acionistas e gestores). A Governança Corporativa surge no Brasil a fim de superar o “conflito de agência”, onde acionistas delegam aos gestores o poder de tomada de decisão dentro de uma organização, o que poderá ocorrer divergências de interesses entre as partes envolvidas. Esta pesquisa pretende mostrar (através de um estudo de caso do Banco do Brasil) o impacto da Governança Corporativa e do *Disclosure* no desempenho econômico-financeiro das instituições financeiras. Por meio de uma análise descritiva, busca contribuir para esta linha de estudo apresentando modelos e conclusões, dos princípios básicos à Transparência, Equidade, *Accountability* (prestação de contas) e Responsabilidade corporativa, que tornam-se fundamentais para as empresas minimizarem a assimetria de informações e, conseqüentemente, seus problemas de agência. A pesquisa procurou contribuir com a linha de estudo com o intuito de elucidar o tema abordado, principalmente devido a insuficiência de pesquisas acadêmicas relacionadas a este tema, contribuindo para o desenvolvimento econômico e empresarial, tendo como principal resultado os efeitos da implantação da Governança Corporativa e do *Disclosure* nos maiores bancos do país listados na B3, em especial o Banco do Brasil.

Palavras-chave: Governança Corporativa, *Disclosure*, Assimetria de informações.

ABSTRACT

The literature shows that Corporate Governance and Disclosure can be understood as the set of incentive, transparency and control mechanisms (internal and external) that aim to minimize the costs resulting from the agency conflict (difference in decision making between shareholders and managers). Corporate Governance arises in Brazil in order to overcome the “agency conflict”, where shareholders delegate decision-making power within an organization to managers, which may lead to divergences of interests between the parties involved. This research intends to show (through a case study of Banco do Brasil) the impact of Corporate Governance and Disclosure on the economic and financial performance of financial institutions. Through a descriptive analysis, it seeks to contribute to this line of study by presenting models and conclusions, from the basic principles to Transparency, Equity, Accountability and corporate responsibility, which become fundamental for companies to minimize information asymmetry and, consequently, their agency problems. The research sought to contribute to the line of study in order to elucidate the topic addressed, mainly due to the lack of academic research related to this topic, contributing to economic and business development, with the main result of the effects of the implementation of Corporate Governance and Disclosure in the largest banks in the country listed in B3, in particular Banco do Brasil.

Keywords: *Corporate Governance, Disclosure, Information Asymmetry.*

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Classificação de níveis diferenciados de governança corporativa.....	11
Tabela 2 - Empresas selecionadas para o estudo	18
Tabela 3 - Variáveis utilizadas para avaliação da Governança.....	18
Tabela 4 - Parâmetros e objetivos da pesquisa	19
Tabela 5 – Indicadores Econômicos 2018.....	21

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Pilares da Governança Corporativa.....	12
Figura 2 – Governança Corporativa refletida no reconhecimento.....	23
Figura 3 – Valorização das Ações do BB x Outros Bancos.	24
Figura 4 – Antes e o depois da adesão do BB à Governança Corporativa e <i>Disclosure</i>	26

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Governança Corporativa refletida nos Resultados (Lucro Líquido).	22
Gráfico 2: Governança Corporativa refletida nos Resultados (ROE).....	22

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	8
2. REVISÃO DA LITERATURA.....	9
2.1 VISÃO GERAL DA GOVERNANÇA CORPORATIVA.....	14
2.2 GOVERNANÇA CORPORATIVA NO BRASIL.....	15
3. METODOLOGIA.....	16
3.1 GOVERNANÇA CORPORATIVA NO BANCO DO BRASIL.....	17
4. RESULTADOS E DISCUSSÃO.....	18
4.1 RESULTADOS DOS INDICADORES DOS BANCOS LISTADOS NA B3.	18
4.2 GOVERNANÇA CORPORATIVA: UM ESTUDO DE CASO DO BANCO DO BRASIL.....	19
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	22
REFERÊNCIAS.....	24

1. INTRODUÇÃO

Os termos Governança Corporativa (GC) e *Disclosure* (evidenciação de informações) são de alta relevância para a discussão corporativa, já que são uma das formas mais importantes dos gestores da empresa se comunicarem com seus acionistas e com o mercado em geral a fim de atrair investidores. O *disclosure* possui a função de auxílio na avaliação das melhores oportunidades de alocação de recursos por parte dos investidores, já que com base nas informações apresentadas pelos gestores, os investidores farão inferência sobre o desempenho e perspectivas futuras da companhia e tomarão a decisão de investimento em determinado empreendimento (ASSAF NETO, 2008).

Geralmente, um dos problemas de governança corporativa é decorrente do conflito de agência, caracterizado como o confronto de interesses entre os acionistas de uma empresa e os seus gestores. No caso das empresas, os gestores tendem a ponderar suas ações à resultados financeiros de curto prazo, enquanto os acionistas focam em seus resultados sustentáveis em detrimento de seus investimentos. O combate a este conflito surgiu em resposta a vários registros de expropriação da riqueza dos acionistas – como por exemplo os escândalos da Enron e Parmalat - por parte dos gestores, que ocorre quando os mesmos tomam decisões com o intuito de maximizar sua utilidade pessoal e não a riqueza de todos os acionistas.

Os temas têm sido objetos de uma enorme gama de pesquisas principalmente nos últimos trinta anos, dada a importância crescente em um mercado de capitais cada vez mais globalizado e competitivo no qual os investidores têm exigido maior proteção aos seus recursos investidos. Escândalos ocorridos como os casos *Enron*, *Tyco*, *Worldcom* e *Parmalat*, intensificaram as discussões sobre a relevância e credibilidade da divulgação de informações e a qualidade das informações fornecidas para os investidores (SILVEIRA, 2006).

À medida que se assume que a governança poderia afetar o nível de *disclosure* das companhias, a literatura aponta que esta relação pode ser complementar ou substituta. Se complementar, assume-se que um maior nível de transparência é esperado quando da adoção de mecanismos internos de controle, fornecendo um “pacote de monitoramento” para a companhia reduzir comportamentos oportunistas e assimetria informacional. Já na hipótese de substituição, as empresas com pior estrutura de governança apresentariam

maior nível de *disclosure* a fim de compensar o menor monitoramento interno e atrair investidores externos (SCOTT, 2009). Jensen e Meckling (1976) ressaltam que os gestores da companhia teriam incentivos em garantir a minimização dos custos de monitoramento e, desta forma, tenderiam a divulgar informações voluntariamente.

No próximo capítulo apresentar-se-á a Revisão de Literatura com uma breve discussão sobre Governança Corporativa, *Disclosure* e conflito de agência. Posteriormente, será exposto resultados e discussões e considerações finais, assim como sugestões para trabalhos futuros.

2. REVISÃO DA LITERATURA

Healy e Palepu (2001) ponderam que os estudos relacionados ao nível de *Disclosure* nas empresas é um campo de conhecimento relativamente bem desenvolvido no exterior. No Brasil, entretanto, pode-se dizer que a pesquisa relacionada ao assunto ainda está em desenvolvimento, especificamente no que diz respeito aos estudos que relacionam *Disclosure*.

Não obstante, percebe-se que este é um tema pouco explorado pela literatura contábil brasileira, onde observa-se que os movimentos sociais e/ou opositores brasileiros não são tão atuantes como os movimentos europeus e/ou internacionais. Neste aspecto a discussão do assunto faz-se relevante, pois em representatividade poucas empresas que controlam a economia afetam substancialmente a sociedade. Ordem dos Contabilistas Certificadados. Disponível em <https://www.occ.pt/dtrab/trabalhos/xvii_cica//finais_site/37.pdf> Acesso em 30 de setembro de 2020.

O *Disclosure* tem um papel fundamental no funcionamento do mercado de capitais. Bushman e Smith (2003) afirmam que o *Disclosure* é essencial para a avaliação das oportunidades de investimentos em uma economia em que seu papel é de auxiliar investidores a alocarem seus recursos de forma mais eficiente entre as diferentes opções disponíveis no mercado. Sob esta ótica, o *Disclosure*, especialmente voluntário, torna-se uma ferramenta importante das empresas se diferenciarem das demais em termos de apresentarem seu desempenho, suas estratégias, visão de mercado, diferenciais competitivos e novos programas de investimento, aflorando cada vez mais o objetivo da pesquisa.¹

A partir da consideração de que a GC se apoia em seis pilares e apresenta quatro princípios básicos, sendo eles: transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa.

Pode-se verificar que, conforme demonstrado na Figura 1, pode-se inferir que os conceitos adotados por esse sistema são importantes, a fim de mensurar retornos de investimento e garantir sempre a melhor alternativa no mercado. Toda a discussão parte da hipótese de que esse sistema influencia o desempenho das empresas (SILVEIRA; BARROS; FAMA, 2006).

¹ A diferença entre *Disclosure* Obrigatória e Voluntário, será tratada no decorrer do tema deste trabalho.

Figura 1. Pilares da Governança Corporativa.



Segundo o IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa), é necessário boas práticas de governança corporativa para preservar e aprimorar o valor econômico de longo prazo da organização. No Brasil, como demonstração da importância do tema, a Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) lançou em dezembro de 2000 uma classificação de níveis diferenciados de governança corporativa das empresas: *Nível 1*, *Nível 2* e *Novo Mercado*. Posteriormente *Bovespa Mais* e *Bovespa Mais 2* – as classificando conforme o grau de compromisso assumido pela empresa com relação a algumas práticas societárias.

As Companhias Nível 1 se comprometem com melhorias na prestação de informações ao mercado e com a dispersão acionária; as Companhias Nível 2 se comprometem, além da aceitação das obrigações contidas no Nível 1, a adotar um conjunto mais amplo de práticas de governança e de direitos adicionais para os acionistas minoritários; juntamente com a Companhia Novo Mercado, Bovespa Mais e Bovespa Mais 2, serão explanadas na Tabela 1 a seguir.

Tabela 1 - Classificação de níveis diferenciados de governança corporativa.

NÍVEL 1	NÍVEL 2	NOVO MERCADO	BOVESPA MAIS	BOVESPA MAIS 2
Manutenção em circulação de uma parcela mínima de ações (<i>free float</i>), representando 25% do capital.	Mandato unificado de um ano para todo o Conselho de Administração.	Exige que as empresas, além de se comprometerem com a adoção de todas as exigências do Nível 2, decidam emitir apenas ações ordinárias, acabando com o papel das ações preferenciais.	É um dos segmentos disponíveis para negociação de ações na bolsa brasileira.	É similar ao Bovespa Mais, porém com algumas exceções. As empresas listadas têm o direito de manter ações preferenciais. No caso de venda de controle da empresa, é assegurado aos detentores de ações ordinárias e preferenciais o mesmo tratamento concedido ao acionista controlador.
Realização de ofertas públicas de colocação de ações por meio de mecanismos que favoreçam a dispersão do capital.	Disponibilização de balanço anual seguindo as normas do US GAAP ou IAS GAAP.	O Novo Mercado conduz as empresas ao mais elevado padrão de GC. As empresas listadas nesse segmento podem emitir apenas ações com direito de voto – ações ordinárias (ON).	Tem o intuito de promover a abertura de capital das empresas de forma mais gradual, buscando acelerar o crescimento do mercado de capitais brasileiro.	As ações preferenciais ainda dão o direito de voto aos acionistas em situações críticas, como a aprovação de fusões e incorporações da empresa e contratos entre o acionista controlador e a empresa, sempre que essas decisões estiverem sujeitas à aprovação na assembleia de acionistas.

Melhoria nas informações prestadas trimestralmente, entre as quais a exigência de consolidação e de revisão especial.	Direito de voto às ações preferenciais em algumas matérias, como transformação, incorporação, cisão e fusão da companhia e aprovação de contratos mesmo grupo.	Instalação de área de Auditoria Interna, função <i>Compliance</i> e Comitê de Auditoria.	São isentas da taxa de análise para listagem de emissores (cobrada pela B3 para listagem de companhias).	É facultativo a adesão à Câmara de Arbitragem do mercado.
Cumprimento de regras de transparência em operações envolvendo ativos de emissão da companhia por parte de acionistas controladores ou administradores da empresa.	Obrigatoriedade de realização de uma oferta de compra de todas as ações em circulação, pelo valor econômico, nas hipóteses de fechamento do capital ou cancelamento do registro de renegociação neste Nível.	Divulgação simultânea, em inglês e português, de fatos relevantes, informações sobre proventos e resultados.	Idealizado para empresas que desejam acessar o mercado de forma gradual, esse segmento tem como objetivo fomentar o crescimento de pequenas e médias empresas via mercado de capitais.	Não há regras para divulgações adicionais de informações (a partir de 10/05/2011).

Tabela elaborada pelo autor (2020). Informações no site Assaf Neto

Na tabela 1 foram expostas as principais características dos níveis de Governança Corporativa, tendo como objetivo um maior entendimento e visualização das divisões impostas pela B3, apresentando, por exemplo, o Novo Mercado que conduz as empresas ao mais elevado padrão de Governança Corporativa.

De acordo com o estudo de Silva *et al.* (2011), as empresas que tiveram uma efetiva adesão às Normas Diferenciadas de Governança Corporativa possuem uma melhor valorização no mercado, pois são consideradas mais transparentes e ao mesmo tempo os investidores tornam-se mais propensos a investir e a pagar um valor maior nas ações. O mesmo autor cita que o principal objetivo das empresas em seguir as regras da GC e do *Disclosure* é a elevação de seu valor de mercado, valorizando de fato seus ativos intangíveis. Por meio de seus principais pilares e *disclosure*, as empresas buscam proporcionar um ambiente mais seguro e atrativo ao investidor, possuindo uma maior preocupação com os aspectos ligados à gestão.

No âmbito corporativo, o termo *Disclosure* está ligado ao conceito de transparência corporativa, relacionado à evidenciação de informações, que tanto pode ser obrigatória, quando exigida em leis, contratos ou normativos; como voluntária ou discricionária, quando trata-se de informações suplementares (MURCIA *et al.*, 2010). O *Disclosure* obrigatório se faz presente por força da legislação, como meio garantidor de mais confiabilidade e padronização das informações divulgadas, assegurando-se que sejam supridas as necessidades informacionais dos usuários (GONÇALVES; OTT, 2002). Contudo, quando voluntário, o *disclosure* não se caracteriza pela presença de regulamentos norteadores de suas práticas, de maneira que a divulgação de informações suplementares possa ser percebida como uma possível vantagem competitiva, além de vantagens como a redução de riscos e a volatilidade das ações (MURCIA *et al.*, 2010).

Procianoy e Rocha (2002) explicitam que as decisões de investimento são tomadas com base na quantidade e na qualidade das informações corporativas disponibilizadas para o mercado, juntamente com a governança corporativa. Scott (2009) ressalta que, tomando como base a economia da informação, algumas partes podem possuir informações mais vantajosas em relação a outras, caracterizando-se uma assimetria de informações. Isso ocorre porque os gestores possuem informações sobre as reais condições da empresa, bem como acerca de suas perspectivas de curto, médio e longo prazos. A evidenciação de informações seguras e tempestivas deve possibilitar aos usuários uma avaliação de aspectos empresariais, como a condição financeira, o desempenho nos negócios, o perfil de risco e as práticas de gerenciamento (DANTAS *et al.*, 2005). Nesse contexto, a *Teoria do Disclosure Discricionário* aplica-se à divulgação de informações financeiras (SALOTTI; YAMAMOTO, 2005).

2.1 Visão Geral da Governança Corporativa

Berle e Means (1932) argumentam sobre a estrutura de propriedade da empresa e seu impacto no valor da empresa. Eles descobrem que o alto nível de difusão de propriedade é o desempenho mais baixo da empresa; quanto maior o grau de concentração de propriedade, melhor o desempenho da empresa. Em seu estudo, a estrutura de propriedade foi vista como uma variável exógena em suas pesquisas e argumentam que a relação entre a difusão da propriedade e o desempenho corporativo deve ser estudada de maneira adversa. Desde então, a pesquisa geral se concentra no estudo dos diferentes impactos de duas estruturas de propriedade distintas. Demsetz (1983) opõe-se à conclusão de Berle e Means e propõe a noção de que a estrutura de propriedade de uma empresa deve ser vista como endógena. A estrutura de propriedade é resultado de decisões determinadas pelo efeito dos acionistas e da negociação no mercado para ações. Acontece diferentes resultados nas correlações entre propriedade e desempenho da empresa nas pesquisas empíricas. Além disso, foi observado e comprovado que o macroambiente, incluindo a política legal e regulatória, o nível de mercado em desenvolvimento em um país, até os fatores históricos têm influência significativa no sistema de governança corporativa.

A GC ganhou impulsos após o aparecimento de escândalos em grandes países entre a década de 1980 e 1990. Foi com um movimento dos acionistas e investidores nos Estados Unidos que, para se protegerem dos abusos feitos pela diretoria executiva das empresas, da inércia dos conselhos de administração inoperantes e das omissões das auditorias externas, despertaram a busca por regras e criação de sistemas de monitoramento interno e externo que impedissem esses abusos das empresas perante seus investidores (IBGC, 2019).

Contudo, o fator que incentivou foi em 2002 onde aconteceram escândalos envolvendo empresas grandes como a Enron (Empresa norte americana de energia) que, para elevar o valor de suas ações, fraudou resultados dos seus balanços, isso causou impacto sobre a falta de transparência da empresa com seus investidores, trazendo à tona a desconfiança deste na hora de investir seu dinheiro. Esse fato tornou os investidores mais receosos ao investirem seu capital, pois muitos perderam pequenos e grandes investimentos quando ocorreu esse fato (STEINBERG, 2003).

No Brasil, tanto os trabalhos teóricos quanto os empíricos com a busca quantitativa pelas possíveis relações são ainda escassos e não conclusivos, justificando os esforços voltados para uma compreensão melhor sobre o tema.

2.2 Governança Corporativa no Brasil

As principais formas de constituição das companhias abertas no Brasil geram diferentes modelos de governança, permitindo traçar um modelo geral de governança corporativa para as empresas brasileiras listadas em bolsa com as seguintes características (IBGC, 2019):

- estrutura de propriedade com forte concentração das ações com direito a voto (ordinárias) e alto índice de emissão de ações sem direito a voto (preferenciais);
- empresas com controle familiar ou compartilhado por alguns poucos investidores alinhados por meio de acordo de acionistas para resolução das questões relevantes;
- presença de acionistas minoritários pouco ativos;
- pouca clareza na divisão dos papéis entre conselho e diretoria, principalmente nas empresas familiares; e
- escassez de conselheiros profissionais no Conselho de Administração.

A forte concentração das ações com direito a voto é característica fundamental do modelo de governança das companhias abertas brasileiras, com uma ausência quase total de empresas com estruturas de propriedade pulverizadas. Nas companhias com capital pulverizado os problemas de agência tendem a ser amplificados pela ocorrência da situação conhecida como *free rider*, que ocorre quando o capital extremamente pulverizado torna a participação individual de cada acionista tão reduzida que não justifica o efetivo exercício do direito de participação dos acionistas nos negócios sociais (STEINBERG, 2003).

Nos mercados com estrutura de propriedade concentrada, como é o caso do brasileiro, o problema de agência passa a ter como protagonistas o acionista controlador, que elege a maioria dos administradores e é quem realmente tem o poder de mando na companhia, e de outro lado os acionistas minoritários.

Outra característica importante do modelo de governança das companhias abertas brasileiras é o alto índice de emissão de ações sem direito a voto. Segundo Leal e Valadares (2002), apenas 11% das companhias abertas não lançam mão deste artifício, que compreende, em média, 46% do capital total das companhias abertas.

3. METODOLOGIA

São vários os métodos e técnicas disponíveis para se realizar este trabalho, no entanto, para este estudo foram adotado a pesquisa bibliográfica, análise descritiva e pesquisa exploratória.

Marconi e Lakatos (1992) definem pesquisa bibliográfica quando se “abrange toda a bibliografia já tornada pública em relação ao tema de estudo, desde publicações avulsas, boletins, jornais, revistas, livros, pesquisas, monografias, teses, material cartográfico etc., até meios de comunicação orais: radio, gravações em fita magnética e audiovisuais, filmes e televisão.”

Ficou esclarecido sobre conceitos e a importância da Governança Corporativa nas empresas, então configurou como pesquisa exploratória, como descreve Gil (1999) que “as pesquisas exploratórias têm como principal finalidade desenvolver, esclarecer e modificar conceitos e ideias, tendo em vista a formulação de problemas mais precisos ou hipóteses pesquisáveis para estudos posteriores. De todos os tipos de pesquisa, estas são as que apresentam menor rigidez no planejamento. Habitualmente envolvem levantamento bibliográfico e documental, entrevistas não padronizadas e estudos de caso. Procedimentos de amostragem e técnicas quantitativas de coleta de dados não são costumeiramente aplicados nestas pesquisas.”

Este estudo consiste em uma análise descritiva de empresas listadas na B3. No entanto, foram selecionadas apenas as 4 maiores instituições do segmento bancos da B3, a fim de responder a pesquisa e atender a proposta dos objetivos, foi realizado também a coleta de bibliografias sobre o tema em questão em livros, artigos já publicados, revistas e outros, além de amostras para se comparar as empresas listadas na B3. Sobre este aspecto, Lakatos e Marconi (1992) relatam que o levantamento bibliográfico já publicado sobre o tema proposto, permite o esforço paralelo na análise da pesquisa e manipulação das informações.

Segundo Gil (1999), as pesquisas descritivas têm como finalidade principal a descrição das características de determinada população ou fenômeno, ou o estabelecimento de relações entre variáveis. São inúmeros os estudos que podem ser classificados sob este título e uma de suas características mais significativas aparece na utilização de técnicas padronizadas de coleta de dados.

Assim, após levantamento de informações necessárias, ficou estabelecido conclusões acerca do tema aqui abordado.

Tabela 2: Empresas selecionadas para o estudo.

Razão Social	Nome do Pregão	Governança Corporativa	Data da Adesão
ITAÚ UNIBANCO HOLDING S.A	ITAU UNIBANCO	Nível 1	Junho/2006
BANCO BRASIL S.A	BRASIL	Novo Mercado	Junho/2006
BANCO BRADESCO	BRADESCO	Nível 1	Junho/2006
BANCO SANTANDER	SANTANDER BR	Nível 1	Junho/2006

Fonte: Elaborada pelo Autor (2020). Informações do site da B3. Acesso em 30 de Setembro de 2020.

Nota-se que nenhum dos 4 bancos selecionados pertencem ao nível 2 de governança corporativa, nível este que é considerado melhor que o nível 1 e um pouco inferior que o Novo Mercado.

Tabela 3: Variáveis utilizadas para avaliação da Governança.

Variável	Sigla	Descrição	Metódo de Cálculo
Retorno sobre o Ativo	ROA	Indicador que apresenta o quanto a empresa é rentável em relação ao seu total de ativos.	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Total Geral do Ativo}}$
Retorno sobre o Patrimônio Líquido	ROE	Indicador que mede a capacidade de agregar valor à empresa a partir de seus próprios recursos e dos investidores.	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$
Valor Econômico Agregado	EVA	Indicador que permite aos acionistas, executivos e investidores avaliar se o capital empregado está sendo bem aplicado.	Lucro Líquido – (IGP – M x Patrimônio Líquido)

Fonte: Elaborada pelo Autor (2020). Informações do site da B3. Acesso em 30 de Setembro de 2020.

3.1 Governança Corporativa no Banco do Brasil

O estudo de caso é um método de pesquisa exploratória e qualitativa que consiste em introduzir uma pergunta empírica, que investiga um fenômeno contemporâneo no seu contexto real, quando os limites entre o fenômeno e o contexto não estão claramente evidentes, servindo-se de múltiplas fontes de evidências (YIN, 2005).

Um dos propósitos do estudo de caso, segundo Gil (2007), é a exploração de situações da vida real nas quais os limites não estão definidos claramente e trata-se de método apropriado para pesquisas exploratórias, constituindo-se tanto de um único quanto de múltiplos casos. Geralmente se utiliza de um único caso, vez que, por via de regra, há maior dificuldade ao acesso a múltiplos casos.

Pela definição do objetivo da pesquisa deste trabalho, é conveniente a utilização de estudo de caso único como estratégia de pesquisa, porque no campo de pesquisa selecionado - Governança Corporativa: um estudo de caso do BB - pretende-se verificar a eficácia da adoção da GC e do *Disclosure* entre os anos de 2000 a 2010. É necessário elaborar as proposições de estudo, em que cada proposição direciona a atenção a alguma coisa que deveria ser examinada dentro do escopo do trabalho, conforme Tabela 4, adequando-se a pesquisa segundo os moldes dos parâmetros propostos.

Tabela 4: Parâmetros e Objetivos da Pesquisa

PARÂMETROS	OBJETIVOS DA PESQUISA
GC no BB	Identificar as etapas da implantação da GC no BB
Uso da GC	Vantagens e desvantagens do uso da GC no BB
Papel e finalidade da GC	Eficácia e reflexos nos resultados
Formato da GC no BB	Qual o modelo de GC adotado pelo BB
Evolução da GC no BB	Percepção da evolução e reconhecimento pelo mercado.

Fonte: Elaborada pelo autor (2020).

O presente trabalho compreendeu teorias de estudo, o que contextualiza a Instituição de forma histórica com coleta de dados. A coleta ocorreu através do levantamento de dados administrativos, estudos e artigos da Instituição, “absorveu” uma quantidade de dados pertinentes à questão principal do estudo: o impacto da GC e do *Disclosure* na administração

das Instituições privadas brasileiras. Essa pesquisa é muito importante para posicionar os dirigentes da empresa no sentido da tomada de decisão acerca da GC.

O próximo item tratará do resultado da pesquisa, o qual buscar-se-á trazer evidências e colocar pontos contraditórios e convergentes para apreciação. Daí se depreenderá que as questões de pesquisa terão bases sustentáveis para a chegada da conclusão.

4. RESULTADOS E DISCUSSÃO

4.1 Resultados dos Indicadores Econômicos dos bancos listados na B3 – ano 2018

Com base nos quatro bancos citados na pesquisa que estão listados na B3 e que estão classificados em algum nível de GC, identificou-se que as principais variáveis utilizadas para a avaliação da Governança Corporativa são: o ROA (*Retorno Sobre os Ativos* - esse indicador é muito importante para descobrirmos a rentabilidade de uma empresa, um dado indispensável para qualquer investidor, dando uma ideia de como a administração de uma empresa é eficiente em gerar retornos aos provedores de capital); ROE (*Retorno Sobre o Patrimônio* – indicador que tem como objetivo analisar e medir a capacidade que uma empresa tem para gerar valor para o negócio e para os investidores, a partir dos recursos que a própria empresa possui) e EVA (*Valor Econômico Agregado* – indica se a empresa está sendo capaz de cobrir todos os seus custos e despesas, inclusive o custo de capital próprio e, com isso, de gerar riqueza aos seus acionistas).

A partir dos valores calculados, o Banco Itaú foi o que mais gerou valor para os acionistas entre os quatro bancos pesquisados com a apresentação de valores positivos e, assim, as decisões tomadas pela administração deste banco parecem alinhadas com o interesse dos acionistas visto a valorização creditada pelo mercado a esta empresa.

Para uma maior visualização do impacto da Governança Corporativa nas instituições financeiras, será explanado um estudo de caso do Banco do Brasil a fim de demonstrar o resultado obtido com a implementação do mesmo no banco mais antigo do país.

Tabela 5: Indicadores Econômicos 2018

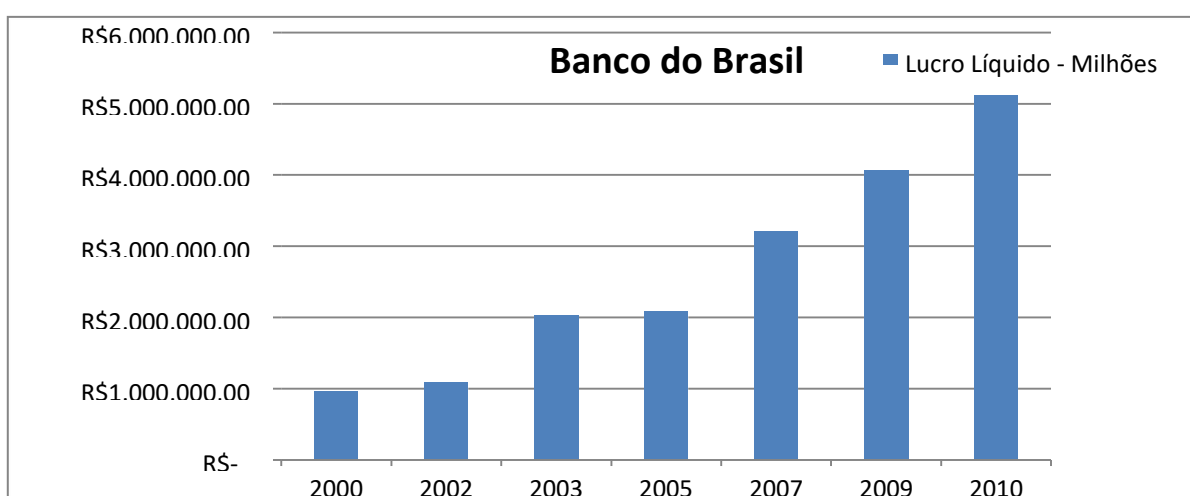
	ROA	ROE	EVA
ITAU UNIBANCO	1,58%	17,34%	R\$ 13.912.153.900,00
BANCO DO BRASIL	0,92%	12,74%	R\$ 4.392.256.335,63
BRADESCO	1,53%	16,34%	R\$ 5.820.788.691,97
SANTANDER	1,63%	15,86%	R\$ - 1.764.110.062,00

Fonte: Elaborada pelo autor (2020).

3.1 Governança Corporativa: um estudo de caso do Banco do Brasil

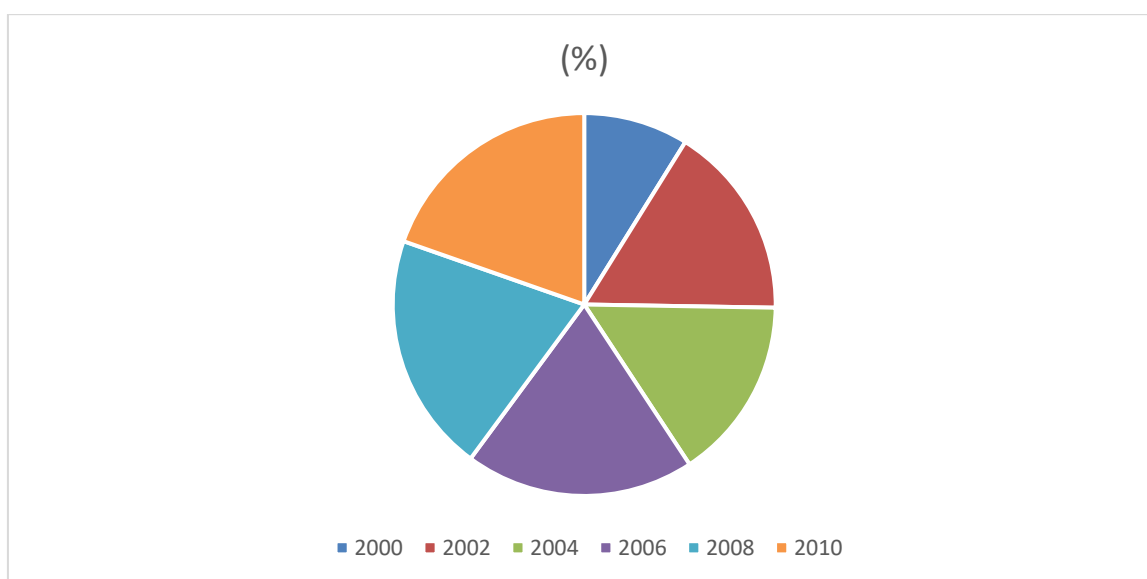
Com a implementação da Governança Corporativa, é esperado que o Banco do Brasil aumentasse seu retorno aos acionistas, dado que uma das motivações de se adotar a G.C. é aprimorar processos decisórios. Os gráficos a seguir demonstram claramente a evolução dos números do BB, representando a eficácia da implementação das melhores práticas de GC e *Disclosure*.

Gráfico 1: Governança Corporativa refletida nos Resultados (Lucro Líquido)



Fonte: Elaborado pelo autor (2020).

Gráfico 2: Governança Corporativa refletida nos Resultados (ROE)



Fonte: Banco Central do Brasil, 2020.

Figura 2. Governança Corporativa refletida no reconhecimento



Fonte: Elaborado pelo autor (2020).

O reconhecimento do mercado se deu de diversas formas: quer seja no comparativo com outras Instituições Financeiras, quer seja pela valorização das ações, quer seja pelo custo de captação. Conforme pode ser observado no Gráfico 1, os reflexos da GC do BB foram expressos através do reconhecimento do mercado que quantificou o seu valor através das suas ações. Comparativamente com os demais bancos do mercado, os quais também adotaram as boas práticas de GC e *Disclosure*, pode-se mensurar a reação positiva e o reconhecimento dos agentes do mercado às ações do BB.

Figura 3. Valorização das Ações do BB x Outros Bancos

O Reconhecimento do Mercado

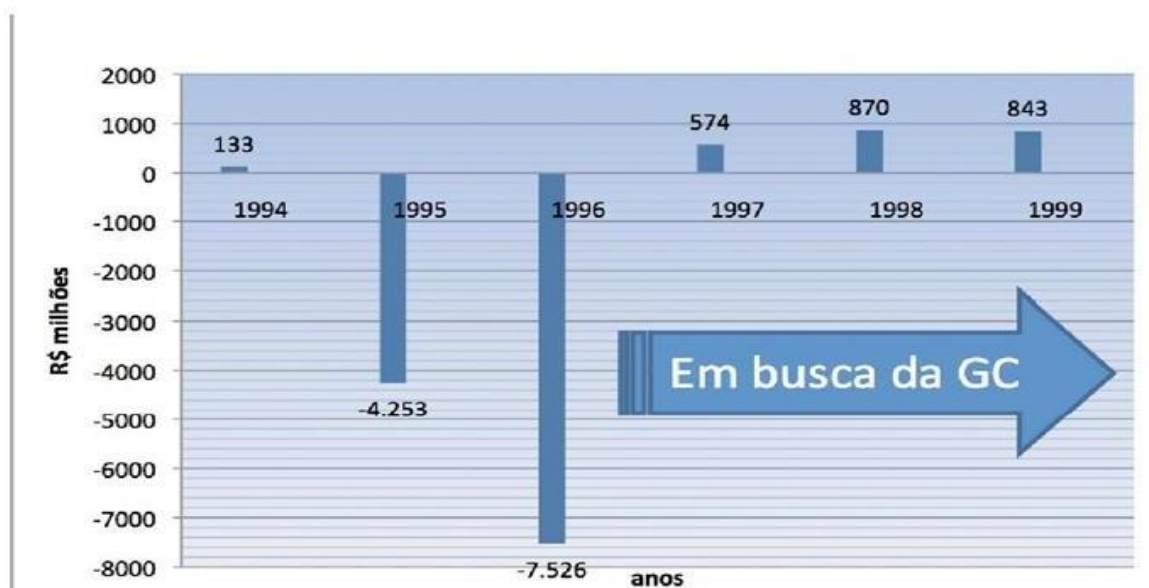


Fonte: Banco do Brasil (2008)

Conforme Williamson (1996), a qualidade da GC pode influenciar as decisões de financiamento na medida em que as empresas com melhor governança desfrutem de condições mais vantajosas para captar recursos externos, independentemente do ambiente institucional em que estão inseridas. Por outro lado, pode-se argumentar que a própria estrutura de capital escolhida pela empresa funciona como mecanismo complementar de GC, na medida que o endividamento atua como força disciplinadora, limitando a discricionariedade dos gestores.

Segundo a atual visão do Banco do Brasil, a GC permite aos investidores/acionistas monitorar o desempenho dos administradores nas empresas nas quais detêm recursos aplicados, em especial naquelas onde exista a separação entre propriedade e controle. Boas práticas de GC são traduzidas no alinhamento entre os interesses dos acionistas e administradores da empresa. Práticas de GC representam benefícios efetivos nas organizações, tanto pela obtenção de capitais de longo prazo e ampliação das fontes estáveis de financiamento, quanto pela redução de custo de capital.

Figura 4. Resultado de Lucros antes e o depois da adesão do BB à GC e *Disclosure*



Fonte: Banco do Brasil (2008)

Na década de 1990 houve a adesão da Governança Corporativa no Banco do Brasil, o qual identificou-se uma crescente melhoria econômica-financeira logo após a incorporação. Boas práticas de GC tendem a oferecer resultados diferenciados e proteção àqueles que mantêm interesse na empresa (*stakeholders*); empresas bem governadas oferecem rentabilidade superior, renda esta representada pelo valor de mercado de suas ações e investidores estão dispostos a pagar prêmios adicionais por ações de empresas bem governadas.

4. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Neste trabalho foi mostrado que a G.C. é um elemento importante na gestão empresarial. Assim, foram discutidos de uma forma geral, o impacto da implantação da Governança Corporativa e do *Disclosure* nos maiores bancos do país, utilizando um estudo de caso para verificar os resultados, no caso o Banco do Brasil. Os objetivos específicos pretenderam detalhar os processos de implantação, a partir dos próprios relatórios do Banco, assim como seus resultados mais importantes no aspecto da gestão e no reconhecimento pelo mercado.

Analisando a história do BB, desde a sua fundação em 1808, pode-se perceber que a influência política sempre esteve presente na instituição. Da mesma maneira, estão registrados os mesmos efeitos dessas ações nos resultados e na situação econômico-financeira do Banco, ou seja, o enfraquecimento de sua capacidade financeira e posição no mercado.

Tais fatos foram de tal modo prejudiciais à instituição, que se tornou necessária uma ação de injeção de capital na forma de capitalização do BB, por parte do Governo Federal. Mais precisamente no ano de 1996, o BB necessitou de um socorro expressivo, que ao longo de sofridos anos, solapou as finanças da instituição. Após o expressivo aporte efetuado (R\$ 8 bilhões), a empresa necessitou repensar o seu modo de governança e adotar medidas para que o povo não fosse mais chamado a pagar as contas dos desmandos políticos. É claramente visível que, a partir da alteração do novo Sistema de Governança Corporativa, o BB pode atuar de acordo com as melhores práticas de gestão do mercado, principalmente após incrementar-se ao Novo Mercado em 2006.

Como limitação desta pesquisa, pode-se citar a falta de dados referente a alguns meses no intervalo de tempo escolhido e os poucos estudos existentes no Brasil, os quais ainda estão em desenvolvimento.

O presente trabalho de conclusão teve como intenção preencher essas lacunas inexistentes sobre o tema, tentando contribuir para que os gestores tenham tomadas de decisões inerentes à empresa. Para trabalhos futuros, propõe-se trabalhar com mais bancos para que a base de dados seja aumentada; incluir novos indicadores administrativos que contribuam para uma análise de desempenho, e analisar o retorno e o risco das empresas pertencentes a algum nível de Governança Corporativa e *Disclosure* para acompanhar o desempenho financeiro.

REFERÊNCIAS

- ASSAF NETO, A. **Curso de Administração Financeira**. São Paulo: Atlas, 2008. 880 p.
- ALCHIAN, A.; DEMSETZ, H. Production, Information Costs and Economic Organization. **American Economic Review**, v. 62, p. 777-795, 1972.
- BERLE, A; MEANS, G. **The Modern Corporation and Private Property**. New York: Macmillan, 1932.
- BUSHMAN, Robert M.; SMITH, Abbie J. **Transparency, financial, accounting information and corporate governance**. Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review.
- BANCO DO BRASIL. **Pesquisa geral no site**. Disponível em: <<http://www.bb.com.br>>. Acesso em: 12 nov. 2019.
- CAPES. Pesquisa sobre Artigos de Disclosure. Disponível em <<http://uab.capes.gov.br/index.php>> Acesso em 02 de outubro de 2020.
- COASE, R. **The nature of the firm**. **Economica**, v. 4, n. 16, p. 386-405, 1937.
- COASE, R. **The problem of social cost**. **Journal of Law and Economics**, v.3, n.1, p.1-44, 1960.
- DANTAS, José A.; ZENDERSKY, Humberto Carlos; NIYAMA, Jorge Katsumi. A dualidade entre os benefícios do disclosure e a relutância das organizações em aumentar o grau de evidenciação. 2005.
- DEMSETZ, Harol. The structure of ownership and the theory of the firm. **Journal of Law and Economics**, v.26, p. 375-394, June 1983.
- GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2007.
- _____. Métodos e técnicas de pesquisa social. 5.ed. São Paulo: Atlas, 1999.
- GONÇALVES, O.; OTT, E. (2002). **A evidenciação nas companhias brasileiras de capital aberto**. Anais ENANPAD, v. 26, 2002, Salvador, BA, Brasil.
- HEALY, P.M.; PALEPU, K.G. 2001. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: **A review of the empirical disclosure literature**. **Journal of Accounting & Economics**, 31:398-440.
- IBGC. **Instituto Brasileiro de Governança Corporativa**. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/governanca/governanca-corporativa>> Acesso em: 10 nov. 2019.
- IPEA. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br/Default.aspx>> Acesso em 18 set. 2019.
- JENSEN, M.; MECKLING, W. **Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure**. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

LAKATOS, E.M.; MARCONI, M.A. **Metodologia do trabalho científico**. São Paulo: Atlas, 1992.

MURCIA, et al. **Impacto do nível de disclosure corporativo na volatilidade das ações de companhias abertas no Brasil**. In: X Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 26 e 27 de julho de 2010.

OKIMURA, R. T.; SILVEIRA, A. M.; ROCHA, K. C. **Estrutura de propriedade e desempenho corporativo no Brasil**. Revista de Administração Contemporânea.

PROCIANOY, J. L.; SCHNORRENBURGER, A. **A influência da estrutura de controle nas decisões de estrutura de capital das companhias abertas brasileiras**. Revista Brasileira de Economia.

SALOTTI, B. M.; YAMAMOTO, M. M. Ensaio sobre a teoria da divulgação. **Brazilian Business Review**, v. 2, n. 1, p. 53-70, 2005.

SANTOS, T. A. **Uma proposta de Índice de Governança Corporativa para o Mercado Acionário Braileiro**. 2018. 173f. Tese (Doutorado em Administração) – Centro de Pós Graduação e Pesquisa em Administração, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2018.

SCOTT, W. **Financial Accounting Theory**. 5. ed. New Jersey: Prentice Hall, 2009.

SILVA, W. V. et al. A influência da adesão às práticas de governança corporativa no risco das ações de empresas de capital aberto. **Revista Universo Contábil**, ISSN 1809-3337, Blumenau, v. 7, n. 4, p. 82-97, out./dez., 2011.

SILVEIRA, A. D. M. **Governança corporativa: desempenho e valor da empresa no Brasil**. São Paulo: Saint Paul, 2005.

SILVEIRA, A. Di M. **Governança corporativa e estrutura de propriedade**. 1ª ed. São Paulo: Saint Paul Institute of Finance, 2006. 250 p.

STEINBERG, H. et al. **A dimensão humana da governança corporativa**. São Paulo: Gente, 2003

VALADARES, S.; LEAL, R. Ownership and control structure of Brazilian companies. **Revista Abante**, v. 3, n. 1, p. 29-56, 2000.

WILLIAMSON, O. **The mechanisms of governance**. Oxford: Oxford University Press, 1996.

YIN, R. K. **Estudo de caso: planejamento e métodos**. Porto Alegre: Bookman, 2005.

