

PAULO JAMIL NAVARRO

**GOVERNANÇA CORPORATIVA: O ANTES E DEPOIS NA VALORIZAÇÃO DAS
AÇÕES DAS EMPRESAS QUE ADERIRAM AO MODELO DE GESTÃO**

Monografia apresentada como pré-requisito para
conclusão do curso de MBA em Finanças
Corporativas do Setor de Ciências Sociais
Aplicadas da Universidade Federal do Paraná.

Prof^a Orientadora Andréa Paula Segatto Mendes

**CURITIBA
2005**

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	01
1 GOVERNANÇA CORPORATIVA	03
1.1 CONCEITO	03
1.2 PRINCÍPIOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA	03
1.3 A ESTRUTURA DA GOVERNANÇA CORPORATIVA	08
1.3.1 Conselho de Administração	09
1.3.2 Gestão na Governança Corporativa	10
1.3.3 O Conselho Fiscal	10
2 NÍVEIS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA	11
2.1 REGRAS DE GOVERNANÇA - BOVESPA	11
2.2 NÍVEL 1 DE GOVERNANÇA CORPORATIVA	13
2.3 NÍVEL 2 DE GOVERNANÇA CORPORATIVA	14
2.4 O NOVO MERCADO	15
2.4.1 As Principais Regras do Novo Mercado	16
2.5 ASPECTOS METODOLÓGICOS DO IGC	17
2.5.1 Ações Elegíveis para o Índice	17
2.5.2 Critérios para Inclusão na Carteira	17
2.5.3 Critério de Exclusão da Carteira	18
2.5.4 Reavaliações Periódicas	18
2.5.5 Critério de Ponderação	18
3 VALORIZAÇÃO DAS AÇÕES NOS TRÊS NÍVEIS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA	20
3.1 EMPRESAS LISTADAS NO NÍVEL 1	20
3.1.1 Bradesco	20
3.1.2 Cia Brasileira de Distribuição	22
3.1.3 Cia Vale do Rio Doce	22
3.1.4 Sadia S.A.	23
3.1.5 Unibanco - União de Bancos Brasileiros S.A.	24
3.2 EMPRESAS LISTADAS NO NÍVEL 2	25
3.2.1 América Latina Logística S.A.	25
3.2.2 Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A.	25
3.2.3 Tam S.A.	26
3.2.4 Eternit S.A.	27
3.2.5 Eletropaulo Metrop. Elet. São Paulo S.A.	27
3.3 EMPRESAS LISTADAS NO NÍVEL DO NOVO MERCADO	28
3.3.1 Grendene S.A.	28
3.3.2 Lojas Renner S.A.	29
3.3.3 Natura Cosméticos S.A.	30
3.3.4 Localiza Rent A Car S.A.	31
3.3.5 Porto Seguro S.A.	31
3.4 VALORIZAÇÃO DAS AÇÕES DAS EMPRESAS LISTADAS	33
CONSIDERAÇÕES FINAIS	36
REFERÊNCIAS	40
ANEXO 1 – EVOLUÇÃO DO CAPITAL SOCIAL – NÍVEL 1	42
ANEXO 2 – EVOLUÇÃO DO CAPITAL SOCIAL – NÍVEL 2	51
ANEXO 3 – EVOLUÇÃO DO CAPITAL SOCIAL – NOVO MERCADO	56

RESUMO

A partir do processo de globalização, passou a existir um intenso intercâmbio entre os países, e desta forma, o mercado acionário vem adquirindo cada vez mais importância no cenário financeiro internacional. Dentro desse universo este trabalho abordou os níveis de governança corporativa, com especial destaque para o antes e depois na valorização das ações das empresas que aderiram ao modelo de gestão. A governança corporativa pode ser descrita como a utilização de um conjunto de regras societárias mais rígidas do que as existentes na legislação brasileira, que ampliam os direitos dos acionistas, melhoram a qualidade das informações que as empresas usualmente prestam e ainda oferecem aos investidores mais segurança. A partir disso a Bolsa de Valores de São Paulo - BOVESPA definiu um conjunto de normas de conduta para empresas, administradores e controladores consideradas importantes para uma boa valorização das ações e outros ativos emitidos pela companhia. "A adesão a essas práticas distingue a companhia como Nível 1 ou Nível 2, ou Novo Mercado dependendo do grau de compromisso assumido pela empresa". Através da adoção de boas práticas de governança corporativa, as próprias empresas passam a se beneficiar já que passam a possuir uma maior liquidez devido ao maior número de investidores que a procuram, por isso a partir da inclusão das boas práticas de governança corporativa num empreendimento, existe um fortalecimento do mercado acionário como um todo por causa da quantidade cada vez maior de capital que é investido frente à confiança expressada por dado mercado. Pode-se comprovar ao final deste trabalho que as cotações e a liquidez das ações das empresas que aderiram aos níveis de governança da BOVESPA, apresentaram incremento, o que proporciona às mesmas uma maior possibilidade de negociação com o mercado externo.

ABSTRACT

From the globalization process, it started to exist an intense interchange between the countries, and of this form, the shareholding market comes acquiring each time more importance in international the financial scene. Inside of this universe this work approached the levels of corporate governance, with special prominence for the one before and later in the valuation of the actions of the companies who had adhered to the management model. The corporate governance can be described as the use of a set of more rigid societary rules of the one than the existing ones in the Brazilian legislation, that extend the rights of the shareholders, improve the quality of the information that the companies usually give and still they offer to the investors more security. To break of this the Stock exchange of São Paulo - SÃO PAULO STOCK EXCHANGE defined a set of norms of behavior for companies, administrators and controllers considered important for a good valuation of the actions and other assets emitted for the company. "the adhesion to these practical distinguishes the company as Level 1 or Level 2, or New Market depending on the degree of commitment assumed for the company". Through the adoption of good practical of corporate governance, the proper companies they pass if to benefit since they start to possess a bigger liquidity due to the biggest number of investors who look it, therefore from the inclusion of good the practical ones of corporate governance in an enterprise, exists a support of the shareholding market as a whole because of the amount each bigger time of capital that is invested front to the confidence expressed for giving market. It can be proven to the end of this work that the quotations and the liquidity of the actions of the companies who had adhered to the levels of governance of the SÃO PAULO STOCK EXCHANGE, had presented increment, what it provides to same a bigger possibility of negotiation with the external market.

INTRODUÇÃO

A partir do processo de globalização, passou a existir um intenso intercâmbio entre os países, e desta forma, o mercado acionário vem adquirindo cada vez mais importância no cenário financeiro internacional. Para que pudessem seguir essa tendência mundial, os países em desenvolvimento têm procurado abrir suas economias para que possam receber investimentos externos e por isso mesmo, quanto mais desenvolvida é uma economia, mais ativo tenderá a ser o seu mercado de capitais.

Além disso, o mercado acionário é um canal indispensável para a captação de recursos que possibilitam o desenvolvimento das empresas, a geração de novos empregos, contribuindo para o progresso de um país, e também se torna uma importante opção de investimento para pessoas e instituições.

Dentro desse universo pretende-se estudar os níveis de governança corporativa, com especial destaque para o antes e depois na valorização das ações das empresas que aderiram ao modelo de gestão.

Diante dessa economia globalizada e cada dia mais dinâmica, as empresas de capital aberto e que têm suas ações negociadas em bolsa, precisam ser cada vez mais transparentes para conquistar e manter a confiança do investidor. Qualquer boato, oscilação no mercado de atuação ou crise nas bolsas mundiais, leva insegurança ao mesmo, elevando as taxas de remuneração ou à desvalorização das ações de uma empresa ou das empresas de um determinado segmento. Assim, objetivo geral deste trabalho é estudar a governança corporativa e os níveis de governança avaliando como as empresas que passam de nível se comportando em relação ao modelo de gestão adotado.

Visando alcançar o objetivo geral entende-se serem necessários os seguintes objetivos específicos:

- análise de valor das ações de empresas, antes e depois de sua adesão aos níveis de Governança Corporativa;
- comparativo da oscilação no valor das ações de empresas de mesmo setor que aderiram aos níveis de Governança Corporativa e as que não aderiram;
- estudo teórico dos níveis 1, 2 e Novo Mercado da Bolsa de valores de São Paulo - BOVESPA, com características e histórico de cada um.

Com relação a metodologia adotada, pode-se dizer que

a pesquisa bibliográfica, ou de fontes secundárias, abrange toda bibliografia já tomada 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: rádio, gravações em fita magnética e audiovisuais: filmes e televisão. Sua finalidade é colocar o pesquisador em contato direto com tudo o que foi escrito, dito ou filmado sobre determinado assunto, inclusive conferências seguidas de debates que tenham sido transcritos por alguma forma, quer publicadas, quer gravadas (LAKATOS E MARCONI, 1996 p. 66).

Assim, as metodologias a serem empregadas neste estudo serão o levantamento de dados bibliográficos, ou seja, de fontes secundárias, através de revisão de livros, periódicos e revistas e outras fontes que possibilitem a oportunidade de traçar os conceitos envolvidos com a governança corporativa, níveis de governança, entre outros e a pesquisa qualitativa envolvendo as algumas empresas específicas através do estudo de dados secundários das mesmas.

Os dados secundários são aqueles coletados através da produção de informações feitas pelo pesquisador com o intuito de responder seus questionamentos acerca dos problemas de pesquisa (MALHOTRA, 1999).

Segundo Sâmara (1997) os dados secundários são aqueles que já foram coletados, tabulados, ordenados e, às vezes, até analisados e que estão catalogados à disposição dos interessados. As fontes básicas de dados secundários são: a própria empresa, publicações, governos, instituições não governamentais e serviços padronizados de informações de marketing.

1 GOVERNANÇA CORPORATIVA

1.1 CONCEITO

Para Lodi (2000, p. 24) a “governança corporativa é o sistema que assegura aos sócios-proprietários o governo estratégico da empresa e a efetiva monitoração da diretoria executiva”.

De acordo com Lameira (2001, p. 29) “define-se governança corporativa, com propriedade, nos meios acadêmicos, como o conjunto de mecanismos econômicos e legais que são alterados por processos políticos, objetivando melhorar a proteção dos direitos dos acionistas (...).”

Assim, pode-se descrevê-la como a utilização de um conjunto de regras societárias mais rígidas do que as existentes na legislação brasileira, que ampliam os direitos dos acionistas, melhoram a qualidade das informações que as empresas usualmente prestam e ainda oferecem aos investidores mais segurança.

Diante disso, pode-se colocar a governança corporativa como um elemento que visa o aumento da eficiência econômica das organizações, cujo mecanismo envolve as relações entre a administração dessas organizações e seus conselhos de administração, seus acionistas e outras partes interessadas. Esta possibilita também uma estrutura que define os objetivos da empresa e a maneira de atingir esses objetivos e fiscalizar o desempenho (IBGC, 2005).

A governança corporativa faz parte de um contexto econômico no qual as organizações atuam do qual fazem parte políticas macroeconômicas e o nível de concorrência em mercados de produtos e fatores de produção, por isso mesmo, a estrutura da governança corporativa depende do ambiente jurídico, regulamentar e institucional, no qual está inserida a organização. Porém, outros fatores tais como ética empresarial e consciência corporativa dos interesses ambientais e sociais das comunidades da qual as organizações fazem parte também afetam a imagem e o sucesso da mesma.

1.2 PRINCÍPIOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

A prática de uma boa governança corporativa deve envolver o conselho de administração e a diretoria de forma a incentivar os mesmos a perseguir os objetivos

que interessem a organização e seus acionistas, além de facilitar a fiscalização eficiente de todos os processos que possam tornar a utilização dos recursos ainda mais eficientes.

Não existe um modelo único de boa governança corporativa, porém a experiência de trabalho realizado em alguns países, identificou alguns elementos em comum subjacentes à boa governança corporativa. Desta forma, os princípios básicos são baseados nesses elementos comuns e estruturados de forma que se possa abranger os diversos modelos existentes. Assim, sendo, esses princípios não defendem uma estrutura específica de conselho de administração ou de normas para a governança corporativa, sendo que o seu propósito é apenas, servir de referência.

Os princípios podem ser utilizados pelos legisladores com o intuito de desenvolver as estruturas jurídicas e reguladoras vigentes para que a governança corporativa possa refletir suas próprias circunstâncias econômicas, sociais, jurídicas e culturais. Também podem ser utilizadas pelos atores econômicos para o desenvolvimento de suas próprias práticas.

Segundo o IBGC (2005) os princípios da boa governança corporativa podem ser desenvolvidos em cinco itens básicos:

I. Os direitos dos acionistas: A estrutura da governança corporativa deve visar a proteção dos direitos dos acionistas.

a) entre os direitos básicos dos acionistas estão:

- Garantia de métodos seguros de registro da participação acionária;
- alienação ou transferência de ações;
- obtenção de informações relevantes sobre a empresa de maneira oportuna e regular;
- participação e votação nas assembleias gerais ordinárias;
- eleição de conselheiros; e
- participação dos lucros da empresa.

b) os acionistas têm direito a participação nas decisões da organização e direito a informação de forma suficiente sobre mudanças corporativas fundamentais, entre elas:

- Alterações no regimento interno, contrato social ou em documentos similares que regem a empresa;

- autorização para novas emissões de ações; e
- transações especiais que resultem na venda da empresa.

c) os acionistas têm o direito de participar e votar, efetivamente, nas assembleias gerais ordinárias, além de ser informados sobre regulamentos, inclusive procedimentos de votação, que controlam as assembleias gerais de acionistas:

- Os acionistas devem receber informações suficientes e oportunas sobre a data, o local e a agenda das assembleias gerais ordinárias, bem como informações completas e oportunas sobre as questões a serem decididas durante a reunião;
- os acionistas deverão ter oportunidade de fazer perguntas ao conselho e incluir itens na pauta das assembleias gerais, observando certos limites;
- os acionistas poderão votar pessoalmente ou por procuração e todos os votos terão o mesmo valor, quer sejam depositados pessoalmente, quer por procuração.

d) Estruturas de capital e medidas que permitem a alguns acionistas obter um nível de controle desproporcional à sua participação no capital da empresa devem ser divulgadas.

e) Existe a exigência de que os mercados acionários funcionem de maneira eficiente e transparente, sendo que para isso:

- Devem ser claramente expressos e divulgados normas e procedimentos que regem a aquisição de controle acionário nos mercados de capitais, bem como transações especiais, tais como fusões e vendas de partes substanciais de ativos corporativos, para que os investidores conheçam seus direitos e recursos. Os valores das transações devem ser transparentes e estas deverão ocorrer sob condições justas, de modo a defender os direitos de todos os acionistas, de acordo com as respectivas categorias;
- devem haver dispositivos contra incorporações hostis (*takeovers*), que não deverão ser utilizados para isentar a diretoria executiva de sua responsabilidade de prestação de contas.

f) Os acionistas, inclusive investidores institucionais, devem levar em conta os custos e benefícios de exercer seus direitos de voto.

II. O tratamento equânime dos acionistas: a estrutura de governança corporativa deve assegurar tratamento equânime a todos os acionistas, inclusive os minoritários

e os estrangeiros. Todos os acionistas deverão ter a oportunidade de obter efetiva reparação por violação de seus direitos.

a) Todos os acionistas que estejam em uma mesma categoria devem ser tratados de maneira igual de forma que:

- Dentro de uma mesma categoria, todos os acionistas devem ter os mesmos direitos de voto. Todos os investidores devem ter a possibilidade de obter informações sobre os direitos de voto relativos a todas as categorias de ações antes de comprá-las. Quaisquer mudanças nos direitos de voto devem ser sujeitas à votação dos acionistas;
- os votos devem ser depositados pelos depositários ou procuradores da maneira combinada com o proprietário beneficiário das ações;
- os processos e procedimentos para assembleias gerais de acionistas devem permitir tratamento igual de todos os acionistas. Os procedimentos da empresa não devem tornar a votação indevidamente difícil ou onerosa.

b) Práticas baseadas em informações privilegiadas e negociações abusivas em nome próprio deverão ser proibidas.

c) Conselheiros e a diretoria executiva são obrigados a divulgar todo e qualquer fato relevante de transações ou assuntos que digam respeito à empresa.

III. O papel das partes interessadas (*stakeholders*) na governança corporativa: a estrutura da governança corporativa deve reconhecer os direitos das partes interessadas (*stakeholders*: empregados, fornecedores/credores, clientes e autoridades do mercado de capitais), de acordo com o previsto em lei, e, também, incentivar a cooperação ativa entre empresas e partes interessadas na criação de riquezas, empregos e na sustentação de empresas economicamente sólidas.

a) A estrutura da governança corporativa deve assegurar o respeito aos direitos das partes interessadas garantidos por lei.

b) Quando os direitos das partes interessadas são protegidos por lei, as mesmas devem ter a oportunidade de obter reparação efetiva pela violação de seus direitos.

c) A estrutura da governança corporativa deverá possibilitar mecanismos de melhoria do desempenho para a participação de partes interessadas.

d) As partes interessadas que participam do processo de governança corporativa devem ter acesso a informações pertinentes.

IV. Divulgação e transparência: a estrutura da governança corporativa deve assegurar a divulgação oportuna e precisa de todos os fatos relevantes referentes à

empresa, inclusive situação financeira, desempenho, participação acionária e governança da empresa:

a) a divulgação deve incluir, sem estar limitado a, fatos relevantes a respeito das seguintes questões:

- Os resultados financeiros e operacionais da empresa;
- objetivos da empresa;
- principais participações acionárias e direitos de voto;
- conselheiros e principais executivos e sua remuneração;
- fatores de risco previsíveis e relevantes;
- fatos relevantes a respeito de funcionários e outras partes interessadas;
- estruturas e políticas de governança corporativa.

b) As informações devem ser preparadas, auditadas e divulgadas segundo os mais altos critérios contábeis, divulgação financeira e não-financeira e auditoria.

c) Deverá ser realizada uma auditoria anual por um auditor independente, a fim de proporcionar uma garantia externa e objetiva sobre a maneira pela qual os demonstrativos financeiros foram preparados e apresentados.

d) Os canais para a disseminação das informações devem permitir aos usuários acesso justo, oportuno e de custo aceitável às informações relevantes.

V. As responsabilidades do conselho: estas responsabilidades envolvem:

a) a atuação dos conselheiros deve estar baseada em informações completas, bem fundamentadas, e de boa fé, para que os mesmos possam agir com critério, tomando as devidas precauções, e no melhor interesse da empresa e dos acionistas.

b) O conselho deve tratar todos os acionistas com justiça, ainda que suas decisões possam afetar de maneira diferente os diversos grupos acionários.

c) O conselho deve garantir o cumprimento da legislação pertinente e levar em conta os interesses dos acionistas.

d) O conselho deve preencher certas funções principais, que envolvem:

- Rever e orientar a estratégia corporativa, os grandes planos de ação, a política sobre riscos, orçamentos anuais e planos de negócios; estabelecer objetivos de desempenho, fiscalizar a operação e o desempenho da empresa; e supervisionar grandes dispêndios de capital, aquisições e alienações;

- selecionar, remunerar, fiscalizar e, quando necessário, substituir os executivos principais e supervisionar planos sucessórios;
 - rever a remuneração dos executivos principais e dos conselheiros e assegurar um processo de indicação formal e transparente de seus conselheiros;
 - fiscalizar e administrar conflitos potenciais de interesse da diretoria, dos conselheiros e dos acionistas, inclusive a utilização inadequada dos ativos da empresa e abusos nas transações entre partes relacionadas;
 - garantir a integridade dos sistemas contábil e financeiro da empresa, inclusive a auditoria independente, e a existência de sistemas adequados de controle, principalmente sistemas para fiscalizar risco, controle financeiro e cumprimento da lei;
 - fiscalizar a eficácia das práticas de governança sob a qual opera e fazer alterações sempre que necessárias;
 - supervisionar o processo de divulgação e comunicações.
- e) O conselho deverá ser capaz de pronunciar-se objetivamente sobre assuntos corporativos, de forma independente, particularmente da diretoria de forma a:
- considerar a nomeação de um número suficiente de conselheiros não-executivos, capazes de se pronunciar independentemente em tarefas em que haja um conflito de interesses em potencial. Exemplos de tais responsabilidades primordiais são os demonstrativos financeiros, a indicação e a remuneração de conselheiros e dos diretores executivos;
 - dedicar tempo suficiente às suas responsabilidades.
- f) Para desempenhar suas responsabilidades, os conselheiros devem ter acesso a informações precisas, relevantes e oportunas.

1.3 A ESTRUTURA DA GOVERNANÇA CORPORATIVA

Para Lameira (2001) a prática da boa governança corporativa é imprescindível para o bom funcionamento e otimização do desempenho da empresa, pois é através dos relacionamentos entre seus funcionários que serão feitas as tomadas de decisão e análises necessárias para a continuidade da entidade.

O termo Governança Corporativa é associado principalmente aos setores administrativos e pessoais, sendo os principais responsáveis o Conselho de Administração, a Auditoria Independente e o Conselho Fiscal, de forma a manter um relacionamento amigável entre todos os funcionários, desenvolvendo sistemas de monitoramento e incentivo na empresa. Esses sistemas devem trabalhar para separar os bons funcionários dos desinteressados, e proporcionar maiores incentivos aos primeiros, de forma a aumentar sua produtividade na empresa, e ainda, lhe dar orgulho de trabalhar nesta, fator essencial para a satisfação do funcionário (LAMEIRA, 2001).

De acordo com IBGC (2005), com esse trabalho, proprietários (acionistas ou cotistas) poderão executar a gestão estratégica de sua empresa e a efetiva monitoração da direção executiva. A organização que opta pelas boas práticas de governança corporativa deve adotar como linhas mestras, a transparência, a prestação de contas (*accountability*) e a equidade. Para que essas linhas mestras possam estar presentes em suas diretrizes de administrativas, "é necessário que o Conselho de Administração, representante dos proprietários do capital (acionistas ou cotistas), exerça seu papel na organização".

Porém, grande parte dos problemas e fracassos de algumas organizações estão relacionados com a falta de conselheiros qualificados para o cargo e que exerçam, de fato, sua função legal e dos decorrentes de abusos de poder (do acionista controlador sobre minoritários, da Diretoria sobre o acionista e dos administradores sobre terceiros), erros estratégicos (decorrentes de muito poder concentrado numa só pessoa, normalmente o executivo principal), ou fraudes (uso de informação privilegiada em benefício próprio, atuação em conflito de interesses) (LAMEIRA, 2001).

1.3.1 Conselho de Administração

Qualquer que seja a forma societária, aberta ou fechada, a organização deve ter conselho de administração, cuja missão é proteger o patrimônio e maximizar o retorno do investimento dos proprietários, agregando valor ao empreendimento (LAMEIRA, 2001).

Para Lodi (2000) as competências do conselho de administração, de acordo com o artigo 142 da Lei das Sociedades por ações, são determinar as estratégias da

organização, a eleição e a destituição de diretores, a fiscalização da gestão dos diretores e a indicação e a substituição dos auditores independentes. Contudo, as atividades que competem a esse conselho devem estar normatizadas por um regimento interno, onde estejam claras suas responsabilidades e atribuições.

O tamanho do conselho de administração pode variar em função do perfil da organização, entre 5 e 9 membros.

1.3.2 Gestão na Governança Corporativa

O executivo principal é o responsável pela execução das diretrizes fixadas pelo conselho de administração, cabem ao mesmo (LAMEIRA, 2001):

- a indicação dos membros da diretoria para aprovação do conselho de administração;
- responder pelo desempenho e pela atuação da empresa;
- prestar todas as informações de real interesse, obrigatórias ou espontâneas, para os proprietários e para todas as partes interessadas.

O executivo principal e a diretoria estão subordinados ao conselho de administração e devem dar satisfação a ele a respeito do desempenho e da atuação da empresa. As partes interessadas são normalmente empregados, clientes, fornecedores, bancos, governos, organizações ambientais, organizações não-governamentais, entre outros. O executivo principal e a diretoria devem satisfação a elas e são responsáveis pelo relacionamento com as partes interessadas. O executivo principal e a diretoria devem buscar um relacionamento estritamente profissional com os auditores independentes.

1.3.3 O Conselho Fiscal

Conforme Lameira (2001), o conselho fiscal, eleito pelos acionistas, é uma instituição tipicamente brasileira, criada com o objetivo de preencher uma lacuna na fiscalização das atividades do Conselho de Administração e funcionando como um controle independente a serviço dos proprietários, sejam majoritários ou minoritários.

A sua competência é regida pela Lei das S.A. e, sua existência poderia ser dispensada caso o Conselho de Administração exercesse com plenitude suas funções.

2 NÍVEIS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

A boa Governança Corporativa com suas regras atraiu a atenção do mercado financeiro a níveis mundiais porque veio priorizar a transparência da gestão empresarial em relação à rentabilidade como objetivo a ser alcançado e a redução de riscos maiores para os investidores a fim de lhes garantir um bom retorno em suas aplicações. A partir da adoção dessas normas de boa gestão o objetivo das empresas passará a ser o de procurar esforços empresariais no sentido de aumentar o retorno aos seus acionistas, visando ainda atender ao conjunto das empresas, seus fornecedores, clientes e a sociedade da qual faz parte. O conjunto de interesses diversos de todos fica representado, geralmente, pelo Conselho de Administração e que terá o seu foco de ação voltado a obedecer um código de boas práticas, passando a gestão a ser compartilhada, transparente e eficaz, criando desta forma sinergia entre todos e para todos.

2.1 REGRAS DE GOVERNANÇA - BOVESPA

BOVESPA (2005) definiu um conjunto de normas de conduta para empresas, administradores e controladores consideradas importantes para uma boa valorização das ações e outros ativos emitidos pela companhia. "A adesão a essas práticas distingue a companhia como Nível 1 ou Nível 2, dependendo do grau de compromisso assumido pela empresa". Assim, as regras são:

- Foram criados dois níveis de governança corporativa 1 e 2. O nível 1 procura garantir maior transparência na divulgação de informações, enquanto o nível 2 exige das empresas a adesão a todas as obrigações previstas no regulamento do novo mercado.
- As empresas devem pensar na melhoria na prestação de informações trimestrais (ITRs) e anuais (IAN e DFP) ao mercado, buscando sempre o cumprimento dos prazos legais.
- Outra regra estabelecida é disponibilizar um calendário anual de eventos corporativos programados, como assembleias, publicações dos editais de convocações e dos fatos relevantes, apresentações nas Associação Brasileira dos Analistas do Mercado de Capitais - ABAMECs aos analistas e investidores, entrega das informações trimestrais e anuais na Comissão de

Valores Mobiliários - CVM e na BOVESPA (ITRs, IAN e DFP), visando sempre a melhoria da qualidade.

- Manter em circulação uma parcela mínima de ações, representando 25% do capital social.
- Possibilitar a realização de ofertas públicas de colocação de ações, sempre através de mecanismos que favoreçam a dispersão do capital.
- Enfatizar o cumprimento das regras de *disclosure*¹ em operações envolvendo ativos de emissão da companhia por parte de acionistas controladores ou administradores da empresa.
- Divulgação de acordos de acionistas.
- Prazo mínimo de 15 (quinze) dias de antecedência para convocação de assembléia geral.
- Realizar reuniões públicas com analistas e investidores, pelo menos uma vez por ano, para divulgar informações quanto a sua respectiva situação econômica - financeira e operacional, projetos, perspectivas, estratégias, e outros.
- As empresas devem apresentar os prospectos com todas as informações que se façam devidas para esclarecimentos a CVM, a BOVESPA, as ABAMECs e ao mercado em geral nas distribuições públicas que vier a realizar,.
- Adoção de procedimentos de auto-regulação de conformidade com seus administradores.
- Empenhar-se na busca de esforços para priorizar a transparência da gestão da Governança Corporativa em relação à rentabilidade e riscos maiores.
- Manter um Conselho de Administração independente da Diretoria a fim de permitir a boa gestão empresarial.
- O principal executivo da empresa não é o presidente do Conselho.
- Manter a quantidade de Conselheiros externos superior à de Conselheiros oriundos da própria empresa.
- O Diretor Presidente deve ser um profissional especialmente contratado e altamente especializado no setor de serviços a que se dedica.

¹ Dar a conhecer os riscos, benefícios, desconfortos e implicações econômicas de procedimentos assistenciais ou experimentais, com o objetivo de que as pessoas tomem decisões devidamente esclarecidas, dentro do processo de Consentimento Informado

- É dever dos conselheiros, além das tradicionais reuniões, também participam dos comitês do Conselho: auditoria, finanças, jurídico, etc.
- Deve haver uma total ausência de conflitos entre os componentes da Diretoria e do Conselho e mesmo suas atividades externas.
- A empresa deve procurar sempre que possível, atender a imprensa falada e escrita como principal meio de divulgação de informações à sociedade e a respeito de sua atividade e seus resultados.

Objetivando possibilitar um maior destaque aos esforços das empresas que já se encontram listadas na BOVESPA para melhoria da relação com investidores e elevação do potencial de valorização dos seus ativos, criou-se um conjunto de normas de conduta para empresas, administradores e controladores, considerado importante para uma boa valorização das ações e outros ativos emitidos pela companhia. Essas normas foram definidas como "Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa".

É a partir da adesão a essas práticas que se pode distinguir a companhia como Nível 1 ou Nível 2, dependendo do grau de compromisso assumido pela empresa.

2.2 NÍVEL 1 DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

Na concepção da BOVESPA, Governança Corporativa é definida como um conjunto de normas de conduta para empresas, administradores e controladores, consideradas importantes para uma boa valorização das ações e outros ativos emitidos pela companhia. A adesão a essas práticas distingue a companhia como de Nível 1 ou Nível 2, dependendo do grau de compromisso por ela assumido.

Pode-se classificar a empresa no Nível 1 como sendo aquela que assina um contrato privado com a BOVESPA, comprometendo-se com a melhoria no padrão das informações prestadas ao mercado. As principais exigências desse nível são, segundo a BOVESPA (2005):

- Manutenção em circulação de uma parcela mínima de ações, representando 25% do capital;
- realização de ofertas públicas de colocação de ações através de mecanismos que favoreçam a dispersão do capital;

- melhoria nas informações prestadas trimestralmente, entre as quais a exigência de consolidação e de revisão especial;
- cumprimento de regras de disclosure, em operações envolvendo ativos de emissão da companhia, por parte de acionistas controladores ou administradores da empresa;
- divulgação de acordos de acionistas e programas de *stock options*;
- disponibilização de um calendário anual de eventos corporativos.

2.3 NÍVEL 2 DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

Para que uma empresa possa ser classificada como Companhia Nível 2, esta, juntamente com seus controladores, deve adotar um conjunto bem mais amplo de práticas de governança e de direitos adicionais para os acionistas minoritários.

Assim sendo, de acordo com a BOVESPA (2005) a Companhia Nível 2 é aquela que assina um contrato privado com a BOVESPA, onde se compromete com a melhoria no padrão das informações prestadas ao mercado e com a adoção de um conjunto bem mais amplo de Práticas de Governança e de direitos adicionais para os acionistas minoritários. As principais exigências do nível podem ser descritas como:

- Mandato unificado de 1 ano para todo o Conselho de Administração;
- disponibilização de balanço anual seguindo as normas do Critérios Contábeis Brasileiros e Americanos USGAAP ou *International Accounting Standards – IAS* e *Generally Accepted Accounting Principles - GAAP*;
- extensão para todos os acionistas detentores de ações ordinárias das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da companhia e de 70% deste valor para os detentores de ações preferenciais;
- direito de voto às ações preferenciais em algumas matérias como transformação, incorporação, cisão e fusão da companhia, aprovação de contratos entre a companhia e empresas do mesmo grupo e outros assuntos em que possa haver conflito de interesse entre o controlador e a companhia;

- 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 neste Nível 2;
- adesão à Câmara de Arbitragem para resolução de conflitos societários.

Alguns desses compromissos, além de estarem presentes no Regulamento de Listagem, deverão ser aprovados em Assembléias Gerais e incluídos no Estatuto Social da companhia. Essas exigências estarão presentes num contrato assinado entre a BOVESPA e a empresa, com a participação de controladores e administradores, fortalece a exigibilidade do seu cumprimento.

2.4 O NOVO MERCADO

Como consequência de um estudo de Barros et al. (2000), a partir de uma solução alternativa experimentada com grande êxito na Alemanha, surgiu a idéia de criação do Novo Mercado. Que por sua vez foi criado com o firme propósito de através da governança corporativa formar um ambiente em que pudesse inspirar confiança e segurança ao investidor, captando um número maior de recursos com custos menores, e também atuando como financiador do crescimento econômico.

De acordo com BOVESPA (2005)

O Novo Mercado é um segmento de listagem destinado à negociação de ações emitidas por empresas que se comprometem, voluntariamente, com a adoção de práticas de governança corporativa e *disclosure* adicionais em relação ao que é exigido pela legislação. A valorização e a liquidez das ações de um mercado são influenciadas positivamente pelo grau de segurança que os direitos concedidos aos acionistas oferecem e pela qualidade das informações prestadas pelas empresas. Essa é a premissa básica do Novo Mercado.

Desta forma, o Novo Mercado lançado no Brasil pela BOVESPA em dezembro de 2000, é um novo segmento que tem como escopo a negociação de ações de empresas que aderiram a regras e à práticas de governança corporativa e *disclosure* (Revelação de informações, por parte da empresa, aos acionistas, imprescindível à proteção do investidor) adicionais em relação ao que vem sendo exigido pela legislação societária brasileira em vigor.

Tais regras visam a mudança de cultura por parte das empresas em aspectos como qualidade na transparência e ampla divulgação das informações,

despertando desta forma o interesse tanto de investidores nacionais como o de internacionais. O que implicaria em um mercado financeiro atrativo com maior confiabilidade e segurança, valorizando e dando maior liquidez às ações.

Para ingressar no restrito círculo das empresas que fazem parte dessa nova realidade corporativa, as empresas precisam se comprometer a dar um tratamento mais igualitário entre controladores e acionistas minoritários.

2.4.1 As Principais Regras do Novo Mercado

De acordo com a BOVESPA (2005) pode-se apontar como a principal inovação do Novo Mercado, em relação à legislação, a proibição de emissão de ações preferenciais. Contudo, esta não é a única inovação. De maneira resumida, a companhia aberta participante do Novo Mercado tem como obrigações adicionais:

- Realizar ofertas públicas de colocação de ações através de mecanismos que favoreçam a dispersão do capital;
- manter em circulação de uma parcela mínima de ações, representando 25% do capital;
- extensão, para todos os acionistas, das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da companhia;
- estabelecer um mandato unificado de 1 ano para todo o Conselho de Administração;
- disponibilizar o seu balanço anual seguindo as normas do USGAAP ou IAS GAAP;
- introduzir nas práticas empresariais da empresa, melhorias nas informações prestadas trimestralmente, entre as quais a exigência de consolidação e de revisão especial;
- torna-se obrigatório para as mesmas a 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 negociação no Novo Mercado;
- outra obrigação devida pelas empresas listadas é o cumprimento de regras de *disclosure* em negociações envolvendo ativos de emissão da companhia por parte de acionistas controladores ou administradores da empresa.

2.5 ASPECTOS METODOLÓGICOS DO IGC

Segundo BOVESPA (2005) o objetivo do Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada - IGC é medir o desempenho de uma carteira teórica composta por ações de empresas que apresentem bons níveis de governança corporativa. Estas empresas devem ser negociadas no Novo Mercado ou estar classificadas nos Níveis 1 ou 2 da BOVESPA.

2.5.1 Ações Elegíveis para o Índice

São eleitas para a inclusão na carteira teórica do índice todas as ações emitidas por empresas negociadas no Novo Mercado ou classificadas nos Níveis 1 e 2 da BOVESPA.

2.5.2 Critérios para Inclusão na Carteira

O critério de inclusão na carteira do índice se baseia nas empresas admitidas à negociação no Novo Mercado e nos Níveis 1 e 2 da BOVESPA. A regra básica para a inclusão de uma ação no índice obedece o seguinte procedimento de acordo com BOVESPA (2005):

a) Ações de novas empresas:

As empresas candidatas serão incluídas após o encerramento do primeiro pregão regular de negociação.

b) Ações de empresas já negociadas na BOVESPA:

As empresas serão incluídas após o encerramento do pregão anterior ao seu início de negociação no Novo Mercado ou Nível 1 ou 2.

Todos os tipos de ações emitidas pelas empresas, uma vez que a mesma tenha aderido aos Níveis 1 ou 2 da BOVESPA, participarão da carteira do índice, excetuando-se o caso de que sua liquidez seja considerada muito estreita.

Os negócios diretos não são considerados para efeito do cômputo da liquidez.

2.5.3 Critério de Exclusão da Carteira

A BOVESPA (2005) coloca como critério de exclusão, na ocasião das avaliações periódicas, que uma ação poderá ser excluída da carteira se apresentar um nível de liquidez muito reduzido.

No caso da empresa emissora entrar em regime de concordata ou falência, as ações emitidas por ela deverão ser excluídas da carteira do índice. Outro caso de exclusão está relacionado ao caso de oferta pública que resultar em retirada de circulação de parcela significativa de ações do mercado. Nesses casos específicos, serão efetuados os ajustes necessários no índice.

2.5.4 Reavaliações Periódicas

Quadrimestralmente, ao final de abril, agosto e dezembro de cada ano, serão efetuadas reavaliações da carteira teórica do IGC com o intuito de verificar se nenhuma empresa está ultrapassando o limite máximo de participação (conforme critério de ponderação, que será visto a seguir). Nessa ocasião, também poderão ser excluídas ações que não estiverem atendendo a requisitos mínimos de liquidez.

2.5.5 Critério de Ponderação

As ações constituintes da carteira do índice serão ponderadas pela multiplicação de seu respectivo valor de mercado (considerando as ações disponíveis para negociação) por um fator de governança. Esse fator será igual a 2 para os papéis do Novo Mercado; 1,5 para os papéis do Nível 2; e 1 para os títulos do Nível 1.

De acordo com BOVESPA (2005) a participação de uma empresa (levando-se em consideração todos os papéis de sua emissão inclusos na carteira teórica) no IGC não deverá ser superior a 20% quando de sua inclusão ou nas reavaliações periódicas. Caso isso ocorra, serão efetuados ajustes para adequar o peso do papel a esse limite.

Em 25 de junho de 2001 foi fixada a base do IGC em 1.000 pontos. Para adequar-se à base inicial, o valor de mercado da carteira foi ajustado por um redutor (coeficiente de ajuste).

O divisor do índice será alterado sempre que necessário para acomodar inclusões ou exclusões e nas reavaliações das carteiras, ou ainda quando de eventuais ajustes decorrentes de proventos/eventos dados pelas empresas.

O peso específico de cada ação no índice poderá alterar-se ao longo da vigência da carteira, em função da evolução dos preços de cada ação e/ou da distribuição de proventos pela empresa emissora.

Quando da distribuição de proventos por empresas emissoras de ações pertencentes ao índice, efetuar-se-ão os ajustes necessários de modo a assegurar que o índice reflita não somente as variações das cotações da ação, como também o impacto da distribuição dos proventos. Em função desta metodologia, o IGC é considerado um índice que avalia o retorno total das ações componentes de sua carteira.

3 VALORIZAÇÃO DAS AÇÕES NOS TRÊS NÍVEIS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

Existe uma preocupação cada vez maior com a inclusão das boas práticas de governança corporativa nos mercados nacional e internacional, para que se possa fazer uma movimentação de capitais efetiva e justa nos mesmos. As empresas que adotam as boas práticas de governança corporativa passam a atuar nos mercados com elevados padrões de boa conduta e transparência, e desta forma reduzem o risco nos investimentos.

Através da adoção de boas práticas de governança corporativa, as próprias empresas passam a se beneficiar já que passam a possuir uma maior liquidez devido ao maior número de investidores que a procuram, por isso a partir da inclusão das boas práticas de governança corporativa num empreendimento, existe um fortalecimento do mercado acionário como um todo por causa da quantidade cada vez maior de capital que é investido frente à confiança expressada por dado mercado.

Desta forma, a adesão das empresas aos níveis de governança corporativa da BOVESPA parece ser uma opção cada vez mais ambicionada pelas mesmas, visando o fortalecimento no mercado acionário e conseqüentemente, a abertura de boas possibilidades de atração de investimentos estrangeiros.

Muitas são as empresas que já se encontram nos três níveis de governança corporativa da BOVESPA, sendo que as mais conhecidas a nível nacional serão listadas a seguir.

3.1 EMPRESAS LISTADAS NO NÍVEL 1

3.1.1 Bradesco

O Banco Bradesco foi fundado em 1943 como um banco comercial sob o nome de "Banco Brasileiro de Descontos S.A." Em 1948, iniciou-se um período de intensa expansão, que fez com que o mesmo se tornasse o maior banco comercial do setor privado no Brasil no final da década de 60. Houve uma expansão de suas atividades em todo o país durante a década de 70, conquistando mercados brasileiros urbanos e rurais. Em 1988, foram incorporadas as subsidiárias de financiamento imobiliário, banco de investimento e financiadora, tornando-o um

banco múltiplo, assim, houve a mudança de sua denominação para Banco Bradesco S.A. (BRADESCO, 2005).

O Bradesco é o maior banco do setor privado (não controlado pelo Governo) no Brasil e na América Latina como um todo, em termos de total de patrimônio líquido. A instituição fornece uma ampla gama de produtos e serviços bancários e financeiros no Brasil e no exterior para pessoas físicas, pequenas e médias empresas no Brasil, e sociedades e instituições de porte nacional e internacional. Possuindo a mais ampla rede de agências e serviços do setor privado no Brasil, o que permite atender às necessidades de diferentes tipos de clientes. Os serviços e produtos compreendem operações bancárias, tais como: operações de crédito e captação de depósitos, emissão de cartões de crédito, seguros, arrendamento mercantil, cobrança e processamento de pagamentos, planos de previdência complementar, gestão de ativos e serviços de intermediação e corretagem de valores mobiliários.

Em 27 de junho de 2001 o Bradesco adere ao Nível 1 de Governança Corporativa da BOVESPA. Conseqüentemente, as ações representativas do seu Capital Social passaram a ser incluídas no IGC - Índice das Ações com Governança Corporativa Diferenciada, sendo negociadas com o Selo de Qualidade de Governança Corporativa (BRADESCO, 2005).

A adoção de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa garante um ambiente de maior transparência e abertura para o mercado, exigindo das Sociedades que integram o Nível 1 o cumprimento adicional de normas societárias, por exemplo, a manutenção de percentual mínimo de 25% de ações em circulação no mercado, sendo que o banco possui em circulação 65,40% do total de ações emitidas (BRADESCO, 2005). A evolução do capital social pode ser visto no anexo 1.

Com essa iniciativa, o Bradesco reafirmou o compromisso de buscar a valorização do patrimônio dos seus acionistas, bem como instrumentos que gerassem condições de maior liquidez das ações, contribuindo dessa forma para o fortalecimento do mercado de capitais brasileiro.

3.1.2 Cia Brasileira de Distribuição

Fundada em 1948, pelo Sr. Valentim dos Santos Diniz, a Companhia Brasileira de Distribuição foi pioneira, no setor varejista de alimento no Brasil, sendo atualmente a maior empresa do varejo no país que atua sob três formatos: supermercados (divisões Pão de Açúcar, CompreBem Barateiro e Sendas), hipermercados (Extra) e lojas de produtos eletrônicos/eletrodomésticos (Extra-Eletro). Tem suas ações listadas na BOVESPA desde outubro de 1995 e na Bolsa de Nova York (ADR nível III) desde maio de 1997. Em 1999 associou-se ao Grupo Casino uma das maiores empresas de varejo da França, e em 2003, suas ações passaram a integrar o nível 1 de Governança Corporativa da BOVESPA (evolução do capital social no anexo 1) (CBD, 2005).

3.1.3 Cia Vale do Rio Doce

A Companhia Vale do Rio Doce (CVRD) é a maior empresa de mineração diversificada das Américas. Presente em 13 estados brasileiros e em cinco continentes, opera mais de 9 mil quilômetros de malha ferroviária e oito terminais portuários próprios.

A empresa é líder mundial no mercado de minério de ferro e pelotas, e é a segunda maior produtora integrada de manganês e ferroligas, além de maior prestadora de serviços de logística do Brasil. Maior exportadora global de minério de ferro e pelotas, comercializa seus produtos para indústrias siderúrgicas do mundo inteiro. No Brasil, o produto é explorado em três sistemas integrados, cada um formado por mina, ferrovia, usina de pelletização e terminal marítimo (CVDR, 2005).

Em 12 de dezembro de 2003, a Companhia Vale do Rio Doce (CVRD) aderiu ao Nível 1 do Programa de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa instituído pela Bolsa de Valores de São Paulo - BOVESPA (evolução do capital social no anexo 1). Esse Programa de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa foi desenvolvido para a listagem de companhias cujos administradores e acionistas controladores se comprometem voluntariamente a seguir uma série de iniciativas corporativas, conhecidas genericamente como "práticas diferenciadas de governança corporativa." Estas práticas são mais rigorosas que o exigido pela legislação brasileira.

A decisão da CVRD ao aderir a esse programa constituiu-se em mais uma manifestação de seu compromisso com as boas práticas de governança corporativa. A partir dessa data, as ações da CVRD passaram a fazer parte do IGC – Índice de Governança Corporativa, com uma participação de 20%. Esse índice é um *benchmark* para a performance das ações das companhias listadas no Programa de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa da BOVESPA (CVRD, 2005).

3.1.4 Sadia S.A.

A Sadia foi fundada por Atílio Fontana, em 1944, no oeste catarinense. Ao longo dos anos, firmou sua excelência no segmento agroindustrial e na produção de alimentos derivados de carnes suína, bovina, de frango e de peru, além de massas e margarinas. Nos últimos anos, a Sadia se especializou, cada vez mais, na produção e distribuição de alimentos industrializados congelados e resfriados de maior valor agregado (SADIA, 2005).

Líder nacional em todas as atividades em que opera, a Sadia também é uma das maiores empresas de alimentos da América Latina e uma das maiores exportadoras do País. No mercado brasileiro tem um portfólio de cerca de 680 itens, que são distribuídos para aproximadamente 300 mil pontos-de-venda. Para o mercado externo, exporta perto de 250 produtos para 92 países.

Sendo uma companhia aberta desde 1971, a Sadia lançou, em 2001, seus ADRs - American Depositary Receipts na Bolsa de Nova York e aderiu ao Nível 1 de Governança Corporativa da BOVESPA (evolução do capital social no anexo 1) (SADIA, 2005).

A adesão da Sadia ao nível I teve como objetivo aprimorar sua posição como companhia de boa governança corporativa, sendo mais uma da série de medidas que já vinham sendo tomadas ao longo dos anos pela empresa nesse sentido. Há cerca de cinco anos a companhia vem profissionalizando seu Conselho de Administração, tendo hoje quatro conselheiros profissionais entre os onze membros eleitos.

Em 10 de abril de 2002, a Sadia lançou ADRs (American Depositary Receipts) nível 2 na Bolsa de Nova York, recibos através dos quais as ações da empresa são negociadas naquele mercado financeiro, correspondendo cada um a 30 ações preferenciais (SADIA, 2005).

No mesmo ano, foi eleita a marca mais valiosa do setor de alimentos brasileiro, em pesquisa divulgada pela Interbrand, consultoria inglesa conhecida pela elaboração da tradicional lista das 100 marcas mais valiosas do mundo. No Brasil, a Interbrand avaliou 30 companhias nacionais listadas na CVM e elegeu as 12 marcas brasileiras de maior valor no mercado. Em 2003, a Sadia foi reeleita pela consultoria como a marca mais valiosa do setor de alimentos brasileiro.

3.1.5 Unibanco - União de Bancos Brasileiros S.A.

Fundado em 1924, o Unibanco é o mais antigo e um dos maiores bancos privados do país. Proporciona à sua diversificada base de clientes individuais e corporativos uma variada gama de serviços e produtos financeiros. As atividades do Unibanco compreendem as áreas de Varejo e Atacado bancário, Seguros e Gestão de Patrimônios, possuindo sólida posição de mercado em cada uma dessas atividades (UNIBANCO, 2005).

No setor de varejo atende a pessoas de todos os níveis de renda (exceto *private banking*) e a empresas com faturamento anual de até R\$ 150 milhões. No financiamento ao consumidor opera também por meio das controladas Fininvest, Banco Dibens, PontoCred, LuizaCred e da parceria com o Sonae. Atua no segmento de cartões de crédito com as empresas Unicard, Fininvest e Hipercard.

No atacado, valendo-se de estratégia de cobertura regional e conhecimento setorial, voltada para o relacionamento de longo prazo, atende empresas com faturamento acima de R\$ 150 milhões e investidores institucionais. Tem consistentemente ocupado posições de destaque em fusões e aquisições, *project finance* e nos mercados de renda fixa e renda variável.

O Unibanco e a Unibanco Holdings, sempre procuraram utilizar práticas diferenciadas de Governança Corporativa, dar maior destaque às melhorias da relação com seus investidores e elevar o potencial de valorização dos seus ativos, por isso, integraram o primeiro grupo de empresas a aderir, voluntariamente, em junho de 2001, ao Nível 1 de Governança Corporativa da BOVESPA (evolução do capital social no anexo 1). Basicamente, as empresas que migram do mercado tradicional da BOVESPA para o segmento de listagem Nível 1 comprometem-se a acrescentar, às informações que já são obrigadas a prestar ao mercado, outras de interesse dos investidores (UNIBANCO, 2005).

3.2 EMPRESAS LISTADAS NO NÍVEL 2

3.2.1 América Latina Logística S.A.

A América Latina Logística (ALL) é a maior operadora logística com base ferroviária da América Latina, transportando para clientes de variados segmentos tais como *commodities* agrícolas, insumos e fertilizantes, combustíveis, construção civil, florestal, siderúrgico, higiene e limpeza, eletroeletrônicos, automotivo e autopeças, embalagens, químico, petroquímico e bebidas. A Companhia disponibiliza aos clientes uma gama completa de serviços de logística, combinando as vantagens econômicas do transporte ferroviário com a flexibilidade do transporte por caminhão, em uma área de cobertura que engloba mais de 62% do PIB do Mercosul (ALL, 2005).

As ações da ALL estão listadas no Nível 2 de governança corporativa da BOVESPA (evolução do capital social no anexo 2). A decisão de aderir ao Nível 2 de governança corporativa da BOVESPA traz diversos benefícios aos investidores, pois permite uma maior acuidade na precificação das ações; uma melhora no processo de acompanhamento e fiscalização dos negócios da companhia; uma maior segurança quanto aos seus direitos societários e uma redução do risco associado ao investimento (ALL, 2005).

3.2.2 Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A.

A GOL Linhas Aéreas Inteligentes, companhia aérea "baixo custo - baixa tarifa", é uma das empresas mais lucrativas do setor em todo o mundo. A GOL opera uma frota de 36 aeronaves 737 simplificada com classe única de serviços, uma das mais novas e modernas do setor, com baixos custos com manutenção, combustível e treinamento, e altos índices de utilização e eficiência. Ao acrescentar a isso serviços seguros e confiáveis, estimulando o reconhecimento da marca e a satisfação do cliente, explica-se porque a Companhia apresenta a melhor relação custo-benefício do mercado (GOL, 2005).

A GOL atende 42 destinos de negócios e viagens no Brasil e Argentina. Para o ano de 2005, a Companhia planeja crescer ampliando as frequências nos mercados em que já opera, além de voar para outros destinos no país, bem como

para outras rotas de tráfego intenso na América do Sul. De acordo com o Departamento de Aviação Civil (DAC), o órgão público responsável pela regulação da aviação civil brasileira, a participação da empresa no mercado, baseada em RPK, aumentou de 4,7% em 2001 para 11,8 % em 2002, 19,2% em 2003, 24,3% em 2004 e 28,8% em junho de 2005.

A empresa procurando atingir e manter altos padrões de governança corporativa, estabeleceu um comitê de governança corporativa e indicação, para monitorar e fazer recomendações a respeito das melhores práticas de governança corporativa para seu conselho de administração. Além disso, como resultado da listagem no Nível 2 da BOVESPA, foi celebrado um contrato com a BOVESPA para assegurar determinados direitos adicionais, tais como direitos de venda conjunta para os acionistas detentores de ações preferenciais, no montante de 100% do valor pago por ação ordinária integrante do bloco de controle (evolução do capital social no anexo 2).

3.2.3 Tam S.A.

A TÁxi Aéreo Marília (TAM) surgiu em 1961, a partir da união de dez jovens pilotos de monomotores. Na época, eles faziam o transporte de cargas e de passageiros entre o Paraná e os Estados de São Paulo e do Mato Grosso.

Após seis anos, o grupo é comprado pelo empresário Orlando Ometto, tem a sua sede mudada para São Paulo e também muda o seu perfil ao começar a transportar apenas malotes.

A TAM é uma companhia que, por meio de suas subsidiárias operacionais TAM Linhas Aéreas e TAM Mercosul, presta serviços de transporte aéreo regular no Brasil e no exterior. A Companhia é líder no mercado doméstico de aviação, com uma participação de 42,8% em 31 de março de 2005 e 41,2% em 31 de dezembro de 2004 medido em RPKs, conforme dados do DAC. A TAM cobre toda a extensão do território nacional, atendendo o maior número de destinos no Brasil, operando linhas regulares de transporte aéreo de passageiros e cargas para 44 cidades, além de outros 29 destinos nacionais que atingiu por meio de alianças regionais com outras companhias aéreas.

A empresa aderiu ao nível 2 da BOVESPA (evolução do capital social no anexo 2).

3.2.4 Eternit S.A.

Com 65 anos, a Eternit é uma das pioneiras na fabricação de telhas e caixas d'água no país e uma das empresas líder de mercado, sendo a mais premiada do setor de fibrocimento. A empresa conta hoje com cerca de 810 funcionários, 4 fábricas, 09 filiais e mais de 8.000 revendedores por todo o Brasil. A Eternit é uma empresa de capital aberto, com ações na Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA, nível 2 (ETERNIT, 2005).

Em 30 de julho de 2004 houve a conversão facultativa das ações da empresa, conforme deliberação tomada pela AGE de 14 de junho 2004 do mesmo ano. De um total de 1.897.160 ações preferenciais então existentes, foram convertidas em ordinárias 1.420.663 ações, representando 74,9% desse total, não habilitando, dessa forma, a companhia a aderir às regras do “Novo Mercado” da BOVESPA. A composição do capital social passa a ser, então, de 6.492.992 ações ordinárias e 476.497 ações preferenciais, totalizando 6.969.489 ações (ETERNIT, 2005).

Neste contexto, a companhia se enquadrou às regras do “Nível 2” da BOVESPA, no intuito de proporcionar aos acionistas as melhores práticas de Governança Corporativa (evolução do capital social no anexo 2) (ETERNIT, 2005).

3.2.5 Eletropaulo Metrop. Elet. São Paulo S.A.

A AES Eletropaulo distribui energia elétrica em 24 municípios da Grande São Paulo, incluindo a capital. Nesta área, a empresa atende mais de 16 milhões de pessoas, concentradas em cinco milhões de unidades consumidoras. No principal centro econômico do Brasil, o consumo anual aproximado é de 32,5 mil gigawatts-hora de energia (ELETROPAULO, 2005).

A empresa conta com cerca de quatro mil funcionários. Entre seus ativos estão 132 estações transformadoras de distribuição (ETD), totalizando 12,6 GVA de potência instalada, 1,7 mil km de circuito de subtransmissão (138/88 kV) e uma rede de aproximadamente 311 mil km de condutores aéreos, 10 mil km de condutores subterrâneos e 1,2 milhão de postes (ELETROPAULO, 2005).

Esta estrutura está espalhada pelos 4.526 km² da área de concessão da empresa, que concentra a maior PIB per capita do País. O atendimento ao cliente é feito por Lojas Eletropaulo e Agentes Credenciados distribuídos estrategicamente.

O controle acionário da empresa é da AES Corporation. A Eletropaulo foi privatizada em 15 abril de 1998 por um grupo de empresas que incluíam, além da AES, a Companhia Siderúrgica Nacional - CSN, a Eletricité de France - EDF e a Reliant Energy. Em 2001, a AES, uma das maiores companhias de energia do mundo, tornou-se o acionista controlador da empresa (ELETROPAULO, 2005).

A atual infra-estrutura de operação e atendimento da AES Eletropaulo foi planejada e montada para responder a um mercado muito dinâmico e exigente, com um parque industrial diversificado, com uma rede de comércio e serviços similar a qualquer outra metrópole mundial numa região densamente povoada.

Assim, em 13 de dezembro de 2004 a Eletropaulo entrou para o Nível 2 de Governança Corporativa da BOVESPA, sendo a 7^a empresa a se comprometer com o Regulamento de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa - Nível 2 (evolução do capital social no anexo 2). A realização faz parte de um processo de crescente transparência da Eletropaulo com relação a todos os seus públicos (ELETROPAULO, 2005).

3.3 EMPRESAS LISTADAS NO NÍVEL DO NOVO MERCADO

3.3.1 Grendene S.A.

A Grendene é uma das maiores produtoras mundiais de calçados sintéticos, feitos à base de PVC e EVA, comercializados com marcas reconhecidas no mercado brasileiro, como Melissa e Grendha (linha feminina), Rider (masculina), Baby e Kid's (infantil e infanto-juvenil) e Ipanema (consumo de massa). Em 2004, vendeu 145 milhões de pares de calçados, com participação de 21% do mercado doméstico brasileiro de calçados (GRENDENE, 2005).

A especialidade da Grendene são calçados termoplásticos injetados, fabricados com uma tecnologia própria e exclusiva, a partir de matrizes produzidas internamente. Com isso, fabrica calçados inovadores e originais, de forma mais rápida, com maior precisão, menor emprego de mão-de-obra e custos inferiores aos de diversos concorrentes (GRENDENE, 2005).

A capacidade anual de produção é de 160 milhões de pares, desenvolvida em quatro unidades industriais: três no Estado do Ceará (Sobral, Crato e Fortaleza) e uma no Estado do Rio Grande do Sul (Farroupilha), onde a empresa foi fundada em 1971. Uma quinta unidade, instalada em Carlos Barbosa, também no Rio Grande do Sul, é dedicada à produção de matrizes para os calçados. No final de 2003 tinha 21.500 funcionários e já no final de 2004, mantinha 23.200 empregados (GRENDENE, 2005).

Em 29 de outubro de 2004 houve a abertura do capital da Grendene, que passou a ter suas ações ordinárias negociadas no Novo Mercado da Bolsa de Valores de São Paulo (evolução do capital social no anexo 3).

3.3.2 Lojas Renner S.A.

A Renner é uma das três maiores redes de lojas de departamentos de vestuário no Brasil. Com 64 lojas, obteve uma receita líquida de R\$953,8 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2004. A Companhia cria, desenvolve e vende roupas, calçados e moda íntima de qualidade para mulheres, homens, adolescentes e crianças sob 11 marcas próprias organizadas de acordo com seu conceito "Lifestyle" (Estilo de Vida), cada uma abrangendo um estilo próprio de vestir (RENNER, 2005).

A Companhia também vende acessórios e cosméticos sob duas marcas próprias. Oferece, ainda, mercadorias em determinadas categorias sob marcas de terceiros. Ao final do primeiro trimestre de 2005 a Renner operava 56 lojas instaladas em shopping centers e 6 outras lojas em pontos centrais de cidades, todas nas regiões Sul, Sudeste e Centro-Oeste do Brasil (RENNER, 2005).

Em 1967 a Renner abriu seu capital. O principal mercado de negociação das ações da Companhia é a BOVESPA, cuja negociação se iniciou a partir de 1972. Em Assembléia Geral Extraordinária, realizada em 25 de maio de 2005, foram aprovadas, entre outras ações a conversão de todas as ações preferenciais da Renner em ações ordinárias, o grupamento das ações da empresa a uma proporção de 253 antigas ações para 1 unidade nova do capital e a alteração do Estatuto Social da Companhia, de modo a adequá-lo às exigências da BOVESPA para a entrada da mesmas no segmento do Novo Mercado (evolução do capital social no anexo 3) (RENNER, 2005).

As ações da Renner são negociadas no “Novo Mercado”. Novo Mercado é um segmento especial do mercado de ações da BOVESPA, destinado exclusivamente a companhias que atendam a requisitos mínimos e aceitem submeter-se a regras de “governança corporativa” diferenciadas.

No ano de 2005 registra-se mais um marco importante tanto para a história da Renner, quanto para a história corporativa brasileira. Foi a primeira vez que uma empresa brasileira teve todas as suas ações vendidas em Bolsa de Valores sem a presença de um controlador. Este conceito, denominado *corporation* (corporação), é largamente difundido nos Estados Unidos, mas ainda inédito no Brasil (RENNER, 2005).

Ao entrar no Novo Mercado, a Renner pretende atrair investidores nacionais e internacionais, efetuando a captação de recursos adicionais para financiar e dar continuidade ao seu desenvolvimento. Paralelamente, a Renner quer proporcionar maior liquidez para todos seus investidores (RENNER, 2005).

3.3.3 Natura Cosméticos S.A.

A Natura Cosméticos é uma companhia integrada que desenvolve, fabrica, distribui e comercializa cosméticos, fragrâncias e produtos de higiene pessoal, sendo que a marca é uma das mais reconhecidas marcas de cosméticos no Brasil.

A empresa oferece aos consumidores um portfólio de mais de 510 produtos. Atende o mercado brasileiro em mais de 5.000 municípios, por meio de uma rede de aproximadamente 355.000 consultoras Natura (dados de dezembro de 2003). Possui ainda operações comerciais na Argentina, Chile e Peru e distribuí seus produtos na Bolívia através de um distribuidor independente (NATURA, 2005).

As ações da empresa foram admitidas à negociação no Novo Mercado da BOVESPA em 26 de abril de 2004 (evolução do capital social no anexo 3). O segmento do Novo Mercado tem como propósito atrair companhias abertas dispostas a fornecer maiores informações ao mercado e aos seus acionistas a respeito de seus negócios e que se comprometam a adotar práticas de governança corporativa, tais como práticas diferenciadas de administração, transparência e proteção aos acionistas minoritários. As companhias que ingressam no Novo Mercado submetem-se, voluntariamente, a determinadas regras mais rígidas, obrigando-se, por exemplo, a emitir apenas ações ordinárias; manter, no mínimo,

25% de ações em circulação do capital da Companhia, detalhar e incluir informações adicionais nas informações trimestrais e disponibilizar as demonstrações financeiras anuais no idioma inglês e com base em princípios de contabilidade internacionalmente aceitos (NATURA, 2005).

3.3.4 Localiza Rent A Car S.A.

A Companhia foi constituída em 1973, em uma pequena agência no centro de Belo Horizonte, Minas Gerais, iniciando suas atividade com 6 fuscas usados e financiados (LOCALIZA, 2005).

No final da década de 70, a Companhia iniciou sua expansão, abrindo sua primeira filial em Vitória, Espírito Santo. Pouco tempo depois, a empresa estava presente no Rio de Janeiro, Salvador, São Luiz e Fortaleza. Ao contrário da concorrência, que optava por concentrar suas atividades nas regiões sul e sudeste do País, a Companhia decidiu inicialmente expandir-se pelo nordeste e, em menos de 3 anos, estava presente na maioria das capitais de tal região. Em 1981, a Companhia assumiu a liderança no mercado de aluguel de carros no Brasil, com base no número de agências (LOCALIZA, 2005).

Em 31 de março de 2005, a Companhia era a maior rede de aluguel de carros do Brasil em número de agências. Em 31 de março de 2005, a rede de atendimento da empresa incluía 299 agências de aluguel de carros, sendo 84 próprias e 215 franqueados, estando presente em 8 países da América Latina e 215 cidades.

Em 7 de abril de 2005 a Localiza fechou contrato de participação no Novo Mercado com a BOVESPA (evolução do capital social no anexo 3). Esse contrato entrará em vigor na data de publicação do anúncio de início desta Oferta Pública (LOCALIZA, 2005).

3.3.5 Porto Seguro S.A.

Embora tenha sido constituída como sociedade holding em setembro de 1997, a história da Companhia começou em 1945, quando sua subsidiária Porto Seguro começou a vender seguros na Cidade de São Paulo (PORTO SEGURO, 2005).

A empresa oferece, por intermédio de suas subsidiárias diretas e indiretas (Porto Seguro, Porto Seguro Saúde, Porto Seguro Vida, Porto Seguro Uruguay e Azul Seguros), ampla gama de produtos de seguro, incluindo seguro de automóvel, saúde, patrimoniais e de acidentes pessoais, de vida (incluindo previdência) e seguros de transportes, para pessoas físicas, famílias, empresas e entidades governamentais no Brasil, especialmente no Estado de São Paulo, e no Uruguai (PORTO SEGURO, 2005).

Com base nos prêmios auferidos, conforme dados de 2004 da Superintendência de Seguros Privados - SUSEP e da Agencia Nacional de Saúde Suplementar - ANS, a Porto Seguro foi a maior seguradora de automóveis, a terceira em saúde, a décima primeira em outros tipos de seguros patrimoniais e a décima segunda em vida no Brasil. Já no Uruguai, a Porto Seguro Uruguay é a segunda maior seguradora de automóveis. A participação da Companhia no mercado total de seguros no Brasil tem se mantido relativamente estável desde 2001, e foi de 7,9% em 2004 (PORTO SEGURO, 2005).

Em 31 de dezembro de 2004, a Companhia tinha aproximadamente 1,5 milhões de clientes, que eram titulares de 1,8 milhões de apólices, com cobertura de cerca de 2,9 milhões de itens segurados, compreendendo pessoas e bens (PORTO SEGURO, 2005).

Até a implementação do Plano Real em 1994, que reduziu a inflação e estabilizou a moeda brasileira, a participação do setor de seguros na economia brasileira era pouco significativa. Desde então, o mercado brasileiro de seguros tem crescido mais rapidamente do que o PIB brasileiro. Apesar da elevada taxa de crescimento, o mercado brasileiro de seguros ainda é pouco explorado em comparação com os mercados de outros países. A Companhia acredita que esse fato representa substancial oportunidade de crescimento (PORTO SEGURO, 2005).

A principal linha de produtos da Companhia é a de seguro de automóvel, que respondeu por R\$1.372,9 milhões e R\$1.846,5 milhões, ou 60,9% e 67,9%, do total de prêmios auferidos pela Companhia em 2003 e 2004, respectivamente. A segunda maior linha de produtos da Companhia é a de seguro saúde, que respondeu por R\$373,1 milhões e R\$450,4 milhões, ou 16,5% e 16,6%, do total de prêmios auferidos pela Companhia em 2003 e 2004, respectivamente. A terceira maior linha de produtos da Companhia é a de seguros patrimoniais, que respondeu por R\$206,6 milhões e R\$170,3 milhões, ou 9,2% e 6,3%, do total de prêmios

auferidos pela Companhia em 2003 e 2004, respectivamente. A quarta maior linha de produtos da Companhia é a de seguros de vida, que respondeu por R\$139,8 milhões e R\$163,8 milhões, ou 6,2% e 6,0%, do total de prêmios auferidos pela Companhia em 2003 e 2004, respectivamente. A Companhia também oferece seguros de transportes para mercadorias transportadas por transportadoras comuns por ar, terra e mar (PORTO SEGURO, 2005).

As ações da Porto Seguro são negociadas no “Novo Mercado” (evolução do capital social no anexo 3).

3.4 VALORIZAÇÃO DAS AÇÕES DAS EMPRESAS LISTADAS

Para Barros et al. (2002) a globalização financeira é um fato, e a falta de informação ou a informação imprecisa podem ajudar que sejam desencadeadas verdadeiras crises de confiança nos mercados financeiro e de capital mundo afora. Para que estas crises possam ser efetivamente prevenidas, é necessário que sejam feitos investimentos em confiança, e é nisto que se resumem os princípios de governança corporativa, que são as boas práticas de governança empresarial, enfocando a transparência e publicidade dos atos contábeis-empresariais para que a confiança do investidor possa estar presente nos mercados acionários.

De acordo com Camba (2004) a valorização e a liquidez das ações de um mercado estão cada vez mais influenciadas de maneira positiva pelo grau de segurança que os direitos concedidos aos acionistas oferecem e também pela qualidade das informações prestadas pelas empresas.

Assim, pode-se definir a Governança Corporativa como sendo o esforço contínuo feito com o intuito de alinhar os objetivos da administração das empresas aos interesses dos acionistas, através da adoção de práticas mais justas. Este esforço, possibilita uma maior liquidez e uma melhor valorização das ações negociadas no mercado (AGUIAR; CORRAR e BATISTELLA, 2004).

Carvalho (2003) acredita que ultimamente tem havido uma crescente preocupação com as práticas de governança corporativa, sendo que a adoção de boas práticas podem ser vistas como um mecanismo eficiente através do qual existe a promoção do mercado de capitais. Porém, esse processo de aumentar os direitos dos acionistas minoritários, através de reformas legislativas sempre encontram sérios obstáculos políticos. Desta forma, as ditas reformas brancas, feitas através de

mecanismos de adesão voluntária surgem como uma alternativa mais factível. Assim, diante dessa realidade, o Novo Mercado e os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa da BOVESPA são experimentos que podem ser considerados pioneiros nesta direção.

O autor acredita que os níveis diferenciados são destinados a empresas que já possuem suas ações negociadas na BOVESPA, mas que também atendam a um conjunto de regras de melhores práticas de governança corporativa. Para ele, o Novo Mercado e os níveis diferenciados visam alcançar um ambiente de negociação e investimento sadio e atraente, que possibilite a valorização das empresas e com isso, conseqüentemente, o aumento dos negócios no mercado acionário brasileiro estimulado pela redução de riscos que o acesso a informação rápida e precisa proporciona aos investidores nacional e internacional.

Andrade e Rossetti (2004), através da análise de dados relativos ao comparativo feito entre os índices IGC e do Ibovespa (Tabela 1) concluíram que a migração para os níveis diferenciados de governança da BOVESPA tem um impacto positivo sobre a valorização das ações.

TABELA 1 – EVOLUÇÃO COMPARATIVA DOS ÍNDICES IBOVESPA E IGC

Períodos	Índices nominais		Evolução	
	Ibovespa	IGC	Ibovespa	IGC
Dez/01	13.577	1.010	100	100
Dez/02	11.268	1.026	83	102
Jan/03	10.941	980	81	97
Fev	10.280	994	76	98
Mar	11.273	1.095	83	108
Abr	12.556	1.165	92	115
Mai	13.421	1.214	99	120
Jun	12.972	1.159	96	115
Jul	13.571	1.263	100	125
Ago	15.174	1.406	112	139
Set	16.010	1.359	118	135
Out	17.982	1.464	132	145
Nov	20.183	1.613	149	160
Dez	22.236	1.845	164	183

Fonte: Andrade e Rossetti (2004, p. 3000).

Assim, a partir da análise da tabela 1 pode-se verificar que em dezembro de 2003, em relação a dezembro de 2001, houve uma valorização das ações medida pelo IBO de 64% enquanto que a valorização das ações de empresas que compõem o índice IGC foi de 83%.

Já Carvalho (2003) acredita que existem evidências positivas que apontam para uma redução da exposição a fatores macroeconômicos para as empresas que migraram para os níveis de governança da BOVESPA. Ele afirma que

o comprometimento com melhores práticas por meio da migração tem impacto sobre a valorização das ações (existência de retornos anormais positivos), aumenta o volume de negociação, aumenta a liquidez e reduz a sensibilidade do preço das ações a fatores macroeconômicos (CARVALHO, 2003, p.13).

Ele defende, através dos resultados de seu estudo onde foram analisados o comportamento de 25 papéis de 18 empresas no período de junho/2001-maio/2002, que aderiram a um dos três níveis de governança corporativa da BOVESPA (Nível 1, Nível 2, e Novo Mercado) levando-se em consideração três aspectos, preço, liquidez e volatilidade, que as cotações e a liquidez das ações das empresas que aderiram aos níveis de governança da BOVESPA, mostraram um incremento positivo.

A pesquisa evidencia que com o aumento da transparência, as ações das empresas avaliadas, passam a valer mais, a volatilidade diminui e o volume de negócios cresce. Os resultados obtidos mostram que a migração tem um efeito positivo sobre o valor de mercado das empresas a partir da decisão de aderir a um dos níveis de governança corporativa. Dentre as 25 empresas, 15 apresentaram retornos estatisticamente significantes (12 positivos e apenas 3 negativos), havendo ainda, uma estimativa de ganho de 0,5% ao dia por 4 dias. Ele concluiu também, que houve um aumento absoluto no volume de negociação das ações dessas empresas.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Nos últimos anos, o movimento de governança corporativa tem ganhado força como uma maneira de responder aos abusos de poder, fraudes e erros estratégicos que tem envolvido valores significativos para a economia nacional. Dentre esses abusos de poder mais frequentes pode-se destacar os de acionista controlador sobre minoritários, diretoria sobre acionista e administradores sobre terceiros. As fraudes são o uso de informação privilegiada em benefício próprio, o furto ou o desvio de fundos. Os erros estratégicos vêm de muito poder concentrado em uma só pessoa, normalmente o executivo principal, que escolhe um caminho errado e demora em corrigi-lo.

Foi nos Estados Unidos e na Inglaterra que movimento de governança corporativa foi inicialmente mais forte por serem países cujos mercados de capitais são mais avançados. Este movimento enfoca os órgãos já existentes, tais como as *Comissões de Valores Mobiliários*, os *Conselhos de Administração* e as *Auditorias Independentes*. E como, de uma maneira geral, o elo mais fraco dessa cadeia é o Conselho de Administração, os esforços visam exatamente e especialmente essa área.

Existe uma tendência por parte dos investidores institucionais de países de economia mais avançada como os Estados Unidos em querer investir cada vez mais fora de seu mercado doméstico, por causa da saturação dos mercados de capital dos mesmos. Diante disso, surge a necessidade de que países emergentes que desejam atrair esses investimentos, concorrendo com outras nações, passem a adotar práticas visando atrair e proteger os investidores. As diversas crises pelas quais o mundo globalizado tem passado nos últimos tempos, tais como a crise que afetou a Rússia, os tigres asiáticos e o Brasil tem tornado essa necessidade cada vez mais forte. Mesmo em face dos excessos que tem sido cometidos pelos fundos de hedge e pelos bancos de investimentos, os países que precisam de capital se vêem frente a necessidade de aceitar as normas de transparência contábil, proibidade administrativa, prestação de contas, reformas econômicas e bancárias para que possam atrair novamente os capitais que fugiram.

Como uma resposta imediata a esses problemas a adoção dos Códigos de Melhores Práticas de Governança Corporativa surgem como uma opção para essas empresas se consolidarem no mercado. Essa tendência é uma novidade dos últimos

anos. Três códigos foram editados pela Inglaterra sucessivamente, tendo sido criados por comissões lideradas pelos nomes que estes documentos passaram a receber, como por exemplo, os relatórios Cadbury, Greenbury e Hampel. Assim, a governança corporativa passa a ser as ações dos Conselhos de Administração, ou seja, do processo de maximizar o ganho dos acionistas e arbitrar os conflitos existentes entre os acionistas, administradores, auditores externos, minoritários, conselhos fiscais (no Brasil) e os stakeholders: empregados, fornecedores, credores, clientes e autoridades do mercado de capitais.

Desta forma, a boa prática dos princípios de Governança Corporativa é, hoje, em todo o mundo, a maior preocupação de todos os profissionais, acadêmicos e pesquisadores, relacionados aos temas finanças corporativas e mercado de capitais.

O tema é novo, amplo e, suas próprias definição e abrangência, pode-se dizer que, ainda estão se aperfeiçoando nos países desenvolvidos e, em função do processo de globalização, se potencializando nos países em desenvolvimento, como é o caso do Brasil.

Um crescente número de empresas vem adotando princípios e práticas de Governança Corporativa, difundidos em todo o mundo através de códigos, objetivando satisfazer às novas expectativas dos investidores, que querem participar da gestão estratégica da empresa onde aplicaram seus recursos e, a partir daí, exercer uma efetiva monitoração de seus gestores. Os novos investidores querem transparência na relação com os acionistas minoritários.

Tanto no Brasil como no mundo, o conselho de administração é uma importante ferramenta que permite a garantia do controle da propriedade sobre a gestão. Mas para tanto, é preciso que pelo menos parte de seus membros sejam independentes, sem vínculo com a companhia e que por isso analisam as questões com imparcialidade, exercendo suas atividades representando exclusivamente os interesses dos acionistas.

Diante desse cenário que exige a adoção das práticas de governança corporativa, estudos têm comprovado que as cotações e a liquidez das ações das empresas que aderiram aos níveis de governança da BOVESPA, apresentaram incremento.

Contudo, em termos práticos, ainda não foi possível determinar exatamente, qual é o potencial de valorização que poderia ser atribuído às ações das empresas

que aderem aos níveis de governança e passam a ter suas ações negociadas no Novo Mercado. contudo, deve-se levar em consideração que o período de adesão tem sido marcado por uma série de eventos internacionais que tiveram impacto negativo no desempenho dos mercados acionários nacionais.

Porém, ao término deste trabalho pode-se dizer que se percebe que a migração das empresas abertas para os mercados com níveis de governança corporativa da BOVESPA tem impacto positivo sobre a valorização das ações, aumentando o volume de negociação e de liquidez, possibilitando ainda uma redução do impacto da volatilidade macroeconômica sobre o preço das ações.

A proteção das minorias nas sociedades também vem se refletindo, particularmente no Brasil na reforma da Lei das Sociedades por Ações, na maioria de seus artigos, ampliando os direitos dos acionistas minoritários, e na criação pela BOVESPA de um novo segmento de negociações, o Novo Mercado, no qual são apenas listadas companhias que primem por uma boa governança corporativa e proteção dos investidores minoritários.

A governança corporativa, portanto, é um conjunto de fatores relacionados às sociedades, que visam minimizar conflitos que possam surgir entre os acionistas e entre estes e administradores, protegendo também outras partes interessadas na companhia, como credores, fornecedores, clientes e a comunidade em geral, na qual a companhia está inserida. O próprio acionista controlador se beneficia com a adoção de uma boa governança na sociedade, uma vez que ela agrega valor administrativo e gerencial à companhia como um todo. Ao final, toda a sociedade será beneficiada não apenas com a continuidade, mas com o melhor desempenho da empresa.

Assim, sendo pode-se comprovar ao término deste trabalho que as empresas que se enquadram às regras do Novo Mercado e dos níveis 1 e 2 de governança corporativa da BOVESPA obtêm do mercado uma melhor precificação de suas ações, conseguindo, com isso, menores custos de captação. Este pressuposto se baseia na análise dos diversos estudos e avaliações empíricas estudados que puderam demonstrar que os investidores, exatamente por causa dessa valorização e segurança que são obtidas pela adesão, estão dispostos a pagar mais pelas ações das empresas que adotam melhores práticas de governança corporativa e apresentam maior grau de transparência. Assim, sendo pode-se atingir o objetivo deste estudo, que era comprovar que a adesão aos níveis de governança

corporativa podia aumentar a confiança por parte do mercado para com as empresas listadas nos três níveis. Por isso para estas empresas, a passagem de um nível para outro é tão importante e vantajosa.

REFERÊNCIAS

AGUIAR, A. B.; CORRAR, L. J.; BATISTELLA, F. D. Adoção de práticas de governança corporativa e o comportamento das ações na Bovespa: evidências empíricas. **Revista de Administração da USP (RAUSP)**. São Paulo, v. 39, n. 4, p. 338-347, out/nov/dez. 2004.

ALL. **Informações corporativas e de governança corporativa**. Disponível em: <http://www.all-logistica.com>>. Acesso em Jul/2005.

ANDRADE, A.; ROSSETTI, J. P. **Governança Corporativa**. São Paulo: Atlas, 2004.

BARROS, J. R. M. et al. **Desafios e Oportunidades para o Mercado de Capitais Brasileiro**. São Paulo: Bovespa, Maio/2000. Disponível em: <http://www.bovespa.com.br/pdf/mercado_capitais_desafios.pdf>. Acesso em jul/2005

BOVESPA. **Níveis diferenciados de governança corporativa**. São Paulo: Bovespa, 2002. Disponível em: <http://www.novomercadobovespa.com.br/nm_publicacoes.shtml> Acesso em Jul/2005.

_____. **Novo Mercado**. São Paulo: Bovespa, 2002. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/pdf/RegulamentoNMercado.pdf> > Acesso em Jul/2005.

BRADESCO. **Informações institucionais e de governança corporativa**. Disponível em: < <http://www.bradesco.com.br/ri/>>. Acesso em Jul/2005.

CAMBA, D. Governança em alta. **Valor Econômico**. São Paulo, n. 1055, 19/07/2004.

CARVALHO, A. G. **Efeitos da Migração para os Níveis de Governança da Bovespa**. Abril/2003. Disponível em: <<http://www.econ.puc-rio.br/PDF/seminario/2003/MIGRACAO.pdf>>. Acesso em Jul/2005.

CBD. **Informações de Governança Corporativa**. Disponível em: < <http://www.cbd-ri.com.br/port/conheca>>. Acesso em Jul/2005.

CVRD. **Informações sobre a governança corporativa**. Disponível em: <<http://www.cvrd.com.br/>>. Acesso em Jul.2005.

ELETROPAULO. **Governança Corporativa**. Disponível em: <<http://www.eletropaulo.com.br/>>. Acesso em Jul/2005.

ETERNIT. **Governança Corporativa**. Disponível em: < <http://www.eternit.com.br/corporativo/>>. Acesso em Jul/2005.

GOL. **Governança Corporativa**. Disponível em: < <http://www.voegol.com.br/ri/>>. Acesso em Jul/2005.

GRENDENE. **Informações Institucionais**. Disponível em: <www.grendene.com.br/>

www/ri/>. Acesso em Jul/2005.

IBGC. **Governança Corporativa**. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/home.asp>>. Acesso em Jun/2005.

LAKATOS, E. M. E MARCONI, M. A. **Técnicas de Pesquisa**. 3 ed. São Paulo: Atlas, 1996.

LAMEIRA, V. J. **Governança Corporativa**. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 2001.

LOCALIZA. **Governança Corporativa**. Disponível em: <<http://www.localiza.com/ri/>>. Acesso em Jul/2005.

LODI, J. B. **Governança Corporativa – O governo da empresa e o conselho de administração**. 4 ed. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

MALHOTRA, N. K. **Pesquisa de marketing: uma orientação aplicada**. 3 ed. Porto Alegre: Bookman, 1999.

NATURA. **Governança Corporativa**. Disponível em: <<http://www2.natura.net/Web/Br/Home/src/>>. Acesso em Jul/2005.

PORTO SEGURO. Informações corporativas. Disponível em: <<http://www.portoseguro.com.br/>>. Acesso em Jul/2005.

RENNER. **Governança corporativa**. Disponível em: <<http://www.b2i.us/profiles/investor/fullpage.asp?b=1&LangID=3&BzID=1251&to=cp&ID=3553>>. Acesso em Jul/2005.

SADIA. **Informações sobre governança corporativa**. Disponível em: <<http://www.sadia.com.br/br/empresa/empresa.asp>>. Acesso em Jul/2005.

SAMARA, B. S. **Pesquisa de marketing: conceitos e metodologia**. São Paulo: Makron Books, 1997.

UNIBANCO. **Informações institucionais**. Disponível em: <<http://ri.unibanco.com.br/por/per/gov2/index.asp>>. Acesso em Jul/2005.

ANEXO 1 – EVOLUÇÃO DO CAPITAL SOCIAL – NÍVEL 1

1) BRADESCO

Empresa:	BRADESCO	N1	
Forma das Ações:	Escritural	Código:	BBDC
Capital Social:	10.000.000.000,00	Cotação Unitária desde:	22/03/2004
Qtde. Ações Ordinárias:	247.325.690		
Qtde. Ações Preferenciais:	244.970.706		
Total Ações:	492.296.396		

Proventos em Ações	Deliberado em	Negócios com até	% Bon/Desd ou Fator de Grupamento	Crédito das Ações em	Observações		
DESDOBRAMENTO	09/12/2004	13/12/2004	200,00				
GRUPAMENTO	17/12/2003	19/03/2004	10.000/1				
DESDOBRAMENTO	22/12/2000	22/12/2000	20,00	04/01/2001			
CISÃO	30/03/2000	09/08/2000	100,00				- Em ações (respeitada a espécie) da Bradespar.
Proventos em Dinheiro	Deliberado em	Negócios com até	Valor Ordinárias (R\$)	Valor Preferenciais (R\$)	Relativo a	Início de Pagamento	Observações
JUROS MENSAL	01/08/2005	01/08/2005	0,057	0,0627	AGO/05	01/09/2005	
JUROS MENSAL	01/07/2005	01/07/2005	0,057	0,0627	JUL/05	01/08/2005	
JUROS	29/06/2005	29/06/2005	0,57	0,627	INTERM/05	20/07/2005	
JUROS MENSAL	01/06/2005	01/06/2005	0,057	0,0627	JUN/05	01/07/2005	
JUROS MENSAL	02/05/2005	02/05/2005	0,057	0,0627	MAI/05	01/06/2005	
JUROS MENSAL	01/04/2005	01/04/2005	0,057	0,0627	ABR/05	02/05/2005	
JUROS MENSAL	01/03/2005	01/03/2005	0,057	0,0627	MAR/05	01/04/2005	
JUROS MENSAL	01/02/2005	01/02/2005	0,04706	0,051766	FEV/05	01/03/2005	
JUROS MENSAL	03/01/2005	03/01/2005	0,04706	0,051766	JAN/05	01/02/2005	
JUROS	06/12/2004	06/12/2004	5,439542815	5,983497096	ANTEC/04	15/02/2005	
JUROS MENSAL	01/12/2004	01/12/2004	0,14118	0,155298	DEZ/04	03/01/2005	
JUROS MENSAL	01/11/2004	01/11/2004	0,14118	0,155298	NOV/04	01/12/2004	
JUROS MENSAL	01/10/2004	01/10/2004	0,14118	0,155298	OUT/04	01/11/2004	
JUROS MENSAL	01/09/2004	01/09/2004	0,14118	0,155298	SET/04	01/10/2004	
JUROS MENSAL	02/08/2004	02/08/2004	0,14118	0,155298	AGO/04	01/09/2004	
JUROS MENSAL	01/07/2004	01/07/2004	0,14118	0,155298	JUL/04	02/08/2004	
JUROS	30/06/2004	30/06/2004	0,84708	0,931788	1º SEM/04	30/07/2004	
JUROS MENSAL	01/06/2004	01/06/2004	0,14118	0,155298	JUN/04	01/07/2004	
JUROS MENSAL	03/05/2004	03/05/2004	0,14118	0,155298	MAI/04	01/06/2004	
JUROS MENSAL	01/04/2004	01/04/2004	0,14118	0,155298	ABR/04	03/05/2004	
JUROS MENSAL	01/03/2004	01/03/2004	0,014118	0,0155298	MAR/04	01/04/2004	
JUROS MENSAL	02/02/2004	02/02/2004	0,014118	0,0155298	FEV/04	01/03/2004	
JUROS MENSAL	02/01/2004	02/01/2004	0,014118	0,0155298	JAN/04	02/02/2004	

JUROS	05/12/2003	05/12/2003	0,5121493	0,5633643	COMPL/03	10/03/2004
JUROS MENSAL	01/12/2003	01/12/2003	0,014118	0,0155298	DEZ/03	02/01/2004
JUROS MENSAL	03/11/2003	03/11/2003	0,014118	0,0155298	NOV/03	01/12/2003
JUROS MENSAL	01/10/2003	01/10/2003	0,014118	0,0155298	OUT/03	03/11/2003
JUROS MENSAL	01/09/2003	01/09/2003	0,014118	0,0155298	SET/03	01/10/2003
JUROS MENSAL	01/08/2003	01/08/2003	0,014118	0,0155298	AGO/03	01/09/2003
JUROS MENSAL	01/07/2003	01/07/2003	0,014118	0,0155298	JUL/03	01/08/2003
JUROS	30/06/2003	30/06/2003	0,14118	0,155298	INTERM/03	31/07/2003
JUROS MENSAL	02/06/2003	02/06/2003	0,014118	0,0155298	JUN/03	01/07/2003
JUROS MENSAL	02/05/2003	02/05/2003	0,014118	0,0155298	MAI/03	02/06/2003
JUROS MENSAL	01/04/2003	01/04/2003	0,014118	0,0155298	ABR/03	02/05/2003
JUROS MENSAL	05/03/2003	05/03/2003	0,014118	0,0155298	MAR/03	01/04/2003
JUROS MENSAL	03/02/2003	03/02/2003	0,011765	0,0129415	FEV/03	05/03/2003
JUROS MENSAL	02/01/2003	02/01/2003	0,011765	0,0129415	JAN/03	03/02/2003
JUROS	30/12/2002	30/12/2002	0,41916	0,461076	COMPL/02	07/03/2003
JUROS MENSAL	02/12/2002	02/12/2002	0,011765	0,0129415	DEZ/02	02/01/2003
JUROS MENSAL	01/11/2002	01/11/2002	0,011765	0,0129415	NOV/02	02/12/2002
JUROS MENSAL	01/10/2002	01/10/2002	0,011765	0,0129415	OUT/02	01/11/2002
JUROS MENSAL	01/09/2002	01/09/2002	0,011765	0,0129415	SET/02	01/10/2002
JUROS MENSAL	01/08/2002	01/08/2002	0,011765	0,0129415	AGO/02	02/09/2002
JUROS MENSAL	01/07/2002	01/07/2002	0,011765	0,0129415	JUL/02	01/08/2002
JUROS	28/06/2002	28/06/2002	0,07059	0,077649	1° SEM/02	29/07/2002
JUROS MENSAL	03/06/2002	03/06/2002	0,011765	0,0129415	JUN/02	01/07/2002
JUROS MENSAL	02/05/2002	02/05/2002	0,011765	0,0129415	MAI/02	03/06/2002
JUROS MENSAL	01/04/2002	01/04/2002	0,011765	0,0129415	ABR/02	02/05/2002
JUROS MENSAL	01/03/2002	01/03/2002	0,011765	0,0129415	MAR/02	01/04/2002
JUROS MENSAL	01/02/2002	01/02/2002	0,011765	0,0129415	FEV/02	01/03/2002
JUROS MENSAL	02/01/2002	02/01/2002	0,011765	0,0129415	JAN/02	01/02/2002
DIVIDENDO	06/12/2001	06/12/2001	0,03	0,033	COMPL/01	11/03/2002
JUROS	06/12/2001	06/12/2001	0,32	0,352	COMPL/01	11/03/2002
JUROS MENSAL	03/12/2001	03/12/2001	0,011765	0,0129415	DEZ/01	02/01/2002
JUROS MENSAL	01/11/2001	01/11/2001	0,011765	0,0129415	NOV/01	03/12/2001
JUROS MENSAL	01/10/2001	01/10/2001	0,011765	0,0129415	OUT/01	01/11/2001
JUROS MENSAL	03/09/2001	03/09/2001	0,011765	0,0129415	SET/01	01/10/2001
JUROS MENSAL	01/08/2001	01/08/2001	0,011765	0,0129415	AGO/01	03/09/2001
JUROS MENSAL	02/07/2001	02/07/2001	0,011765	0,0129415	JUL/01	01/08/2001
JUROS	28/06/2001	28/06/2001	0,07059	0,077649	1° SEM/01	13/07/2001
JUROS MENSAL	01/06/2001	01/06/2001	0,011765	0,0129415	JUN/01	02/07/2001
JUROS MENSAL	02/05/2001	02/05/2001	0,011765	0,0129415	MAI/01	01/06/2001
JUROS MENSAL	02/04/2001	02/04/2001	0,011765	0,0129415	ABR/01	02/05/2001
JUROS MENSAL	01/03/2001	01/03/2001	0,011765	0,0129415	MAR/01	02/04/2001
JUROS MENSAL	01/02/2001	01/02/2001	0,011765	0,0129415	FEV/01	01/03/2001
JUROS MENSAL	02/01/2001	02/01/2001	0,011765	0,0129415	JAN/01	01/02/2001

DIVIDENDO	06/12/2000	06/12/2000	0,057	0,0627	COMPL/00	23/02/2001	
JUROS	06/12/2000	06/12/2000	0,340952	0,3750472	COMPL/00	23/02/2001	
JUROS MENSAL	01/12/2000	01/12/2000	0,011765	0,0129415	DEZ/00	02/01/2001	
JUROS MENSAL	01/11/2000	01/11/2000	0,011765	0,0129415	NOV/00	01/12/2000	
JUROS MENSAL	02/10/2000	02/10/2000	0,011765	0,0129415	OUT/00	01/11/2000	
JUROS MENSAL	01/09/2000	01/09/2000	0,011765	0,0129415	SET/00	02/10/2000	
JUROS MENSAL	01/08/2000	01/08/2000	0,011765	0,0129415	AGO/00	01/09/2000	
JUROS	05/07/2000	05/07/2000	0,11765	0,129415	1º SEM/00	24/07/2000	
JUROS MENSAL	03/07/2000	03/07/2000	0,011765	0,0129415	JUL/00	01/08/2000	
JUROS MENSAL	01/06/2000	01/06/2000	0,011765	0,0129415	JUN/00	03/07/2000	
JUROS MENSAL	02/05/2000	03/05/2000	0,011765	0,0129415	MAI/00	01/06/2000	
JUROS MENSAL	03/04/2000	03/04/2000	0,011765	0,0129415	ABR/00	02/05/2000	
JUROS MENSAL	01/03/2000	01/03/2000	0,011765	0,0129415	MAR/00	03/04/2000	
JUROS MENSAL	01/02/2000	01/02/2000	0,011765	0,0129415	FEV/00	01/03/2000	
JUROS MENSAL	03/01/2000	03/01/2000	0,011765	0,0129415	JAN/00	01/02/2000	
JUROS	06/12/1999	06/12/1999	0,5384771	0,5923248	COMPL/99	25/02/2000	
JUROS MENSAL	01/12/1999	01/12/1999	0,011765	0,0129415	DEZ/99	03/01/2000	
JUROS	05/07/1999	05/07/1999	0,11765	0,129415	1º SEM/99	26/07/1999	
Subscrição	Deliberado em	Negócios com até	%	Preço Emissão (R\$)	Negociação de Direitos	Homologado em	Observações
SUBSCRIÇÃO	09/12/2004	13/12/2004	3,688612594	40,00	27/12/2004 a 19/01/2005	10/03/2005	
SUBSCRIÇÃO	10/01/2003	10/01/2003	4,678263291	7,50	20/01/2003 a 12/02/2003	31/03/2003	
SUBSCRIÇÃO	22/12/2000	22/12/2000	3,836107131	7,50	12/01/2001 a 05/02/2001	26/03/2001	- Após o desdobramento.
SUBSCRIÇÃO	17/12/1999	17/12/1999	6,493409268	7,00	10/01/2000 a 09/02/2000	10/03/2000	
SUBSCRIÇÃO	18/12/1998	18/12/1998	4,14491417	6,00	11/01/1999 a 03/02/1999	10/03/1999	

2) CIA BRASILEIRA DE DISTRIBUIÇÃO

Empresa:	P.ACUCAR-CBD	N1
Forma das Ações:	Escritural	Código: PCAR
Capital Social:	3.673.795.447,57	Cotação por Lote de Mil Ações
Qtde. Ações Ordinárias:	49.839.925.688	
Qtde. Ações Preferenciais:	63.682.313.745	
Total Ações:	113.522.239.433	

Proventos em Ações	Deliberado em	Negócios com até	% Bon/Desd ou Fator de Grupamento	Crédito das Ações em	Observações		
Proventos em Dinheiro	Deliberado em	Negócios com até	Valor Ordinárias (R\$)	Valor Preferenciais (R\$)	Relativo a	Início de Pagamento	Observações
DIVIDENDO	29/04/2005	29/04/2005	0,75138	0,82652	2004	22/06/2005	
DIVIDENDO	30/04/2004	30/04/2004	0,46261	0,50887	2003	28/06/2004	
DIVIDENDO	30/04/2003	30/04/2003	0,52516	0,52516	2002	26/06/2003	
DIVIDENDO	29/04/2002	29/04/2002	0,53753	0,53753	2001	27/06/2002	
JUROS	31/10/2000	31/10/2000	0,886208	0,886208	OUT/00		- Pago parcelado em 22/6 - R\$0,428315 e 16/10/01 - R\$0,457893.
JUROS	31/10/2000	30/11/2000	0,37314	0,37314	NOV/00		- Pago parcelado em 22/6 - R\$0,180343 e 16/10/01 - R\$0,192797
JUROS	31/10/2000	28/12/2000	0,558805	0,558805	DEZ/00		- Pago parcelado em 22/6 - R\$0,270077 e 16/10/01 - R\$0,288728.
DIVIDENDO	13/04/2000	13/04/2000	0,188	0,188	1999	09/06/2000	
DIVIDENDO	30/04/1999	30/04/1999	0,064173	0,064173	1998	25/06/1999	
JUROS	30/04/1999	30/04/1999	0,512058	0,512058	1998	25/06/1999	
Subscrição	Deliberado em	Negócios com até	%	Preço Emissão (R\$)	Negociação de Direitos	Homologado em	Observações
SUBSCRIÇÃO	26/04/2001	26/04/2001	1,094811731	0,00	09/05/2001 a 31/05/2001	07/12/2001	- ON subscreve 0,973701734% no tipo mais 0,121109997% em PN. Ao preço de R\$81,94 (ON) e R\$63,03 (PN)

SUBSCRIÇÃO DE DEBÊNT.	17/10/2000	17/10/2000	0,000093285	1.000,00	23/10/2000 a 10/11/2000		- 4ª emissão.
SUBSCRIÇÃO DE DEBÊNT.	09/08/1999	06/08/1999	0,00037879	1.000,00			- 3ª emissão. Período de prioridade: 20 a 21/9/99.
SUBSCRIÇÃO DE BÔNUS	09/08/1999	06/08/1999	0,012499734	0,00	21/09/1999 a 11/10/1999		- ON subscreve em bônus de ações ON e PN subscreve 0,012499259% em bônus de ações PN mais 0,000000475% em bônus de ações ON. Ao preço de R\$27.375,00/mil (bônus de ON) e R\$ 21.900,00/mil (bônus de PN).
SUBSCRIÇÃO	09/08/1999	06/08/1999	24,99946859	0,00	21/09/1999 a 11/10/1999	18/11/1999	- PN subscreve 24,998518267% no tipo mais 0,000950323% em ON. Ao preço de R\$54,75 (ON) e R\$43,80 (PN)

3) CIA VALE DO RIO DOCE

Empresa:	VALE R DOCE	N1	
Forma das Ações:	Escritural	Código:	VALE
Capital Social:	14.000.000.000,00	Cotação Unitária desde:	11/04/1996
Qtde. Ações Ordinárias:	749.949.429		
Qtde. Ações Preferenciais:	415.727.739		
Total Ações:	1.165.677.168		

Proventos em Ações	Deliberado em	Negócios com até	% Bon/Desd ou Fator de Grupamento	Crédito das Ações em	Observações		
DESDOBRAMENTO	18/08/2004	18/08/2004	200,00	24/08/2004			
BONIFICAÇÃO	18/04/1997	18/04/1997	100,00		- Em ações PNB que serão resgatadas ou convertidas em debêntures participativas.		
GRUPAMENTO	10/04/1996	10/04/1996	1000/1				
Proventos em Dinheiro	Deliberado em	Negócios com até	Valor Ordinárias (R\$)	Valor Preferenciais (R\$)	Relativo a	Início de Pagamento	Observações
JUROS	14/04/2005	14/04/2005	1,11	1,11	ANTEC/05	29/04/2005	
JUROS	13/10/2004	13/10/2004	1,03	1,03	ANTEC/04	29/10/2004	
DIVIDENDO	13/10/2004	13/10/2004	0,24	0,24	ANTEC/04	29/10/2004	
JUROS	14/04/2004	14/04/2004	2,06	2,06	ANTEC/04	30/04/2004	
JUROS	15/10/2003	15/10/2003	1,48	1,48	ANTEC/03	31/10/2003	
JUROS	27/08/2003	27/08/2003	1,94	1,94	ANTEC/03	31/10/2003	
JUROS	16/04/2003	16/04/2003	1,62	1,62	ANTEC/03	30/04/2003	
JUROS	13/11/2002	13/11/2002	2,68	2,68	2002	10/12/2002	
JUROS	22/11/2001	22/11/2001	4,61	4,61	ANTEC/01		- Pago parcelado em 10/12/01 e 30/04/02.
JUROS	30/12/2000	28/12/2000	3,33	3,33	2000	20/02/2001	
JUROS	28/12/1999	28/12/1999	1,17	1,17	ANTEC/99	01/03/2000	
JUROS	04/08/1999	06/08/1999	1,11	1,11	ANTEC/99	20/08/1999	
Subscrição	Deliberado em	Negócios com até	%	Preço Emissão (R\$)	Negociação de Direitos	Homologado em	Observações
SUBSCRIÇÃO	15/02/1990	15/02/1990	13,034655	0,00	19/02/1990 a 22/05/1990	17/08/1990	- Ao preço de 816,455 BTNF (ON) e 1.048,601 BTNF (PN).

4) SADIA S.A.

Empresa:	SADIA S/A	N1	
Forma das Ações:	Escritural	Código:	SDIA
Capital Social:	1.500.000.000,00	Cotação Unitária desde:	08/01/2001
Qtde. Ações Ordinárias:	257.000.000		
Qtde. Ações Preferenciais:	426.000.000		
Total Ações:	683.000.000		

Proventos em Ações	Deliberado em	Negócios com até	% Bon/Desd ou Fator de Grupamento	Crédito das Ações em	Observações		
Proventos em Dinheiro	Deliberado em	Negócios com até	Valor Ordinárias (R\$)	Valor Preferenciais (R\$)	Relativo a	Início de Pagamento	Observações
JUROS	23/06/2005	20/07/2005	0,07718	0,0849	1º SEM/05		
JUROS	14/02/2005	28/02/2005	0,01194	0,01313	ANTEC/04	14/03/2005	
JUROS	21/12/2004	30/12/2004	0,12175	0,13393	2004	16/02/2005	
JUROS	30/06/2004	20/07/2004	0,0708	0,07788	1º SEM/04	17/08/2004	
JUROS	30/01/2004	04/02/2004	0,02407	0,02648	2003	16/02/2004	
JUROS	19/12/2003	05/01/2004	0,11847	0,13032	2003	16/02/2004	
JUROS	27/06/2003	14/07/2003	0,0649	0,0714	1º SEM/03	15/08/2003	
JUROS	29/01/2003	07/02/2003	0,02179	0,02397	2002	21/02/2003	
JUROS	19/12/2002	30/12/2002	0,06792	0,07471	ANTEC/02	14/02/2003	
DIVIDENDO	23/07/2002	31/07/2002	0,016	0,0176	ANTEC/02	16/08/2002	
JUROS	20/12/2001	28/12/2001	0,08118	0,08929	2001	14/02/2002	
JUROS	02/08/2001	02/08/2001	0,0294	0,0324	INTERM/01	22/08/2001	
DIVIDENDO	01/02/2001	01/02/2001	0,034	0,0374	2000	20/02/2001	
Subscrição	Deliberado em	Negócios com até	%	Preço Emissão (R\$)	Negociação de Direitos	Homologado em	Observações

5) UNIBANCO

Empresa:	UNIBANCO	N1
Forma das Ações:	Escritural	Código: UBBR
Capital Social:	5.000.000.000,00	Cotação Unitária desde: 30/08/2004
Qtde. Ações Ordinárias:	755.658.168	
Qtde. Ações Preferenciais:	653.200.164	
Total Ações:	1.408.858.332	

Proventos em Ações	Deliberado em	Negócios com até	% Bon/Desd ou Fator de Grupamento	Crédito das Ações em	Observações		
GRUPAMENTO	30/04/2004	27/08/2004	100/1		- Frações: Prazo de 28/7 a 27/8/04 para livre ajuste das posições. O acionista controlador venderá através das agências do Unibanco aos acionistas detentores de menos de 100 ações, por espécie, a quantidade necessária para compor o lote, para que estes permaneçam como acionista da companhia, mediante manifestação no período de 28/7 a 26/8/04.		
BONIFICAÇÃO	30/04/1996	30/04/1996	100,00				
Proventos em Dinheiro	Deliberado em	Negócios com até	Valor Ordinárias (R\$)	Valor Preferenciais (R\$)	Relativo a	Início de Pagamento	Observações
JUROS	15/07/2005	15/07/2005	0,0388235	0,0427059	2º TRI/05	29/07/2005	- Units: R\$0,0764692.
JUROS	15/07/2005	15/07/2005	0,1499554	0,1649509	COMPL/05	29/07/2005	- Units: R\$0,2903837.
JUROS	15/07/2005	15/07/2005	0,00	0,00	COMPL/04	29/07/2005	- Units: R\$0,0033367.
JUROS	08/04/2005	08/04/2005	0,0388235	0,0427059	1º TRI/05	29/04/2005	- R\$0,0764692 (Units).
JUROS	08/04/2005	08/04/2005	0,0189452	0,0208397	COMPL/04	29/04/2005	- R\$0,0373185 (Units).
JUROS	29/12/2004	29/12/2004	0,1772571	0,1949828	ANTEC/04	31/01/2005	- R\$0,3484662 (Units).
JUROS	23/07/2004	23/07/2004	1,6562	1,8218	ANTEC/04	02/08/2004	- R\$ 3,2701 (Units)
JUROS	20/01/2004	20/01/2004	1,5993	1,7592	ANTEC/03	30/01/2004	- R\$3,2362 (Units).
JUROS	21/07/2003	21/07/2003	1,3611	1,4972	ANTEC/03	31/07/2003	- R\$2,7812 (Units).
DIVIDENDO	24/01/2003	24/01/2003	1,2427	1,367	ANTEC/02	31/01/2003	- R\$2,6097 (Units).
DIVIDENDO	24/07/2002	24/07/2002	1,1047	1,2152	ANTEC/02	31/07/2002	- R\$2,3352 (Units).
DIVIDENDO	22/01/2002	22/01/2002	1,1801	1,2981	2º SEM/01	31/01/2002	- R\$2,4874 (Units)
DIVIDENDO	23/07/2001	23/07/2001	1,0368	1,1405	1º SEM/01	31/07/2001	- R\$2,1831 (Units).

DIVIDENDO	22/01/2001	22/01/2001	1,031296	1,134426	2.SEM/00	31/01/2001	- R\$2,172426 (Units).
JUROS	20/07/2000	20/07/2000	1,2015	1,3217	1° SEM/00	31/07/2000	- R\$2,4277 (Units).
JUROS	20/01/2000	20/01/2000	0,9852	1,0837	1999	03/01/2000	- R\$2,0657 (Units).
DIVIDENDO	22/07/1999	22/07/1999	0,9801	1,0781	ANTEC/99	30/07/1999	- R\$2,0654 (Units).
Subscrição	Deliberado em	Negócios com até	%	Preço Emissão (R\$)	Negociação de Direitos	Homologado em	Observações
SUBSCRIÇÃO	27/05/1997	27/05/1997	5,03464982	36,07		25/07/1997	- Período de prioridade: 4 e 5/6/97.

ANEXO 2 – EVOLUÇÃO DO CAPITAL SOCIAL – NÍVEL 2

1) AMÉRICA LATINA LOGÍSTICA – ALL

Empresa:	ALL AMER LAT	N2	
Forma das Ações:	Escritural	Código:	ALLL
Capital Social:	675.121.768,18	Cotação Unitária desde:	17/05/2004
Qtde. Ações Ordinárias:	77.876.050		
Qtde. Ações Preferenciais:	142.999.890		
Total Ações:	220.875.940		

Proventos em Ações	Deliberado em	Negócios com até	% Bon/Desd ou Fator de Grupamento	Crédito das Ações em	Observações		
DESDOBRAMENTO	10/03/2005	10/03/2005	400,00				
GRUPAMENTO	14/05/2004	14/05/2004	1000/1				
GRUPAMENTO	01/04/1999	08/04/1999			- 13.563.587/1 (ON) e 27.127.173/2 (PN).		
Proventos em Dinheiro	Deliberado em	Negócios com até	Valor Ordinárias (R\$)	Valor Preferenciais (R\$)	Relativo a	Início de Pagamento	Observações
DIVIDENDO	01/04/2005	01/04/2005	0,0035153	0,0035153	2004	02/05/2005	
JUROS	30/12/2004	30/12/2004	0,833354	0,833354	ANTEC/04	31/01/2005	
DIVIDENDO	30/04/2002	06/05/2002	0,014150808	0,015565888	2001	30/04/2002	
Subscrição	Deliberado em	Negócios com até	%	Preço Emissão (R\$)	Negociação de Direitos	Homologado em	Observações
SUBSCRIÇÃO	30/10/2003	30/10/2003	9,011802699	18,90		31/12/2003	
SUBSCRIÇÃO DE DEBÊNT.	07/02/2003	10/02/2003	0,000016607	10.000,00			- 2ª emissão.
SUBSCRIÇÃO	13/01/2003	28/05/2003	1,347007782	40,0452		26/02/2003	
SUBSCRIÇÃO	12/08/2002	16/09/2002	1,953683139	40,0452		16/09/2002	- Foi atribuído bônus de subscrição como vantagem ao subscritor.
SUBSCRIÇÃO	27/07/2001	30/07/2001	13,093405543	5,21565	31/07/2001 a 21/08/2001	30/08/2001	- PN subscreve 13,086755024% no tipo mais 0,006650519% em ON.
SUBSCRIÇÃO	31/01/2001	02/02/2001	3,113988368	19,6157723	05/02/2001 a 05/03/2001	08/06/2001	- ON subscreve 2,863208635% no tipo mais 0,250779733% em PN.
SUBSCRIÇÃO	31/01/2000	31/01/2000	13,721653211	4,703988	07/02/2000 a 25/02/2000	10/03/2000	- ON subscreve 13,494834834% no tipo mais 0,226818377% em PN.
SUBSCRIÇÃO	04/06/1999	30/07/1999	18,2363304	15,13		10/03/2000	- ON subscreve 17,111856874% no tipo mais

1,124473526%
em PN.

2) ELETROPAULO

Empresa:	ELETROPAULO	N2
Forma das Ações:	Escritural	Código: ELPL
Capital Social:	1.057.629.316,47	Cotação por Lote de Mil Ações
Qtde. Ações Ordinárias:	16.651.204.352	
Qtde. Ações Preferenciais:	25.184.767.324	
Total Ações:	41.835.971.676	

Proventos em Ações	Deliberado em	Negócios com até	% Bon/Desd ou Fator de Grupamento	Crédito das Ações em	Observações		
CISÃO	31/12/1997	30/03/1998	100,00		- Em ações (respeitada a espécie) da EBE, EMAE e EPTÉ.		
Proventos em Dinheiro	Deliberado em	Negócios com até	Valor Ordinárias (R\$)	Valor Preferenciais (R\$)	Relativo a	Início de Pagamento	Observações
DIVIDENDO	29/04/2002	29/04/2002	0,68096379	0,749060169	2001	03/12/2003	- A ser atualizado pelo CDI.
JUROS	29/04/2002	29/04/2002	2,84075227	3,124827497	2001	03/12/2003	- A ser atualizado pelo CDI.
DIVIDENDO	14/03/2001	14/03/2001	1,71508868	1,886597548	2000	30/03/2001	
JUROS	05/12/2000	05/12/2000	3,539667511	3,893634262	2000	15/12/2000	
DIVIDENDO	05/12/2000	05/12/2000	5,216375114	5,738012625	1999	15/12/2000	
JUROS	23/03/2000	23/03/2000	1,020061882	1,12206807	1999	29/06/2000	
JUROS	23/03/2000	23/03/2000	2,598515	2,858366	1999	12/04/2000	
DIVIDENDO	25/03/1998	25/03/1998	0,384448	0,422893	1997		
Subscrição	Deliberado em	Negócios com até	%	Preço Emissão (R\$)	Negociação de Direitos	Homologado em	Observações
SUBSCRIÇÃO	19/04/1999	19/04/1999	13,23213775	45,00	23/04/1999 a 14/05/1999	19/07/1999	

3) ETERNIT

Empresa:	ETERNIT	N2
Forma das Ações:	Escritural	Código: ETER
Capital Social:	201.024.777,50	Cotação Unitária desde: 14/06/2004
Qtde. Ações Ordinárias:	32.464.960	
Qtde. Ações Preferenciais:	2.382.485	
Total Ações:	34.847.445	

Proventos em Ações	Deliberado em	Negócios com até	% Bon/Desd ou Fator de Grupamento	Crédito das Ações em	Observações		
DESDOBRAMENTO	31/05/2005	31/05/2005	400,00				
RESTITUIÇÃO DE CAPITAL	26/01/2005	26/01/2005		10/02/2005	- Redução do Capital Social, no montante de R\$17.375.222,50, correspondente a R\$2,50/ação, sem alteração do número de ações.		
GRUPAMENTO	27/04/2004	11/06/2004	100/1		- Frações: Prazo de 27/4 a 11/6/04 para livre ajuste das posições.		
BONIFICAÇÃO	28/04/1988	28/04/1988	99.900,00				
Proventos em Dinheiro	Deliberado em	Negócios com até	Valor Ordinárias (R\$)	Valor Preferenciais (R\$)	Relativo a	Início de Pagamento	Observações
DIVIDENDO	11/07/2005	11/07/2005	0,21	0,21	2º TRI/05	25/07/2005	
DIVIDENDO	28/04/2005	29/04/2005	1,20	1,20	2004	13/05/2005	
DIVIDENDO	23/02/2005	24/02/2005	0,90	0,90	4º TRI/04	10/03/2005	
DIVIDENDO	26/10/2004	26/10/2004	1,50	1,50	3º TRI/04	10/11/2004	
DIVIDENDO	07/07/2004	07/07/2004	1,00	1,00	ANTEC/04	28/07/2004	
DIVIDENDO	15/04/2004	15/04/2004	9,00	9,00	1º TRI/04	28/05/2004	
DIVIDENDO	16/01/2004	16/01/2004	9,62	9,62	2003	30/01/2004	
JUROS	30/09/2003	30/09/2003	7,50	7,50	3º TRI/03	20/10/2003	
JUROS	24/06/2003	24/06/2003	10,41	10,41	2º TRI/03	21/07/2003	
JUROS	05/05/2003	05/05/2003	8,61	8,61	ANTEC/03	20/05/2003	
DIVIDENDO	20/01/2003	20/01/2003	20,81	20,81	ANTEC/02	31/01/2003	
JUROS	17/12/2002	17/12/2002	8,98	8,98	ANTEC/02	30/12/2002	
DIVIDENDO	07/10/2002	07/10/2002	11,62	11,62	ANTEC/02	21/10/2002	
JUROS	07/10/2002	07/10/2002	9,76	9,76	ANTEC/02	21/10/2002	
DIVIDENDO	02/07/2002	02/07/2002	6,17	6,17	INTERM/02	17/07/2002	
JUROS	02/07/2002	02/07/2002	6,46	6,46	1º SEM/02	17/07/2002	
DIVIDENDO	26/04/2002	26/04/2002	2,60	2,60	ANTEC/02	13/05/2002	
JUROS	26/04/2002	26/04/2002	8,18	8,18	ANTEC/02	13/05/2002	
JUROS	19/12/2001	19/12/2001	14,35	14,35	ANTEC/01	28/12/2001	
JUROS	02/07/2001	02/07/2001	12,49	12,49	ANTEC/01	17/07/2001	
DIVIDENDO	26/04/2001	26/04/2001	22,40	22,40	2000	14/05/2001	

DIVIDENDO	12/12/2000	12/12/2000	28,26	28,26	INTERM/00	22/01/2001	
JUROS	12/12/2000	12/12/2000	18,06	18,06	ANTEC/00	26/12/2000	
DIVIDENDO	04/07/2000	05/07/2000	31,28	31,28	1° SEM/00	24/07/2000	
JUROS	04/07/2000	05/07/2000	21,67	21,67	1° SEM/00	24/07/2000	
DIVIDENDO	24/04/2000	24/04/2000	7,196	7,196	1999	08/05/2000	
DIVIDENDO	24/04/2000	24/04/2000	26,957	26,957	1998	08/05/2000	
DIVIDENDO	24/04/2000	24/04/2000	37,597	37,597	1997	08/05/2000	
DIVIDENDO	04/01/2000	04/01/2000	70,00	70,00	ANTEC/99	19/01/2000	
JUROS	08/12/1999	08/12/1999	29,13	29,13	ANTEC/99	17/12/1999	
JUROS	06/07/1999	06/07/1999	29,22	29,22	ANTEC/99	12/07/1999	
Subscrição	Deliberado em	Negócios com até	%	Preço Emissão (R\$)	Negociação de Direitos	Homologado em	Observações

4) GOL

Empresa:	GOL	N2
Forma das Ações:	Escritural	Código: GOLL
Capital Social:	992.636.961,56	Cotação Unitária desde: 24/06/2004
Qtde. Ações Ordinárias:	109.448.497	
Qtde. Ações Preferenciais:	85.820.557	
Total Ações:	195.269.054	

Proventos em Ações	Deliberado em	Negócios com até	% Bon/Desd ou Fator de Grupamento	Crédito das Ações em	Observações		
Proventos em Dinheiro	Deliberado em	Negócios com até	Valor Ordinárias (R\$)	Valor Preferenciais (R\$)	Relativo a	Início de Pagamento	Observações
DIVIDENDO	11/04/2005	11/04/2005	0,32	0,32	2004	20/04/2005	
Subscrição	Deliberado em	Negócios com até	%	Preço Emissão (R\$)	Negociação de Direitos	Homologado em	Observações

5) TAM S.A.

Empresa:	TAM S/A	N2
Forma das Ações:	Escritural	Código: TAMM
Capital Social:	153.909.444,21	Cotação Unitária desde: 02/05/2005
Qtde. Ações Ordinárias:	59.816.248	
Qtde. Ações Preferenciais:	84.243.214	
Total Ações:	144.059.462	

Proventos em Ações	Deliberado em	Negócios com até	% Bon/Desd ou Fator de Grupamento	Crédito das Ações em	Observações		
DESDOBRAMENTO	16/05/2005	16/05/2005	100,00				
GRUPAMENTO	14/05/2001	14/09/2001	100/1				
Proventos em Dinheiro	Deliberado em	Negócios com até	Valor Ordinárias (R\$)	Valor Preferenciais (R\$)	Relativo a	Início de Pagamento	Observações
Subscrição	Deliberado em	Negócios com até	%	Preço Emissão (R\$)	Negociação de Direitos	Homologado em	Observações
SUBSCRIÇÃO	19/08/2003	18/09/2003	1,31712138	3,3760128	23/09/2003 a 14/10/2003	18/09/2003	- Em ações O

ANEXO 3 – EVOLUÇÃO DO CAPITAL SOCIAL – NOVO MERCADO

1) GRENDENE

Empresa:	GRENDENE	NM	
Forma das Ações:	Escritural	Código:	GRND
Capital Social:	733.782.954,56	Cotação Unitária desde:	29/10/2004
Qtde. Ações Ordinárias:	100.000.000		
Qtde. Ações Preferenciais:	0		
Total Ações:	100.000.000		

Proventos em Ações	Deliberado em	Negócios com até	% Bon/Desd ou Fator de Grupamento	Crédito das Ações em	Observações		
Proventos em Dinheiro	Deliberado em	Negócios com até	Valor Ordinárias (R\$)	Valor Preferenciais (R\$)	Relativo a	Início de Pagamento	Observações
DIVIDENDO	18/04/2005	18/04/2005	0,641515062	0,00	2004	11/05/2005	
Subscrição	Deliberado em	Negócios com até	%	Preço Emissão (R\$)	Negociação de Direitos	Homologado em	Observações

2) LOCALIZA

Empresa:	LOCALIZA	NM	
Forma das Ações:	Escritural	Código:	RENT
Capital Social:	170.641.940,00	Cotação Unitária desde:	23/05/2005
Qtde. Ações Ordinárias:	62.437.500		
Qtde. Ações Preferenciais:	0		
Total Ações:	62.437.500		

Proventos em Ações	Deliberado em	Negócios com até	% Bon/Desd ou Fator de Grupamento	Crédito das Ações em	Observações		
Proventos em Dinheiro	Deliberado em	Negócios com até	Valor Ordinárias (R\$)	Valor Preferenciais (R\$)	Relativo a	Início de Pagamento	Observações
JUROS	27/06/2005	30/06/2005	0,1924434	0,00	ANTEC/05		
Subscrição	Deliberado em	Negócios com até	%	Preço Emissão (R\$)	Negociação de Direitos	Homologado em	Observações

3) LOJAS RENNER

Empresa:	LOJAS RENNER	NM
Forma das Ações:	Escritural	Código: LREN
Capital Social:	398.138.259,00	Cotação Unitária desde: 30/06/2005
Qtde. Ações Ordinárias:	24.292.363	
Qtde. Ações Preferenciais:	0	
Total Ações:	24.292.363	

Proventos em Ações	Deliberado em	Negócios com até	% Bon/Desd ou Fator de Grupamento	Crédito das Ações em	Observações		
GRUPAMENTO	25/05/2005	29/06/2005	253/1		- Frações: serão doadas as frações aos acionistas com menos de 253 ações para que possam completar o lote de troca. Os acionistas deverão se manifestar em 30 dias contados a partir de 27/6/05 mediante notificação por escrito ao Diretor de Relações com Investidores na sede da cia.		
CISÃO	30/07/1998	13/11/1998	100,00		- Em ações (respeitada a espécie) da Renner Part		
Proventos em Dinheiro	Deliberado em	Negócios com até	Valor Ordinárias (R\$)	Valor Preferenciais (R\$)	Relativo a	Início de Pagamento	Observações
DIVIDENDO	27/04/2001	27/04/2001	0,0676	0,0744	2000	14/05/2001	
JUROS	30/12/1999	30/12/1999	1,20	1,32	ANTEC/99	10/05/2000	
JUROS	21/12/1998	22/12/1998	1,20	1,32	1998	07/05/1999	
Subscrição	Deliberado em	Negócios com até	%	Preço Emissão (R\$)	Negociação de Direitos	Homologado em	Observações
SUBSCRIÇÃO	30/09/1994	30/09/1994	1,00	6,00	05/10/1994 a 26/10/1994	03/04/1995	

