

1. Problema

1.1. Introdução

Um investidor, ao aplicar recursos em um determinado projeto, deseja obter retorno máximo ao seu investimento de forma segura. Analogamente, um acionista de uma empresa espera ver o preço de suas ações valorizado. Não obstante, existe uma demanda crescente para que esta valorização seja acompanhada de uma gestão que priorize a transparência tanto no processo de tomada de decisão quanto na implementação da estratégia.

Em busca dessa valorização acompanhada da transparência tiveram início as discussões sobre governança corporativa. Um momento decisivo neste processo ocorreu nas grandes companhias dos Estados Unidos, quando aqueles que detinham a propriedade de tais empresas passaram a não mais controlá-las. Diante desta separação de cargos, os acionistas não participavam mais diretamente da administração das companhias e, portanto, tinham alcance muito limitado sobre o que diariamente era decidido sobre o futuro da empresa. Dessa forma, não dispunham de meios para garantir que os agentes tomadores de decisão não iriam agir em interesse próprio, em detrimento dos interesses da empresa e dos seus acionistas.

Conforme Jensen & Meckling (1976), esse conflito de interesses existente quando a propriedade e o controle de uma empresa são não completamente coincidentes, aliados ao alto custo de se monitorar a atividade desses agentes, pode ter como consequência a diminuição do valor da empresa (*ceteris paribus*). Para minimizar a perda de valor da empresa decorrente da separação entre controle e propriedade, surgiu então o conceito de governança corporativa, traduzido em diferentes mecanismos. Tais mecanismos são classificados, conforme alguns autores¹, como sendo internos e externos. Os internos dizem respeito, por exemplo, ao conselho de administração da empresa, à estrutura de propriedade e à forma de remuneração do *CEO* (*Chief Executive Officer*). Já os

¹ Como, por exemplo, Shleifer & Vishny (1997) e Denis & McConnell (2003).

mecanismos externos são essencialmente o mercado de fusões e aquisições e o sistema legal e regulatório de cada país. Todos esses fatores, tanto internos quanto os externos, devem ser considerados para a execução de boas práticas de governança. A grande maioria dos estudos empíricos sobre governança tem procurado verificar de que forma tais mecanismos exercem influência sobre o desempenho, o preço das ações e o valor de mercado das companhias.

Embora os resultados de tais estudos ainda estejam longe de um consenso, a importância da adoção das práticas de governança corporativa ficou ainda mais evidente após os escândalos financeiros acontecidos recentemente e que demonstraram a necessidade de maior transparência e ética tanto nas informações divulgadas pelas empresas, quanto no seu processo decisório. Tais problemas afetam desde a imagem até o valor de mercado da organização, os quais, pelo valor estratégico que possuem, precisam ser construídos e desenvolvidos sob bases muito firmes e não podem ser suscetíveis a práticas como as citadas acima.

No Brasil, a introdução do conceito de governança corporativa nas empresas é um processo recente. Sua importância tornou-se crescente com as mudanças ocorridas na economia brasileira, a partir da década de noventa, com as privatizações e a entrada de empresas estrangeiras. Segundo Silveira (2002), a governança corporativa, no Brasil, tem como características: a concentração da estrutura de propriedade das empresas; o controle familiar ou compartilhado por alguns poucos acionistas; a pouca participação dos acionistas minoritários; a gestão e o controle sendo exercidos pelas mesmas pessoas; e a falta de clareza na divisão dos papéis entre diretoria e conselho de administração.

Cabe destacar inclusive que a pouca participação dos acionistas minoritários foi um dos principais fatores que suscitou a discussão sobre governança corporativa no Brasil. Diferentemente dos Estados Unidos, onde a governança passou a ser discutida a partir do problema de agência existente entre administradores e acionistas, no Brasil, o pequeno alcance dos acionistas minoritários sobre as decisões tomadas a respeito do destino da empresa, comparativamente ao devido pelos grandes acionistas, foi o que provocou o início das discussões sobre governança.

Uma das conseqüências do desenvolvimento recente da governança corporativa no país é a existência de uma literatura pouco consolidada sobre

tema, quando comparada com a literatura estrangeira disponível sobre o assunto. Dos trabalhos disponíveis, a grande maioria analisa a existência de relação significativa entre os mecanismos de governança corporativa e o desempenho e valorização das empresas não-financeiras. O setor financeiro, por sua vez, acaba não sendo objeto de análise empírica alguma. Muito embora alguns autores, como, por exemplo, Prowse (1997), argumentem que a regulação no setor bancário seja um importante mecanismo de governança corporativa, ainda assim é interessante saber se os mecanismos usuais impactam de alguma forma o resultado financeiro ou o valor dos bancos.

Sendo assim, este trabalho tem como propósito contribuir para a diminuição de tal lacuna, já que pretende investigar a influência de mecanismos internos de governança corporativa – relativos ao Conselho de Administração e à Estrutura de Propriedade – sobre o desempenho econômico-financeiro e o valor dos bancos brasileiros.

1.2. Objetivo

Esta dissertação tem como objetivo final verificar a existência de uma relação significativa entre os mecanismos internos de governança corporativa e o desempenho e valor dos bancos no Brasil. Como mecanismos internos de governança serão analisadas as características relativas ao Conselho de Administração e à Estrutura de Propriedade de cada banco.

Para que se possa atingir o objetivo final do presente trabalho, será necessário:

- Identificar as principais características dos Conselhos de Administração e das Estruturas de Propriedade dos bancos no Brasil, comparando-as com resultados obtidos em outros estudos e com as recomendações da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC);
- Verificar a evolução do desempenho e do valor de mercado dos bancos selecionados, segundo as variáveis estudadas; e

- Analisar a coerência entre os resultados esperados e aqueles obtidos por meio do método estatístico empregado.

1.3. Relevância da Pesquisa

O tema governança corporativa começou a ser recorrente nas pesquisas acadêmicas há cerca de vinte anos. Certamente, existem motivos pelos quais isso ocorreu. As transformações ocorridas na economia de diversos países, na forma de competição e o desenvolvimento do mercado de capitais contribuíram para o surgimento das discussões relativas à governança. Para Becht, Bolton & Röell (2002), seriam seis as razões pelas quais o tema tornou-se importante somente há duas décadas. São elas: (i) a série mundial de desestatizações; (ii) as reformas nos fundos de pensão e o crescimento da poupança privada; (iii) o movimento de *takeovers* ocorrido nos anos 80; (iv) a desregulamentação e a integração dos mercados de capitais; (v) a crise asiática; e (vi) os escândalos financeiros e falências ocorridos nos Estados Unidos.

No Brasil, a preocupação com a adoção de práticas de governança corporativa tem mobilizado diversas instituições desde a década de noventa. Instituições como o IBGC, a Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) e a CVM têm adotado iniciativas procurando sinalizar às empresas a importância da aplicação de boas práticas de governança corporativa.

Iniciativas como essas visam fortalecer o mercado de capitais brasileiro, fornecendo maior proteção aos investidores, tornando a conduta das empresas mais transparente e sinalizando a importância de um comportamento ético por parte das empresas.

Diante disso, procurar verificar, por meio de pesquisas, como a adoção desses mecanismos de governança tem contribuído para o desempenho e valor das empresas brasileiras é extremamente válido. Estudar especificamente o setor bancário é igualmente importante, dada a carência de estudos na área, já que tal setor costuma ser excluído de pesquisas em função das suas peculiaridades e diferenças na análise financeira comparativamente aos demais setores da economia.

1.4. Delimitação do Estudo

Com a finalidade de viabilizar a pesquisa aqui proposta, este estudo tem como foco de análise os intermediários financeiros classificados como bancos, segundo a BOVESPA, com ações listadas em Bolsa, os quais totalizam um universo de 24 instituições. Entretanto, tendo em vista que algumas fazem parte de um mesmo grupo econômico, sendo apenas *holdings*, foram necessárias algumas eliminações, para que o entendimento dos resultados não ficasse prejudicado. O procedimento utilizado está detalhado no Capítulo 4.

Nesse mesmo capítulo também são apresentadas que variáveis utilizadas para caracterizar alguns dos mecanismos internos de governança corporativa empregados pelos bancos brasileiros.

Quanto à delimitação temporal adotada, esta compreendeu os anos de 1998 até 2003, sendo que tal horizonte de tempo só não foi maior em função da indisponibilidade de informações relativas aos mecanismos de governança corporativa para os anos mais distantes.