

NELSON TADASHI HAYASHI ALVES

**INTERESSES DE INVESTIDORES E ESTRUTURAS DE GOVERNANÇA  
CORPORATIVA DE BANCOS DO NÍVEL 1 DA BOVESPA**

Dissertação apresentada como requisito parcial à  
obtenção do grau de Mestre. Curso de Mestrado em  
Administração do Setor de Ciências Sociais  
Aplicadas da Universidade Federal do Paraná.

Orientadora: Prof<sup>a</sup> Dr<sup>a</sup> Andréa Paula Segatto-  
Mendes

CURITIBA

2005

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ  
SETOR DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS  
CENTRO DE PESQUISA E PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO  
MESTRADO EM ADMINISTRAÇÃO  
ÁREA DE CONCENTRAÇÃO: ESTRATÉGIA E ORGANIZAÇÕES

DISSERTAÇÃO DE MESTRADO

INTERESSES DE INVESTIDORES E ESTRUTURAS DE GOVERNANÇA  
CORPORATIVA DE BANCOS DO NÍVEL 1 DA BOVESPA

NELSON TADASHI HAYASHI ALVES

CURITIBA

2005

NELSON TADASHI HAYASHI ALVES

**INTERESSES DE INVESTIDORES E ESTRUTURAS DE GOVERNANÇA  
CORPORATIVA DE BANCOS DO NÍVEL 1 DA BOVESPA**

Dissertação apresentada como requisito parcial à  
obtenção do grau de Mestre. Curso de Mestrado em  
Administração do Setor de Ciências Sociais  
Aplicadas da Universidade Federal do Paraná.

Orientadora: Prof<sup>ª</sup> Dr<sup>ª</sup> Andréa Paula Segatto  
Mendes

CURITIBA

2005

## DEDICATÓRIA

A meus pais, Hélio e Naoe, à minha esposa, Livia e  
ao meu irmão André, que souberam compreender o sentido deste desafio e  
cujas palavras de apoio me ajudaram a chegar até aqui.

## AGRADECIMENTOS

Ao Banco Central que me permitiu cursar este Mestrado,  
por meio de seu Programa de Pós-Graduação.

À Professora Doutora Andréa Paula Segatto-Mendes, por sua brilhante orientação e por me  
conceder a liberdade necessária para conduzir as pesquisas.

Aos mestres, amigos e colegas que, com seu apoio e incentivo,  
contribuíram para a realização deste trabalho.

## SUMÁRIO

<b>DEDICATÓRIA</b> .....	<b>iii</b>
<b>AGRADECIMENTOS</b> .....	<b>iv</b>
<b>SUMÁRIO</b> .....	<b>v</b>
<b>LISTA DE FIGURAS</b> .....	<b>viii</b>
<b>LISTA DE QUADROS</b> .....	<b>ix</b>
<b>LISTA DE ABREVIATURAS</b> .....	<b>x</b>
<b>RESUMO</b> .....	<b>xii</b>
<b>ABSTRACT</b> .....	<b>xiii</b>
<b>1 INTRODUÇÃO</b> .....	<b>1</b>
1.1 FORMULAÇÃO DO PROBLEMA DE PESQUISA .....	4
1.2 OBJETIVOS DA PESQUISA .....	4
1.3 JUSTIFICATIVA TEÓRICA E PRÁTICA .....	5
1.4 ESTRUTURA DA DISSERTAÇÃO DE MESTRADO .....	6
<b>2 GESTÃO DE INTERESSES DOS INVESTIDORES</b> .....	<b>9</b>
2.1 CONFLITOS DE INTERESSES E SEPARAÇÃO ENTRE PROPRIEDADE E GESTÃO .....	12
2.2 TEORIA DE AGÊNCIA .....	14
2.2.1 Razões para Conflito de Interesses entre Agente e Principal .....	16
2.3 TEORIA DOS <i>STAKEHOLDERS</i> .....	18
2.4 INTERESSES DE INVESTIDORES E CONFLITOS NAS EMPRESAS .....	24
2.4.1 Interesses de Investidores Acionistas e Conflitos com Interesses de Gestores.....	25
2.4.2 Interesses de Investidores não Acionistas e Conflitos com Interesses de Gestores.....	27
2.5 CONSIDERAÇÃO DE INTERESSES E CONFIABILIDADE NAS EMPRESAS.....	28
2.6 IDENTIFICAÇÃO DE INTERESSES DE INVESTIDORES E SUAS FORMAS DE ADMINISTRAÇÃO EM ORGANIZAÇÕES BANCÁRIAS.....	32
<b>3 GOVERNANÇA CORPORATIVA</b> .....	<b>34</b>
3.1 EXCELÊNCIA ADMINISTRATIVA NAS ORGANIZAÇÕES .....	36
3.1.1 Conselho de Administração .....	37
3.1.2 Diretoria .....	40
3.1.3 Comitês .....	40
3.1.4 Conselho Fiscal .....	41
3.1.5 Estruturas para Resolução de Conflitos de Interesses .....	42
3.1.6 Incentivos .....	42
3.1.7 Gerenciamento de Riscos.....	43
3.1.8 Tratamento Igualitário de Investidores.....	43

3.2 REGRAS CLARAS .....	45
3.2.1 Regras e Governança Corporativa.....	45
3.2.2 A Legislação como Aspecto de Governança Corporativa nos Mercados Financeiros....	46
3.2.3 Normas Emanadas por Autoridades Governamentais .....	48
3.2.4 Códigos, Normas Internas e Regimentos.....	58
3.2.5 Iniciativas Nacionais em Regras sobre Governança Corporativa .....	61
3.3 CUMPRIMENTO DAS REGRAS.....	66
3.3.1 <i>Enforcement</i> .....	66
3.3.2 <i>Compliance</i> .....	70
3.4 ÉTICA .....	73
3.5 TRANSPARÊNCIA .....	76
3.5.1 Transparência com o Novo Acordo de Capitais da Basiléia.....	78
3.5.2 Prestação de contas.....	79
3.5.3 <i>Accountability</i> e Auditoria .....	80
<b>4 METODOLOGIA .....</b>	<b>85</b>
4.1 ESPECIFICAÇÃO DO PROBLEMA.....	85
4.1.1 Perguntas de Pesquisa.....	85
4.1.2 Apresentação das Variáveis do Problema de Pesquisa.....	86
4.1.3 Definição das Categorias Analíticas.....	86
4.1.4 Definição de Outros Termos Relevantes para a Pesquisa .....	87
4.2 DELIMITAÇÃO E DESIGN DA PESQUISA .....	88
4.2.1 Delineamento de Pesquisa .....	88
4.2.2 População e Amostra.....	90
4.2.3 Dados: Coleta e Tratamento.....	90
<b>5 LEVANTAMENTO E ANÁLISE DOS DADOS OBTIDOS NAS ORGANIZAÇÕES BETA, GAMA E DELTA.....</b>	<b>92</b>
5.1 CARACTERIZAÇÃO DOS BANCOS.....	92
5.2 EXCELÊNCIA ADMINISTRATIVA NAS ORGANIZAÇÕES .....	94
5.2.1 Conselho de Administração .....	94
5.2.2 Diretoria .....	96
5.2.3 Comitês .....	97
5.2.4 Conselho Fiscal .....	101
5.2.5 Estruturas para Resolução de Conflitos de Interesses .....	103
5.2.6 Incentivos.....	105
5.2.7 Gerenciamento de Riscos.....	108
5.2.8 Tratamento Igualitário de Investidores.....	111
5.3 REGRAS CLARAS .....	113
5.4 CUMPRIMENTO DAS REGRAS.....	117
5.5 ÉTICA .....	118
5.5.1 Códigos de Ética.....	119
5.5.2 Mecanismos de Prevenção contra abusos nas transações entre partes relacionadas.....	120
5.6 TRANSPARÊNCIA .....	121
5.6.1 Políticas de Transparência do Conselho de Administração.....	124
5.6.2 Informações sobre Investimentos e seus Custos .....	126
5.6.3 Divulgação de Procedimentos de Controle Interno.....	128
5.6.4 Regulamentos Internos sobre Transparência .....	129

5.6.5 Procedimentos para Divulgação da Relação de Acionistas e suas Respectivas Participações Acionárias .....	129
5.7 ANÁLISE DOS RESULTADOS.....	131
<b>6 CONSIDERAÇÕES FINAIS .....</b>	<b>136</b>
<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....</b>	<b>140</b>
<b>SITES CONSULTADOS.....</b>	<b>148</b>



## LISTA DE FIGURAS

FIGURA 1	PRINCIPAIS INTERESSES DE INVESTIDORES	33
FIGURA 2 -	CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO NA GOVERNANÇA CORPORATIVA	39
FIGURA 3 -	RELAÇÃO ENTRE AS VARIÁVEIS DO ESTUDO	86

## LISTA DE QUADROS

QUADRO 1 -	CLASSES DE <i>STAKEHOLDERS</i>	22
QUADRO 2 -	<i>ENFORCEMENT</i> E CONTABILIDADE	68
QUADRO 3 -	PARTICIPAÇÃO DOS BANCOS NO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL	92
QUADRO 4 -	PATRIMÔNIO LÍQUIDO EM RELAÇÃO AO PASSIVO TOTAL	94
QUADRO 5 -	NÚMERO DE CONSELHEIROS NOS BANCOS PESQUISADOS	96
QUADRO 6 -	NÚMERO DE MEMBROS DOS COMITÊS DE AUDITORIA	98
QUADRO 7 -	ELEIÇÃO DE MEMBROS DO CONSELHO FISCAL	102
QUADRO 8 -	PREVISÃO DE ARBITRAGEM PARA SOLUÇÃO DE IMPASSES	105
QUADRO 9 -	DIREITOS DE VOTO DE PORTADORES DE AÇÕES PREFERENCIAIS	113
QUADRO 10 -	CÓDIGOS DE CONDUTA NOS BANCOS	120

## LISTA DE ABREVIATURAS

ADR	<i>American Depositary Receipt</i>
ARIBβ	Área de Relações com Investidores do Banco Beta
ARIBδ	Área de Relações com Investidores do Banco Delta
BACEN	Banco Central do Brasil
BIS	<i>Bank for International Settlements</i>
BM&F	Bolsa de Mercadorias e Futuros
BOVESPA	Bolsa de Valores de São Paulo
BR GAAP	<i>Generally Accepted Accounting Principles in Brazil</i>
CEO	<i>Chief Executive Officer</i>
CMN	Conselho Monetário Nacional
COSO	<i>Committee of Sponsoring Organizations</i>
COSRA	<i>Council of Securities Regulators of the Americas</i>
CRSFN	Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
D.C.	Definição Constitutiva
D.O.	Definição Operacional
DFP	Demonstrações Financeiras Padronizadas
FDICIA	<i>Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act</i>
FED	<i>Federal Reserve</i>
IAN	Informações Anuais
IASC	<i>International Accounting Standards Committee</i>
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
IFT	Informações Financeiras Trimestrais

IOSCO	<i>International Organisation of Securities Commissions</i>
NYSE	<i>New York Stock Exchange</i>
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico
PCAOB	<i>Public Company Accounting Oversight Board</i>
SEC	<i>Securities and Exchange Commission</i>
SFN	Sistema Financeiro Nacional
SRIBχ	Superintendência de Relações com Investidores do Banco Gama
US GAAP	<i>Generally Accepted Accounting Principles in the United States</i>

## RESUMO

Esta pesquisa teve por objetivo central a verificação da relação entre os interesses de investidores e as estruturas de governança corporativa adotadas por bancos que participam dos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa da Bovespa, no período de 2001 a 2004. O método utilizado para a pesquisa foi o estudo de caso, valendo-se de dados provenientes de fontes primárias da pesquisa de campo e de fontes secundárias da pesquisa documental. Adotou-se a perspectiva de análise seccional com avaliação longitudinal. A pesquisa foi realizada em nível organizacional, tendo como unidade de análise as estruturas de governança corporativa dos bancos em estudo, e a abordagem metodológica utilizada foi descritivo-qualitativa. Os dados analisados revelam que a adoção de estruturas de governança corporativa por tais bancos deu-se no sentido daquilo que preconizava o referencial teórico nacional e internacional sobre os principais interesses de investidores acionistas e não acionistas, apresentados, neste trabalho, em cinco grupos: excelência administrativa nas organizações, regras claras, cumprimento das regras, ética e transparência. Apesar da identificação da necessidade de aperfeiçoamento em relação a alguns aspectos ainda pouco abordados pelas estruturas de governança, pôde-se constatar na pesquisa, que os bancos, para se adequarem a padrões internacionais, foram além daquilo que é recomendado pela norma nacional, demonstrando um grande desenvolvimento dessas estruturas em relação aos interesses de investidores.

**Palavras-chave:** governança corporativa; interesses de investidores; bancos.

## **ABSTRACT**

*The central goal of this work was to study the relation between investors' interests and corporate governance structures in banks, which have participated in Bovespa's "Níveis Diferenciados de Governança Corporativa" during the period from 2001 to 2004. The research method adopted was the case study, using primary source data from field research and secondary source data from documental research. Analysis perspective adopted was sectional, with longitudinal evaluation. Research was undertaken in an organizational level. The unit of analysis was the corporate governance structures of the banks studied. The methodological approach used was descriptive-qualitative. The results obtained from the analysis of the data showed that the banks implemented corporate governance structures according to national and international theoretical reference recommendations about the main interests of the shareholders and the other investors. These interests are classified in this study in five groups: administrative excellence in organizations, clear rules, enforcement and compliance, ethics, and transparency. In spite of the identification that further development can be accomplished by the banks in some subjects not sufficiently explored by the governance structures, the results indicate that the banks, trying to comply to international standards, went further than what national rules recommended, showing a great development of this kind of structures in means of the investor's interests.*

**Key words:** *corporate governance; investors' interests; banks.*

## 1 INTRODUÇÃO

Atualmente, aspectos referentes à conceituação e às formas de aplicação de princípios de governança corporativa vêm sendo cada vez mais estudados, principalmente nos países industrializados. Diversos órgãos internacionais, como a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) e o *Bank for International Settlements* (BIS), assim como muitas outras organizações e governos de diversos países espalhados pelo mundo, vêm colaborando no desenvolvimento de pesquisas que possibilitem a melhoria dos princípios de governança corporativa das empresas. Governança corporativa é o conjunto de princípios e práticas que visam à otimização do desempenho de uma empresa por meio da minimização de conflitos de interesses e proteção de partes interessadas, como por exemplo: acionistas, provedores de recursos financeiros à empresa e gestores (Shleifer e Vishny, 1997).

Entretanto, o aperfeiçoamento das estruturas de governança corporativa – referidas neste trabalho como conjunto de princípios e práticas de governança corporativa – segue caminhos diversos e depende, em muitos aspectos, do país em que esteja ocorrendo. Os Estados Unidos, Japão e Alemanha adotam diferentes combinações de princípios e práticas; mesmo assim, conseguem bons resultados com seus sistemas de governança corporativa. Apesar disso, o que ainda se observa na maioria dos países, sejam eles economias pobres, em desenvolvimento, ou até mesmo países industrializados, é que os sistemas de governança corporativa ainda são pouco desenvolvidos. O que se percebe é que, na maioria dos casos, há carência de mecanismos de proteção legal que disciplinem as relações entre acionistas, demais *stakeholders* e empresas. Conforme Freeman e Reed (1983), *stakeholders* são aqueles que podem influenciar a consecução dos objetivos de uma organização, ou aqueles que são influenciados pela consecução dos objetivos desta. Além disso, ao se tentar desenvolver sistemas de governança corporativa em um país, é difícil definir qual o melhor a ser adotado (Shleifer e Vishny, 1997).

A adoção de melhores sistemas de governança corporativa envolve o aprimoramento de princípios norteadores das decisões que regem toda a política de atuação das empresas. Tais melhorias ajudariam a minimizar os problemas de agência das empresas, sempre se atentando para a importância das relações contratuais explícitas e implícitas com seus

*stakeholders* (Hill e Jones, 1992). As empresas são uma ficção legal e servem de foco para um complexo processo no qual os interesses conflitantes das pessoas (algumas delas representando outras organizações) são levados a uma situação de equilíbrio dinâmico num sistema de relações contratuais lucrativas ou não lucrativas (Jensen e Meckling, 1976). Pode-se dizer que o comportamento de uma empresa é comparável ao comportamento do mercado, que também é derivado de um complexo processo de equilíbrio.

Nesse sentido, pesquisas envolvendo Teoria de Agência, Teoria dos *Stakeholders* e governança corporativa, contribuem para delinear a visão de que as organizações têm como propósito econômico e social a busca de valor para acionistas e demais *stakeholders*, e não apenas para os primeiros. Ressalta-se ainda, que essa criação de valor não deve ser encarada apenas como retorno financeiro (Clarkson, 1995). Existe, por um lado, o modelo Anglo-Americano de governança corporativa, que tem sua atenção voltada à maximização de valor para os acionistas da organização. Por outro lado, pode-se citar o modelo Franco-Germânico, que considera as empresas como sendo parcerias de produção, onde os interesses de *stakeholders* no longo prazo, particularmente bancos e empregados, devem receber, pelo menos, o mesmo grau de respeito que é devido aos acionistas (Macey e O'Hara, 2003).

Pretende-se com esse trabalho colaborar com o estudo da situação específica dos bancos, cujas captações de recursos de investidores não acionistas (tipos de *stakeholders* que são aplicadores de recursos financeiros nos bancos em operações tais como: certificados de depósitos bancários e fundos de investimentos) constituem uma fonte de recursos proporcionalmente muito maior do que a proveniente de acionistas, quando comparada com organizações não financeiras (Macey e O'Hara, 2003). Os bancos, ao exercerem suas atividades, atendem não apenas aos interesses dos acionistas, mas também aos de toda a sociedade, promovendo a liquidez do sistema financeiro ao ofertarem crédito. Como os bancos têm a maior parte de seus ativos com alto grau de liquidez, deveria existir um permanente monitoramento dos responsáveis pelas aplicações de recursos, como operações de crédito e operações com títulos e valores mobiliários.

Macey e O'Hara (2003) afirmam que a existência de programas de recuperação de bancos e de emprestadores de última instância (Bancos Centrais) acaba deixando os credores mais relaxados no que se refere ao monitoramento das atividades de gestão. Sendo assim, as decisões administrativas dos bancos podem tender para o sentido de uma maior assunção de



riscos na aplicação desses recursos. Da mesma forma, os fundos garantidores de crédito acabam fazendo com que grande parte dos depositantes deixe o monitoramento das estratégias dos gestores dos bancos para ser feito por órgãos do governo. Se não existisse um fundo garantidor de crédito, os depositantes provavelmente exigiriam um maior prêmio de risco para operar com os bancos.

Pelo menos duas características marcantes nos bancos levam a análises da governança corporativa de forma diferenciada em relação a outras atividades econômicas (Levine, 2003). Primeiro, os bancos normalmente são menos transparentes que empresas não financeiras. Embora as assimetrias de informações também estejam presentes em diversos outros setores de atividade econômica, elas são muito mais presentes em bancos. Questões envolvendo qualidade do crédito e possibilidade de rápida alteração da composição de risco dos ativos são vistas como sérias dificuldades para a adoção de mecanismos tradicionais de governança corporativa para o monitoramento das atividades bancárias. Segundo, os bancos costumam ser fortemente regulados pelos governos, devido à sua importância na intermediação de recursos para o desenvolvimento da economia de um país. Mesmo governos que pouco intervêm em outros setores da economia tendem a impor muito mais mecanismos de regulação no setor bancário.

O monitoramento das atividades bancárias por autoridades governamentais consiste, entre outras atividades, no seguinte elenco: regular a liquidez do sistema, regular o seu funcionamento, impor limites mínimos de capital, verificar os controles internos, exigir prestação de contas e promover inspeções periódicas. Assim, o governo contrabalança a eventual carência de monitoramento por parte dos próprios investidores dos bancos. Entretanto, acredita-se que o credor, ao realizar tal monitoramento, por estar com seu ativo pessoal envolvido, tende a responder mais prontamente às mensagens implícitas que recebe.

Dessa forma, há também a necessidade de se perceber adequadamente o grau de abrangência das *fiduciary duties* (responsabilidade fiduciária em relação às partes interessadas) que vêm sendo conferidas pelos princípios de governança corporativa aos conselheiros de administração de bancos no Brasil. Se estes têm seu foco administrativo voltado prioritariamente para os acionistas, ou se também voltam suas atenções para os interesses de seus *stakeholders*. Se um banco adota práticas de governança corporativa que deixam transparentes os aspectos éticos e os mecanismos de segurança das suas operações,

certamente conseguirá impor-se frente aos demais concorrentes que não têm a mesma postura ao atuarem no mercado (Macey e O' Hara, 2003). Observa-se então que a boa gestão de bancos é interesse de toda a sociedade, pois a eventual quebra de um banco se torna preocupação também para outros bancos, para outras empresas, para a população e para o governo. É o que se conhece como risco sistêmico do Sistema Financeiro.

Assim, tendo-se evidenciado a importância de estudos que contribuam para o melhor entendimento dos princípios de governança corporativa de bancos no Brasil, o foco deste trabalho é voltado para o direcionamento de tais princípios, no que se refere à consideração dos interesses de investidores desses bancos. Cada parte cumpre um importante papel e a eventual desconsideração de alguma delas pode afetar o todo e a sobrevivência do sistema.

## 1.1 FORMULAÇÃO DO PROBLEMA DE PESQUISA

O tema de pesquisa a ser apresentado estuda as estruturas de governança corporativa de bancos que aderiram aos níveis diferenciados de governança corporativa da Bovespa e como foram considerados os interesses de seus investidores. Apresenta-se então o seguinte problema de pesquisa:

QUAL A RELAÇÃO ENTRE OS INTERESSES DE INVESTIDORES E AS ESTRUTURAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA ADOTADAS POR BANCOS QUE ADERIRAM AOS NÍVEIS DIFERENCIADOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA DA BOVESPA?

## 1.2 OBJETIVOS DA PESQUISA

O objetivo geral deste estudo consiste em verificar a relação entre interesses de investidores e as estruturas de governança corporativa adotadas por bancos que aderiram aos Níveis diferenciados de governança corporativa da Bovespa.

Os objetivos específicos consistem em:

- caracterizar os *stakeholders* em estudo (investidores acionistas e não acionistas);
- identificar os principais interesses dos investidores das organizações bancárias;
- identificar as estruturas de governança corporativa de bancos que aderiram aos níveis diferenciados da Bovespa;
- analisar a relação existente entre os interesses de investidores e as estruturas de governança corporativa adotadas por bancos que aderiram aos níveis diferenciados da Bovespa.

### 1.3 JUSTIFICATIVA TEÓRICA E PRÁTICA

Pretende-se com este trabalho apresentar contribuição teórica para o entendimento das relações entre *stakeholders* das organizações bancárias, em especial: gestores, investidores acionistas e investidores não acionistas. Busca-se também, contribuir para a expansão do conhecimento sobre Teoria de Agência e Teoria dos *Stakeholders*, mais especificamente conflitos de interesses entre gestores, investidores acionistas e investidores não acionistas.

Espera-se ainda colaborar para a compreensão da influência da governança corporativa no aprimoramento e continuidade das atividades organizacionais. Tais aspectos são estudados em contexto de organizações bancárias, visto que ainda são encontrados poucos trabalhos sobre o tema referindo-se a esse tipo de organização no Brasil.

No que tange à relevância prática deste estudo, observa-se que, há algumas décadas, vem ocorrendo o crescente desenvolvimento de sistemas de governança corporativa em países considerados desenvolvidos. Algumas das principais potências econômicas mundiais, freqüentemente citadas como mais bem sucedidas nesse aspecto, são as seguintes: Estados Unidos, Reino Unido, Alemanha e Japão (Macey e O' Hara, 2003) Assim, como as atividades econômicas se vêm tornando cada vez mais internacionalizadas e as ações das empresas

começam a ser consideradas em contexto global, diversos países que têm a pretensão de se manterem inseridos nos processos de relacionamento econômico internacional procuram melhorar os seus sistemas de governança corporativa.

Cada vez mais as decisões de investimento se vêm baseando no grau de observância de princípios de governança corporativa por parte das empresas. Nesse sentido, ao atenderem adequados princípios, as empresas podem vir a ter acesso a fluxos de capital internacional, ampliando o número de potenciais investidores para seus negócios (Shleifer e Vishny, 1997). Entretanto, mesmo que não consigam atrair investimentos externos num primeiro momento, as empresas que adotarem boas práticas de governança corporativa poderão vir a chamar a atenção de investidores nacionais, reduzindo o custo de capital ou deixando suas fontes de financiamento mais estáveis.

Assim, é de extrema relevância a ampliação das pesquisas acerca desse tema, em especial no que concerne aos bancos, devido ao importante papel que estes desempenham como intermediários de recursos em uma economia. Espera-se, dessa forma, colaborar para o aprimoramento de práticas de governança corporativa de bancos e, assim, contribuir para a segurança e solidez do Sistema Financeiro Nacional.

#### 1.4 ESTRUTURA DA DISSERTAÇÃO DE MESTRADO

Este estudo encontra-se estruturado em seis capítulos: introdução, gestão dos interesses de investidores, governança corporativa, metodologia, levantamento e análise dos dados obtidos nas organizações beta, gama e delta e considerações finais.

O primeiro capítulo apresenta o problema de pesquisa e as motivações que levaram à escolha do tema, bem como os objetivos de pesquisa, a importância de seu estudo e as justificativas de ordem teórica e prática.

No segundo e terceiro capítulos são apresentadas as bases teórico-empíricas que fundamentam a pesquisa. Primeiramente, é realizada uma breve revisão teórica sobre interesses em administração. A seguir, estuda-se a evolução dos estudos sobre conflitos de interesses e separação de propriedade e gestão nas organizações, apresentando a Teoria de

Agência e o reconhecimento da importância de uma abordagem que amplie a relevância dos *stakeholders* para as organizações. São também apresentadas as óticas de consideração de interesses de partes relacionadas com as empresas, seus potenciais conflitos e a importância da administração desses conflitos voltada para a construção de confiabilidade nas relações. Por fim, os interesses dos investidores são classificados em cinco grandes grupos para o estudo de suas formas de sua administração nas organizações bancárias: excelência administrativa nas organizações, regras claras, cumprimento das regras, ética e transparência.

No terceiro capítulo é apresentada a governança corporativa, enfocando o seu papel nas organizações bancárias e na sociedade. Nesse contexto, são analisados os cinco grupos de interesses dos investidores. A excelência administrativa é analisada nesse estudo a partir de questões relativas à formação de estruturas de gestão voltadas para interesses de investidores. Na sequência, a importância da existência de regras claras e de estruturas que assegurem seu cumprimento é ressaltada. São também estudadas: questões éticas derivadas dos conflitos de interesses relacionados aos problemas de relacionamento econômico nas sociedades; a transparência nas atividades de participantes do mercado, contribuindo para a eficácia das políticas econômicas por meio do acesso a informações sobre os negócios dos participantes e a necessidade da prestação de contas em conformidade com padrões contábeis nacionais e internacionais de alta qualidade. Tais aspectos contribuem para aumentar a confiança do investidor, melhorar a liquidez do mercado e reduzir os custos de capital. Ao final, pretende-se ter a base conceitual necessária para proceder ao relacionamento sugerido na metodologia do projeto.

O quarto capítulo trata da metodologia de trabalho. Os procedimentos metodológicos partem da identificação das variáveis que compõem o problema de pesquisa, seguindo para as perguntas de pesquisa, definições constitutivas e definições operacionais. Segue-se então, o delineamento da pesquisa, que norteará os procedimentos metodológicos a serem adotados para a coleta e tratamento dos dados.

O quinto capítulo apresenta os achados empíricos e a análise de dados da pesquisa realizada nos três bancos que aderiram aos níveis diferenciados de governança corporativa da Bovespa, relacionando os interesses dos investidores com as estruturas de governança corporativa dos bancos.

No sexto capítulo são apresentadas as considerações finais, seguidas das referências bibliográficas adotadas para o estudo.

## 2 GESTÃO DE INTERESSES DOS INVESTIDORES

“A previsibilidade na sua forma mais elementar é a constância, e essa qualidade foi talvez a mais importante razão para o bom acolhimento da idéia de um mundo governado pelo interesse. O caráter flutuante e imprevisível da maior parte dos comportamentos passionais fora frequentemente acentuado e era considerado uma das características mais censuráveis e perigosas.” (Hirschman, 2000, p.52).

Desde que começou a ser utilizado em relações econômicas, no sentido de negócios, aspirações e vantagem, o conceito de interesse não se limita aos aspectos de bem-estar de uma pessoa, mais do que isso, engloba a totalidade das aspirações humanas; porém revela, pelo menos, um elemento de reflexão e cálculo com respeito à maneira pela qual se busca atingir essas aspirações (Hirschman, 2000). Os interesses são representados pelos objetivos pessoais, as paixões controladas pela razão. Interesses podem ser egoístas, ou ainda levar em conta o interesse de outros; mas, de qualquer forma, estão na base das explicações dos fenômenos sociais (Bresser-Pereira, 2001).

Desde que, no século XIII, se passou a considerar o interesse como motivo dominante no comportamento humano, acreditou-se que tal convicção poderia ser uma base realista para uma ordem social viável. Por um lado, uma pessoa buscaria seu interesse próprio, porque lhe seria vantajoso. Por outro lado, também seria vantajoso para as demais pessoas que a primeira buscasse seu interesse próprio, pois assim estaria se comportando de forma transparente e previsível (Hirschman, 2000). Então, a inconstância se transforma na dificuldade central para a criação de uma ordem social viável, assim como a previsibilidade e a constância passaram a ser vistas como vantagens de um mundo governado pelo interesse. Haveria, desta forma, algo a ganhar, para ambas as partes, quando dois rivais aceitavam as regras do jogo dos negócios (detendo-se na busca racional de seus interesses) e eliminavam a possibilidade de comportamento passional.

Quando esse conceito foi utilizado para o estudo das atividades econômicas, o grande número de atores e a oposição de interesses envolvidos representaram uma forte teia de relações dependentes. Esperava-se que o aumento das relações comerciais internas em uma nação criasse comunidades mais coesas, bem como as relações comerciais com o exterior estreitassem laços de união, ajudando a prevenir guerras entre nações (Hirschman, 2000).

É dessa época a famosa colocação de Adam Smith (1776) em seu clássico “A Riqueza das Nações” de 1776, que afirma que o padeiro e o açougueiro não fazem jantar para as pessoas por benevolência, mas por egoísmo, perseguindo os seus interesses pessoais, gerando também benefício à sociedade. Dessa forma, o pensamento econômico liberal, desenvolvido na época, considerava que, ao buscarem os seus interesses pessoais, os agentes do mercado asseguravam a eficiência da economia, promovendo o bem estar geral.

A coordenação econômica no capitalismo competitivo sendo baseada na troca voluntária é defendida por Friedman (1952). Esta só ocorrerá quando as partes envolvidas estiverem informadas sobre as características da transação, e esta trazer benefício mútuo entre as partes envolvidas. Nessa economia de mercado (baseada no voluntarismo das partes envolvidas), interesses dos consumidores acabariam sendo resguardados pelo conjunto de vendedores concorrentes em um mercado livre. Isoladamente, as ações individuais não seriam suficientes para influenciar a determinação dos preços, mas a união das ações individuais de todos os agentes é que geraria uma resultante do interesse geral do mercado. Esta concepção pressupõe condições de concorrência perfeita em que atores do mercado têm completa informação; assim, a eficiência da economia dependeria da liberdade das ações individuais no mercado. Entretanto, Friedman ressalta que isso não eliminaria a necessidade de atuação do Estado como árbitro.

Atualmente, os economistas são conscientes das limitações dessas perspectivas, porquanto o mercado movido pelo auto-interesse frequentemente falha na tentativa de gerar resultados eficientes (Stiglitz, 2000). E, mesmo quando este é bem sucedido, tais resultados podem vir a não se enquadrar em critérios de justiça social. Segundo Stiglitz (2003), a concepção de um Estado com papel minimalista, em que a desregulamentação de mercado seria incentivada, pôde ser experimentada durante a década de noventa nos Estados Unidos. Entretanto, foram verificadas falhas sistemáticas em sua prática, cuja interpretação estaria relacionada com problemas de informação imperfeita e, particularmente, assimétrica. Para ele, o desafio da atualidade seria alcançar o correto equilíbrio entre Estado e Mercado.

Em modelos simplistas, a busca pela satisfação dos interesses pessoais acaba levando a resultados eficientes, já que, nesses modelos, se espera que as ações individuais sejam orientadas de acordo com o auto-interesse. Entretanto, em teorias modernas, nas quais informações imperfeitas e mercados incompletos cumprem importantes papéis, o



comportamento orientado para o auto-interesse geralmente não leva a resultados eficientes. Quando o equilíbrio é baseado em confiança, podem-se obter resultados melhores do que quando a confiança está ausente. Existe, então, um argumento instrumental para o comportamento ético (Stiglitz, 2000).

Segundo Bresser-Pereira (2001), os interesses estão ligados a motivações individuais ou de grupo. Se os indivíduos ou grupos tiverem seus próprios objetivos bem definidos, os interesses poderiam explicar o comportamento e, possivelmente, os resultados. Assim, os interesses seriam paixões moderadas após a devida reflexão. Essa atitude calculista decorre da suposição de que o indivíduo faz um controle de seus desejos conforme as normas e valores sociais pertinentes à questão, visando, ainda, a maximizar tanto quanto possível os resultados. As instituições, por sua vez, criam incentivos e punições para os indivíduos de uma sociedade agirem conforme padrões que não ofendam a lei ou valores compartilhados.

Mas, se os interesses fossem a real motivação do comportamento humano, não haveria lugar para o altruísmo. O altruísmo traz a idéia de que o amor e o sentido de dever tem papel no comportamento humano, e não apenas o auto-interesse. Nas sociedades, as ações que se supõem ser de altruísmo, assim como as ações de auto-interesse, precisam ser validadas pelas instituições para serem recompensadas pela sociedade (Bresser-Pereira, 2001).

Deve-se, entretanto, ter em mente que, assim como o sistema não é movido exclusivamente por auto-interesse, não se deve esperar que o sistema seja movido predominantemente pela generosidade daqueles que o compõem. Muitas idéias que se constituem em diferenciais de cada indivíduo numa sociedade que busca a inovação do conhecimento, só podem ser colocadas em prática, se houver acesso a financiamento. Então, se as organizações financeiras nas sociedades estiverem empenhadas em fazer o mercado funcionar de forma ética e com critérios de justiça social, por um lado, tentarão melhorar a oferta de crédito àqueles que necessitam; por outro, buscarão considerar os interesses daqueles que desejam investir. Entretanto, ao considerar os interesses de seus investidores, as organizações poderão gerar conflitos com outros *stakeholders*. Tais conflitos devem ser periodicamente identificados e adequadamente administrados.

## 2.1 CONFLITOS DE INTERESSES E SEPARAÇÃO ENTRE PROPRIEDADE E GESTÃO

Durante a grande depressão americana na década de 30, começaram a ser apresentadas as bases de um novo paradigma para os estudos das organizações. Surgiram diversas críticas ao modelo de Economia Neoclássico que tem como missão maior tentar entender como o sistema de preços coordena o uso dos recursos, em vez de tentar entender as relações internas das firmas (Demsetz, 1983). Passou-se a considerar as relações orgânicas entre pessoas, ampliando-se o conceito de firma, que anteriormente estava centrado nas relações entre insumo, tecnologia e produto (Berle e Means, 1932); (Coase, 1937). A visão de que a organização poderia ter separação entre propriedade e controle, devendo também apresentar responsabilidade social, trouxe uma série de discussões sobre as teorias que tratam das firmas. Tais análises culminaram na reformulação de princípios. Passou-se a encarar a firma não apenas a partir de um modelo de maximização de resultados financeiros, mas a partir de modelos de maximização de comportamentos de todos os indivíduos que a compõem (Coase, 1937).

Os precursores dos estudos sobre separação entre propriedade e gestão foram Berle e Means (1932), que publicaram o trabalho seminal *The Modern Corporation and Private Property*. Nesse livro, eles abordaram novas formas de gestão e de controle interno nas organizações. Para eles, as grandes organizações modernas não possuíam apenas a função de tratar de seus negócios particulares, mas deveriam também ter uma preocupação com a sociedade. Na época em que o livro foi publicado, os Estados Unidos ainda viviam sob os efeitos da quebra da bolsa de Nova Iorque em 1929. Então, Berle e Means apresentaram uma diferente forma de pensar as organizações, que acabaria influenciando a nova política de mercado de capitais implementada por Franklin Roosevelt. Tais influências encontram-se refletidas em normas que visam ao restabelecimento de boas práticas de governança, tais como: *Securities Act* de 1933; *Securities Exchange Act* de 1934; e *Public Utility Holding Company Act* de 1935.

Na mesma época, em seu artigo “*For whom are corporate managers trustees?*” publicado na *Harvard Law Review*, Dodd (1932) afirmou que os gestores das organizações, por serem fiduciários a ela, são administradores para todos os seus múltiplos constituintes, e

não apenas procuradores dos acionistas. Dodd e Berle tiveram divergências de opiniões sobre as responsabilidades fiduciárias dos gestores que, segundo Berle, deveriam ser direcionadas prioritariamente aos acionistas. Por outro lado, Dodd defendia que a legislação deveria refletir a noção de que o gestor tem responsabilidade em relação aos interesses dos acionistas e também aos interesses de todos os *stakeholders* da empresa. No caso de conflitos de interesses entre grupos, os gestores deveriam inclinar-se para a tomada de decisões orientada para o bem-estar da sociedade.

A compreensão de aspectos que influenciam o funcionamento das firmas teve grande evolução a partir do trabalho *The Nature of The Firm*, de Ronald Coase (1937). Para Coase, a firma seria uma relação orgânica entre agentes, coordenada por meio de contratos implícitos ou explícitos. Ela não corresponderia apenas ao local de processamento de insumos para a obtenção de produtos; seria também um ambiente onde deveria existir a coordenação dos atos de agentes econômicos interna e externamente à organização. Ao se considerar a relação orgânica entre agentes, passou-se a dar maior relevância à teoria das organizações, ao se analisar estrutura e funcionamento de empresas. Coase chamou a atenção para a necessidade de coordenação das relações contratuais da empresa. Quando elas ocorrem internamente na empresa, deverá haver gestores que alinhem os interesses das diferentes partes, visando à maximização de valor para acionistas e grupos de relacionamento. Quando ocorrem externamente à empresa, a expansão do conceito de firma se dá por meio da arquitetura de relações contratuais entre empresas, podendo dar origem a parcerias, alianças estratégicas e subcontratações.

A propriedade de capital não pode ser confundida com a propriedade da firma, onde cada fator é propriedade de alguém. Então, ela compreenderia o conjunto de contratos que tratam das formas como as entradas de recursos são reunidas para gerarem saídas de recursos, e de como o retorno que a empresa recebe dessas saídas de recursos é redistribuído como novas entradas de recursos. Assim, nesse nexo de contratos, a propriedade da firma passa a ser um conceito irrelevante (Fama, 1980). Dessa forma, torna-se necessário abandonar a noção de que a firma pertence àqueles que possuem suas ações e que o controle das decisões seria também sua exclusividade.

Partindo dessas constatações iniciais, que criticaram algumas noções tradicionais da Economia Neoclássica, a continuidade dos estudos relacionados à matéria apresentou diversos desdobramentos, dentre os quais o que se conhece atualmente como Teoria de Agência.

## 2.2 TEORIA DE AGÊNCIA

A Teoria de Agência trata do conjunto de contratos implícitos ou explícitos em que uma ou mais pessoas denominadas de principal estabelecem relações formais com outra denominada de agente (Jensen e Meckling, 1976). O objetivo dessas relações contratuais é desenvolver determinado serviço que envolva a delegação, para o agente, de competência para tomada de decisões em nome do principal. As empresas deixam de ser vistas apenas com o propósito de maximização de resultados financeiros, mas também a partir de nexos contratuais que direcionem os comportamentos dos indivíduos para a convergência com os objetivos organizacionais.

As relações contratuais seriam necessárias devido ao fato de se pressupor que os indivíduos que atuam no mercado tenderiam a agir de forma oportunista. Essas pessoas, diferentemente do que pressupõem as análises econômicas neoclássicas, poderiam assumir uma postura oportunista em algum momento. Essa postura oportunista seria definida como uma característica comportamental que levaria os indivíduos a buscarem acima de tudo seus interesses particulares, levando as pessoas a terem posicionamentos que contrariam os códigos éticos da sociedade (Williamson, 1985).

Além disso, adota-se o pressuposto de que as pessoas seriam dotadas de racionalidade limitada para a interpretação dos elementos que compõem o ambiente. A racionalidade limitada é um pressuposto, segundo o qual os indivíduos não seriam capazes de interpretar toda a multiplicidade de variáveis que compõem as relações dentro das organizações e no ambiente (Simon, 1947, 1979). Tal limitação influenciaria a eficácia dos contratos, pois as pessoas não seriam capazes de formular contratos que contemplassem todas as possibilidades das suas interações.

O motivo que leva o principal a contratar o agente é o fato de não serem suficientemente qualificados ou informados para decidir as questões de aplicação de

investimentos (Shleifer e Vishny, 1997). Conseqüentemente, o gestor acaba por ter significativos direitos residuais de controle, implicando poder discricionário para aplicar recursos da forma que achar melhor. Deveriam existir limites claros para essa discricionariedade, especificados em contrato; entretanto, o fato é que os gestores realmente acabam tendo boa parte desses direitos residuais de controle.

Na prática, a situação se complica. Os contratos que os gestores e investidores assinam não podem requerer muita interpretação, visto que o seu cumprimento poderá vir a ser julgado e determinado por decisão judicial. Além disso, nos casos em que há pulverização de capital entre pequenos investidores, estes são, freqüentemente, pouco informados para exercerem os direitos de controle que de fato têm. Mesmo assim, esses pequenos investidores tomam carona e obtêm benefícios gerados pela negociação de grandes investidores que têm dinheiro e conseguem informações necessárias para negociar com os gestores. Dessa forma, esses pequenos investidores mantêm-se desinteressados em aprender sobre as companhias que estão financiando, ou mesmo em participar da governança corporativa. Enfim, os direitos de controle dos gestores e o grande poder discricionário de aplicação de recursos acabam sendo muito maiores do que seriam, se as Cortes de Justiça e todos os provedores de recursos fossem mais empenhados em assegurar o cumprimento dos contratos (Shleifer e Vishny, 1997).

Problemas de agência ocorrem quando o principal não tem poder ou informação necessária para monitorar e controlar o agente e quando as compensações do principal e do agente não estão alinhadas (Macey e O'Hara, 2003). Diversos fatores contribuiriam para reduzir esses custos de agência. O mercado onde atuam os gestores pune equipes de administração que tentam atender seus próprios interesses às expensas dos interesses de acionistas. Os acionistas podem também atenuar conflitos de interesses com os gestores, criando contratos de incentivos e compensações compatíveis. Além disso, a competição em mercados de produção e mercados de capital inibe certas atitudes que levariam a aumentar os custos de transação na empresa. Finalmente, o mercado de controle corporativo acaba alinhando os interesses de gestores com os de acionistas pelo receio da dispensa de gestores ineficientes decorrentes de aquisição hostil do controle da companhia.

Nesse sentido, mesmo valendo-se de contratos para tentar minimizar as divergências de comportamento dos participantes, há a necessidade de monitoramento constante de suas

atividades, visando à detecção de situações de desvios de conduta para a adoção de procedimentos que visem ao alinhamento de suas ações com os objetivos da organização. Além disso, o principal deve dar compensações ao agente, para que este não venha a adotar posturas que possam ir contra os interesses dos primeiros. Denis, Denis e Sarin (1997) apresentaram estudo apontando que, quando ocorre redirecionamento de estratégia envolvendo diversificação acionária nas empresas, ele costuma ser reflexo do monitoramento externo dos gestores.

Tanto o monitoramento quanto as compensações, acabam gerando custos *ex-ante* de agenciamento, que correspondem aos custos de preparar, negociar e salvaguardar um acordo. Apesar disso, alguma divergência entre o esperado pelo principal e o realizado pelo agente poderá existir. Essa divergência pode produzir custos *ex-post*, que correspondem aos ajustamentos e adaptações decorrentes de falhas, erros, omissões e alterações inesperadas na execução de um contrato (Williamson, 1993); (Segatto-Mendes, 2001).

Assim, as pesquisas apontam as práticas da Teoria de Agência como um conjunto de atividades voltadas para a gestão, regulação e controle das relações entre partes envolvidas com a firma, visando à eficiência dos recursos alocados e à minimização dos seus custos de agência. Conforme Fama e Jensen (1983), as organizações que tiverem menores custos de agenciamento em sua estrutura de governança terão mais chances de sobrevivência.

### 2.2.1 Razões para Conflito de Interesses entre Agente e Principal

A assimetria de informações existente no ambiente das organizações pode fazer com que os gestores tentem obter vantagens que correspondam aos seus interesses, em detrimento dos interesses das outras partes que compõem os grupos de relacionamentos da empresa. Por estarem no convívio direto com a rede de contratos, que faz parte do ambiente de informações da empresa, os gestores podem vir a se utilizar dessas informações privilegiadas para atuar de forma oportunista (Williamson, 1985) (Hill e Jones, 1992). Além disso, os agentes gestores, pelo fato de serem assalariados, tenderiam a defender primeiramente sua remuneração (Jensen e Meckling, 1976). Só haveria empenho maior com a maximização dos resultados, se eles tivessem incentivos, como, por exemplo: participação acionária, opção de compra de ações,

bônus de resultado e participação nos lucros.

Existe, ainda, a questão da forma de utilização dos ativos, pois haveria a possibilidade de ocorrer um conflito de agência, quando fossem feitas muitas concessões ao gestor para que este pudesse aumentar seu status ou seu conforto. Isso ocorreria por meio do investimento em ativos considerados desnecessários para a empresa, em detrimento do retorno de investimento dos acionistas (Jensen e Meckling, 1976). Além disso, observa-se que, enquanto os acionistas têm expectativas de longo prazo para seus investimentos, baseando-se nas perspectivas de que a vida da empresa será longa, os gestores têm expectativas de curto prazo, pois consideram a possibilidade de serem dispensados a qualquer momento (Jensen e Smith, 2000).

Já, no contexto profissional, os gestores procuram remunerar os investidores, porque eles precisam criar uma reputação, para que, no futuro, outros investidores venham a confiar-lhes novos investimentos que gerem retorno satisfatório (Shleifer e Vishny, 1997). Dessa forma, quando tais gestores retornarem à busca de emprego no mercado de trabalho, a reputação construída ao longo de sua trajetória profissional será crucial para a sua recolocação.

Algumas razões para a divergência de interesses entre agentes e principal está na diferença das preferências de risco entre as partes envolvidas (Fama e Jensen, 1983). Por um lado, os acionistas podem diversificar seus investimentos, eliminando, desta forma, o risco específico da empresa em exame. Por outro lado, os gestores têm a sua remuneração ligada ao sucesso da empresa, relacionando-se com seu crescimento financeiro, social e cultural. Conseqüentemente, os acionistas tenderão a aceitar maior assunção de riscos na condução das decisões de investimento da empresa. Os gestores, por sua vez, tenderão a dar preferência a projetos que sejam menos arriscados.

Assim, as divergências de tempo de expectativa, custos e exposição a riscos, existentes entre acionistas e gestores, influenciam o perfil de tomada de decisões de investimento nas organizações. Contrariamente aos desejos dos acionistas diversificados, há a tendência de o gestor tomar decisões de investimentos menos arriscadas, com custos menores e cujos retornos se dão em prazos menores.

### 2.3 TEORIA DOS *STAKEHOLDERS*

Em 1963, o *Stanford Research Institute* já definia os *stakeholders* como sendo "aqueles grupos sem os quais a organização deixaria de existir". Entretanto, até o início da década de 80 existiam poucos e isolados estudos envolvendo o conceito de *stakeholder*. Somente a partir da publicação por Freeman e Reed (1983), do artigo *Stockholders and stakeholders: a new perspective on corporate governance*, foram intensificadas as pesquisas envolvendo o papel dos *stakeholders* na governança corporativa.

Para eles, na formação da estratégia corporativa, *stakeholders* deveriam ser compreendidos em sentido amplo, abrangendo todos aqueles que podem influenciar a consecução dos objetivos de uma organização, ou aqueles que são influenciados pela consecução de tais objetivos. Sendo assim, as estratégias deveriam levar em conta esses *stakeholders*, que precisariam ser aproximados da gestão organizacional, com participação em discussões sobre decisões estratégicas de governança.

Algumas orientações filosóficas para formulações estratégicas foram apresentadas por Freeman e Reed (1983):

- generalizar a aproximação com o mercado – entender as necessidades de cada *stakeholder* e tentar satisfazê-las;
- estabelecer processos de negociação – entender a natureza política do relacionamento *com stakeholders* e a necessidade de utilização de conceitos e técnicas de ciência política;
- ter como filosofia de decisão a tomada de iniciativa, ao invés de simplesmente reagir aos eventos, quando estes ocorrem;
- alocar os recursos organizacionais conforme o grau de importância das demandas de cada *stakeholder* no ambiente.

Além disso, Freeman e Reed (1983) acreditavam que os conceitos de *stakeholders* deveriam também ser estudados em nível analítico. Dessa forma, dever-se-ia transcender a finalidade de se pensar apenas problemas operacionais e de estratégia corrente, e procurar



entender como as relações entre organização e seus *stakeholders* podem mudar em decorrência da implementação de determinadas políticas públicas.

Ao se aprofundarem as pesquisas referentes ao papel dos *stakeholders* nas organizações, começou-se a repensar a concepção original da Teoria de Agência. Hill e Jones (1992) apresentaram a Teoria de Agência de *Stakeholders*, onde a firma é vista como um nexo de contratos implícitos e explícitos entre os *stakeholders* das empresas. Eles concordavam com Freeman e Reed (1983) ao considerarem os *stakeholders* como os grupos de constituintes que possuem um interesse legítimo na empresa, sendo essa legitimidade estabelecida pela existência de relacionamento de trocas entre eles. Assim, os estudos para aprimoramento das relações de agência nas organizações deveriam incorporar o conceito de *stakeholder* para poder melhorar a eficiência das suas formas de gestão.

Cada um desses grupos pode ser visto como provedor de recursos críticos para a empresa. Em troca, esperam que seus interesses sejam satisfeitos. Os acionistas atuam como provedores de capital para a empresa. Em troca, eles tentam maximizar o benefício em relação ao risco de seu investimento. Os investidores não acionistas atuam como provedores de recursos financeiros, ajustando uma taxa que incide em um cronograma de pagamentos para os empréstimos concedidos. Os gestores e empregados oferecem tempo, conhecimentos e empenham capital humano na empresa. Suas expectativas são de receber uma remuneração justa e boas condições de trabalho. Dos clientes vem a receita financeira que proporciona o retorno do investimento. Os fornecedores alimentam a firma com seus insumos, esperando preços justos e fidelidade das empresas. As comunidades oferecem as locações, a infraestrutura e, por vezes, tributação privilegiada. Em troca, elas esperam que as empresas tenham atenção com o meio ambiente e não causem danos à sua qualidade de vida. O público em geral, por intermédio dos tributos que paga, contribui para a infra-estrutura do país. Assim, ele espera que, além de preservar o ambiente, a empresa não contrarie a legislação em vigor (March e Simon, 1958).

A visão de firma como nexo de contratos foi também revista por Donaldson e Preston (1995). Eles consideravam que, embora essa visão estivesse correta até certo ponto, ela é ainda incompleta como descrição de uma organização. Para eles, diversos tipos de relações que as organizações mantêm com as comunidades são tão vagas que não podem ser classificadas como contratos. Algumas firmas não conseguem perceber plenamente as

expectativas que algumas comunidades têm em seu relacionamento com as primeiras, mesmo após tais expectativas terem sido eventualmente correspondidas pelas próprias organizações.

Donaldson e Preston (1995) traçam um paralelo entre o direito de propriedade e gestão nas empresas. Eles alegam que, da mesma forma que o conceito de propriedade privada não implica direitos ilimitados para os proprietários, não deve existir a visão de que os gestores devam atuar como agentes exclusivos dos interesses dos acionistas. Apesar de serem propriedades privadas, há também um compromisso das organizações com a preservação das expectativas da sociedade. Tais expectativas têm suas características assemelhadas aos conceitos fundamentais de direito de propriedade, concedendo a diversos grupos um interesse moral nas relações com a organização. Sendo assim, os princípios normativos que envolvem teoria dos direitos de propriedade fornecem também fundamentos para a Teoria dos *Stakeholders*. Existem três pontos de grande relevância a serem analisados na Teoria dos *Stakeholders* (Boatright, 2002): todos os *stakeholders* poderiam ter o direito de participar das decisões administrativas da empresa, gestores poderiam ter *fiduciary duties* para atender aos interesses de todos os grupos de *stakeholders* e o objetivo das empresas poderia ser a promoção dos interesses de todos os grupos e não apenas os interesses dos acionistas. Cada um desses pontos permite variadas formas em sua apresentação, e nem todos os pesquisadores da teoria adotam todos os três simultaneamente.

Berman, Wicks, Kotha e Jones (1999) realizaram pesquisas empíricas, demonstrando que o desempenho financeiro das empresas é afetado quando os gestores, dentre a variada gama de interesses de seus *stakeholders*, não alinham seus interesses com os de *stakeholders-chave*. Os resultados de suas pesquisas indicaram que os gerentes devem levar em conta os efeitos de suas decisões sobre o relacionamento com *stakeholders-chave* da organização. Conforme ocorre a alocação de recursos em uma organização, pode haver fortalecimento ou enfraquecimento das relações com *stakeholders*. Ao final, as conseqüências de decisões equivocadas podem vir a afetar o desempenho financeiro da empresa.

Dessa forma, a identificação dos *stakeholders* relevantes para uma organização é uma questão que passa pela necessidade da definição exata de quem realmente seriam os *stakeholders*, e quais afetam ou são afetados pela organização. Embora essas definições tenham sido propostas por diversos pesquisadores, ainda não existe um consenso da academia acerca de quem seriam.

Uma extensa revisão teórica sobre a teoria dos *stakeholders* foi feita por Mitchell, Agle e Wood (1997), em que foi apresentada toda a gama de definições sobre quem seriam os *stakeholders*, desde as mais restritas até as mais abrangentes. Tais definições têm sua amplitude diferenciada em razão de diversos aspectos que são igualmente apresentados. Destacam-se:

- a existência, ou não, de relacionamento entre empresa e *stakeholder* e, se for o caso, qual o tipo;
- grau de dependência – poder da empresa sobre o *stakeholder*; poder do *stakeholder* sobre a empresa, ou equilíbrio de poder;
- bases de legitimidade do relacionamento – contratual, um direito, existência de algo em risco, implicação moral;
- a existência de um interesse que não seja legitimado pelos aspectos anteriormente expostos.

Os papéis desempenhados pelo poder do *stakeholder* e pela legitimidade de um interesse foram destacados por Mitchell, Agle e Wood (1997). Nas definições mais restritas de *stakeholder*, a legitimidade de um interesse normalmente é regulada por um contrato implícito ou explícito. Nas definições mais amplas de *stakeholder*, o poder exerce sua influência independentemente de legitimidade do direito. Entretanto, às vezes, o *stakeholder* tem tamanho poder, que consegue desestabilizar as relações da empresa com outros *stakeholders*, cujos direitos são legítimos. Dessa forma, poder e legitimidade são aspectos fundamentais para o correto desenvolvimento de formas de identificação da influência de *stakeholders*.

A seguir, são definidos os atributos poder, legitimidade e urgência, utilizados na construção teórica da tipologia sugerida pelos autores.

- Poder - é a probabilidade de que um ator de uma relação social esteja em posição de levar adiante sua vontade, em detrimento de possíveis resistências;

ou ainda, é a relação entre atores sociais, onde um ator A consegue que outro ator B faça algo que, de outra forma, B não faria.

- Legitimidade - é a percepção generalizada ou presunção de que as ações de um ente são desejáveis, apropriadas, ou adequadas por meio de sistemas de normas, valores, crenças e definições construídas socialmente. Legitimidade e poder seriam atributos distintos que podem ser combinados para se criar autoridade.
- Urgência - é definida como imperatividade ou premência na consideração de um interesse.

O trabalho de Mitchell, Agle e Wood contribui para auxiliar a identificação da relevância dos *stakeholders* para a organização e a adoção de gerenciamento estratégico mais eficiente. A partir da presença ou ausência dos atributos poder, legitimidade e urgência, é construída a tipologia sugerida por Mitchell, Agle e Wood (1997) para a identificação de relevância dos *stakeholders*, apresentadas no Quadro 1:

QUADRO 1 – CLASSES DE *STAKEHOLDERS*

	Poder	Legitimidade	Urgência
<i>Stakeholders</i> Adormecidos	Presente	Ausente	Ausente
<i>Stakeholders</i> Discricionários	Ausente	Presente	Ausente
<i>Stakeholders</i> Demandantes	Ausente	Ausente	Presente
<i>Stakeholders</i> Dominantes	Presente	Presente	Ausente
<i>Stakeholders</i> Perigosos	Presente	Ausente	Presente
<i>Stakeholders</i> Dependentes	Ausente	Presente	Presente
<i>Stakeholders</i> Definitivos	Presente	Presente	Presente

FONTE: adaptado de Mitchell, Agle e Wood, (1997, p. 874).

Em 1995, Clarkson já havia apontado a necessidade de se identificar adequadamente os *stakeholders* das organizações. Após pesquisar o desempenho social das organizações no período de 1983 a 1993, ele concluiu que o foco principal da administração deve ser o relacionamento com seus grupos de *stakeholders*, e não com toda a sociedade

simultaneamente. Isto decorre da distinção que deve existir entre questões da sociedade e questões de *stakeholders*. Ele coloca que, no campo dos estudos de desempenho corporativo, devem existir questões que são concernentes apenas a alguns grupos de *stakeholders*, e que não necessariamente são concernentes à sociedade como um todo. As sociedades acabam definindo, ao longo do tempo, o que é uma questão social. Assim, quando consideram necessárias, utilizam suas prerrogativas de legislar a respeito de assunto de interesse da coletividade. Porém, quando não há leis ou normas a respeito de determinada questão, esta pode ser uma questão de *stakeholders* e não necessariamente uma questão da sociedade.

Black, Wright e Bachmann (1998) afirmam que a administração não tem condições de reconciliar os interesses de um *stakeholder*, tendo todos os demais em consideração. Para Porter (1980), uma empresa não pode ser tudo para todos, pois isso levaria a um desempenho abaixo da média. As empresas deveriam então fazer opções estratégicas para obter uma vantagem competitiva. Assim, ao se administrar uma empresa, deveriam ser enfatizadas, num primeiro momento, as relações com aqueles *stakeholders* que fossem considerados mais relevantes para a continuidade do negócio. Além disso, tais relevâncias deveriam ser periodicamente revistas, pois se trata de processo dinâmico ao qual a cúpula estratégica da empresa deve estar sempre se adequando.

Entretanto, não se deve deixar de reconhecer como *stakeholders* de uma empresa, aqueles definidos pela ótica ampla de sua definição (Mitchell, Agle e Wood, 1997). Muitas empresas, por não vislumbrarem influências diretas no seu valor, acabam não dando a devida atenção a esses outros *stakeholders* que não se relacionam voluntariamente com a empresa. Estes são influenciados pelas empresas, mas não a influenciam no momento das suas ações; mesmo assim, têm potencial de influenciá-la no futuro. Isso é muito difícil de ser avaliado pelos gestores, já que envolve todos os benefícios potenciais das posturas de responsabilidade social da empresa. Mesmo assim, os gestores das organizações devem estar conscientes dessa complexa forma de relacionamento com *stakeholders* em sentido amplo. Freeman e Reed (1983) afirmam que, na Teoria dos *Stakeholders*, uma abordagem voluntarista para questões de governança corporativa que focalize o comportamento dos diretores deve ser enfatizada, e não apenas mudanças estruturais via normatização. Violações na confiança da comunidade onde a empresa se insere podem gerar conseqüências no futuro que venham a desestabilizar a gestão da empresa e também seus acionistas (Hausman, 2002).

## 2.4 INTERESSES DE INVESTIDORES E CONFLITOS NAS EMPRESAS

Os principais interesses dos investidores, ao proverem recursos financeiros às empresas, envolvem aspectos de diversas ciências: jurídicas, econômicas, administrativas, sociais e humanas. A proteção aos seus direitos legais, por exemplo, vai além do interesse na constante evolução das normas que regem a economia; devem existir estruturas administrativas e jurídicas que possam assegurar o cumprimento dessas normas. Há também interesse no aprimoramento de mecanismos que possam assegurar o retorno dos investimentos. Tais mecanismos englobam formas de supervisionar e de exercer controle sobre a administração e formas de prevenção contra atitudes oportunistas dos gestores, contrárias aos interesses dos investidores (Shleifer e Vishny, 1997).

Nesse sentido, a administração das empresas deve ter sua estratégia voltada para a busca de constante aprimoramento administrativo, que possa, além de assegurar rentabilidade e segurança, atuar na prevenção contra oportunismo, implantando mecanismos e políticas que atuem também em âmbito educativo e comportamental. Assim, os investidores esperam que as organizações tenham uma adequada postura ética que promova valores de honestidade, justiça e confiabilidade, atuando, também, na defesa de tratamento igualitário para investidores. Além disso, a transparência nos negócios tornou-se fator crucial para os provedores de recursos em suas decisões de investimento. Informações relevantes devem ser divulgadas periodicamente e a prestação de contas por parte da administração deve ser intensamente auditada por profissionais que atuem com independência. Tais profissionais de auditoria, bem como os gestores que aprovarem as contas de uma companhia, devem ser responsáveis por seus atos perante a justiça.

Assim, a consideração de interesses das partes que se relacionam nas empresas acaba envolvendo conflitos na escolha dos melhores caminhos a serem tomados. Destacam-se pelo menos dois tipos de relações potencialmente conflituosas nas empresas: conflito de interesses entre acionistas e gestores e conflito de interesses entre investidores não acionistas e gestores. As razões para o conflito de interesses entre agente e principal foram discutidas anteriormente na apresentação da Teoria de Agência. Essas relações de agência são regidas por conjuntos de contratos explícitos ou implícitos que visam a regular a tomada de decisões na condução do negócio. Tais contratos são realizados entre a empresa, representada pelos seus gestores, e as

demais partes envolvidas. Os gestores são os únicos que se relacionam com todas as partes envolvidas, desde os acionistas, passando por funcionários, investidores não acionistas, fornecedores e os demais *stakeholders*. Além disso, são também os únicos que têm controle direto sobre o processo decisório da empresa. Então, todas as barganhas políticas, os conflitos de interesses, as avaliações de tempestividade e as considerações acerca de poder e legitimidade, passarão pelo processo decisório dos gestores da firma (Hill e Jones, 1992). Por isso, na formação de estratégia da organização, estes devem atentar para a diferente relevância que cada *stakeholder* merece no gerenciamento do negócio (Mitchell, Agle e Wood, 1997). Se a firma é um sistema que depende da coalizão de diferentes interesses que devem ser administrados pelos gestores, os interesses destes devem convergir com os interesses do sistema como um todo, visando à continuidade de suas atividades e à sobrevivência desse sistema de relações.

#### 2.4.1 Interesses de Investidores Acionistas e Conflitos com Interesses de Gestores

Em muitos países, os direitos de voto dos acionistas são complementados por uma *duty of loyalty* dos gestores em relação aos acionistas. De forma simplificada, *duty of loyalty* é o dever que os gestores têm de agir de forma convergente com os interesses dos acionistas. As decisões de justiça nos países que pertencem à OCDE, em geral, aceitam a idéia de que existe uma *duty of loyalty* dos gestores em relação aos acionistas (Shleifer e Vishny, 1997).

Apesar disso, nas relações de agência, o agente contratado tem uma série de possibilidades no encaminhamento de suas decisões. Dependendo do percentual acionário que lhe pertença, há uma diferença significativa concernente ao benefício que lhe caberia no caso de uma eventual valorização das ações da firma. Assim sendo, o agente poderia tomar decisões que viessem apenas a aumentar o seu salário ou lhe trazer mais benefícios como luxo e *status*.

Se um gestor é proprietário de 100% de uma firma, ao tomar suas decisões, certamente procurará maximizar a utilidade dos seus resultados. Tais decisões não se limitarão a envolver retornos de utilidade financeira, mas também retornos de utilidade não-financeira, que estarão refletidos em aspectos de sua atividade empresarial. Pode-se citar

alguns deles: detalhes físicos de seu escritório; melhoria na educação, disciplina e na forma de apresentação de seus funcionários; doações ou contribuições à comunidade; gastos com atualização tecnológica de seu escritório e relacionamento comercial com empresas selecionadas (Jensen e Meckling, 1976). O gestor proprietário procurará, em seus negócios, optar por um conjunto de ações que tragam retornos tanto pecuniários quanto não pecuniários para a maximização de sua utilidade. Quando um gestor não possui a totalidade das ações de uma firma, haverá um decréscimo do seu interesse em maximizar o retorno das ações, e a tendência a procurar ter mais retornos de interesse particular. Os acionistas, por sua vez, certamente terão custos de monitoramento das atividades desse gestor.

Nesse conflito de agência, os custos para o gestor obter mais retorno vão aumentando à medida que a sua participação acionária decresce; então, os acionistas precisarão gastar mais para monitorar o seu agente gestor. Mas o que merece maior atenção da empresa, no que se refere à sua sobrevivência, é que, à medida que vai caindo a participação acionária do gestor, seu interesse em pesquisar e implantar novos projetos e empreendimentos mais complexos, que gerem grandes retornos, também cai.

As aquisições no mercado corporativo também geram conflitos entre acionistas e administradores. A aquisição alavancada (*leveraged buyout*), que envolve a tentativa de compra de ações da empresa pela sua própria administração, torna vantajoso que o preço das ações fique baixo até o negócio ser fechado. Dessa forma, é crucial que existam estruturas de governança corporativa que procurem garantir o alinhamento dos interesses dos gestores com os interesses dos acionistas. A aquisição hostil (*hostile takeovers*) também gera conflitos de interesses nas empresas. Além disso, seria um rápido mecanismo de mudança, consolidação e concentração de propriedade (Shleifer e Vishny, 1997). O risco de aquisições hostis também faz com que as empresas adotem medidas preventivas (*shark repellents*) que dificultem rápidas mudanças de controle, tais como, um dispositivo sobre preço justo que obrigue que o proponente à compra pague o mesmo preço por ação a todos os acionistas. Assim, a possibilidade desse tipo de aquisição é vista como aspecto crítico de influência nas práticas de governança corporativa nos Estados Unidos.



#### 2.4.2 Interesses de Investidores não Acionistas e Conflitos com Interesses de Gestores

A análise do conflito entre agente e principal é ampliada, quando estão envolvidos acionistas, investidores não acionistas e gestores. Os investidores não acionistas são aqueles que aplicam recursos na empresa, baseando-se principalmente nos riscos dos ativos da mesma; nas expectativas do aumento do nível de risco futuro da estrutura de ativos; no montante de capital de terceiros que a empresa utiliza e na expectativa de mudanças futuras dessa estrutura de capital de terceiros. Observa-se então que esses provedores de recursos, por serem seus credores, acabam exercendo, em maior ou menor grau, controle indireto sobre o aparato decisório das empresas (Hill e Jones, 1992).

Se os acionistas, por intermédio dos gestores, modificarem a estrutura de ativos, trocando ativos de baixo risco por ativos de alto risco, farão com que os valores dos títulos de dívida nas mãos de terceiros venham a cair. No decorrer do tempo, se esses ativos de alto risco vierem a gerar bons resultados, os ganhos dos acionistas serão elevados. Se, por outro lado, os ativos arriscados vierem a dar resultados desfavoráveis, os credores da empresa terão que partilhar os prejuízos.

Há também outra forma que a empresa pode utilizar para tentar aumentar o retorno sobre patrimônio líquido em detrimento dos credores. Se ela aumentar o financiamento das atividades da empresa por meio de capital de terceiros, terá a expectativa de elevar o ganho dos acionistas. O que ocorreria para os credores, no mercado, seria a desvalorização de seus créditos devido ao aumento do endividamento e, conseqüentemente, do risco da empresa.

Nessas relações de agenciamento existem desafios envolvendo incertezas relacionadas às questões comportamentais dos agentes. Existe um risco moral que se constitui na possibilidade de mudança de comportamento da parte contratante após a efetivação do contrato. Há também o problema da seleção adversa, que consiste na possibilidade de as partes contratantes virem a esconder certas características ou qualidades que na sua concepção poderiam dificultar a contratação (Williamson, 1985). Adam Smith antecipou discussões sobre seleção adversa, quando escreveu que, à medida que os doadores de recursos aumentam as taxas de juros de empréstimo, os melhores tomadores de recursos deixarão o mercado. Se os doadores de recursos soubessem exatamente o risco associado a cada tomador, então, a

cada tomador seria apropriado um diferente prêmio de risco (Stiglitz, 2001). É justamente porque os doadores de recursos não sabem qual a probabilidade exata de descumprimento do contrato, que é importante se prevenir quanto à possível seleção adversa de contrapartes.

Shleifer e Vishny (1997) afirmam que a motivação principal que leva os investidores externos a financiar as empresas é que eles terão a possibilidade de exercer direitos de controle sobre as operações. Se uma empresa vier a quebrar os termos do contrato, os financiadores terão o direito de ir à Justiça para defender seus direitos. Parte das diferenças entre os sistemas de governança corporativa ao redor do mundo decorreria das variações de natureza legal dos contratos entre financiadores e empresas. Outra parte das diferenças viria da forma como a Justiça interpretaria e exigiria o cumprimento dessas obrigações.

Assim como os acionistas, os investidores não acionistas possuem uma série de proteções legais que variam de um país para outro. Tais direitos envolvem a determinação de garantias para os empréstimos que concedem à empresa, o direito de requerer a sua liquidação, quando esta não cumpre suas obrigações e vários outros direitos decorrentes das falências ou liquidações das empresas.

Por um lado, a proteção legal dos credores de uma empresa acaba sendo mais efetiva do que a proteção dos acionistas, porque o não cumprimento de obrigação contratual de empréstimo é uma questão objetiva que pode ser verificada pela Justiça. Por outro lado, a tomada de ativos para pagamento de credores, em processo de falência ou liquidação, é processo lento e difícil, podendo levar anos para se concretizar (Shleifer e Vishny, 1997).

## 2.5 CONSIDERAÇÃO DE INTERESSES E CONFIABILIDADE NAS EMPRESAS

“[...] um grande bem da nossa nação (é) a integridade do sistema financeiro. Confiança é um princípio de importância central para todo sistema financeiro eficaz. Nosso sistema é forte e vibrante, em grande parte, porque nós exigimos que as instituições financeiras que participem de nossos mercados operem com integridade [...] quando a confiança na integridade de uma instituição financeira é abalada, ou o comprometimento com a conduta honesta nos negócios é colocado em dúvida, a confiança do público cai e o sistema inteiro é enfraquecido.” Testemunho de Alan Greenspan, presidente do FED diante de um Comitê do Senado dos Estados Unidos em 25 de novembro de 1995 (Bear, Maldonado-Bear, 2002, p.1867).

As Leis e as instituições cumprem importante função de ordenamento nos mercados financeiros; entretanto existem valores aceitos pelas sociedades que também têm força para ordenar as relações entre partes no mercado. Se não existe confiança no mercado financeiro, sua continuidade está ameaçada. Stiglitz (2000) afirma que, quando um agente do mercado não atua de forma confiável, motivado pelos seus interesses em vez de representar os interesses do principal, está muitas vezes induzindo outras pessoas a concordarem com atitudes com as quais elas não concordariam, se soubessem das verdadeiras motivações.

“Pela reputação de confiabilidade, eu quero dizer não apenas a reputação de se manter a confiança, mas também a reputação de ser motivado por compromentimentos morais – a reputação de possuir um certo tipo de caráter.” Hausman (2002, p.1776).

Em análise econômica, a confiabilidade influencia a sua eficiência. Entretanto o papel da confiabilidade nos relacionamentos econômicos ainda não foi amplamente estudado. Por um lado, a confiança em instituições é normalmente presumida. Isto pode ser visto durante o processo de tomada de decisão de agentes econômicos, quando estes têm como prática habitual a assunção de certas posturas como sendo garantidas no mercado. Por outro lado, a confiança entre indivíduos muitas vezes é quebrada em favor de comportamentos egoístas ou oportunistas (Chami, Cosimano, Fullenkamp, 2002). Assim, ao se tentar interpretar a confiança, deve-se atentar para as visões econômica e antropológica, cada uma com seus significados e limitações. A visão econômica tende a procurar formas de tratar a confiança como algo concreto que pode ter seus custos e benefícios mensurados. Já a visão antropológica vê a confiança como cenário de evolução de regras implícitas que orientam as relações humanas (Khan, 2002).

Confiabilidade envolve a confiança entre indivíduos em uma sociedade, bem como nas instituições fundamentais da economia. Ela começa pelas interações básicas entre os indivíduos e a confiança nas promessas de compra e venda de bens e serviços. Nesse tipo de transação há a confiança em que o bem seja entregue, os direitos de propriedade sejam protegidos pelas cortes de justiça, que seja assegurado o cumprimento das normas, e que o poder de compra da moeda e o funcionamento do sistema financeiro seja assegurado pelo Banco Central (Arrow, 1972); (Chami, Cosimano, Fullenkamp, 2002).

Assim, são aplicadas nas atividades empresariais pelo menos duas importantes estratégias identificadas na literatura para tratar de problemas de agência. Uma delas é evitar o problema de agência incorrendo em custos de monitoramento das atividades executadas pelo agente, ao se verificar a execução do contrato firmado com o principal. A outra estratégia procura alinhar os objetivos de agente e principal, ou seja, são feitos contratos que estipulam compensações para o agente atuar conforme os interesses do principal (Chami, Fullenkamp, 2002). Essas tentativas de dirigir as ações dos agentes para mais perto dos interesses do principal implicam a tentativa de fazer com que o agente não seja guiado pelo seu auto-interesse.

Embora as ações confiáveis sejam mais fáceis de reconhecer, quando elas envolvem sacrifício dos interesses dos agentes, as pessoas podem também atuar de forma confiável e, ao mesmo tempo, atender aos seus interesses. O fato de as ações confiáveis não serem motivadas pelo auto-interesse não significa que essas ações não possam atender ao interesse daqueles que as executam (Hausman 2002). Ações que são verdadeiras e aparentemente envolvem sacrifício dos interesses pessoais daqueles que as executam podem ser observadas no dia-a-dia das sociedades. Pessoas dão gorjetas em restaurantes aos quais provavelmente nunca voltariam. Pessoas dão informações pacientemente a estranhos que perguntam por lugares da cidade. Pessoas ajudam idosos não conhecidos em situações nas quais estes têm dificuldades. Tais ações algumas vezes servem ao interesse pessoal; mas, segundo Hausman (2002), algumas delas são atos genuínos de pessoas confiáveis, que são motivadas por um comprometimento moral a fazer aquilo que seria verdadeiramente esperado como correto.

Normalmente, é difícil dizer que para uma pessoa não ser confiável irá servir melhor aos seus interesses do que ser confiável. Hausman (2002) cita pelo menos quatro razões para isso.

Primeiro, o fato de ser confiável traz significativos benefícios. Se uma pessoa é confiável, haverá mais possibilidade de outras pessoas acreditarem que ela é confiável e não o contrário. Conseqüentemente, um maior número de pessoas não farão objeção de estabelecer relações cooperativas com ela. Segundo, a credibilidade que temos nas pessoas é guiada pelas expectativas sociais relacionadas a quão confiáveis as pessoas podem ser. Assim, a confiabilidade raramente conflitaria significativamente com o auto-interesse dessas pessoas. Terceiro e quarto, é muito difícil saber exatamente quais as possíveis conseqüências de todos

os atos realizados por uma pessoa, assim como é muito difícil definir como são compostos os interesses desta.

As ambigüidades de interesses pessoais e as incertezas em relação às conseqüências dos atos criam amplo campo onde as pessoas podem atuar com seus comprometimentos morais com insignificantes custos materiais futuros.

Entretanto os benefícios da confiabilidade dependem não apenas do tipo de caráter de alguém, mas também do ambiente onde este atua. Pressupondo que uma pessoa atua em ambiente benigno (ambiente onde as pessoas reconhecem e honram a confiabilidade), a reputação de confiabilidade torna possíveis as relações cooperativas benéficas. Isso ocorre porque nesse ambiente existem benefícios de ordem moral para os interesses de uma pessoa, quando esta age eticamente, sendo genuinamente confiável (Hausman 2002).

Uma empresa confiável é governada por um código de conduta moral, sendo que a confiabilidade é, conseqüentemente, um elemento implícito na cultura dessa firma. Assim, essa empresa será mais comprometida em cooperar com as pessoas, sejam elas externas ou internas à organização. Todos serão mais comprometidos em cooperar uns com os outros e, conseqüentemente, em contribuir para o sucesso geral. A confiabilidade da empresa irá ajudar a definir a sua missão, figurando entre os seus objetivos o grau de harmonia e o grau de cooperação para os quais a confiabilidade da empresa tenderá. Em empresas confiáveis, aqueles que não o são tentarão agir como quem possui tal virtude, sendo que as promoções tenderão a se dar por mérito (Hausman 2002). Dessa forma, a empresa e o mercado são beneficiados, pois as empresas confiáveis terão menores chances de serem administradas por pessoas não confiáveis ou incompetentes.

Para Hausman (2002), existem três condições que devem existir para que uma empresa seja considerada confiável. Primeiro, as regras que governam a empresa devem mostrar claramente que esta é comprometida com a confiabilidade, mesmo que esse comprometimento venha a se mostrar economicamente desvantajoso em algum momento. Nas empresas confiáveis as ações que se alinham ao comprometimento com as regras devem ser premiadas e as que não se alinham devem ser repreendidas. O comprometimento de manter a confiabilidade deve ser parte de um abrangente conjunto de valores morais. Esses valores devem embasar as ações das empresas, da mesma forma que comprometimentos morais

devem embasar as ações dos indivíduos. Deve sempre estar claro que as pessoas podem contar com as ações prometidas pela empresa. Entretanto, às vezes, os agentes da empresa (indivíduos ou outras empresas) podem vir a quebrar essas promessas por causa de conflitos de interesses em seu comprometimento moral com a organização.

Segundo, um agente confiável deve corresponder às expectativas de confiabilidade de outros agentes, mesmo quando não tiver feito contratos explícitos, porquanto esse comprometimento não deve estar fundado em algo formalizado, mas em fundamentos morais.

Terceiro, a empresa confiável deve exercer discricionariedade em favor dos interesses daquele que lhe confiou uma atividade. Se um contrato diz que a empresa deve realizar apenas X, mas percebe-se que apenas X não é bom para o contratante, enquanto X+Y seria melhor e não tem custo muito maior, então a firma deve fazer X+Y, ou seja, as pessoas devem perceber que tanto as empresas quanto as pessoas confiáveis são aquelas que fazem certo a coisa certa.

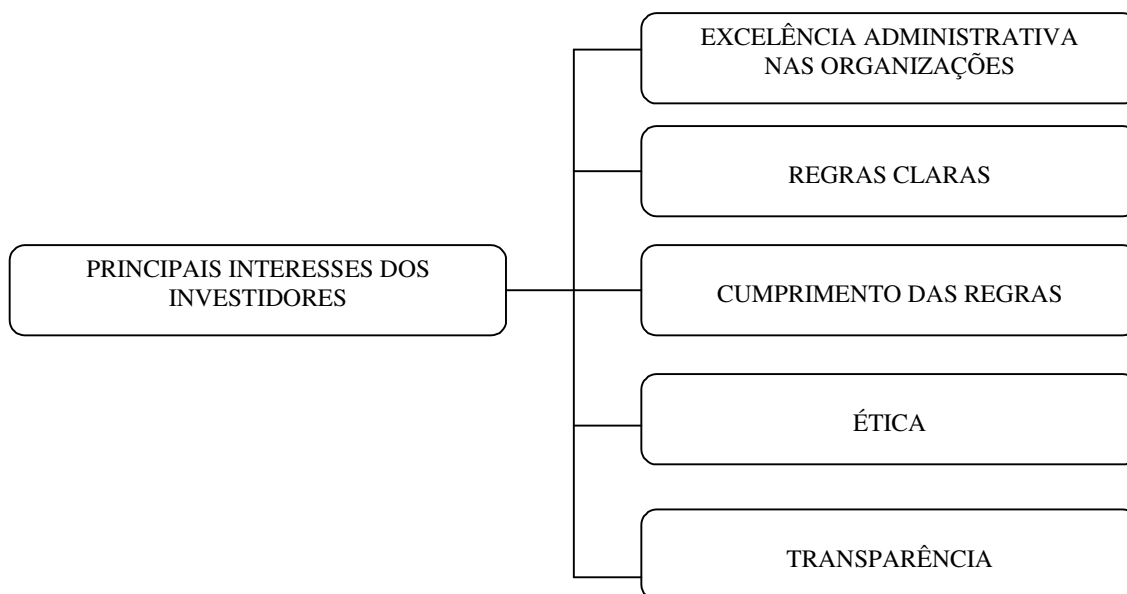
A reputação de confiabilidade estimula o comportamento cooperativo de seus participantes. Estes ganham em auto-respeito, identidade e intimidade, aspectos que fazem com que os grupos de relacionamento da empresa sintam orgulho de participar desse sistema e continuem seguindo seus objetivos comuns (Hausman 2002). A confiabilidade é também um instrumento poderoso para aumentar a eficiência e a prestação de contas com responsabilidade, assim como pode ajudar a reduzir custos de transação nas empresas. Assim, a consideração de interesses de *stakeholders*, acompanhada de confiabilidade nas empresas, representa condição importante para o contínuo crescimento e prosperidade dos mercados, tanto nas economias menos desenvolvidas quanto nas mais desenvolvidas (Arrow, 1975); (Chami, Fullenkamp, 2002).

## 2.6 IDENTIFICAÇÃO DE INTERESSES DE INVESTIDORES E SUAS FORMAS DE ADMINISTRAÇÃO EM ORGANIZAÇÕES BANCÁRIAS

Os provedores de recursos financeiros esperam que as instituições financeiras considerem seus interesses na administração de seus investimentos, para que estes possam gerar prêmios pela renúncia à liquidez. Assim, a partir do referencial teórico apresentado, é

possível propor a distribuição dos principais interesses dos investidores de bancos em uma classificação baseada em cinco grandes grupos: Excelência Administrativa nas Organizações, Regras Claras, Cumprimento das Regras, Ética e Transparência (FIGURA 1).

FIGURA 1 – PRINCIPAIS INTERESSES DE INVESTIDORES



Essa classificação foi formulada a partir de pesquisa em referencial teórico nacional e internacional sobre administração de empresas: legislação federal; normas emanadas por órgãos reguladores do governo; pesquisas do BIS; e códigos e pesquisas de organizações nacionais e internacionais. Cada grupo de interesses foi subdividido em temas relacionados às formas de sua administração de organizações bancárias.

### 3 GOVERNANÇA CORPORATIVA

“Sem mencionar os mecanismos de alinhamento de interesses, os contratos entre *stakeholders* e gestores são, em princípio, implícitos. *Stakeholders* fornecem recursos à firma partindo da premissa de que seus interesses na organização serão considerados. Para se certificar que isso ocorra, várias estruturas institucionais evoluíram e servem para monitorar e assegurar a aplicação dos termos de contratos implícitos. A Teoria de Agência geralmente se refere a tais instituições como estruturas de governança.” (Hill e Jones, 1992, p. 140)

A OCDE define Governança corporativa como “um conjunto de relações entre os gestores de uma companhia, seu Conselho de Administração, seus acionistas e outros *stakeholders*. A governança corporativa também desenvolve a estrutura através da qual são estabelecidos os objetivos da companhia, os meios de obtê-los e as melhores formas de monitoramento. Uma boa governança corporativa deve proporcionar adequados incentivos aos gestores para perseguirem objetivos condizentes com os interesses da companhia e seus acionistas. Deve, ainda, facilitar o monitoramento eficaz, encorajando as empresas a utilizarem seus recursos com mais eficiência” (Organisation for Economic Co-Operation and Development, 2004).

Dessa forma, o aperfeiçoamento das relações entre *stakeholders* considerados em sentido amplo abrange o seguinte elenco: os gestores da organização, o Conselho de Administração, os acionistas, órgãos do governo, instituições financeiras, fornecedores, empresas prestadoras de serviços, clientes, empregados, meio ambiente e a sociedade em geral; isto é considerado fundamental para se atingirem os objetivos estratégicos da empresa e aumentar a sua eficiência gerencial (Freeman e Reed, 1983).

Porém, ao serem elaboradas as estratégias de governança corporativa, estas não se devem concentrar apenas na adoção de padrões exigidos para atender às regras de operação nos mercados. Larcker, Tuna e Richardson (2004) defendem que não se pode tentar reduzir a avaliação da governança corporativa à análise de números estatísticos ou notas para o grau de adequação das estruturas organizacionais. Eles mostram que os códigos de melhores práticas de governança corporativa que focalizam prioritariamente aspectos estruturais têm capacidade limitada para explicar comportamento gerencial e desempenho organizacional.



Os objetivos de uma organização não devem estar focalizados apenas na maximização de valor para os acionistas. Na verdade, as organizações devem atentar para as relações que mantêm com seus *stakeholders*, em especial com aqueles de quem são dependentes de recursos (Hill e Jones, 1992). Em suas pesquisas, Clarkson (1995) afirma que o propósito econômico e social das organizações é criar valor para todos os seus *stakeholders* mais diretamente ligados, sem, contudo, favorecer um grupo em detrimento de outro. Ressalte-se ainda que a criação de valor para os *stakeholders* não deve necessariamente ser associada a um aumento de rendimento, dividendo ou lucro. Ao se enfatizar a maximização de valor apenas para os acionistas da organização, corre-se o risco de que os gestores da organização possam ficar descomprometidos em observar princípios de justiça e ética ao administrar conflitos de interesses com os seus *stakeholders*.

No momento em que uma organização vê como legítimas as demandas de seus *stakeholders* e as demandas da sociedade, reconhecendo suas responsabilidades e obrigações, está direcionando-se para a adoção de princípios de justiça e ética com esses grupos de relacionamento. Quando, em suas atividades, a organização atua consciente de suas responsabilidades com acionistas e *stakeholders*, está adotando boas práticas de governança corporativa.

Quando essas empresas são bancos, precisam ser vistas como componentes críticos para o funcionamento da economia, pois proporcionam financiamento às empresas, serviços financeiros à população e acesso aos sistemas de pagamento. Além disso, em caso de dificuldades de obtenção de crédito no mercado, alguns bancos cumprem a função de proporcionar crédito e liquidez à população. Dessa forma, a importância dos bancos para as economias dos países é enfatizada, porque essas organizações estão inter-relacionadas em um Sistema Financeiro e suas atividades são reguladas pelo governo, sendo crucial para esse sistema e para a sociedade que os bancos tenham estruturas de governança corporativa muito bem desenvolvidas.

As estruturas de governança corporativa compreendem as formas organizacionais que orientam o relacionamento dos agentes em uma empresa, determinando as recompensas necessárias, as oportunidades, os locais e as formas de alocação de recursos disponíveis (Rabelo e Silveira, 1999). Tais estruturas estabelecem um conjunto importante de incentivos para as pessoas que compõem as empresas. Para aumentar a probabilidade de que indivíduos

se comportem conforme o esperado para as funções que desempenham nas organizações, a estrutura organizacional deve ser planejada para encorajar esses comportamentos. Ao se criarem estruturas internas nas organizações é crucial que os gestores prevejam potenciais atitudes de gestores, funcionários e outros *stakeholders* que possam vir a produzir resultados não desejados. A estrutura hierárquica utilizada pelas empresas é um mecanismo importante para a garantia de qualidade no monitoramento. Nessa estrutura, os superiores hierárquicos têm fortes incentivos para monitorar seus subordinados. Além disso, competição pelos cargos mais altos proporciona incentivos para que também exista monitoramento daqueles que os ocupam. Esse monitoramento recíproco consegue, até certo ponto, impor algumas restrições a possíveis ações de má-fé por parte tanto de altos funcionários quanto de subordinados.

Ao não fazer a correta implementação de estruturas dentro da organização, a empresa propicia ambiente favorável a jogos arriscados que podem resultar no completo fracasso de políticas bem intencionadas (Brickley, Smith Jr. e Zimmerman, 2002). Estruturas internas das organizações e ética na governança corporativa dos negócios são temas indissociáveis.

No decorrer do trabalho serão apresentados aspectos de governança corporativa que representam interesses dos investidores do mercado e que são considerados por instituições bancárias.

### 3.1 EXCELÊNCIA ADMINISTRATIVA NAS ORGANIZAÇÕES

A excelência administrativa na gestão dos recursos aplicados figura entre os principais interesses dos investidores. O conceito envolve o contínuo aprimoramento de competências administrativas embasado por estudos científicos, abrangendo principalmente áreas como estas: administração estratégica, administração de recursos humanos, administração financeira, administração mercadológica e administração de produtos e serviços.

Considerando que o enfoque central desse estudo é a relação entre interesses de investidores e estruturas de governança corporativa, o referencial teórico apresentado sobre Teoria de Agência e Teoria dos *Stakeholders* representa importante contribuição para o adequado desenvolvimento de bons princípios e práticas de governança corporativa. Nesse

contexto, a excelência administrativa é analisada nesse estudo a partir de questões relativas à formação de estruturas de gestão voltadas para interesses de investidores, isto é, Conselho de Administração, diretoria, comitês, Conselho Fiscal, estruturas para resolução de conflitos de interesse, sistemáticas de incentivos a gestores, gerenciamento de riscos e tratamento igualitário de investidores.

### 3.1.1 Conselho de Administração

O Conselho de Administração é uma estrutura que atua na defesa dos interesses dos acionistas nos assuntos administrativos da empresa e é definida por meio de eleição. Para isso, este conselho tem competência para eleger e destituir o principal executivo (CEO – *Chief Executive Officer*); aprovar a seleção ou dispensa dos demais executivos propostos pelo CEO e a indicação e dispensa de auditoria independente e criação de comitês especializados para tratar de temas determinados.

A supervisão das atividades da diretoria também é responsabilidade do Conselho de Administração. Assim, ele possui os seguintes poderes: monitoramento; definição dos critérios para controle de desempenho e definição das compensações dos diretores; nomeação dos membros do comitê executivo e financeiro da empresa; decisão sobre a emissão de ações suplementares e declaração de dividendos (Lodi, 2000). A estrutura desse conselho, especialmente com a presença de conselheiros externos independentes, proporciona importante monitoramento dos gestores da empresa. Como as reuniões do conselho se realizam de portas fechadas para se proteger contra o vazamento de informações para empresas competidoras no mercado, é necessário incluir nessas reuniões pessoas que sejam externas e independentes em suas decisões, para trazer a confiança na formulação de políticas de maximização de valor da empresa e não de interesses pessoais dos participantes do Conselho de Administração (Brickley, Smith Jr. e Zimmerman, 2002).

O Conselho responde também pelas funções de planejamento estratégico e orientação geral dos negócios, não atuando na parte operacional de sua implementação que é de responsabilidade da Diretoria Executiva. Cabem ao conselho ainda estas atribuições: supervisão, acompanhamento da gestão e monitoramento de riscos, podendo, para isso solicitar todas as informações que julgar necessárias sobre os assuntos em pauta. O Conselho

de Administração deve atuar ainda na supervisão do relacionamento entre os executivos da companhia e os seus *stakeholders*, visando à análise e consideração de seus interesses e a sustentabilidade da sociedade no longo prazo.

O Código das Melhores Práticas de Governança do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa dispõe que os conselheiros tenham sempre em vista, além dos acionistas, todas as demais partes interessadas, tomando suas decisões sempre no melhor interesse da sociedade como um todo, independentemente da parte que os indicou ou elegeu. Como já foi visto, essa preocupação para a administração existe em várias orientações de pesquisadores que defendem boas práticas de governança corporativa.

Olhando-se por uma perspectiva do segmento bancário, a partir das recomendações elaboradas pelo Comitê de Supervisão Bancária de Basileia e apresentadas no documento: *Enhancing Corporate Governance for Banking Organizations* (Basel Committee on Banking Supervision, 1999), governança corporativa envolve a forma como os negócios de cada instituição são geridos por seus Conselhos de Administração e diretoria, influenciando, dessa forma, como os bancos:

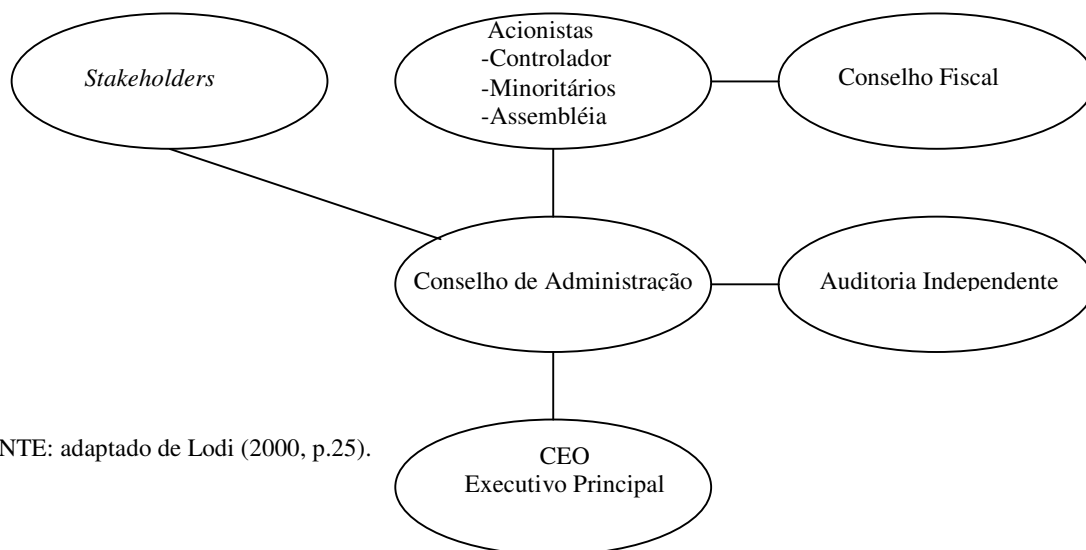
- estabelecem objetivos da organização;
- asseguram o cumprimento de regras pertinentes a seus negócios;
- responsabilizam seus gestores e funcionários pelos seus atos discordantes com as regras estabelecidas;
- administram os negócios do dia-a-dia;
- monitoram os seus gestores;
- fortalecem mecanismos de proteção aos direitos dos investidores;
- consideram os interesses de *stakeholders* específicos;
- alinham interesses de gestores com os de acionistas e demais investidores;
- seguem preceitos éticos que asseguram em suas atividades a correspondência às expectativas de que o banco irá trabalhar de forma sólida e segura;

- promovem o tratamento igualitário de seus acionistas;
- dão a devida transparência aos dados que devem ser públicos;
- asseguram o devido sigilo aos dados que são sigilosos;
- fortalecem os controles internos, auditoria interna e externa e gerenciamento de risco;
- monitoram a exposição ao risco em casos em que há conflitos de interesses elevados;
- prestam contas aos seus acionistas, demais *stakeholders* e à sociedade.

Assim, a adoção de boas práticas de governança corporativa deve envolver as relações entre os gestores do banco, Conselho de Administração, acionistas, investidores não acionistas e outros *stakeholders*:

“Governança Corporativa é o sistema que assegura aos sócios -proprietários o governo estratégico da empresa e a efetiva monitoração da Diretoria Executiva. A relação entre propriedade e gestão se dá através do Conselho de Administração, a auditoria independente e o Conselho Fiscal, instrumentos fundamentais para o exercício do controle. A boa governança assegura aos sócios: equidade, transparência, responsabilidade pelos resultados (*accountability*) e obediência às leis do país (*compliance*).” (Lodi, 2000, p.24).

FIGURA 2 – CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO NA GOVERNANÇA CORPORATIVA



FONTE: adaptado de Lodi (2000, p.25).

Boas práticas de governança corporativa ajudam a estruturar os bancos para que estes possam perseguir seus objetivos e, ao mesmo tempo, corresponder aos interesses de seus acionistas e demais investidores, facilitando a prestação de informações e a fiscalização. Desta forma, os bancos são levados a administrar com mais eficiência todos os recursos sob sua responsabilidade.

### 3.1.2 Diretoria

Os diretores, por constituírem a alta cúpula executiva das organizações, são aqueles que possuem poder discricionário para tomada de decisões; porém, se procederem dentro de suas atribuições ou poderes, com culpa ou dolo ou com violação da lei ou do estatuto, respondem civilmente pelos prejuízos que causarem. Entretanto, se as obrigações contraídas em nome da sociedade forem em virtude de ato regular de gestão, o administrador não é pessoalmente responsável.

À luz da Teoria de Agência, deve existir monitoramento permanente das atividades dos diretores por parte de estruturas como os Conselhos de Administração e respectivos comitês, que devem defender os interesses de acionistas e demais *stakeholders* da empresa.

### 3.1.3 Comitês

Os comitês especializados são compostos por alguns elementos do Conselho de Administração ou diretoria e se reúnem separadamente para tratar de assuntos específicos. Como em grandes empresas o Conselho de Administração não consegue reunir-se frequentemente, os comitês cumprem importante função, ao conseguirem reunir-se com maior frequência. Isso implica que tais comitês devam possuir membros especialistas que possam analisar questões de forma precisa e oportuna.

Dentre essas estruturas, destaca-se o Comitê de Auditoria formado por membros do Conselho de Administração, preferencialmente independentes, e que também atua na defesa dos interesses dos acionistas minoritários. Esse Comitê tornou-se obrigatório para instituições financeiras a partir da edição da Resolução 3.081/03 do CMN. Dentre seus objetivos

principais está a redução de problemas de agência, ao facilitar a divulgação oportuna de dados contábeis pelos administradores aos acionistas, credores, *stakeholders* e público em geral. diminuindo a assimetria de informações entre o público interno e o público externo.

Além de outras atribuições dispostas na Resolução nº 3.198/04 do CMN, que revogou e substituiu a Resolução 3.081/03, o Comitê de Auditoria deve possuir um especialista designado e ter as seguintes atribuições: analisar as demonstrações financeiras; promover supervisão e responsabilização da área financeira; supervisionar o desempenho da auditoria interna e o desenvolvimento de controles internos confiáveis; verificar o cumprimento de dispositivos legais e normativos aplicáveis à instituição; tratar com a auditoria independente e monitorar a execução das recomendações em relação à adequação das práticas contábeis e à qualidade dos controles internos.

#### 3.1.4 Conselho Fiscal

Conforme a Lei 6.404/76, o Conselho Fiscal deve ser composto por no mínimo três e no máximo cinco membros eleitos em assembléia-geral, sendo que um deles deve ser eleito em votação separada por titulares de ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito, assim como pelos acionistas minoritários que representem, em conjunto, 10% ou mais das ações com direito a voto. Compete ao Conselho Fiscal, entre outras funções dispostas na Lei 6.404/76: fiscalizar os atos dos administradores e verificar o cumprimento dos seus deveres legais e estatutários, podendo, para isso, solicitar aos órgãos de administração esclarecimentos ou informações, desde que relativas à sua função fiscalizadora, assim como a elaboração de demonstrações financeiras ou contábeis especiais.

Cabe ainda a este conselho: opinar sobre o relatório anual da administração; denunciar, por qualquer de seus membros, aos órgãos de administração e, se estes não tomarem as providências necessárias para a proteção dos interesses da companhia, à assembléia-geral, os erros, fraudes ou crimes que descobrirem, e sugerir providências úteis à companhia; convocar a assembléia-geral ordinária, se os órgãos da administração retardarem por mais de um mês essa convocação, e a extraordinária, sempre que ocorrerem motivos graves ou urgentes, incluindo na agenda das assembléias as matérias que considerarem

necessárias e analisar, pelo menos trimestralmente, o balancete e demais demonstrações financeiras elaboradas periodicamente pela companhia.

Os membros do Conselho Fiscal respondem pelos danos resultantes de omissão no cumprimento de seus deveres e de atos praticados com culpa ou dolo, ou com violação da lei ou do estatuto. Eles devem exercer suas funções no exclusivo interesse da companhia, considerando-se abusivo o exercício da função com o fim de causar dano à companhia, ou aos seus acionistas ou administradores, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não fazem jus e que resulte, ou possa resultar, em prejuízo para a companhia, seus acionistas ou administradores.

### 3.1.5 Estruturas para Resolução de Conflitos de Interesses

Cada grupo de *stakeholders* de uma organização procura, conforme seu grau de poder, legitimidade e urgência, pressionar pela adoção de estruturas institucionais que defendam seus interesses. Entretanto a implementação de estruturas adicionais voltadas para os interesses de apenas um grupo de *stakeholders* pode comprometer o equilíbrio organizacional e precipitar conflitos de interesses entre diversos *stakeholders*. Assim, o papel dos gestores nesse processo é de procurar a mediação de interesses (Hill e Jones, 1992). A eles é conferida a difícil tarefa de administrar os conflitos e tentar obter uma solução cooperativa. Nesse contexto as estruturas para resolução de conflitos nas empresas são desenvolvidas pelos gestores para poderem melhor administrar esses conflitos.

### 3.1.6 Incentivos

A estrutura de recompensas na qual empresas estão desenhadas têm pelo menos dois importantes objetivos: atrair e reter funcionários qualificados e motivar funcionários a serem mais produtivos. Estes incentivos envolvem remuneração atraente para bons profissionais, bônus ou opções de ações, e ainda qualquer recompensa para funcionários em vista de bom desempenho. Então, promoções, títulos, localização do escritório e gratificações são também componentes dos sistemas de recompensa. Conforme a Teoria de Agência, tais incentivos atuam como meios de alinhamento de interesses entre gestores e demais partes interessadas na



empresa. Nesse sentido, a identificação do desempenho dos empregados requer um sistema de sua avaliação. Assim, o sistema de recompensas utiliza como base de dados esse sistema de avaliação de desempenho que busca informações em diversas áreas, dentre elas a auditoria interna (Brickley, Smith Jr. e Zimmerman, 2002).

### 3.1.7 Gerenciamento de Riscos

O gerenciamento de riscos de bancos é disciplinado por normas dos órgãos reguladores do Sistema Financeiro Nacional que se baseiam, desde 1988, no Acordo de Capital do Comitê de Supervisão Bancária de Basileia. Desde então, muitos estudos sobre o tema foram desenvolvidos e acabaram culminando na proposta de um Novo Acordo de Capitais de Basileia que está em processo de implementação ao redor do mundo. A nova proposta trouxe a idéia de que diferentes bancos deveriam ter diferentes formas de gerenciamento de risco, ou seja, não haveria a padronização generalizada existente no acordo anterior.

Dessa forma, muitos bancos se adiantaram e começaram a estudar novas metodologias de mensuração e gerenciamento de risco, adequados para suas situações específicas. Além disso, o Novo acordo de Basileia estimula o aprimoramento de controles internos, a ênfase na transparência e a divulgação de informações. Com a criação dos Comitês de Auditoria, estes passaram a ter também a função de avaliação da qualidade e adequação do sistema de controles internos, incluindo também o gerenciamento de riscos. Tudo isso deve ser acompanhado de fiscalização periódica dos órgãos supervisores das autoridades bancárias.

### 3.1.8 Tratamento Igualitário de Investidores

“Na maior parte dos países desenvolvidos, a presença de conglomerados e o domínio de grandes setores da economia por relativamente poucas famílias faz com que possam ocorrer mais abusos por parte de controladores, na maioria das vezes às custas de acionistas não controladores, pequenos credores, incluindo depositantes e pagadores finais.” (Caprio e Levine, 2002, p.13).

Conforme Caprio e Levine (2002), o padrão da companhia de Berle e Means (1932) é formado por acionistas diversos que atuam na governança corporativa, votando diretamente

sobre questões cruciais como as seguintes: fusões, liquidação, mudanças fundamentais nas estratégias dos negócios; e, também, elegendo o Conselho de Administração para representar os interesses dos sócios e supervisionar as inúmeras decisões gerenciais. Contratos de incentivo são um mecanismo comum para alinhar interesses de gerentes com os de *stakeholders*. O Conselho de Administração pode negociar contratos de compensação que estejam relacionados com a consecução de determinados resultados. Esses contratos podem incluir propriedade compartilhada, opções de ações entre outros mecanismos de compensação. Dessa forma, acionistas podem obter benefícios em manter uma carteira diversificada de ativos, enquanto exercem governança corporativa por meio de seus direitos de voto e do Conselho de Administração.

Entretanto Caprio e Levine (2002) também destacam diversos fatores que dificultam aos acionistas exercer controle corporativo. Eles chamam a atenção para a existência de muitas assimetrias de informação entre gestores e pequenos acionistas. Frequentemente, tais acionistas não têm suficiente conhecimento e suporte financeiro para exigir a resolução das lacunas na prestação de informação e monitorar os gestores. O Conselho de Administração, por sua vez, nem sempre representa os interesses dos acionistas minoritários e dos *stakeholders* e, por vezes, é dominado pelos gestores. Quando isso acontece, há menor probabilidade de contratos de incentivo resolverem o problema de governança corporativa. Por vezes, os direitos de voto acabam não sendo tão efetivos, devido ao fato de os gestores terem enorme poder discricionário sobre o fluxo de informações.

Além disso, em muitos países, a legislação não resguarda direitos de acionistas minoritários ou, também, os sistemas legais não asseguram o cumprimento da legislação (*enforcement*) concernente a direitos de acionistas minoritários, o que acaba dificultando a atuação de minoritários na governança corporativa. Enfim, todas essas forças contribuem para deixar os gestores com considerável poder discricionário no controle dos ativos da companhia (Caprio e Levine, 2002).

Dentre as maiores preocupações, ao se implantarem sistemas de governança corporativa em diversos países ao redor do mundo, está a tentativa de assegurar maior atenção aos interesses dos acionistas minoritários. Assim como ocorreram escândalos financeiros no exterior, no Brasil muitos acionistas minoritários e preferenciais sofreram prejuízos decorrentes dessa falta de atenção a seus interesses. Atualmente, com a elaboração da Nova

Lei de Sociedades por Ações, já existe algum avanço na consideração dos interesses dos acionistas minoritários e preferenciais. Outros avanços ocorrem também quando as empresas adotam voluntariamente padrões exigidos para poderem operar em determinados mercados nacionais ou internacionais.

## 3.2 REGRAS CLARAS

### 3.2.1 Regras e Governança Corporativa

“Entender a governança corporativa não apenas ajuda a tornar mais clara a discussão sobre eventuais aprimoramentos em economias ricas, como também estimula maiores mudanças institucionais em locais onde elas necessitam ser feitas.” (Shleifer e Vishny, 1997, p. 738).

Os princípios de governança corporativa dependem do ambiente jurídico, regulamentar e institucional, no qual as empresas se inserem. Ao se procurar considerar o valor agregado pelos *stakeholders*, as regras básicas das sociedades, as suas leis e os princípios éticos locais acabam tendo influência nas tomadas de decisão nas empresas. Assim, as atividades destas são permanentemente monitoradas por mecanismos existentes nas sociedades que visam à proteção de direitos das pessoas e do ambiente.

O governo de cada país cumpre importante função de governança corporativa, ao determinar o ambiente legal e também ao influenciar diretamente as decisões gerenciais (Caprio e Levine, 2002). Isso pode ser observado analisando-se a mudança de postura dos gestores conforme o grau de eficiência dos processos de liquidação bancária e o grau de responsabilização dos gestores nesse processo de liquidação. Segundo Caprio e Levine, vários outros aspectos também influenciam as decisões gerenciais na empresa: a habilidade na formulação de contratos e a capacidade de assegurar seu cumprimento; a capacidade de fazer os gestores divulgarem informações claras e precisas antes das votações dos acionistas; a capacidade de fazer cumprir as obrigações do Conselho de Administração; a capacidade de fazer cumprir os contratos de incentivo ou compensação e a habilidade de colocar em contratos a extensão dos direitos e poderes de acionistas e credores na governança corporativa.

Assim, as forças de economia política que produzem as leis, os mecanismos de fazer cumprir as leis, as regras dos processos de liquidação bancária e a habilidade de gestores em influenciar a normatização irão direcionar fortemente a estrutura de governança corporativa. Aspectos normativos acabam refletindo conceitos filosóficos que envolvem a consideração da relevância dos *stakeholders* para as organizações (Donaldson e Preston, 1995). Nos Princípios de Governança Corporativa do *American Law Institute Report*, editados em 1992, havia a ressalva de que, ao procurar a rentabilidade e os ganhos acionários, a empresa deve sempre ter em vista considerações éticas. Então, como as organizações modernas criam interdependências com variados grupos na sociedade, a preocupação que devem ter com estes é legítima.

### 3.2.2 A Legislação como Aspecto de Governança Corporativa nos Mercados Financeiros

O ordenamento jurídico dos países em que as organizações estão estabelecidas é importante fator de influência nas formas de governança das organizações. La Porta, Lopez-Silanes, Shleifer e Vishny (1997), após pesquisarem uma amostra de 49 países, afirmam que os países que têm legislações que protegem fracamente os investidores, tanto pelo caráter de normas jurídicas, quanto pela capacidade de fazer cumprir a lei (*enforcement*), têm mercados de capital fracamente desenvolvidos. Isso vale tanto para mercados acionários quanto para mercados de títulos de crédito.

Posteriormente, em 1998, os mesmos autores apresentaram outro artigo, demonstrando que as normas de proteção aos acionistas e credores das empresas e a capacidade de fazer cumprir a lei em cada país tinham relações com a origem de seus ordenamentos jurídicos. Embora os pesquisadores concordem com o fato de não existirem dois países que tenham ordenamentos jurídicos exatamente iguais, os sistemas legais podem ser divididos em grandes grupos conforme suas similaridades. Apesar de não existir um consenso universal sobre como classificar os sistemas legais, os critérios usualmente utilizados normalmente envolvem:

- as bases históricas do desenvolvimento do sistema legal;
- teorias e hierarquias das fontes emanantes das leis;

- a metodologia de trabalho dos juristas em cada sistema legal;
- as características dos conceitos utilizados nos sistemas legais;
- as instituições legais dos sistemas;
- as divisões legais utilizadas em cada sistema.

Os pesquisadores em Direito definem dois tipos de sistemas jurídicos (La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer e Vishny, 1998): *Common Law* e *Civil Law*. A *Common-Law tradition* é composta pelo sistema jurídico britânico e pelos sistemas de países que foram colônias britânicas. Sua base jurídica é formada pelas decisões de juízes ao resolverem disputas específicas, juntamente com as contribuições de doutrinadores. A *Common-Law* geralmente deriva de princípios em vez de Leis. Esses princípios vêm das necessidades da comunidade e mudam de acordo com suas necessidades. Assim, diferentemente de códigos estáticos e inflexíveis, tais princípios são dinâmicos e condizentes com interesses históricos, condições do ambiente, e valores e relações que se estabelecem conforme exija o desenvolvimento das sociedades (Bear, Maldonado-Bear, 2002). O sistema Romano-Germânico, ou *Civil Law tradition*, é o mais antigo, mais influente e o mais amplamente distribuído ao redor do mundo. Ele tem sua origem no Direito Romano e utiliza estatutos e códigos como fontes primárias de ordenamento jurídico, dependendo fortemente de juristas para a elaboração de suas normas.

São identificadas três vertentes da *Civil Law tradition*: francesa, germânica e escandinava. A vertente francesa deriva do Código Comercial Francês escrito na época de Napoleão Bonaparte em 1807, tendo sido adotado em alguns países da Europa, pelas colônias francesas e pela maior parte das colônias portuguesas e espanholas da América Latina. O sistema jurídico brasileiro é derivado dessa vertente. A vertente germânica deriva do Código Comercial Germânico, escrito em 1897, após a unificação da Alemanha por Bismarck, tendo sido adotada por bem menos países do que a vertente francesa. A vertente escandinava é usualmente vista como parte da *Civil Law tradition*, embora seja derivada em menor grau do Direito Romano do que a vertente francesa e a vertente germânica. Embora os países escandinavos possuam códigos, há mais de um século que eles não são utilizados. Assim,

muitos pesquisadores descrevem os países escandinavos como sendo semelhantes entre si, mas distintos dos outros países que também possuem códigos jurídicos.

Assim, segundo as pesquisas de La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer e Vishny, os acionistas ou credores de empresas que atuam em países cujas leis têm origem no direito consuetudinário (*Common-Law tradition*), tendem a estar mais protegidos do que aqueles que aplicam seus recursos em países cujas leis se originam do Direito Civil (*Civil-Law tradition*), especialmente da *French-Civil-Law tradition* (La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer e Vishny, 1998). Já países, cujo ordenamento jurídico deriva do *German-Civil-Law tradition* e países Escandinavos ocupam uma posição intermediária desses dois grupos anteriormente citados.

### 3.2.3 Normas Emanadas por Autoridades Governamentais

Durante grande parte das últimas décadas os países capitalistas acreditaram que poderiam ser regidos por uma filosofia de regulamentação minimalista, o que acabou culminando em diversos escândalos financeiros espalhados pelo mundo (Stiglitz, 2000). Atualmente, governos de diversos países, conscientes da necessidade de reformulação de Leis que regulamentavam as atividades de sociedades por ações, começaram a se empenhar na modificação de suas legislações societárias, elaborando novas Leis que procuram impor maior rigor no controle das atividades dessas empresas.

Os Estados Unidos contribuíram com o exemplo mais marcante de iniciativa governamental para o aprimoramento de mecanismos de governança corporativa. Os escândalos financeiros, ocorridos na virada do século em empresas que atuavam no mercado norte-americano, trouxeram o aumento da preocupação do governo com a implementação de princípios de governança corporativa que auxiliassem a regular e policiar os seus mercados de capitais. Então, no mês de janeiro de 2002, o Congresso dos Estados Unidos editou a Lei Sarbanes-Oxley, que trouxe os maiores impactos sobre os mercados de capitais daquele país desde as reformas ocorridas na década de 30.

Essa nova Lei impôs maior rigor nos mecanismos de governança corporativa das empresas norte-americanas, introduzindo uma série de novas exigências nas empresas que atuam no mercado dos Estados Unidos. Dentre as principais modificações trazidas por esta

Lei, destacam-se: o aumento da responsabilidade dos gestores pelos atos praticados pelas empresas, proibição de empréstimos da empresa a qualquer um de seus diretores ou conselheiros e punição mais rigorosa aos diretores no caso de conduta indevida.

Além disso, existem outras mudanças externamente às empresas. Uma delas é a criação da *Public Company Accounting Oversight Board* (PCAOB), cuja função envolve a fiscalização, regulamentação e punição das atividades da auditoria externa. Outra importante mudança refere-se ao estabelecimento de padrões mínimos para a atuação dos advogados quando representarem as empresas perante o PCAOB. Assim, aumenta-se o grau de responsabilidade das empresas de auditoria externa e de advogados contratados.

Essa nova Lei, embora tenha sido editada nos Estados Unidos, acabará afetando grande quantidade de países ao redor do mundo que transacionam valores mobiliários registrados na *Securities and Exchange Commission* (SEC). Países como o Brasil, que negociam *American Depositary Receipts* (ADRs) nas bolsas americanas, estarão sujeitos à nova Lei. Assim, a Lei Sarbanes-Oxley, ao impor maior transparência, controle e responsabilidade àqueles que participam do mercado de capitais nos Estados Unidos, procura reestabelecer a confiança dos investidores.

O governo brasileiro também vem tentando contribuir para o aprimoramento de mecanismos de governança corporativa no país, ao propor novas leis que disciplinem as atividades das companhias no mercado brasileiro como a Nova Lei das Sociedades por Ações e a Nova Lei de Falências. A Lei 10.303 (Nova Lei das Sociedades por Ações), editada em 2001, alterou e acrescentou novos dispositivos à Lei 6.404/76 (Lei das Sociedades por Ações). Essa nova Lei institui algumas inovações para a governança de empresas estabelecidas como Sociedades por Ações.

Dentre as principais alterações trazidas por essa Lei, destacam-se:

- aumento dos poderes de fiscalização dos acionistas minoritários;
- modificação das vantagens atribuídas às ações preferenciais, com o objetivo de torná-las mais atraentes aos investidores;

- melhoria no processo de divulgação das assembleias e ampliação de seus prazos de convocação;
- possibilidade de os estatutos sociais indicarem a arbitragem como forma de solução de conflitos entre a companhia e seus acionistas, ou entre minoritários e controlador;
- explicitação das regras de atuação do Conselho Fiscal (que pode ser constituído por apenas um indivíduo), conferindo a estes deveres assemelhados aos conselheiros de administração;
- tipificação de crimes contra o mercado de capitais como a manipulação de mercado, o uso indevido de informação privilegiada e o exercício irregular de cargo, profissão, atividade ou função;
- atribuição à CVM de personalidade jurídica e patrimônio próprios, com independência administrativa e autonomia financeira e orçamentária, para agir com características de agência reguladora do Mercado de Valores Mobiliários.

A Nova Lei das Falências no Brasil, Lei 11.101, aprovada pela Câmara dos Deputados no final de 2004 e sancionada pelo Presidente da República em fevereiro de 2005, veio substituir a atual Lei de Falências e Concordatas que esteve em vigor por quase 60 anos. Dentre os principais pontos dessa nova Lei estão:

- Garantia de direitos dos credores, ou seja, o direito de o setor financeiro ter privilégios na recuperação de dívidas acumuladas pelas empresas falidas. Isso geraria a redução dos juros bancários para credores que emprestam dinheiro a essas empresas.
- Viabilização da recuperação das empresas em dificuldade financeira com a manutenção de empregos.
- A concordata é substituída pelas opções de recuperação extrajudicial e recuperação judicial.



- Na recuperação extrajudicial, apenas os credores mais relevantes são chamados a renegociar seus créditos, assim, pode haver a reestruturação da empresa sem modificação das características dos créditos pertencentes aos demais credores.
- Na recuperação judicial ocorrerá processo formal sob controle da Justiça. Na tentativa de um plano de recuperação. Se o plano não for aprovado pelos credores ou não atingir seus objetivos, caberá ao juiz decretar falência.
- Não há prazo para a recuperação judicial.
- No caso de falência, a ordem de preferência de pagamentos da massa falida sofre algumas alterações: a preferência dos pagamentos trabalhistas é mantida, porém limitada ao valor de 150 salários mínimos por trabalhador, se for empresa exportadora, esse limite será de apenas cinco salários mínimos.
- Créditos concedidos para financiar as exportações (adiantamento de contrato de câmbio) terão prioridade no pagamento.
- Credores com garantias reais de empréstimos tomados terão preferência sobre o fisco no recebimento de seus créditos.

Além disso, diversas normas vêm sendo emanadas por autoridades governamentais que têm a função específica de regulação e fiscalização do Sistema Financeiro Nacional, como o Conselho Monetário Nacional e o Banco Central do Brasil. Cabe ao primeiro a função de conselho de política econômica do país e fixação das diretrizes da política monetária, creditícia e cambial, valendo-se para isso do poder de edição de resoluções. O segundo é o órgão responsável pela execução das normas que regulam o SFN, para tal têm a prerrogativa de editar circulares, cartas-circulares e comunicados. As normas editadas por esses órgãos reguladores e fiscalizadores têm o objetivo de melhorar a regulação da atividade bancária no país, promovendo, assim, a solidez e a segurança do Sistema Financeiro Nacional.

Dentre as normas editadas, podem ser destacadas algumas que objetivam o fortalecimento de regras prudenciais, visando à melhoria de controles internos, gerenciamento de risco, transparência e prestação de informações:

Em 1998 o CMN editou a Resolução 2.554, que dispôs sobre a implantação e implementação de sistema de controles internos. Como resultado da Resolução 2.554, o Conselho de Administração passou a ser considerado responsável pelo funcionamento adequado dos sistemas de controles internos; os auditores internos devem apresentar relatórios semestrais sobre a qualidade e eficácia dos controles internos e a supervisão bancária pode restringir as atividades e operações em que os controles internos são insatisfatórios.

Em 1999, o CMN editou a Resolução 2.682, que dispôs sobre critérios de classificação das operações de crédito e regras para constituição de provisão para créditos de liquidação duvidosa e introduziu um enfoque diferenciado para a classificação dos empréstimos, que passariam a ser classificados não apenas baseando-se no seu status prévio, como era feito anteriormente, mas também com base na confiabilidade de crédito do cliente e na natureza da transação.

Em 2000, o CMN editou a Resolução 2.804, que dispôs sobre controles do risco de liquidez. Segundo essa norma, os bancos devem seguir políticas de gerenciamento de liquidez específicas para as suas atividades, tais como estas: práticas seguras de liquidez, utilização de cenários alternativos e aplicação de testes de *stress* que devem ser analisados também pela supervisão bancária.

Ainda em 2000, o Banco Central do Brasil editou a Circular 2.990, que estabeleceu a obrigatoriedade de elaboração e remessa de informações financeiras trimestrais. Esse documento impõe maior transparência aos bancos, devendo conter no mínimo as seguintes informações:

- informações cadastrais;
- demonstrações financeiras;
- notas explicativas e quadros analíticos para esclarecimento da situação patrimonial e dos resultados do período;
- participações em sociedades controladas e coligadas;
- políticas da instituição quanto à captação e aplicação de recursos;

- políticas adotadas para gerenciamento de riscos;
- dados estatísticos complementares;
- relatório da revisão especial por parte da auditoria independente;
- outras informações necessárias ao acompanhamento e supervisão das atividades da instituição.

São também relacionadas normas que apontam diretamente a observância de práticas de governança corporativa como critério para qualificação de empresas, impondo limites percentuais de aplicação no segmento de renda variável conforme o nível de governança corporativa em que se enquadrem as companhias emitentes das ações:

- Resolução CMN nº 2.829, de 6 de abril de 2001, que aprova regulamento que estabelece as diretrizes pertinentes à aplicação dos recursos das entidades fechadas de previdência privada.
- Resolução CMN nº 2.867, de 3 de junho de 2002, que altera e consolida as normas que disciplinam a aplicação dos recursos das reservas, das provisões e dos fundos das sociedades seguradoras, das sociedades de capitalização e das entidades abertas de previdência complementar, bem como a aceitação dos ativos correspondentes como garantidores dos respectivos recursos, na forma da legislação e da regulamentação em vigor.
- Resolução CMN nº 3.000, de 24 de julho de 2002, que alterou a Resolução nº 2.867, de 3 de junho de 2002.
- Resolução CMN nº 3.034, de 30 de outubro de 2002, que alterou e consolidou as normas que disciplinam a aplicação dos recursos das reservas, das provisões e dos fundos das sociedades seguradoras, das sociedades de capitalização e das entidades abertas de previdência complementar, bem como a aceitação dos ativos correspondentes como garantidores dos respectivos recursos, na forma da legislação e da regulamentação em vigor. Esta resolução revogou as

Resoluções CMN 2.967, de 31 de maio de 2002, e 3.000, de 24 de julho de 2002.

- Resolução CMN nº 3.121, de 29 de setembro de 2003, que alterou e consolidou as normas que estabelecem as diretrizes pertinentes à aplicação dos recursos dos planos de benefícios das entidades fechadas de previdência complementar.

Outras normas dispõem sobre a definição dos padrões de governança corporativa a serem observados, incluindo-se o detalhamento da estrutura de incentivos e da política de remuneração no caso de constituição, autorização para funcionamento, transferência de controle societário e reorganização societária de instituições financeiras:

- Resolução CMN nº 3.040, de 28 de novembro de 2002, que dispõe sobre os requisitos e procedimentos para a constituição, a autorização para funcionamento, a transferência de controle societário e a reorganização societária, bem como para o cancelamento da autorização para funcionamento de bancos múltiplos, bancos comerciais, bancos de investimento, bancos de desenvolvimento, sociedades de crédito, financiamento e investimento, sociedades de crédito imobiliário, companhias hipotecárias, agências de fomento, sociedades de arrendamento mercantil, sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários, sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários e sociedades corretoras de câmbio.
- Circular Bacen nº 3.179, de 29 de março de 2004, que dispõe sobre os procedimentos para a constituição, a autorização para funcionamento, a transferência de controle societário e a reorganização societária, bem como para o cancelamento da autorização para funcionamento de bancos múltiplos, bancos comerciais, bancos de investimento, bancos de desenvolvimento, sociedades de crédito, financiamento e investimento, sociedades de crédito imobiliário, companhias hipotecárias, agências de fomento, sociedades de arrendamento mercantil, sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários, sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários e sociedades corretoras de câmbio. Todos aspectos regulados pela Resolução CMN nº 3.040, de 28 de novembro de 2002.

A CVM também tem poderes para disciplinar, normatizar e fiscalizar a atuação dos diversos integrantes do mercado. A regulação do mercado de valores mobiliários e de seus participantes (companhias abertas, intermediários financeiros e investidores) é disciplinada pela Lei 6.404/76 (Lei das Sociedades por Ações) e pela Lei 6.385/76, que é a Lei da criação da CVM.

Dentre as matérias disciplinadas pela CVM, destacam-se:

- registro de companhias abertas;
- registro de distribuições de valores mobiliários;
- credenciamento de auditores independentes e administradores de carteiras de valores mobiliários;
- organização, funcionamento e operações das bolsas de valores;
- negociação e intermediação no mercado de valores mobiliários;
- administração de carteiras e a custódia de valores mobiliários;
- suspensão ou cancelamento de registros, credenciamentos ou autorizações;
- suspensão de emissão, distribuição ou negociação de determinado valor mobiliário ou decretar recesso de bolsa de valores.

A CVM tem o poder de emitir os seguintes atos normativos:

- Deliberações – consubstanciam todos os atos do Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários que constituam competência específica do mesmo nos termos do Regimento Interno.
- Instruções – consolidam, dentro da abrangência definida pela pelo CMN, os atos de regulamentação das matérias expressamente previstas pelas Leis 6.385/76 e 6.404/76.

- Notas Explicativas – divulgam os motivos que levam a CVM a propor ao Conselho Monetário Nacional determinada matéria, objeto de sua decisão. Informam também as razões pelas quais o Colegiado da CVM aprovou uma determinada Instrução.
- Pareceres de Orientação – dão orientação aos agentes do mercado e investidores sobre matéria que cabe à CVM regular. Veiculam as opiniões da CVM sobre interpretação das Leis 6.385/76 e 6.404/76 no interesse do mercado de capitais.

Diversos aspectos de governança corporativa são disciplinados, em parte por instruções da CVM, tais como: gestão e organização societária, aquisição participação acionária e alienação de ações, registros contábeis, transparência e prestação de contas.

A seguir, são destacadas algumas normas que dispõem sobre temas diretamente relacionados ao aprimoramento de princípios de governança corporativa nas sociedades por ações:

- Instrução 319, de 03.12.1999 – dispõe sobre as operações de incorporação, fusão e cisão envolvendo companhia aberta.
- Instrução 323, de 19.01.2000 – define hipóteses de exercício abusivo do poder de controle e de infração grave.
- Instrução 324, de 19.01.2000 – fixa escala reduzindo, em função do capital social, as porcentagens mínimas de participação acionária necessárias ao pedido de instalação de conselho fiscal de companhia aberta, previsto no § 2º do art. 161 da Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976.
- Instrução 341, de 13.07.2000 – Dispõe sobre o anúncio de convocação de Assembléia Geral.
- Instrução 349, de 06.03.2001 – altera a Instrução 319, de 3 de Dezembro de 1999, que dispõe sobre as operações de incorporação, fusão e cisão, envolvendo companhia aberta.

- Instrução 358, de 03.01.2002 – dispõe sobre a divulgação e uso de informações sobre ato ou fato relevante relativo às companhias abertas, disciplina a divulgação de informações na negociação de valores mobiliários e na aquisição de lote significativo de ações de emissão de companhia aberta, estabelece vedações e condições para a negociação de ações de companhia aberta na pendência de fato relevante não divulgado ao mercado.
- Instrução 361, de 05.03.2002 – dispõe sobre o procedimento aplicável às ofertas públicas de aquisição de ações de companhia aberta, o registro das ofertas públicas de aquisição de ações para cancelamento de registro de companhia aberta, por aumento de participação de acionista controlador, por alienação de controle de companhia aberta, para aquisição de controle de companhia aberta quando envolver permuta por valores mobiliários, e de permuta por valores mobiliários.
- Instrução 365, de 29.05.2002 – dispõe sobre os critérios para registro e avaliação contábil de títulos e valores mobiliários e de instrumentos financeiros derivativos pelos fundos de investimento financeiro, pelos fundos de aplicação em quotas de fundos de investimento e pelos fundos de investimento no exterior.
- Instrução 367, de 29.05.2002 – dispõe sobre a declaração da pessoa eleita membro do conselho de administração de companhia aberta, de que trata o § 4º do art. 147 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.
- Instrução 375, de 14.08.2002 – dispõe sobre os critérios para registro e avaliação contábil de títulos e valores mobiliários pelos fundos de investimento financeiro, pelos fundos de aplicação em quotas de fundos de investimento e pelos fundos de investimento no exterior.
- Instrução 379, de 12.11.2002 – dispõe sobre a obrigatoriedade de prestação de informações sobre operações com valores mobiliários à CVM, pelas bolsas de valores, pelas bolsas de mercadorias e futuros, pelas entidades do mercado de

balcão organizado e pelas câmaras de compensação e liquidação de operações com valores mobiliários.

- Instrução 400, de 29.12.2003 – dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, nos mercados primário ou secundário.
- Instrução 405, de 27.02.2004 – dispõe sobre o envio de informações e o registro na CVM dos fundos de investimento que especifica.
- Instrução 409, de 19.08.2004 – dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento.

Existem, ainda, instruções que disciplinam a prestação de serviços de auditoria independente nas companhias:

- Instrução 308, de 14.05.1999 – dispõe sobre o registro e o exercício da atividade de auditoria independente no âmbito do mercado de valores mobiliários, define os deveres e as responsabilidades dos administradores das entidades auditadas no relacionamento com os auditores independentes.
- Instrução 381, de 14.01.2003 – dispõe sobre a divulgação, pelas Entidades Auditadas, de informações sobre a prestação, pelo auditor independente, de outros serviços que não sejam de auditoria externa.

#### 3.2.4 Códigos, Normas Internas e Regimentos

A Legislação do Mercado é vital para o seu bom funcionamento; porém o mercado não se rege apenas pela coerção das Leis; existe também a força da confiança nas instituições. Friedman (1985) afirma que, apesar de o Estado atuar como legislador (determinando as regras e instituições necessárias para a dinâmica do mercado), a interação de uma diversidade de interesses em oposição no mercado também atua na definição de valores compartilhados. Assim, o número de questões que necessitam ser decididas pelo Estado termina por ser diminuído. Entretanto acaba sendo dele a função de árbitro maior das diferentes interpretações das regras e a função de criar mecanismos de justiça para garantir o cumprimento das normas.



A sociedade, por sua vez, precisa corroborar tanto as regras, como a atuação do Estado como árbitro maior. Nos sistemas de mercado existem compromissos construídos pelos atores que vão além dos termos escritos nos contratos das operações, assim como além daquilo que é determinado pelo Estado como regra ou instituição necessária para seu bom funcionamento. São iniciativas legitimadas e exercidas por seus participantes que, por vezes, acabam também influenciando os legisladores.

Nesse sentido, alguns organismos internacionais como a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) e o Comitê de Supervisão Bancária de Basileia desenvolvem pesquisas sobre governança corporativa e editam princípios a serem seguidos para o seu aprimoramento.

Em 1998, o conselho dos países que compõem a OCDE considerou necessário o aprimoramento dos princípios de governança corporativa, juntamente com organismos internacionais, governos nacionais e instituições privadas. Esses trabalhos basearam-se nas experiências acumuladas por todos os países membros participantes, nas próprias pesquisas anteriores da OCDE, Fundo Monetário Internacional, Banco Mundial, bem como outros organismos, empresas, investidores, sindicatos e partes interessadas provenientes de vários países do mundo.

Nesse contexto, os princípios de governança corporativa da OCDE (Organisation For Economic Co-Operation and Development, 2004) visam ao assessoramento dos países no aprimoramento das suas estruturas jurídica, regulamentar e institucional. Visam também, ao aperfeiçoamento das relações entre as bolsas de valores, empresas, acionistas e investidores. Tais princípios concentram-se em prevenção de problemas de controle advindos da separação entre propriedade e gestão. Embora tratem também de outras decisões relevantes das empresas, que envolvem preocupações ambientais, ética e responsabilidade social, tais aspectos são tratados com mais profundidade em outros instrumentos da OCDE.

No ano de 1999, o Comitê de Supervisão Bancária de Basileia apresentou o documento: *Enhancing Corporate Governance for Banking Organizations* (Basel Committee on Banking Supervision, 1999), que reforçava a importância dos princípios de governança corporativa da OCDE para assegurar a segurança e solidez das atividades bancárias, bem como chamava atenção para tópicos de governança corporativa de bancos apresentados pelo próprio Comitê. Este reconhece a existência de diversas estruturas de governança corporativa

em diferentes países ao redor do mundo e, assim, procura promover práticas que possibilitem fortalecer a governança corporativa nos mais variados tipos de estruturas.

As estratégias e práticas consideradas pelo Comitê como base para uma sólida governança corporativa envolvem:

- os valores corporativos, códigos de conduta, padrões de adequação de comportamento e os sistemas de *compliance* (assegurar que a instituição esteja cumprindo as regras aplicáveis a cada negócio);
- estratégias corporativas bem articuladas que permitam a mensuração da contribuição de cada participante com o sucesso de cada projeto;
- atribuições claras de responsabilidade e de autoridade para tomada de decisão, incorporando a hierarquia de aprovações ao Conselho de Administração;
- estabelecimento de mecanismos de interação e cooperação entre Conselho de Administração, diretores e auditores;
- fortalecimento de controles internos, incluindo funções de auditoria interna e externa, gerenciamento de risco separado das funções de negócios;
- monitoramento especial de exposição a risco nos casos em que conflitos de interesse são particularmente elevados, incluindo negociações com clientes relacionados ao banco, grandes acionistas, diretores, e outros ocupantes de funções-chave na empresa;
- incentivos financeiros e administrativos para agir de forma alinhada com os interesses da companhia, a serem oferecidos aos diretores, gerentes e empregados, na forma de compensação, promoção e outras modalidades de reconhecimento.

Na verdade, observa-se que, desde 1988, ano em que foi introduzido o Acordo de Capital pelo Comitê de Supervisão Bancária de Basileia, este já buscava garantir a segurança e solidez das atividades bancárias, em um contexto de mercados internacionais. Neste acordo

foram adotados padrões mínimos de exigência de capital para fazer frente à exposição dos bancos.

Desde então muitas pesquisas foram realizadas e, assim, desde 1999, foram intensificados estudos de propostas para novo acordo. A nova proposta não deveria trazer uma padronização generalizada, devendo ser mais flexível, dando ênfase às metodologias de gerenciamento de risco dos próprios bancos, na supervisão das autoridades bancárias e a uma disciplina de mercado que viesse gerar transparência e segurança, aumentando a sua confiabilidade. O Novo Acordo de Basileia divide-se em três pilares:

- capital mínimo requerido;
- importância da existência de controles internos e da sua revisão pelos órgãos de supervisão;
- disciplina de mercado, dando ênfase à transparência e divulgação de informações sobre as operações dos bancos.

Essa nova estrutura implica que o capital requerido para os bancos varie de acordo com a sua propensão ao risco. Dessa forma, a estrutura de capital dos bancos estaria mais adequada aos riscos a que cada diferente banco está exposto, havendo também o estímulo para que cada um desenvolva seus mecanismos de mensuração e administração de seus próprios riscos.

### 3.2.5 Iniciativas Nacionais em Regras sobre Governança Corporativa

Enquanto há esforço de diversos organismos internacionais para recuperar a confiança de seus investidores por meio da melhoria das práticas de governança corporativa, no Brasil, além do governo, várias organizações tentam atrair novos investidores com suas iniciativas de aprimoramento de práticas de governança corporativa. O governo brasileiro, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e a Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) são alguns exemplos que podem ser citados no desenvolvimento de estudos sobre governança corporativa no Brasil.

Em 1999, após pesquisar o assunto em órgãos do governo, associações de classe, associações de profissionais, especialistas de mercado e organismos internacionais, o IBGC editou o novo Código Brasileiro de Melhores Práticas de Governança Corporativa (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, 2004), que foi revisto e ampliado em novas edições nos anos de 2001 e 2004. Esse código tem o objetivo de indicar formas para as empresas melhorarem seu desempenho empresarial e econômico, além de procurar viabilizar a obtenção de capital acionário pelas empresas. O código, entretanto, não apresenta princípios direcionados à obtenção de recursos provenientes de outros *stakeholders* na sociedade.

O código do IBGC adota o seguinte como base: transparência, ética, equidade de tratamento, prestação de contas e *compliance*; e divide-se em seis partes que abrangem os seguintes assuntos:

- A Propriedade, que abrange os proprietários das companhias (acionistas, quotistas ou sócios).
- Conselho de Administração, sua composição, seus comitês, suas atribuições e a função de defesa dos interesses dos proprietários na administração da empresa.
- A Gestão, que abrange o executivo chefe da companhia, juntamente com a sua diretoria.
- A Auditoria, que trata da auditoria externa e independente.
- Conselho Fiscal e a sua atribuição de fiscalização das contas da gestão.
- Conduta e conflitos de interesses.

No ano de 2000, a Bovespa implantou os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa e o Novo Mercado de Ações, que possibilitam adesão voluntária condicionada à aceitação das regras de cada segmento (Bolsa de Valores de São Paulo, 2001). Ao optarem por pertencer a esses segmentos, as empresas assumem compromissos adicionais aos preconizados na legislação em vigor. Tais compromissos envolvem a prestação de informações e a transparência necessária para o acompanhamento e a fiscalização de atos dos

gestores das empresas, bem como dos seus controladores. Visam ainda à adoção de regras societárias que caminhem no sentido da equidade de tratamento dos acionistas, independentemente de serem controladores ou apenas pequenos investidores.

A Bovespa possui nos dois níveis diferenciados de governança corporativa e o Novo Mercado diferentes regras apresentadas a seguir:

Nível 1 – as companhias que compõem este nível devem voltar suas atenções em maior grau para a prestação de informações ao mercado e composição acionária. Destacam-se os seguintes pontos:

- favorecer a dispersão do capital por meio de realização de ofertas públicas de colocação de ações;
- manutenção em circulação de uma parcela mínima de ações que represente 25% do capital;
- divulgação de operações que envolvam ativos de emissão da companhia, quando realizadas por acionistas controladores ou administradores da empresa;
- divulgação de acordos de acionistas e programas de opções de ações;
- divulgação de calendário anual relacionando eventos corporativos;
- aprimorar a prestação de informações trimestrais, envolvendo consolidação, demonstração de fluxo de caixa e revisão especial .

Nível 2 – as companhias que compõem este nível devem, além de aceitar as obrigações contidas no Nível 1, adotar um conjunto mais amplo de práticas de governança e de direitos adicionais para os acionistas minoritários. Os principais critérios para se pertencer ao Nível 2 são:

- assegurar direito de voto aos detentores de ações preferenciais em algumas matérias, tais como: transformação, incorporação, cisão e fusão da companhia, celebração de contratos entre a companhia e empresas do mesmo grupo e em

outros assuntos em que possa haver conflito de interesse entre o controlador e a companhia;

- extensão para todos os detentores de ações ordinárias de condições iguais àquelas obtidas pelos controladores na venda do controle da companhia e de, no mínimo, 70% deste valor para os detentores de ações preferenciais;
- obrigatoriedade de realização de oferta de compra de todas as ações em circulação, pelo valor econômico, quando houver fechamento do capital ou cancelamento do registro de negociação no Nível 2;
- um ano de mandato para o Conselho de Administração;
- divulgação do balanço anual conforme as normas US GAAP (*Generally Accepted Accounting Principles in the United States* – princípios de auditoria geralmente aceitos nos Estados Unidos da América) ou do IASC (*International Accounting Standards Committee* – Comitê Internacional de Normas Contábeis);
- recorrer à Câmara de Arbitragem para dirimir conflitos societários.

Dessa forma, ao se conceder mais direitos, prestar melhores informações e salvaguardar os interesses dos investidores, estes sentem a redução de incertezas concernentes aos seus investimentos. Conseqüentemente, há criação de valor para os investidores desses níveis diferenciados.

Novo Mercado – foi criado para viabilizar a negociação de ações de empresas que se comprometam a adotar, voluntariamente, práticas de governança corporativa e de divulgação de informações adicionalmente ao que é exigido pela legislação. Além das inovações, em relação à legislação, citadas nos níveis 1 e 2 de governança corporativa, o Novo Mercado da Bovespa apresenta como principal novidade a proibição de emissão de ações preferenciais. Ademais, alguns dos compromissos voluntários devem ser aprovados em Assembléias Gerais e incluídos no Estatuto Social da Companhia para, posteriormente, serem formalizados em contratos entre a Bovespa e a empresa.

Assim, a Bovespa oferece ao mercado um novo ambiente de negociação em bolsa, que visa a permitir o aumento do interesse de investidores e, ao mesmo tempo, valorizar as empresas participantes.

A CVM, com o intuito de ajudar no desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil, também elaborou um trabalho em que discute as boas práticas de governança corporativa. Tais práticas encontram-se relacionadas na cartilha Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa, editada em 2002, e sua adoção é de caráter voluntário.

As recomendações da CVM sobre governança corporativa abrangem:

- Estrutura e responsabilidade do Conselho de Administração – composição, objetivos, atribuições, deveres e independência em sua atuação.
- Transparência – assembleias, estrutura acionária, participantes, convocação, processo de votação e grupos de controle.
- Proteção a acionistas minoritários – definição de matérias relevantes, *tag along* (tratamento igualitário a todas as classes ou espécies de ações no caso de aquisição de ações em decorrência da alienação de controle), prestação de contas, direito a voto e proporção de ações ordinárias e preferenciais.
- Conselho Fiscal – composição, funcionamento, prazos e acesso a informações.
- Auditoria e Demonstrações Financeiras – Comitê de Auditoria, Relatório de Informações Trimestrais e Demonstrações Financeiras.

Ao elaborar sua cartilha, a CVM, procurou adaptar conceitos de governança corporativa internacional à realidade brasileira, que tem a predominância de companhias com controle acionário bem definido. Ao auxiliar a análise das práticas de governança adotadas pelas companhias, ela auxilia a tomada de decisão por parte dos investidores, já que acaba delineando o nível e as possíveis formas de influência, controle e proteção de direitos que estes podem ter nas empresas.

### 3.3 CUMPRIMENTO DAS REGRAS

A coerência no cumprimento das regras é elemento fundamental para o bom funcionamento, manutenção da confiança e, conseqüentemente, da integridade das instituições financeiras. O não cumprimento, ou mesmo o cumprimento parcial das regras pode comprometer a eficácia do sistema. Assim, é essencial que haja esmero na sua elaboração, clareza de princípios e ampla divulgação. Além disso, deve-se assegurar o cumprimento das referidas regras, ou seja, deve existir uma política de *enforcement* por parte dos órgãos de regulação do Sistema Financeiro.

Essa política deve proteger a integridade do mercado, coibindo as práticas contrárias às leis e regulamentos e aumentando a confiança do investidor na integridade dos mercados. Nesse sistema, cada participante deve contribuir para a promoção do cumprimento das leis e regulamentos. Assim, as autoridades governamentais devem regular, supervisionar e, se necessário, impor sanções aos participantes do sistema. Os participantes, por sua vez, devem procurar, além de seguir as regras, desenvolver adequados sistemas de controles internos e de *compliance* (Council of Securities Regulators of the Americas, 1995).

#### 3.3.1 *Enforcement*

Os princípios de supervisão efetiva do mercado do Conselho de Reguladores de Valores das Américas (COSRA) dispõem que a autoridade governamental, quando planejar um programa de *enforcement*, deverá valer-se de adequados recursos e uma série de instrumentos disciplinares. Deverá haver estrutura para a investigação de supostas infrações, para a aplicação de sanções cabíveis e poder suficiente para ter acesso a informações relevantes sobre aquelas pessoas investigadas dentro da área jurisdicional (Council of Securities Regulators of the Americas, 1995).

No caso de descumprimento de normas por parte dos intermediários financeiros as autoridades que foram determinadas pelos governos devem ter o poder de impor aos supervisionados uma ampla variedade de medidas corretivas:



- sanções regulatórias - advertência ao intermediário, penalidades pecuniárias, desqualificação para operar em determinadas atividades do mercado, suspensão, limitação ou cancelamento de registro de atividades, medidas corretivas, medidas de prevenção em relação a possíveis descumprimentos da lei;
- sanções penais - poder da autoridade competente de impor sanções criminais como penalidades pecuniárias e prisão, pela falta de cumprimento das leis e regulamentos;
- *enforcement* por parte de particulares - direito dos investidores de serem indenizados pelos eventuais danos que sofrerem, devido ao não cumprimento de disposições estabelecidas para sua proteção.

Embora a recomendação do COSRA considere tais aspectos dos programas de *enforcement* necessários para o seu sucesso, a efetividade do *enforcement* varia conforme a legislação de cada país. La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer e Vishny (1998) pesquisaram sistemas de *enforcement* e de contabilidade em 49 países e afirmam que estes também dependem dos sistemas jurídicos que os originaram. Assim, mesmo que a legislação de um país seja classificada como fraca em princípio, esta pode vir a ser compensada por um forte sistema que assegure o cumprimento das leis (*enforcement*). Tal fato pode ser observado em países cujo sistema jurídico derive da *Common-Law*; entretanto um investidor em um país cujo sistema jurídico derive da *French-Civil-Law*, é fracamente protegido, tanto pelas Leis, quanto pelos sistemas de *enforcement*. Isso também vale para avaliação da qualidade de sistemas de contabilidade que, segundo os pesquisadores, cumprem importante função, quando as Cortes de Justiça necessitam que os contratos entre investidores e gestores tenham verificabilidade confiável.

QUADRO 2 – ENFORCEMENT E CONTABILIDADE

Países	Variáveis de <i>enforcement</i>					Contabilidade
	Eficiência do Sistema Judicial	Poder de controle da Lei	Corrupção	Risco de expropriação	Risco de desobediência aos contratos	Rating dos padrões contábeis
Estados Unidos*	10.00	10.00	8.63	9.98	9.00	71
Grã-Bretanha*	10.00	8.57	9.10	9.71	9.63	78
Índia*	8.00	4.17	4.58	7.75	6.11	57
Brasil**	5.75	6.32	6.32	7.62	6.30	54
França**	8.00	8.98	9.05	9.65	9.19	69
Espanha**	6.25	7.80	7.38	9.52	8.40	64
Alemanha***	9.00	9.23	8.93	9.90	9.77	62
Japão***	10.00	8.98	8.52	9.67	9.69	65
Coréia do Sul***	6.00	5.35	5.30	8.31	8.59	62
Finlândia****	10.00	10.00	10.00	9.67	9.15	77
Noruega****	10.00	10.00	10.00	9.88	9.71	74
Suécia****	10.00	10.00	10.00	9.40	9.58	83

\* Sistema Legal de origem inglesa

\*\* Sistema Legal de origem francesa

\*\*\* Sistema Legal de origem germânica

\*\*\*\* Sistema Legal de origem escandinava

FONTE: adaptado de (La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer e Vishny, 1998, pp. 1142 e 1143).

### Mecanismos de *enforcement* no Sistema Financeiro Brasileiro

No Brasil, conforme as determinações do Conselho Monetário Nacional, cabe ao Banco Central a função de fiscalizar as instituições financeiras. Essa autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda, no exercício de sua competência fiscalizadora sobre os bancos, possui poder legal para instaurar processo administrativo punitivo, quando verificada infração às normas legais ou regulamentos relativos às atividades por ele supervisionadas, incluindo-se empresas de auditoria.

Assim, bancos e auditores independentes estão sujeitos às ações fiscalizadora e punitiva do Banco Central, sendo este, ainda, a autoridade competente para agir sobre as instituições que deixarem de cumprir as disposições previstas pela Lei 9.613/98 (“Lei de Lavagem de Dinheiro”).

O Banco Central, no exercício de suas atividades de supervisão bancária, quando constatar a infringência da norma, pode sujeitar os infratores a penalidades de:

- advertência;

- multa;
- suspensão do exercício de cargos;
- inabilitação para o exercício de cargos de direção na administração ou gerência em instituições na área de fiscalização do Banco Central;
- cassação da autorização de funcionamento.

O acusado intimado da decisão do Banco Central tem o direito de apresentar recurso a órgãos julgadores de segunda instância:

- Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional – CRSFN;
- Segundo Conselho de Contribuintes, no caso de administradoras de consórcio;
- Ministro de Estado da Fazenda, em se tratando de penas administrativas no âmbito da "Lei de Lavagem de Dinheiro" (Lei nº 9.613/98).

Quando forem constatados indícios de prática de ilícito penal definido em Lei Federal de ação pública ou de irregularidades administrativas que ocorram em área de fiscalização de outro órgão da administração pública, o Banco Central deverá comunicar o fato ao Ministério Público da União ou aos respectivos órgãos competentes.

O Banco Central tem ainda o poder de decretação de regime de intervenção, de liquidação extrajudicial ou de administração especial temporária, quando for observada a iminência ou inevitabilidade de insolvência de alguma instituição financeira.

A CVM também cumpre importante papel, atuando no *enforcement* das normas do mercado de capitais no Brasil. A ela é legalmente atribuída a competência para apurar, julgar e punir irregularidades eventualmente cometidas no mercado.

Para a apuração de irregularidades, a CVM tem o poder de monitoramento das informações prestadas por todos os participantes do mercado e de fiscalização para a apuração de fatos específicos sobre o desempenho das companhias e das negociações no mercado de valores mobiliários.

A CVM tem também o poder de iniciar inquérito administrativo ao suspeitar de conduta contrária às normas do mercado. Assim, pode recolher informações, tomar depoimentos e reunir provas que lhe permitam identificar o responsável por práticas ilegais, assegurando ao acusado amplo direito de defesa. Quando constatada a infringência de norma a CVM tem poderes para julgar e punir o acusado, podendo aplicar penalidades de advertência, aplicação de multas, até inabilitação para o exercício de atividades no mercado. Ainda, quando solicitada, ela pode atuar nos processos judiciais que envolvam mercados de valores mobiliários. Sua função nesses casos é de fornecer provas ou pareceres para assessorar a decisão da Justiça.

### 3.3.2 *Compliance*

Primeiramente, há a necessidade de se esclarecer a diferença entre controles internos e *compliance*. O *Committee of Sponsoring Organizations (COSO)*, criado em 1985, desenvolveu trabalhos sobre controles internos que serviram de modelo para o *Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act (FDICIA)* de 1991, e definiu controle interno como:

“Um processo efetuado por um Conselho de Administração, Diretoria, Gerência e outros profissionais designados para promover confiança considerando a consecução de [...] eficácia e eficiência das organizações; confiança nas demonstrações financeiras; *compliance* com leis e regulamentos aplicáveis ao negócio.” (Bies, 2003, p.1).

Assim, controles internos são processos dinâmicos afetados pelo ambiente econômico e social, onde a organização se insere, pelas decisões da cúpula da empresa e pela aplicação dos funcionários ao exercerem suas atividades. O desenvolvimento desses sistemas de controles internos nas empresas envolve sistemas de avaliação de performance e recompensa para alinhamento dos interesses daqueles que tomam as decisões com os interesses dos proprietários. Uma responsabilidade crucial para a diretoria é decidir como designar atribuições para tomada de decisão dentre os funcionários da empresa (Brickley, Smith Jr. e Zimmerman, 2002). Com processos de descentralização em empresas, muitas decisões são tomadas por funcionários de níveis hierárquicos mais baixos. Uma vez que essas empresas crescem além de determinado tamanho, o Diretor Presidente acaba não conseguindo

obter, em tempo hábil, todas as informações necessárias para subsidiá-lo em suas decisões. Assim, o Diretor Presidente tem a opção de descentralizar as atribuições para tomada de decisão a pessoas que possuam melhores informações para tal.

A delegação de autoridade de decisão para funcionários lhes dá poder sobre a utilização de recursos da empresa. Como os funcionários não são proprietários desta, eles podem vir a não ter tanta preocupação com o eficiente uso dos recursos quanto os seus proprietários. Essa delegação de autoridade acaba gerando um crescimento de problemas com incentivos para o alinhamento de interesses, necessitando-se, então, o desenvolvimento dos sistemas de controles internos nas empresas (Brickley, Smith Jr. e Zimmerman, 2002).

Nos sistemas de controles internos existe a função de *compliance*, que é exercida por um grupo de funcionários que verifica se as regras aplicáveis a cada atividade realizada estão sendo cumpridas em dado momento. Conforme o documento *The compliance function in banks* (Bank for International Settlements, 2003), a função de *compliance* em um banco pode ser definida como:

“Uma função independente que identifica, avalia, aconselha, monitora, informa sobre o risco de *compliance* do banco, que é o risco de sanções legais ou regulatórias, perdas financeiras ou baixas de reputação que o banco pode vir a sofrer como resultado de sua falha em conseguir conformidade com todas as leis, regulamentos, códigos de conduta e padrões aplicáveis da boa prática (juntos leis, regras e padrões)” (Bank for International Settlements, 2003, p.3).

Conforme o documento, há uma relação de princípios a serem observados em relação ao *compliance* em bancos.

#### Responsabilidade do Conselho de Administração em relação ao *compliance*

Princípio 1 – O Conselho de Administração do banco tem a responsabilidade de supervisionar o gerenciamento do risco de *compliance* do banco. Este conselho deve aprovar a política de *compliance* do banco, incluindo um estatuto ou outros documentos formais que estabeleçam uma função permanente de *compliance*. Pelo menos uma vez ao ano, o conselho ou um de seus comitês deve rever a política de *compliance* e o andamento da implementação de avaliação de quanto o banco está gerenciando seu risco de *compliance* eficazmente.

### Responsabilidade da diretoria em relação ao *compliance*

Princípio 2 – A diretoria do banco tem a responsabilidade de estabelecer uma política de *compliance*, assegurando que esta é observada e fornecendo relatórios ao Conselho de Administração sobre o andamento de sua implementação. A diretoria é também responsável pela avaliação da adequação da política de *compliance*.

Princípio 3 – A diretoria do banco tem a responsabilidade de estabelecer uma função de *compliance* permanente e eficaz no banco como parte da sua política de *compliance*.

### Princípios da função de *compliance*

Princípio 4 – A função de *compliance* do banco deve ter um status formal dentro do banco. Isto pode ser alcançado por meio de um estatuto ou outro documento formal, aprovado pelo Conselho de Administração, que detalhe as funções permanentes, a autoridade e a independência.

### Independência

Princípio 5 – A função de *compliance* dos bancos deve ser independente das atividades de negócio do banco.

### Papel e responsabilidades

Princípio 6 – O papel da função de *compliance* dos bancos deve ser para identificar, avaliar e monitorar os riscos de *compliance* defrontados pelo banco, alertando e aconselhando a diretoria e o Conselho de Administração sobre tais riscos.

### Profissionais da função de *compliance*

Princípio 7 – A chefia de *compliance* é responsável pelo dia-a-dia das atividades da função de *compliance* conforme os princípios dispostos.

Princípio 8 – Profissionais com função de *compliance* devem ter qualidades pessoais, experiência e qualificações profissionais necessárias que os habilitem a cumprir suas obrigações eficientemente.

### Questões de negócios em outras jurisdições

Princípio 9 – A função de *compliance* para bancos que conduzem negócios em outras jurisdições deve ser estruturada para assegurar que as questões locais de *compliance* sejam satisfatoriamente encaminhadas dentro da estrutura de política de *compliance* do banco como um todo.

### O relacionamento com a auditoria interna

Princípio 10 – O âmbito das atividades da função de *compliance* deve estar sujeito a revisões periódicas pela função de auditoria interna.

Princípio 11 – Determinadas tarefas da função de *compliance* devem ser terceirizadas, cumprindo manter-se sujeitas à supervisão da chefia de *compliance*, que importa seja efetuada por funcionário do banco.

## 3.4 ÉTICA

“[...] a reputação de comprometimento ético de uma companhia, incluindo a integridade percebida ao lidar com clientes, fornecedores e outras partes [...] compõe o valor de marca da empresa; assim como, está refletida no valor de seus títulos (tal como o capital humano individual é baseado, em boa parte, na reputação de comportamento ético). Nesse sentido, os mercados privados proporcionam importantes incentivos potenciais para comportamento ético ao imporem custos às organizações e, em último caso, aos indivíduos que precisem adotar padrões éticos” (Brickley, Smith Jr., Zimmerman , 2002, p.1822).

Ética trata das relações entre indivíduos, entre estes e a comunidade, e de todos com a sociedade. Ética envolve as regras morais reconhecidas como necessárias para a vida em comunidades organizadas. Nas sociedades modernas, é possível causar benefícios ou danos aos outros de várias formas; um bom exemplo é visto nas questões ambientais. Se as pessoas derem correto destino ao lixo produzido, estarão colaborando para a preservação do meio ambiente; entretanto, se elas não o fizerem, estarão causando danos a ele. Ao fazerem as escolhas sobre suas atitudes, as pessoas podem, indiretamente, estar beneficiando ou prejudicando outras pessoas que dependam desse meio ambiente (Stiglitz, 2000).

Da mesma forma, o processo de desenvolvimento econômico das sociedades, independentemente da forma como seja conduzido, acaba trazendo inovações tecnológicas e, usualmente, acaba interferindo em aspectos culturais e valores tradicionais das sociedades. Assim, questões éticas surgem em todos os aspectos da economia e política econômica. Problemas éticos podem ser derivados dos conflitos de interesses que decorrem da multiplicidade de posturas que as pessoas podem adotar em relacionamentos econômicos. A moderna Teoria de Agência reconhece que os agentes muitas vezes não se alinham espontaneamente aos interesses do principal; sendo assim, para conseguir esse alinhamento, o principal deve preparar estruturas de incentivo. Atualmente, as normas éticas modernas exigem transparência nos conflitos de interesse, refletindo, desse modo, o preceito da honestidade. Como boa parte das atividades profissionais envolve informação, a honestidade é virtude crucial nos relacionamentos (Stiglitz, 2000).

Entretanto, apesar do esforço de grandes pensadores ao longo da história, não existe ainda consenso geral sobre quais comportamentos devem ser considerados éticos e quais não devem. Este problema torna-se ainda maior, quando se estuda a ética de organizações, visto que estas são formadas por grupos de indivíduos que se relacionam entre si, ou, conforme a Teoria de Agência, representam um conjunto de contratos explícitos ou implícitos que vinculam indivíduos, muitas vezes com interesses conflitantes. A ética de uma organização aflora, então, das atitudes tomadas por cada indivíduo que dela participa e de todos eles como grupo. Como cada participante da organização tem uma diversidade de caminhos para tomar em cada decisão, vários preceitos podem influenciar suas escolhas (Brickley, Smith Jr. e Zimmerman, 2002). Os preceitos éticos procuram diminuir as conseqüências adversas da busca por satisfação do auto-interesse, particularmente aquelas que provêm de problemas de informação imperfeita, quando uma parte tenta obter vantagem em detrimento de outra nas relações de agência (Stiglitz, 2000).

Um importante aspecto que ajuda a determinar os preceitos éticos que devem balizar as decisões em uma empresa é a sua cultura organizacional. Ela influi nas formas como o trabalho e autoridade são distribuídos, nas formas como as pessoas são controladas e recompensadas, bem como nas características particulares da organização: seus costumes, tabus, *slogans*, heróis, e rituais. Desse modo, a cultura organizacional ajuda a embasar a formação da estrutura organizacional que é orientada a partir das definições de autoridade, as



recompensas, os fluxogramas internos, as descrições de cargos e tarefas e os códigos de ética e conduta.

Uma fonte potencial de confusão está no dinamismo dos padrões éticos que podem vir a variar em questão de anos, seja espelhando mudanças de valores na sociedade, seja refletindo reestruturação gerencial da empresa (Brickley, Smith Jr. e Zimmerman, 2002). A globalização está entre os principais motivos de mudança de padrões de comportamento, pois força as empresas a reconhecerem e se adaptarem às diferenças de cultura entre regiões ou países. Devido ao processo de globalização, as empresas devem, cada vez mais, atentar para a disseminação explícita de padrões e expectativas de comportamento. Dessa forma, é cada vez mais importante a atenção, por parte de gestores e funcionários, às expectativas de diferentes culturas de diferentes países ao redor do mundo.

A transmissão de valores organizacionais pode ser realizada de diferentes formas nas empresas. Como, para muitas delas, é muito alto o custo de se detalhar em manuais todas as importantes características desejáveis para a organização, a divulgação desses valores é feita por meio de campanhas internas, modelos de desempenho ou rituais sociais. Assim, a empresa consegue comunicar aos seus participantes seus valores e sua estrutura organizacional de modo que seja fácil a memorização. Outra forma de se fazer essa disseminação de informações é por meio de mensagens internas e publicidade externa que enalteçam determinadas posturas ou ações na empresa (Brickley, Smith Jr. e Zimmerman, 2002). Assim, além de disseminar suas políticas de forma acessível, a empresa consegue melhorar a credibilidade de suas políticas, fornecendo exemplos concretos de atuação e agregando valor à empresa.

A forma mais direta de se divulgar esses valores que a empresa espera que sejam incorporados pelos seus componentes é a implementação de programas de ética. Esses programas correspondem à adoção de códigos de conduta formais e treinamento sobre ética profissional e, conforme Brickley, Smith Jr. e Zimmerman (2002), enfatizam:

- Obediência às normas e observação de regulamentos internos.
- A importância da construção e preservação de reputação e integridade de valores da empresa nas relações com *stakeholders*.

- A importância em se evitar conflitos de interesses entre *stakeholders* e empresa.
- Sigilo profissional no trato com informações obtidas na empresa.
- Rejeição das atitudes desonestas, bem como da cumplicidade de outros componentes.
- Não divulgação de informações sobre atividades internas da empresa a pessoas externas a ela.

O incentivo a comportamentos éticos deve também embasar o planejamento da estrutura organizacional da empresa. As estruturas de recompensas, as estruturas de avaliação de desempenho e cumprimento de regras e as atribuições de autoridade e hierarquia de decisão merecem especial atenção na formação de uma empresa embasada por valores éticos (Brickley, Smith Jr. e Zimmerman, 2002). Nessa administração de conflitos de interesses entre a firma e os seus grupos de *stakeholders*, é crucial essa adequada postura ética. A violação de princípios éticos destrói a confiança nas relações (Stiglitz, 2000). A adoção de determinado comportamento focado em ganhos de curto prazo, sem a devida atenção à adequada postura ética do mercado, pode vir a ser prejudicial para a imagem corporativa da empresa no longo prazo, reduzindo o valor de sua marca (Brickley, Smith Jr. e Zimmerman, 2002). Na medida em que um participante não se sentir tratado com ética e justiça, poderá vir a se retirar dos grupos de relacionamento da empresa e causar uma ameaça à sobrevivência da organização.

### 3.5 TRANSPARÊNCIA

“Mercados contêm mecanismos disciplinares que reforçam o trabalho dos supervisores ao recompensarem os bancos que gerenciam riscos eficazmente e ao penalizarem aqueles cujos gerenciamentos de riscos são inadequados ou imprudentes. A disciplina de mercado, entretanto, somente pode funcionar se os participantes tiverem acesso a informações tempestivas e confiáveis que permitam o acesso às atividades efetuadas pelos bancos e aos riscos inerentes a estas atividades.” (Basel Committee on Banking Supervision, 1998, p.4).

Conforme o *Report of the Working Group on Transparency and Accountability* do BIS, editado em 1998, transparência no mercado financeiro se refere a processos pelos quais as informações sobre as condições, decisões e ações são tornadas acessíveis, visíveis e compreensíveis. A transparência contribui para a alocação eficiente de recursos, assegurando que os participantes do mercado tenham suficiente informação para identificar riscos e distinguir as particularidades de empresas ou países. Além disso, a transparência ajuda a suprir informações sobre as expectativas do mercado, ajuda na sua estabilização durante períodos de incerteza e contribui para a eficácia das políticas econômicas. Ressalte-se que a transparência deve visar aos *stakeholders* e público em geral, estando aí incluídos não apenas os investidores, mas também analistas de investimentos, mídia econômica, agências de *rating* (classificação) ou qualquer pessoa da sociedade.

Existem, entretanto, limites para a transparência. Muitas vezes, não há transparência devido a motivos como os seguintes: alto custo para compilação de alguns tipos de informação, necessidade de manter a confidencialidade de certos tipos de informação e custo benefício das informações prestadas (Bank for International Settlements, 1998).

A evidência empírica sugere que os intermediários financeiros são menos transparentes que outros tipos de empresas. Isso implica que os investidores externos saibam pouco sobre o que está sendo feito com seus investimentos. Um caso famoso, o do banco Barings nos anos 90, onde um único operador conseguiu quebrar o banco demonstra que até mesmo os próprios diretores dos bancos, por vezes, desconhecem o que realmente é feito com os seus recursos (Caprio e Levine, 2002).

A falta de transparência torna mais fácil a possibilidade de que controladores e diretores explorem outros interessados, seja por comportamento de assunção de risco excessivo ou por apropriação ilegal de recursos (Caprio e Levine, 2002). Se, por exemplo, os resultados são de difícil mensuração, há a possibilidade de construção de esquemas de compensação que ajudem a desviar recursos desses resultados. Há também a possibilidade de se obter vantagens, induzindo a mudança de preços de ativos do banco. Gestores podem vir também a privilegiar um cliente com problemas, concedendo-lhe um vultoso empréstimo em troca de algumas vantagens. Enfim, problemas de informação podem gerar implicações graves para os provedores de recursos de um banco, pois a falta de transparência e de

divulgação de informações facilita o desvio de recursos ou a assunção excessiva de riscos por parte dos gestores.

### 3.5.1 Transparência com o Novo Acordo de Capitais da Basiléia

Após muitos anos de vigência do primeiro acordo da Basiléia anunciado em 1988, o Comitê de Supervisão Bancária de Basiléia já trabalha para a implementação do Novo Acordo de Basiléia que deverá ser implantado nos próximos anos. Num primeiro momento, as medidas de transição para os bancos com metodologias mais avançadas terão até 2008 para entrarem em vigor; entretanto tal prazo poderá vir a ser estendido. A adoção dessas novas metodologias exigirá enorme esforço dos países para a modificação de suas leis bancárias, compreendendo a necessidade de grande empenho de seus órgãos legislativos para a realização da mudança requerida. Stiglitz (2001) coloca que existem assimetrias de informação entre aqueles que governam e aqueles que são governados e, assim como os mercados, se esforçam em superar as assimetrias de informação, é necessário procurar formas pelas quais as assimetrias de informação em processos políticos possam ser também limitadas e suas conseqüências atenuadas.

“As imperfeições de mercado estão disseminadas pela economia: de fato, é difícil imaginar como seria um mundo com informações perfeitas.” (Stiglitz, 2001, p. 17).

No Brasil, a implantação do Pilar 3, que envolve a transparência na divulgação de informações será beneficiada pelas modificações prévias já implementadas pelas normas brasileiras quanto à transparência e controles. O documento de Informações Financeiras Trimestrais (IFT) que os bancos disponibilizam ao Banco Central do Brasil é um documento de divulgação de informações relevantes com periodicidade menor ou igual a seis meses conforme exige o Pilar 3 no Novo Acordo de Basiléia. Cabe, entretanto, adaptar tal documento, melhorando a qualidade de suas informações, tais como políticas de gestão de risco. Assim, espera-se que a divulgação de informações relevantes dos bancos atenda cada vez mais às necessidades e interesses dos mercados e que a qualidade desses documentos possa ser exigida.

### 3.5.2 Prestação de contas

“o objetivo final de um ambiente onde há eficácia na função de auditoria, tanto globalmente quanto para corporações individuais, é assegurar que informações adequadas sejam tornadas transparentes de forma tempestiva para *stakeholders*, visando a certificar adequadamente a condição da companhia. Sem adequada e tempestiva transparência, potenciais investidores, fornecedores e clientes não conseguirão informações apropriadas para embasarem suas possíveis interferências nas decisões da companhia [...]” (Jordan, 2003, p. 2).

Como os mercados financeiros ao redor do mundo se tornam cada vez mais interconectados, aumentou a preocupação de se adotarem padrões de transparência e prestação de informações. Se por um lado se pode pensar que um padrão único internacional venha a simplificar e harmonizar a prestação de informações, por outro, ele poderia inibir a experimentação, inovação e criatividade de profissionais de contabilidade para tentar aprimorar os princípios vigentes. De fato, o que se deseja é que os padrões de contabilidade sejam claros, de alta qualidade e que permitam utilização internacional, independentemente de serem resultado de um único sistema ou de serem derivados de múltiplos sistemas contábeis. Dessa forma, eles contribuem para aumentar a confiança do investidor, melhorar a liquidez do mercado e podem também reduzir os custos de capital.

Conforme o *Report of the Working Group on Transparency and Accountability* de 1998 do BIS, há significativo grau de consenso na comunidade internacional sobre a transparência na prestação de informações de empresas privadas no mercado. Isso se encontra refletido nos princípios e padrões contábeis do IASC (*International Accounting Standards Committee*) e do IOSCO (*International Organisation of Securities Commissions*). As empresas devem disponibilizar informações que sejam úteis para grande número de pessoas tomarem decisões econômicas e financeiras. Isso inclui dados sobre a posição financeira da empresa, seu desempenho e análises gerenciais dos resultados passados e perspectivas futuras. As características necessárias para que essas informações sejam úteis para respeitável número de pessoas são estas: relevância, confiabilidade, comparabilidade e compreensibilidade. Esse comunicado do BIS relaciona cinco elementos que as empresas privadas devem atender, ao procurarem desenvolver a transparência na prestação de contas:

- **Tempestividade.** As empresas devem publicar informações financeiras periodicamente, no mínimo, anualmente. Precisam zelar pela qualidade das demonstrações que devem utilizar padrões aceitos internacionalmente. Eventos que possam afetar a exposição ao risco, posição financeira e desempenho financeiro da empresa devem ser informados freqüentemente.
- **Compleitude.** As demonstrações financeiras devem cobrir todas as transações relevantes e refletir adequadamente os ativos, passivos, receitas e despesas. As demonstrações e notas de rodapé devem também mostrar as operações fora de balanço e transações entre empresas ligadas e partes relacionadas.
- **Consistência.** Políticas contábeis e metodologias devem ser transparentes e aplicadas consistentemente ao longo do tempo. Em caso de alterações, estas devem ser amplamente divulgadas juntamente com suas possíveis conseqüências.
- **Gerenciamento de risco.** As empresas devem fazer avaliações periódicas dos maiores riscos que elas podem enfrentar, divulgando as estratégias que deverão ser utilizadas para gerenciá-los. As instituições financeiras devem estimar e divulgar o montante de ativos que possam ter problemas de realização, bem como exposições de crédito que possam ser problemáticas.
- **Auditoria e procedimentos de controle.** As empresas devem ter sistemas de controle interno, especialmente financeiro, que proporcionem razoável confiança de que todas as transações são escrituradas oportuna e adequadamente, de conformidade com políticas internas. As demonstrações financeiras devem ser revisadas anualmente por um auditor independente.

### 3.5.3 *Accountability* e Auditoria

*Accountability* refere-se à necessidade de se justificar e aceitar a responsabilidade por decisões tomadas. Ela impõe disciplina para os tomadores de decisão, ajudando, desse modo, a melhorar a qualidade dessas decisões. A transparência ajuda a promover *accountability* ao

obrigar os tomadores de decisão a tornar públicas as suas decisões e as razões por detrás destas. O aprimoramento da transparência e *accountability* das empresas participantes do mercado (instituições financeiras, órgãos do governo e empresas privadas) deve considerar o seu inter-relacionamento. Isso requer análise sistêmica, já que as decisões de cada grupo afetam as decisões dos demais (Bank for International Settlements, 1998).

Os recentes escândalos financeiros ocorridos em vários países do mundo chamaram a atenção para a necessidade de medidas governamentais para melhorar as bases legais e as estruturas administrativas voltadas para a promoção de *accountability*. Nos Estados Unidos, a Lei Sarbanes-Oxley criou novos mecanismos que facilitam a comprovação de conduta indevida por parte dos administradores. Da mesma forma, no Brasil, a Lei 10.303/01 (nova Lei das S.A.s) obrigou as empresas a adotarem novos mecanismos que possam comprovar atitudes indevidas (ver item 3.2.3 Normas emanadas de autoridades governamentais). A responsabilização dos administradores é regulada pela Lei 6.404/76 (Lei das S.A.s) e, conforme seu artigo 158, os administradores respondem civilmente pelos prejuízos que causarem à companhia, quando ultrapassarem os atos regulares de gestão ou quando procederem com culpa ou dolo no exercício de suas atribuições. A possibilidade de ação de responsabilidade contra o administrador, em nome dos acionistas, dos credores, da sociedade ou de terceiros é prevista em seu artigo 159.

Além disso, o Novo Código Civil editado em 2001, em seu artigo 50, formalizou a desconsideração da personalidade jurídica nas empresas indo ao encontro de decisões que os tribunais já vinham tomando há vários anos. Assim, a pessoa jurídica passou a ter responsabilidade distinta de seus sócios. Se os sócios utilizarem a pessoa jurídica para contrariar a lei, poderão ser responsabilizados pessoalmente, ou seja, a responsabilidade de uma organização não é a mesma de seus sócios.

No Brasil, assim como nos Estados Unidos, a responsabilidade do administrador é subjetiva, ou seja, é necessário que se prove a culpa (negligência, imprudência, imperícia) ou o dolo deste administrador.

Nos Estados Unidos, juntamente com as inovações trazidas pela Lei Sarbanes-Oxley, surgiu a idéia de se criar um órgão de Supervisão que pudesse estabelecer e assegurar o cumprimento de padrões mínimos para empresas de auditoria. Assim, foi criada a *Public Company Accounting Oversight Board* (PCAOB) que é uma nova agência de supervisão que ajuda a assegurar a responsabilização de gestores, auditores e advogados, por meio de fiscalização, regulamentação e punição das atividades da auditoria externa e advogados das empresas.

No Brasil, o registro e o exercício da atividade de auditoria independente no âmbito do mercado de valores mobiliários são regulados pela Instrução CVM nº 308 de 14 de maio de 1999. Essa norma define os deveres e as responsabilidades dos administradores das entidades auditadas no relacionamento com os auditores independentes. Conforme essa Instrução, cabe à CVM, além da análise para autorização e registro de auditor independente, autoridade para a punição ou suspensão das atividades dos auditores que não cumprirem suas determinações.

Além disso, parte das atividades das empresas de auditoria ou dos auditores independentes, relativas à auditoragem de bancos no Brasil, também são reguladas e fiscalizadas pelo Banco Central, que pode aplicar penalidades por irregularidades praticadas.

Entretanto cabe ressaltar que, embora a criação de órgãos de Supervisão seja caminho correto, ela não funciona, se não houver a ênfase no *enforcement* (assegurar o cumprimento das regras). Deve-se assegurar também que os membros desse órgão mantenham a independência em suas atividades de supervisão (Jordan, 2003).

Outro tipo de estrutura, desta vez interna à empresa, o Comitê de Auditoria passou a ser imposto pela legislação de alguns países, dentre eles o Brasil. Esses comitês têm a função de assegurar a eficácia das auditorias executadas no banco. Tal comitê deve ser composto por diretores que sejam bem informados das atividades da companhia, mas, conforme Jordan (2003), não devem ser empregados dela. É o que dispõe a Lei Sarbanes-Oxley, ao exigir que todos os membros do Comitê de Auditoria devem ser independentes. Após o escândalo da empresa Enron, confirmou-se a necessidade de haver a separação das atividades de auditoria externa e consultoria de negócios, que não podem ser realizadas por profissionais de um



mesmo grupo empresarial. A separação dos executores dessas atividades é fundamental, se as empresas querem obter uma auditoria realmente independente.

No Brasil, em 1996, o CMN editou a Resolução nº 2.267 que dispôs sobre a auditoria independente nas instituições financeiras e demais entidades autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, fundos de investimento constituídos nas modalidades regulamentadas pelo referido órgão e administradoras de consórcio.

Esta Resolução estabeleceu, principalmente:

- atribuições para os auditores independentes;
- obrigatoriedade de substituição da empresa de auditoria após quatro exercícios;
- designação de administrador para responder junto ao Banco Central do Brasil pelo acompanhamento, supervisão e cumprimento das normas e procedimentos de contabilidade e de auditoria;
- responsabilidade do administrador anteriormente referido perante terceiros, pelas informações prestadas e, prioritariamente, junto ao Banco Central do Brasil, nos termos da legislação em vigor, pela ocorrência de situações que indiquem fraude, negligência, imprudência ou imperícia no exercício das funções revistas neste artigo, bem como aplicação de penalidades de suspensão ou inabilitação para cargos de direção na administração ou gerência em instituições.

Em 2003 o CMN editou a Resolução 3.081, que trouxe novas disposições regulamentares para auditoria interna e externa e tornou obrigatória a constituição de Comitê de Auditoria para instituições, cujo patrimônio de referência fosse igual ou maior do que duzentos milhões de reais.

Posteriormente, em 2004, o CMN editou a Resolução nº 3.198, que revogou a Resolução 3.081/03 e alterou e consolidou a regulamentação relativa à prestação de serviços de auditoria independente para as instituições financeiras, demais instituições autorizadas a

funcionar pelo Banco Central do Brasil e para as câmaras e prestadores de serviços de compensação e de liquidação.

A Resolução 3.198/04 estabeleceu, principalmente:

- obrigatoriedade de substituição da empresa de auditoria após cinco exercícios;
- obrigatoriedade de constituição de Comitês de Auditoria para instituições cujo patrimônio de referência igual ou maior do que um bilhão de reais, ou administração de recursos de terceiros igual ou superior a 1 bilhão de reais, ou somatório de recursos de terceiros e captação de depósitos igual ou superior a 5 bilhões de reais (Resolução 3.198/04);
- atribuições para os comitês;
- condições básicas a serem atendidas para o exercício de integrante do Comitê;
- responsabilidade da administração das instituições pelas informações prestadas e pela ocorrência de situações que indiquem fraude, negligência, imprudência ou imperícia no exercício de suas funções, sem prejuízo da aplicação das penalidades previstas na legislação em vigor.

Além disso, a CVM procura manter um sistema de registro de informações que possam ser relevantes para a tomada de decisão de investidores na negociação de mercado, zelando pela sua regularidade e confiabilidade, por meio de normatização e padronização.

## 4 METODOLOGIA

Dado o problema de pesquisa, apresenta-se neste capítulo a metodologia que guiou os procedimentos desse estudo. A metodologia orienta a investigação empírica do problema em tela, apresentando o seguinte elenco: perguntas de pesquisa, variáveis do problema, definição de categorias analíticas, delineamento de pesquisa, e aspectos sobre a coleta e tratamento de dados. Pretende-se verificar como os interesses dos investidores estão sendo considerados pelas estruturas de governança corporativa de bancos que aderiram aos níveis diferenciados da Bovespa.

### 4.1 ESPECIFICAÇÃO DO PROBLEMA

O problema de pesquisa, apresentado anteriormente, ou seja, “qual a relação dos interesses dos investidores com as estruturas de governança corporativa adotadas por bancos que aderiram aos níveis diferenciados de governança corporativa da Bovespa?”, será especificado por meio de perguntas de pesquisa descritas a seguir.

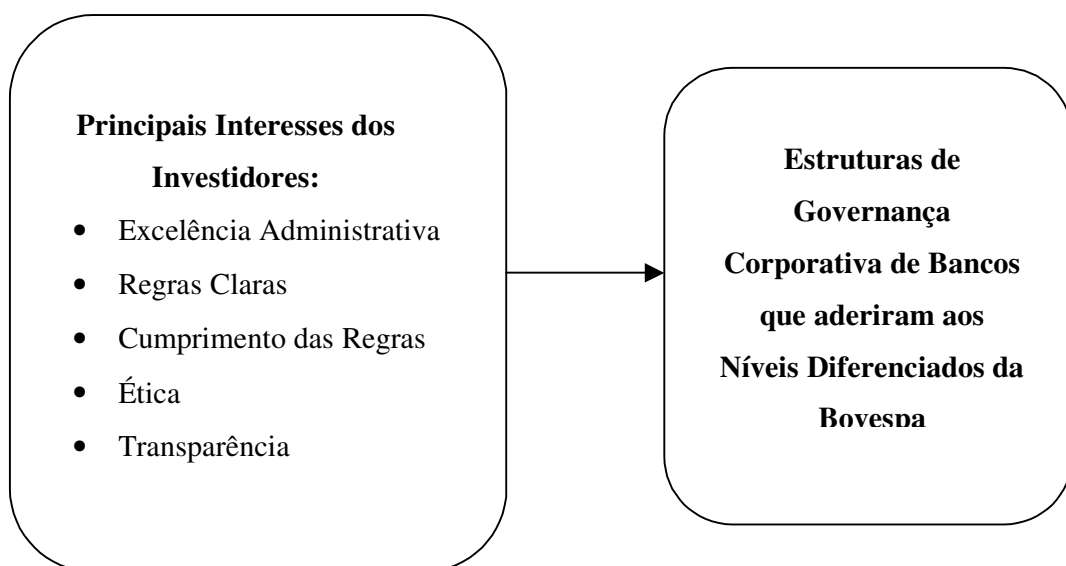
#### 4.1.1 Perguntas de Pesquisa

- Quais são os principais interesses de investidores acionistas?
- Quais são os principais interesses de investidores não acionistas?
- Quais são as estruturas de governança corporativa de bancos que aderiram aos níveis diferenciados da Bovespa?
- Qual é a relação entre os interesses dos investidores e a estrutura de governança corporativa de bancos que aderiram aos níveis diferenciados da Bovespa?

#### 4.1.2 Apresentação das Variáveis do Problema de Pesquisa

Apresenta-se nesse problema de pesquisa uma variável dependente e uma variável independente. A variável independente é constituída pelos principais interesses dos investidores acionistas e não acionistas. A variável dependente é constituída pelas Estruturas de Governança Corporativa de Bancos que aderiram aos Níveis Diferenciados da Bovespa. Assim, pretende-se mostrar como foram considerados os interesses desses investidores pelas estruturas de governança corporativa dos Bancos em exame.

FIGURA 3 - RELAÇÃO ENTRE AS VARIÁVEIS DO ESTUDO



#### 4.1.3 Definição das Categorias Analíticas

##### **Interesses de Investidores**

**D.C.:** Interesse é aquilo que é importante, útil ou vantajoso, moral, social ou materialmente. É também um estado de espírito que se tem para aquilo que se acha digno de atenção, que desperta a curiosidade, que se julga importante (Houaiss, 2001).

Em relação aos investidores acionistas e não acionistas, o conceito se refere a seus direitos, formas de exercer controle, retorno de seus investimentos e prevenção contra atitudes oportunistas contrárias aos seus interesses (Shleifer e Vishny, 1997).

**D.O.:** Foram determinados por meio de levantamento teórico, análise documental e análise de conteúdo de documentos obtidos em livros, artigos, jornais, periódicos, *internet*, relatórios de análise e bases de dados de órgãos do governo e outras organizações nacionais e internacionais, sendo nessa pesquisa estudados a partir da classificação em cinco grandes grupos apresentada no referencial teórico (FIGURA 1).

### **Estruturas de Governança Corporativa**

**D.C.:** As estruturas de governança corporativa são instituições econômicas e legais que podem ser modificadas por meio de processos políticos, e tratam das formas como os provedores de recursos para uma organização terão boa gestão e retorno de seus investimentos, minimizando-se eventual oportunismo de algumas das partes à luz da Teoria de Agência (Shleifer e Vishny, 1997).

**D.O.:** As estruturas de governança corporativa relacionadas aos interesses dos investidores foram verificadas através dos cinco grupos apresentados na figura 1 e identificadas por meio de pesquisa de dados primários e secundários, obtidos através de questionário e análise de documentos tais como relatórios técnicos e normas internas gerados pelas instituições participantes da pesquisa.

#### 4.1.4 Definição de Outros Termos Relevantes para a Pesquisa

##### **Investidores Acionistas**

São aqueles que possuem ações das empresas constituídas sob a forma de sociedade por ações da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Nesse caso, os sócios dos bancos.

### **Investidores Não Acionistas**

São aqueles que têm direito de obter uma compensação útil em decorrência de algum acordo tácito ou formal sobre aplicação de recursos financeiros. No caso específico desse trabalho, os investidores não acionistas são representados por aqueles que, por serem provedores de recursos financeiros para os bancos (seja por meio de investimentos em certificados de depósito bancário, fundos de investimento ou outros), aparecem no balanço patrimonial como tendo direito pecuniário realizável.

### **Gestores**

São os administradores que concentram o poder decisório para definir os rumos de uma empresa. Neste trabalho, os gestores são representados pelos diretores profissionais dos bancos.

### **Bancos que aderiram aos níveis diferenciados de governança corporativa**

Tipo de banco que aderiu, voluntariamente, às regras estabelecidas pela Bovespa, para operar em mercado diferenciado de negociação de ações. Esse mercado apenas aceita e mantém empresas que se comprometem a adotar padrões de boa governança corporativa por ele especificados.

## **4.2 DELIMITAÇÃO E DESIGN DA PESQUISA**

### **4.2.1 Delineamento de Pesquisa**

O delineamento é a seqüência lógica que conecta os achados empíricos às perguntas de pesquisa iniciais e, no final, às conclusões da pesquisa (Yin, 2001). O delineamento proposto nesse estudo é a pesquisa descritivo-qualitativa; e a análise da pesquisa é em nível organizacional, tendo como unidade de análise as estruturas de governança corporativa de bancos que aderiram aos níveis diferenciados de governança corporativa da Bovespa. A pesquisa compreendeu coleta de dados, visando à avaliação da incidência de aspectos que

caracterizem a consideração dos interesses de investidores pelas estruturas de governança corporativa dos referidos bancos.

O intuito das pesquisas descritivas é expor algo, normalmente características de uma população ou fenômeno que pode envolver funções de mercado. Esse tipo de pesquisa serve para analisar a relação entre duas variáveis, sem o compromisso de explicar tal fenômeno, pois pesquisas descritivas não são adequadas para examinar relações causais (Malhotra, 2001). Nas pesquisas qualitativas o pesquisador analisa e interpreta o fenômeno de forma holística, usando argumentação complexa: multidisciplinar, interativa e simultânea, com predomínio de processos indutivos na análise de dados (Creswell, 2002). Assim, não se pretendeu analisar a operacionalização das práticas de governança corporativa, nem descobrir relações causais entre as variáveis, mas descrever os princípios e práticas que os bancos adotaram como aspectos de governança corporativa em sua administração e correlacioná-los com os interesses de investidores.

A revisão teórica consistiu em pesquisa bibliográfica em livros, artigos científicos, normas nacionais e internacionais e pesquisas de organizações nacionais e internacionais, visando à identificação de interesses de investidores e suas formas de administração nas organizações bancárias, compondo, assim, a base para estabelecer o relacionamento com tudo aquilo que será pesquisado empiricamente.

Para a pesquisa empírica foi utilizado o método de estudo de caso, recomendado para pesquisas em que o fenômeno em estudo não é completamente distinguível de seu contexto (Yin, 2001). Os dados dos três casos estudados foram coletados em fontes primárias e secundárias e submetidos à análise documental e análise de conteúdo. A análise documental é uma operação ou conjunto de operações visando representar o conteúdo de um documento sob forma diferente da original, a fim de facilitar, num estado ulterior, a sua consulta e referência (Bardin, 1977). A análise de conteúdo representa o tratamento da informação e tem como objetivo dar a forma conveniente e representar de outro modo essa informação, por intermédio de procedimentos de transformação (Bardin, 1977).

Os dados primários são compostos por questionários respondidos por profissionais dos setores de relações com investidores dos bancos estudados. Os dados secundários são compostos por este elenco: pesquisas, relatórios, apresentações, documentos de divulgação,

normas, códigos e regimentos internos dos bancos.

No que se refere ao tipo de desenho de pesquisa, pretende-se obter dados referentes ao período de cinco anos, numa perspectiva seccional com avaliação longitudinal, e verificar os seus efeitos em dado momento, o que caracteriza o corte transversal.

#### 4.2.2 População e Amostra

A população em estudo é composta de bancos que aderiram aos níveis diferenciados de governança corporativa da Bovespa, da qual foi selecionada intencionalmente a amostra a ser pesquisada. A intencionalidade era necessária devido ao fato de que os bancos selecionados precisavam concordar com a participação no estudo. Como os três bancos participantes do Nível 1 de Governança Corporativa da Bovespa aceitaram participar da pesquisa, a amostra é igual à população.

#### 4.2.3 Dados: Coleta e Tratamento

Foram coletados dados cujas fontes de coleta e posterior tratamento são descritos a seguir.

##### **Fontes Primárias**

Identificaram-se estruturas de governança corporativa adotadas nas instituições em estudo por meio de dados primários obtidos mediante questionários com perguntas fechadas, semi-abertas e abertas.

##### **Fontes Secundárias**

Por meio de dados secundários, complementou-se a identificação dos interesses de investidores e a identificação das estruturas de governança corporativa adotadas nas instituições em estudo. Compreendem: periódicos, relatórios técnicos, normas internas e base de dados de bancos e de órgãos nacionais e internacionais, jornais, relatórios de análise e dados obtidos na *internet*.



### **Tratamento dos Dados**

Os dados primários foram submetidos à análise de conteúdo e os dados secundários a uma análise documental com posterior análise de conteúdo. Tais técnicas permitiram levantar as estruturas de governança relacionadas aos interesses de investidores existentes nas instituições pesquisadas.

## 5 LEVANTAMENTO E ANÁLISE DOS DADOS OBTIDOS NAS ORGANIZAÇÕES BETA, GAMA E DELTA

A apresentação dos dados levantados durante a pesquisa inicia-se com a caracterização dos bancos selecionados. Posteriormente são demonstradas, por meio da compilação das informações nos cinco grupos componentes da variável interesses dos investidores (excelência administrativa, regras claras, cumprimento das regras, ética e transparência), as estruturas de governança encontradas na amostra estudada.

### 5.1 CARACTERIZAÇÃO DOS BANCOS

Os bancos escolhidos para compor esse estudo, aqui denominados de Banco Beta, Banco Gama e Banco Delta, são aqueles que aderiram aos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa até a data da qualificação do projeto de dissertação (21/06/2004). A adesão atesta o comprometimento dessas empresas com elevados padrões de governança e a divulgação de suas informações, assim como de seus controladores, conselheiros e executivos, de forma transparente, concisa e oportuna. Os três bancos que estão no Nível 1 se comprometem a cumprir determinados requisitos que já foram abordados no item 3.2.5 que trata das Iniciativas Nacionais em Regras sobre Governança Corporativa. Estes são os três maiores bancos privados do Brasil e, conforme classificação do Banco Central do Brasil têm a seguinte participação no mercado:

QUADRO 3 – PARTICIPAÇÃO DOS BANCOS NO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

	<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>%</b>	<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	<b>%</b>
<b>Total dos bancos Beta, Gama e Delta</b>	352.812.174	24,4%	377.776	26,3%
<b>Total do Sistema Financeiro Nacional</b>	1.446.679.876	100%	143.425.496	100%

Fonte: Banco Central do Brasil. 50 maiores bancos e o consolidado do sistema financeiro nacional data-base: setembro de 2004. Disponível em: [www.bcb.gov.br/fis/TOP50/port/Top502004090P.asp](http://www.bcb.gov.br/fis/TOP50/port/Top502004090P.asp) Acesso em dez. 2004.

### Banco Beta

O Banco Beta atua principalmente no segmento de varejo e aderiu ao Nível 1 de Governança Corporativa da Bovespa em seu lançamento no dia 26 de junho de 2001. Possui também unidades específicas para grandes investidores, além de ter um segmento para empresas de porte médio e outro para empresas de grande porte. O Patrimônio Líquido Total do Banco Beta em 30/9/2004 era de aproximadamente R\$ 14,897 bilhões, enquanto o Passivo Total era de aproximadamente R\$ 146,846 bilhões. Contava com 68.555 funcionários e produziu Lucro Líquido registrado no período de 1º de janeiro a 30 de setembro de 2004 de R\$ 842,078 milhões. O Banco Beta administrava R\$ 64,959 bilhões de depósitos (Banco Central do Brasil, set. 2004).

### Banco Gama

O Banco Gama que também aderiu ao Nível 1 de Governança Corporativa da Bovespa em seu lançamento, atua tradicionalmente no segmento de varejo possuindo ainda unidades exclusivas para pessoas jurídicas e um segmento para grandes investidores. O Patrimônio Líquido Total do Banco Gama em 30/9/2004 era de aproximadamente R\$ 14,716 bilhões, enquanto o Passivo Total era de aproximadamente R\$ 129,486 bilhões. O Banco Gama possuía 48.519 funcionários e produziu Lucro Líquido, registrado no período de 1º de janeiro a 30 de setembro, de 2004 de R\$ 1,288 bilhões. O Banco tinha sob gestão R\$ 38,246 bilhões em depósitos (Banco Central do Brasil, set. 2004).

### Banco Delta

O Banco Delta também atua no segmento de varejo, contando também com atendimento exclusivo para grandes investidores e um segmento para atendimento de empresas. Juntamente com os outros dois bancos da pesquisa, aderiu ao Nível 1 de Governança Corporativa da Bovespa em seu lançamento no dia 26 de junho de 2001. Seu Patrimônio Líquido Total em 30/9/2004 era de aproximadamente R\$ 8,161 bilhões, enquanto o Passivo Total era de aproximadamente R\$ 76,478 bilhões. O Banco Delta possuía 48.519 funcionários e produziu Lucro Líquido de R\$ 337,129 milhões no período de 1º de janeiro a 30 de setembro de 2004. O Banco tinha sob gestão o total de R\$ 32,398 bilhões de depósitos (Banco Central do Brasil, set. 2004).

QUADRO 4 – PATRIMÔNIO LÍQUIDO EM RELAÇÃO AO PASSIVO TOTAL

	<b>PASSIVO TOTAL (PT)</b>	<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO (PL)</b>	<b>PL/PT (%)</b>
<b>Banco Beta</b>	146.846.837	14.897.734	10,1%
<b>Banco Gama</b>	129.486.565	14.716.582	11,4%
<b>Banco Delta</b>	76.478.772	8.161.806	10,7%

Fonte: Banco Central do Brasil. 50 maiores bancos e o consolidado do sistema financeiro nacional data-base: setembro de 2004. Disponível em: [www.bcb.gov.br/fis/TOP50/port/Top502004090P.asp](http://www.bcb.gov.br/fis/TOP50/port/Top502004090P.asp) Acesso em dez. 2004.

## 5.2 EXCELÊNCIA ADMINISTRATIVA NAS ORGANIZAÇÕES

A excelência administrativa nas organizações é verificada por meio das estruturas identificadas e relacionadas aos tópicos: Conselho de Administração, Diretoria, Comitês, Conselho Fiscal, Estruturas para Resolução de Conflitos de Interesses, Incentivos, Gerenciamento de Riscos e Tratamento Igualitário de Investidores.

### 5.2.1 Conselho de Administração

Nos bancos pesquisados observou-se a adoção de membros independentes ao grupo controlador com comprovada qualificação para participar do Conselho de Administração e do Conselho Fiscal. Em nenhuma empresa analisada o CEO exercia também a função de presidente do Conselho de Administração. Além disso, observou-se a existência de prazo de mandato fixo e igual para todos os componentes dos Conselhos de Administração. Tais condições são necessárias para assegurar a defesa dos interesses de acionistas minoritários, permitindo o contrapeso às idéias do controlador nas reuniões dos conselhos.

Como foi apresentado no referencial teórico desse trabalho, existem várias orientações de pesquisadores, ao defenderem boas práticas de governança corporativa, para que os conselheiros tenham sempre em vista, além dos acionistas, todas as demais partes interessadas, tomando suas decisões sempre no melhor interesse da sociedade como um todo,

independentemente da parte que os indicou ou elegeu. Entretanto essa preocupação ainda não se encontra refletida nos regimentos internos dos Conselhos de Administração dos bancos pesquisados. Quando perguntados sobre a existência de competências expressas no regimento interno do Conselho de Administração que sejam dirigidas aos investidores não acionistas, a resposta dos três bancos foi negativa.

#### Composição dos Conselhos de Administração dos bancos pesquisados

##### Banco Beta

O Conselho de Administração do Banco Beta é composto de 6 a 9 membros, que escolherão entre si um Presidente e um Vice-Presidente. Atualmente, conta com 8 membros, sendo dois deles independentes. A duração do mandato no Conselho de Administração é de um ano com possibilidade de reeleição pela Assembléia Geral Ordinária.

##### Banco Gama

O Conselho de Administração é composto por membros eleitos pela Assembléia Geral, tendo um Presidente e de um a três Vice-Presidentes escolhidos pelos conselheiros entre os seus pares. Este conselho deverá ter, no mínimo, cinco e, no máximo, vinte membros. Dentro desses limites, caberá à Assembléia Geral que processar a eleição do Conselho de Administração fixar preliminarmente o número de conselheiros que comporão esse colegiado durante cada mandato. Atualmente, o Conselho de Administração do Banco Gama é composto por 14 membros, sendo 4 deles independentes. O mandato dos conselheiros é de um ano.

##### Banco Delta

O Conselho de Administração é constituído por no mínimo quatro e no máximo oito membros. Atualmente são 7 membros, sendo três deles independentes. A duração do mandato no Conselho de Administração é de um ano com possibilidade de reeleição pela Assembléia Geral Ordinária.

QUADRO 5 – NÚMERO DE CONSELHEIROS NOS BANCOS PESQUISADOS

	<b>BETA</b>	<b>GAMA</b>	<b>DELTA</b>
<b>conselheiros independentes</b>	2	4	3
<b>demais conselheiros</b>	6	10	4
<b>total de conselheiros</b>	8	14	7

Fonte: Elaborado pelo Autor

### 5.2.2 Diretoria

Os agentes gestores dos bancos pesquisados são representados pelas suas diretorias que possuem características próprias para assegurar especialização e gestão profissional. Ressalte-se que os incentivos concedidos a estes profissionais para que mantenham seus interesses alinhados com os das outras partes interessadas são apresentados no item 5.2.6.

#### Composição das Diretorias dos bancos pesquisados

##### Banco Beta

A Diretoria da Sociedade, eleita pelo Conselho de Administração, com mandato de um ano, é composta de 52 a 79 membros, sendo de 19 a 26 o número de Diretores Executivos, distribuídos nas seguintes categorias de cargos: um Diretor-Presidente, de 7 a 10 Diretores Vice-Presidentes e de 11 a 15 Diretores Gerentes. Atualmente, a Diretoria Executiva é composta por 23 membros. Os demais cargos da Diretoria serão distribuídos da seguinte forma: de 33 a 53 Diretores Departamentais e Diretores Regionais, sendo de 27 a 41 o número de Diretores Departamentais e de 6 a 12 o de Diretores Regionais.

##### Banco Gama

A Diretoria é composta por 5 a 10 membros, compreendendo os cargos de Diretor Presidente, Vice-Presidentes Seniores, Vice-Presidentes Executivos, Diretores Executivos e Consultor Jurídico, na conformidade do que for estabelecido pelo Conselho de Administração ao prover esses cargos. O mandato de cada diretor é de um ano, podendo ser reeleito. À Diretoria compete a administração e representação da sociedade, devendo ser eleita pelo

Conselho de Administração no prazo de dois dias úteis contados da Assembléia Geral que eleger este conselho.

#### Banco Delta

A Diretoria, composta por no máximo cento e cinquenta membros, é eleita anualmente pelo Conselho de Administração, com mandato de um ano e possibilidade de reeleição. Desse total, há um Diretor Presidente e até 10 Diretores vice-presidentes executivos e Diretores vice-presidentes. Em 2003, conforme regulamentação disposta na Circular 3.136 do Banco Central, todos os diretores passaram a ser estatutários.

#### 5.2.3 Comitês

Nos bancos estudados houve a criação de diversos comitês, aos quais é delegada a função de supervisão em nome Conselho de Administração. Assim, diversas atividades que demandam tempo e conhecimento especializado passaram a ser realizadas por grupos especialmente designados que contêm membros do próprio conselho. Esses comitês preparam propostas ao conselho compostas de material de exame e recomendação de voto. A tomada de decisão é competência exclusiva do conselho, que pode ainda solicitar informações adicionais sobre determinado assunto.

##### a) Comitê de Auditoria

Composição dos Comitês de Auditoria dos bancos pesquisados

#### Banco Beta

O Comitê de Auditoria do Banco Beta é composto de 3 a 5 membros, com mandato de um ano, nomeados e destituídos pelo Conselho de Administração, devendo um deles ser designado. Este Comitê, formado em dezembro de 2003, tem a competência de assessorar o Conselho de Administração no desempenho de suas atribuições relacionadas ao acompanhamento das práticas contábeis adotadas na elaboração das demonstrações financeiras da Sociedade e de suas controladas e na indicação e avaliação da efetividade da auditoria independente. O Comitê de Auditoria deve reportar-se diretamente ao Conselho de Administração, atuando com independência em relação à Diretoria. Atualmente, ele é

composto por um membro do Conselho de Administração e outros dois membros totalmente independentes.

#### Banco Gama

Na Assembléia Geral de Acionistas de abril de 2004 foi aprovada a criação do Comitê de Auditoria do Banco Gama, seguindo os dispositivos da Resolução nº 3.081 do Conselho Monetário Nacional e atendendo também à Lei Sarbanes-Oxley do Congresso Norte-Americano. Para compor esse Comitê foram designados três membros independentes em relação ao corpo executivo, sendo um deles na qualidade de especialista do Comitê, em razão de seus comprovados conhecimentos nas áreas de contabilidade e auditoria. O Comitê de Auditoria é único para todo o Conglomerado Financeiro pela transformação do antigo Comitê de Controles Internos e ampliação de seus objetivos e finalidades.

#### Banco Delta

O Comitê de Auditoria foi constituído em abril de 2004 e tem competência para, entre outras funções, indicar, *ad referendum* do Conselho de Administração, o Auditor Independente Externo; revisar as demonstrações contábeis semestrais; avaliar o serviço prestado pelo Auditor Externo e pela Auditoria Interna; estabelecer, divulgar, acompanhar e fiscalizar os procedimentos referentes ao cumprimento de dispositivos legais, além de recomendar correções ou o aprimoramento de políticas internas e diretrizes.

No quadro 6 é apresentado um comparativo entre os membros que compõem cada banco pesquisado:

QUADRO 6 – NÚMERO DE MEMBROS DOS COMITÊS DE AUDITORIA

	BETA	GAMA	DELTA
<b>membros independentes</b>	2	3	2
<b>demais membros</b>	1	-	1
<b>total de membros</b>	3	3	3

Fonte: Elaborado pelo autor



## b) Demais Comitês

### Banco Beta

Comitês que assessoram o Conselho de Administração do Banco Beta:

- Comitê de Controles Internos e Compliance.
- Comitê de Remuneração.
- Comitê de Divulgação.
- Comitê Executivo de Conduta Ética.

Comitês de assessoramento da Diretoria Executiva:

- Comitê Executivo de Prevenção e Detecção à Lavagem de Dinheiro.
- Comitê de Tesouraria e Investimentos.
- Comitê de Mercado de Capitais.
- Comitê de Crédito.
- Comitê Executivo da Qualidade.
- Comitê Executivo de Segurança da Informação.
- Comitê de Avaliação e Implementação de Agências.
- Comitê Diretor de Informática.
- Comitê de Risco de Crédito.
- Comitê de Avaliação de Despesas.

## Banco Gama

### Comitês de assessoramento do Conselho de Administração:

- Comitê de Divulgação de Atos ou Fatos Relevantes.
- Comitê de Negociação de Valores Mobiliários.
- Comitê de Opções, Conselho Consultivo.
- Comitê Consultivo Internacional.

### Comitês e Comissões de assessoramento da Diretoria Executiva:

- Comissão Executiva Bancária.
- Comissão Executiva Financeira.
- Comissão Executiva Operacional.
- Comissão Técnica Bancária.
- Comissão de Informática.
- Subcomissão Operacional Empresas.
- Subcomissão Operacional Agências.
- Comissão de Crédito.
- Comissão de Mercado de Capitais.
- Comissão de Administração de Ativos Financeiros.
- Comissão de Racionalização de Processos e Custos.
- Comissão Executiva do Programa Banco Gama Social.
- Comissão Executiva de Recursos Humanos.

- Comissão de Auditoria.
- Comissão de Crédito Imobiliário.
- Comitê de Desenvolvimento das Plataformas Banco Gama-Empresas.

#### Banco Delta

Comitês no âmbito do Conselho de Administração e da Diretoria do Banco Delta:

- Comitê de Políticas e Estratégias.
- Comitê Executivo do Grupo.
- Comitê de Seguros e Previdência.
- Comitê de Crédito-Atacado.
- Comitê de Crédito-Varejo.
- Comitê de Gestão de Patrimônios.
- Comitê Financeiro.
- Comitê de Prevenção ao Crime de Lavagem de Dinheiro.
- Comitê de Divulgação (de Ato ou Fato Relevante).

#### 5.2.4 Conselho Fiscal

Pesquisou-se também a existência de Conselho Fiscal nos bancos, já que, após a Nova Lei das Sociedades Anônimas, conforme apontado no item: 3.2.3 Normas emanadas por autoridades governamentais, este conselho teve suas funções aperfeiçoadas para proporcionar uma melhor proteção aos acionistas, em especial, os minoritários e preferenciais das empresas. Entretanto, por se tratar de estrutura não obrigatória, o Banco Delta não o possuía.

Dentre os membros eleitos em assembléia-geral, um deles deve ser eleito, em votação separada, por titulares de ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito, assim como pelos acionistas minoritários que representem, em conjunto, 10% ou mais das ações com direito a voto. Entretanto, apesar de terem o direito de eleger representantes nesse conselho, não estão previstas nos regimentos internos dos Conselhos Fiscais do Banco Beta e do Banco Gama reuniões em atendimento à requisição fundamentada por parte de representante dos minoritários.

Os bancos informaram como é a composição de seus Conselhos Fiscais:

QUADRO 7 – ELEIÇÃO DE MEMBROS DO CONSELHO FISCAL

QUANTOS MEMBROS DO CONSELHO FISCAL SÃO ELEITOS POR TITULARES DE:	BETA	GAMA	DELTA
<b>AÇÕES PREFERENCIAIS</b>	1 efetivo e 1 suplente	1	Não há Conselho Fiscal
<b>AÇÕES ORDINÁRIAS</b>			Não há Conselho Fiscal
<b>CONTROLADORES</b>	2 efetivos e 2 suplentes	A soma dos membros eleitos nos outros itens mais um (de acordo com o art. 161 da Lei das S.As)	Não há Conselho Fiscal

Fonte: Elaborado pelo autor

Composição dos Conselhos Fiscais dos bancos pesquisados:

Banco Beta:

O Conselho Fiscal do Banco Beta compõe-se de 3 membros efetivos e de igual número de suplentes. Os membros são eleitos pela Assembléia Geral, a pedido de acionistas e cada período de seu funcionamento termina na primeira Assembléia Geral Ordinária após a sua instalação.

### Banco Gama

A sociedade possui um Conselho Fiscal de funcionamento não permanente, composto de três a cinco membros efetivos e igual número de suplentes. Eleição, instalação e funcionamento do Conselho Fiscal devem obedecer aos artigos de 161 a 165 da Lei nº 6.404/76. Atualmente este conselho é composto por três membros efetivos e três membros suplentes, sendo que todos são independentes.

### Banco Delta:

O Banco Delta não possui Conselho Fiscal instalado.

## 5.2.5 Estruturas para Resolução de Conflitos de Interesses

Conforme as respostas apresentadas pelos bancos pesquisados, ainda há possibilidade de se avançar mais no desenvolvimento de estruturas para conflitos de relacionamentos entre partes específicas.

Os bancos foram questionados quanto à presença de estruturas para resolução de conflitos de interesses entre acionistas e gestores. O Banco Delta respondeu negativamente e os outros bancos forneceram as seguintes respostas.

### Banco Beta

“Com base no Código de Ética Corporativo da Organização Beta não é permitido o envolvimento em situações que caracterizem conflitos de interesses com negócios da Organização, zelando pelos patrimônios desta e de nossos clientes. A Organização confia e oferece apoio total aos nossos colaboradores para relatarem situações que possam configurar eventual conflito de interesses, apoiando e assessorando nas atitudes para solucioná-los. Eventuais casos serão avaliados pelo Conselho de Administração” (ARIB $\beta$ ).

#### Banco Gama

“Serviço de Atendimento aos Acionistas, que inclui as Centrais de Atendimento bem como a unidade *Investfone*” (SRIB $\chi$ ).

Os bancos também foram questionados quanto à presença de estruturas para resolução de conflitos de interesses entre investidores não acionistas e gestores. O Banco Delta também respondeu negativamente e os outros bancos forneceram as seguintes respostas.

#### Banco Beta

Vide resposta à questão anterior.

#### Banco Gama

“A área de Relações com Investidores é a área responsável pelo atendimento aos diversos agentes do mercado de capitais, centralizando as dúvidas, críticas, sugestões ou reclamações e responsabilizando-se pela resposta ou pelo encaminhamento para resposta de todas as solicitações” (SRIB $\chi$ ).

Foi também perguntado aos bancos quanto à possibilidade dos investidores não acionistas recorrerem administrativamente no Banco contra decisões que considerem contrárias ao que foi previamente acordado. Os bancos forneceram as seguintes respostas:

#### Banco Beta

“A política adotada pelo Banco Beta com seus investidores não acionistas sempre visou garantir-lhes todos os direitos. Desta forma, apreciamos todos e quaisquer questionamentos, estando o Conselho de Administração e a Diretoria Executiva à disposição dos investidores para procurar solucionar, no âmbito administrativo, quaisquer eventuais divergências” (ARIB $\beta$ ).

## Banco Gama

“Entrando em contato com a área responsável por meio do Fale Conosco, *Bankfone* ou Central de Atendimento” (SRIB  $\chi$ ).

## Delta

“O Banco não possui um procedimento administrativo institucional para julgar recursos de seus investidores” (ARIB  $\delta$ ).

Foi ainda perguntado se está prevista no estatuto das instituições a arbitragem para solução de impasses entre acionistas e companhia, acionistas e controladores e controladores e acionistas minoritários. As respostas estão no quadro seguinte.

QUADRO 8 – PREVISÃO DE ARBITRAGEM PARA SOLUÇÃO DE IMPASSES

PREVISÃO DE ARBITRAGEM PARA SOLUÇÃO DE IMPASSES ENTRE	BETA		GAMA		DELTA	
	sim	não	Sim	não	sim	não
<b>acionistas e companhia</b>		X		X		X
<b>acionistas e controladores</b>		X		X		X
<b>controladores e acionistas minoritários</b>		X		X		X

Fonte: Elaborado pelo autor

### 5.2.6 Incentivos

Os achados empíricos mostram que o Banco Gama e o Banco Delta possuem planos de outorga de Opções e compra de ações, pois estes concedem incentivos por meio de opções de compra de ações. Já o Banco Beta possui um Comitê de Remuneração disciplinado por um regimento interno desde maio de 2004.

Os bancos foram questionados quanto às remunerações de conselheiros, diretores e do CEO.

## a) remuneração dos conselheiros

## Banco Beta

“Conforme disposto no Estatuto Social, o Conselho de Administração realiza o rateio da remuneração dos Administradores, de acordo com o montante global anual estabelecido pela Assembléia Geral, cuja ata é publicada na imprensa, e fixa as gratificações de conselheiros, diretores e funcionários, quando entender de concedê-las” (ARIB  $\beta$ ).

## Banco Gama

“A Assembléia Geral fixa verba global e anual para a remuneração do Conselho de Administração e Diretoria. Cabe ao Conselho de Administração fixar os rateios das participações devidas aos próprios membros desse conselho e aos membros da Diretoria. Além da remuneração fixa os conselheiros recebem participação nos lucros da empresa, que corresponderão, em conjunto, no máximo, a 10 por cento dos lucros líquidos apurados em balanço, não podendo, porém, exceder ao somatório das remunerações atribuídas aos administradores no período a que se referir o balanço que consignar as mencionadas participações” (SRIB  $\chi$ ).

## Banco Delta

“A Assembléia Geral Ordinária Estabelece uma remuneração máxima para os membros do Conselho de Administração em conjunto. Compete ao Conselho de Administração individualizar a remuneração de cada um de seus membros” (ARIB  $\delta$ ).

## b) remuneração dos diretores

## Banco Beta

“Os Diretores Executivos recebem honorários mensais, gratificações em espécie, quando deliberadas pelo Conselho de Administração, além de plano de previdência (50%), plano de saúde (parte) e veículo” (ARIB  $\beta$ ).



#### Banco Gama

“Os Administradores receberão verba fixa de remuneração fixada pela Assembléia Geral e parcela de remuneração variável. A remuneração variável é composta por participação nos lucros e plano de outorga de opções. A participação nos lucros é auferida de acordo com avaliação do Conselho de Administração e as opções de ações são definidas pelo Comitê de Opções” (SRIB  $\chi$ ).

#### Banco Delta

“A Assembléia Geral Ordinária Estabelece uma remuneração máxima para os membros da Diretoria. Compete ao Conselho de Administração individualizar a remuneração de cada um dos diretores” (ARIB  $\delta$ ).

#### c) remuneração do CEO

#### Banco Beta

Vide resposta à questão dos diretores.

#### Banco Gama

“Análoga à dos demais componentes da Diretoria” (SRIB  $\chi$ ).

#### Banco Delta

“A Assembléia Geral Ordinária Estabelece uma remuneração máxima para os membros da Diretoria. Compete ao Conselho de Administração individualizar a remuneração de cada um dos diretores, incluindo o CEO” (ARIB  $\delta$ ).

Dentre os bancos pesquisados, o Banco Gama e o Banco Delta também utilizam incentivos por meio de opções de compra de ações da companhia.

#### Banco Gama

“Dentro do limite do capital autorizado e de acordo com plano aprovado pela Assembléia Geral, poderão ser outorgadas opções de compra de ações a administradores e empregados da própria sociedade e de empresas por ela controladas” (SRIB  $\chi$ ).

#### Banco Delta

“Programa de opção de compra de ações para administradores, funcionários titulares de cargos de superintendente e funcionários titulares de cargo de gerente ou equivalente que estejam envolvidos em projetos específicos considerados de especial relevância para a organização” (ARIB  $\delta$ ).

### 5.2.7 Gerenciamento de Riscos

Os bancos foram questionados sobre as suas estruturas para gerenciamento de risco e forneceram as seguintes respostas.

#### Banco Beta

“A criação do Departamento de Gestão de Riscos na Organização Banco Beta iniciou-se no final de 1998, com a centralização das atividades de Gestão de Risco de Mercado e de Liquidez. Antecipando a publicação final do Novo Acordo de Capitais (Basileia II), acerca da necessidade de alocação de capital para os Riscos Operacionais, o Conselho de Administração recomendou no início de 2002 a centralização das atividades referentes à Gestão de Riscos Operacionais e *Compliance*, realizados até então de forma descentralizada na Organização, no Departamento de Gestão de Riscos e *Compliance*, incrementando os trabalhos de melhoria de seus processos internos de gestão da Instituição, não só com o objetivo de se preparar para atender aos requisitos dos órgãos reguladores e do Novo Acordo de Capitais, mas também para obter vantagens competitivas” (ARIB  $\beta$ ).

“Em meados de 2003, foi decidido pela centralização de todas as atividades de Gestão de Riscos da Organização, com a indicação de um Diretor Departamental (estatutário), subordinado a um Diretor Executivo com reporte direto à Presidência da Instituição, sendo responsável pela Gestão de Riscos de Mercado e Liquidez, Riscos Operacionais e de Crédito, além das atividades de *Compliance* em caráter corporativo. O objetivo da área é promover e viabilizar a gestão dos riscos inerentes às atividades de Organização, de forma independente e consolidada, zelando pela conformidade dos processos, para subsidiar a Alta Administração quanto à alocação eficiente de capital, agregando valor às atividades da Instituição” (ARIB  $\beta$ ).

“As principais atribuições das Áreas de Gestão de Riscos são as seguintes: Gestão de Riscos de Mercado e Liquidez; Gestão de Risco de Crédito; Gestão de Risco Operacional” (ARIB  $\beta$ ).

#### Banco Gama

“A estrutura organizacional de gerenciamento de riscos do Banco Gama está de acordo com as recomendações sugeridas pelo Comitê de Basileia, sendo dividida em três grandes comissões: a Comissão Executiva Financeira, que avalia e estabelece estratégias para os riscos de mercado e de liquidez; a Comissão Superior de Crédito, que administra os riscos de crédito e a Comissão de Auditoria e Acompanhamento de Riscos Operacionais, que é responsável pelos riscos operacionais e pelos controles internos. Já as atividades de controle e monitoramento dos riscos, de acordo com as políticas estabelecidas pelas comissões, são todas centralizadas pela Área de Controle Econômico” (SRIB  $\chi$ ).

#### Banco Delta

Diretorias de “Riscos e Pesquisa Macroeconômica; Planejamento, Controle e Operações; Jurídico; Auditoria e Relações Institucionais” (ARIB  $\delta$ ).

Quando questionados sobre mecanismos de proteção do investidor que utilizam quando realizam aplicações no mercado de valores mobiliários, os bancos responderam como segue.

#### Banco Beta

“Primeiramente, há que se salientar que todos os clientes, ao manifestarem sua intenção de aplicar no mercado de renda variável, são devidamente informados sobre o grau de risco de sua aplicação. Por outro lado, os riscos das aplicações do Banco no mercado de valores mobiliários são mitigados por meio de operações de *hedge* de taxa de juros e cambial, via BM&F e mercado de balcão. No tocante às aplicações em títulos públicos a garantia é dada pelo próprio Governo” (ARIB β).

#### Banco Gama

“Basicamente são duas grandes políticas. Política de Negociação de Valores Mobiliários: [...] em 31 de julho de 2002 o Banco Gama divulgou ao mercado a sua Política de Negociação, cuja adoção é facultativa nos termos da Instrução CVM 358, de janeiro de 2002. A Política disciplina a forma de operar com nossas ações por pessoas (conselheiros, administradores, funcionários e terceiros) que tenham acesso a informações relevantes da empresa, impondo várias restrições em negociações com nossas ações. A nossa Política de Negociação é pública e pode ser consultada no *site* de Relações com Investidores. Regras Operacionais de Negociação de Ações para a Tesouraria: O Banco Gama é a primeira companhia aberta brasileira a divulgar, em 18/11/2004, as suas “Regras Operacionais de Negociação de Ações para Tesouraria”. Essas regras disciplinam a forma de operar com ações em circulação do Banco Gama pela Tesouraria do próprio Banco e visam a proteger os investidores, procurando anular a possibilidade de ocorrência de direcionamento de mercado e/ou formação de preços, a fim de que este mercado seja o mais eficiente, justo, transparente e democrático possível” (SRIB χ).

#### Banco Delta

Sem resposta.

### 5.2.8 Tratamento Igualitário de Investidores

Perguntou-se aos bancos como eles adotam o *tag along*, que é o direito de os acionistas minoritários obterem as mesmas condições de oferta dadas aos controladores, no caso de venda do controle da companhia.

#### Banco Beta

“O *Tag along* foi instituído em 2003 e, em eventual alienação do controle da Sociedade, garantirá às ações ON 100% do preço pago por ação integrante do bloco de controle e, às PN, 80% desse valor” (ARIB  $\beta$ ).

#### Banco Gama

“Em caso de alienação do controle da empresa, os detentores de ações preferenciais têm os mesmos direitos previstos na lei 6404/76 às ações não integrantes do bloco de controle, ou seja, têm o direito de receber valor igual a 80% do valor pago pelas ações integrantes do bloco de controle” (SRIB  $\chi$ ).

#### Banco Delta

Não há *tag along* para ações preferenciais.

Foram pedidos também esclarecimentos sobre a política de dispersão de ações (*free float*).

#### Banco Beta

“O Banco Beta segue as normas do Nível 1 de Governança Corporativa da Bovespa, que estabelecem a manutenção em circulação de uma parcela mínima de ações, que represente 25% de seu capital. Atualmente o *free float* do Banco Beta gira em torno de 65%” (ARIB  $\beta$ ).

#### Banco Gama

“Como o Banco Gama aderiu ao Nível 1 de Governança Corporativa da Bovespa em 26 de junho de 2001, a companhia fica obrigada a manter em circulação uma parcela mínima de ações, representando 25% do capital. Atualmente o *free float* do Banco Gama na Bovespa é de aproximadamente 53% do capital social” (SRIB  $\chi$ ).

#### Banco Delta

“O Banco Delta está no Nível I da Bovespa, deve ter no mínimo 25% de ações e m *free float*. Possui atualmente mais de 50%” (ARIB  $\delta$ ).

Os bancos forneceram informações sobre direitos de voto de portadores de ações preferenciais disciplinados pela Lei 6.404/76, além de outros apresentados no QUADRO 9.

#### Banco Beta

“[...] as ações preferenciais sem direito de voto adquirirão o exercício desse direito, se a companhia, durante três exercícios consecutivos, deixar de pagar os dividendos mínimos a que fizerem jus, direito que conservarão até o pagamento, bem como nos casos previstos no §1.º, do artigo 136, da mesma lei” (ARIB  $\beta$ ).

#### Banco Gama

“No caso da companhia não distribuir dividendos por três exercícios consecutivos” (SRIB  $\chi$ ).

#### Banco Delta

“Em todas as situações em que a Lei 6.404/76 garante o direito de voto às ações preferenciais” (ARIB  $\delta$ ).

QUADRO 9 – DIREITOS DE VOTO DE PORTADORES DE AÇÕES PREFERENCIAIS

QUAIS DAS SEGUINTEs QUESTÕES SÃO DELIBERADAS POR VOTAÇÕES NAS QUAIS PARTICIPAM PORTADORES DE AÇÕES PREFERENCIAIS?	BETA		GAMA		DELTA	
	sim	não	sim	não	sim	não
<b>aprovação do laudo de bens que são incorporados ao capital social.</b>		X		X		X
<b>alteração do objeto social</b>		X		X		X
<b>redução do dividendo obrigatório</b>		X		X		X
<b>fusão cisão ou incorporação</b>		X		X		X
<b>transações relevantes com partes relacionadas</b>		X		X		X

Fonte: Elaborado pelo autor

### 5.3 REGRAS CLARAS

As organizações bancárias compõem uma área da economia que está entre as mais fortemente reguladas. Diversos órgãos do governo elaboram normas, visando a assegurar o correto funcionamento no setor. Nos últimos anos, diversas normas internas foram criadas ou reformuladas, visando à adequação às novas realidades de mercado, que exigem maior transparência, *compliance*, responsabilização de administradores por seus atos, prestação de contas, excelência administrativa e conduta ética. A partir da legislação governamental, os bancos pesquisados elaboram suas normas internas, atendendo às diferentes necessidades demandadas pelas diferentes estratégias adotadas. Uma preocupação crescente é que tais normas internas e códigos de conduta tratem também da responsabilização de funcionários, gerentes, diretores ou conselheiros por atos que estejam em desconformidade com o exigido.

Entretanto também foi observado que alguns princípios de governança corporativa, mesmo não sendo obrigatórios para os bancos no Brasil, foram adotados pelos bancos, porque eram exigências da Lei Sarbanes-Oxley e da *New York Stock Exchange* (NYSE), tais como: a exigência de adoção e divulgação de código de ética (NYSE) e a exigência de que todos os participantes do Comitê de Auditoria sejam independentes (Lei Sarbanes Oxley e NYSE). Por outro lado, como os órgãos reguladores nacionais buscam constantemente aprimorar as

normas utilizadas, uma regra que era exigência da NYSE e da Lei Sarbanes-Oxley e que torna obrigatória a implantação de Comitê de Auditoria, já se transformou também em exigência de normas brasileiras.

Verificou-se ainda que as atividades exercidas pelos bancos passaram a ser mais controladas, havendo aumento da transparência e prestação de informações aos interessados. Além disso, entre os anos de 2000 e 2004, todas as organizações estudadas passaram a contar com Códigos de Ética Corporativos, para explicitar os comportamentos desejados para os relacionamentos dos funcionários com outras partes internamente e externamente às organizações. Tais Códigos de Ética e Conduta trazem princípios a serem observados pelos funcionários das organizações muitas vezes com assinatura de termo de responsabilidade e compromisso de adesão, cujo descumprimento pode acarretar o desligamento do quadro de funcionários das Organizações, sem prejuízo de eventual responsabilização civil e criminal.

Nesse sentido, os Códigos de Ética surgem nos bancos pesquisados como normas internas que estabelecem regras de conduta na gestão das organizações.

#### Banco Beta

O Banco Beta teve seu Código de Ética Corporativa implantado em 2004. Em seu texto, apresenta como finalidade do Código servir como Guia Prático de Conduta Pessoal e Profissional a ser utilizado por todos os participantes da organização em suas interações e decisões diárias, tornando explícitos os princípios e afirmando os valores organizacionais. Na mesma época foi também implantado o Código de Ética Setorial das Áreas de Administração Contábil e Financeira que trata da postura e responsabilidades necessárias para a atuação das Áreas de Administração Contábil e Financeira e de seus colaboradores, juntamente com o Código de Ética Corporativa, Instrumento de Políticas de Divulgação de Ato ou Fato Relevante e de Negociação de Valores Mobiliários de emissão do Banco Beta e Regimento do Comitê de Divulgação da Organização Beta.

Estes Códigos trazem princípios a serem observados pelos funcionários do Banco Beta perante assinatura de termo de responsabilidade e compromisso de adesão, cujos descumprimentos podem acarretar o desligamento do quadro de funcionários da organização, sem prejuízo de eventual responsabilização civil e criminal.



### Banco Gama

O Código de Ética do Banco Gama foi implantado no ano de 2000. Esse Código trata dos princípios éticos que devem ser compartilhados pelos administradores e funcionários da empresa na busca de seus objetivos empresariais: na promoção de conduta ética; no empenho em se evitar conflitos de interesses; no compromisso de confidencialidade de informações; na correção de prestação de informações; na conduta justa, honesta, legal e transparente para com os auditores. O Código trata também de assuntos relativos ao Comitê de Ética e define condutas diante de dúvidas ou de ações contrárias aos princípios e normas do código.

### Banco Delta

No ano de 2001, o Banco Delta implantou o Manual Institucional de Diretrizes de Conduta Ética que formaliza diretrizes de conduta ética, ou seja, valores e princípios norteadores das atividades, aplicáveis a todos os funcionários, orientando suas ações, conduta profissional e postura social, com respeito a todos aqueles com quem mantém relacionamento. Esse Manual trata principalmente do seguinte: diretrizes gerais de conduta ética dos participantes da organização ao se relacionarem com outras partes; posicionamento diante conflitos de interesse, vedações e medidas disciplinares; assuntos referentes ao Comitê de Ética e situações que exijam encaminhamento a este Comitê.

### Normas internas relevantes adotadas nos últimos anos

#### Banco Beta

- Instrumento de Políticas de Divulgação de Ato ou Fato Relevante e de Negociação de Valores Mobiliários de emissão do Banco Beta S.A., de 29.7.2002.
- Regimento do Comitê de Divulgação, de 8.12.2003.
- Regimento do Comitê de Auditoria, de 30.4.2004.
- Regimento do Comitê de Remuneração, de 17.5.2004.

- Regimento do Comitê de Controles Internos e *Compliance* da Organização Beta, de 17.5.2004.
- Regimento do Comitê Executivo de Conduta Ética, de 31.5.2004.

#### Banco Gama

- Política de Divulgação de Ato ou Fato Relevante do Banco Gama, julho de 2002.
- Política de Negociação de Valores Mobiliários de Emissão do Banco Gama, julho de 2002.
- Plano de Outorga de Opções, de 1.11.2002.
- Regimento do Conselho Fiscal, de setembro de 2003.
- Regulamento do Comitê de Auditoria, de 28.4.2004.
- Regras Operacionais de Negociação das Próprias Ações para Tesouraria, de novembro de 2004.

#### Banco Delta:

- Plano de Outorga de Opções e de Compra de Ações, de 21.1.2002.
- Política Institucional de Divulgação de Informações, de 2002.
- Regimento do Comitê de Auditoria, de 25.11.2004.

#### 5.4 CUMPRIMENTO DAS REGRAS

A partir da edição da Resolução 3.081 de 29 de maio de 2003 (posteriormente revogada e substituída pela Resolução 3.198 de 27 de maio de 2004), com a obrigatoriedade de constituição de Comitê de Auditoria (a exemplo da obrigatoriedade instituída pela Lei Sarbanes-Oxley em 2002 nos Estados Unidos) para as instituições financeiras com patrimônio determinado, os controles internos e a função de *compliance* passaram a ser supervisionados por esta nova estrutura. O Comitê de Auditoria deve revisar, previamente à publicação, as demonstrações contábeis semestrais, incluindo notas explicativas, relatórios da administração e parecer do auditor independente. Além disso, deverão também ser avaliadas por este comitê: a efetividade das auditorias independente e interna, a verificação do cumprimento de dispositivos legais e normativos aplicáveis à instituição, a verificação do cumprimento de regulamentos e códigos internos, bem como o cumprimento pela administração das recomendações feitas pelos auditores independente ou interno.

Verificou-se que as funções de *compliance* são estruturadas de diferentes formas nos bancos pesquisados.

##### Banco Beta

“A função do *compliance* no Banco Beta é realizada de forma centralizada desde 2003. Possui também o Comitê de Controles Internos e *Compliance*, que tem por objetivo assessorar o Conselho de Administração no desempenho de suas atribuições relacionadas à adoção de estratégias, políticas e medidas voltadas à difusão da cultura de controles internos, mitigação de riscos e conformidade com normas aplicáveis à Organização Beta” (ARIB β).

“A responsabilidade primária de estar em conformidade com as leis e regulamentos cabe às Diretorias Departamentais da Organização, auxiliadas pelos Agentes de *Compliance* lotados nas Dependências. Em nível corporativo, a revisão de *compliance* cabe ao Departamento de Gestão de Riscos e *Compliance*, que conta com uma estrutura funcional e técnica para o exercício dessa atividade” (ARIB β).

## Banco Gama

“A estrutura é matricial, com oficiais de *compliance* em cada área/departamento da instituição” (SRIB  $\chi$ ).

Os resultados decorrentes do funcionamento do sistema de Controles internos e de *compliance* do Banco Gama são enviados à Comissão de Auditoria para análise e providências, tomando-se por base as políticas e diretrizes da Auditoria Interna.

## Banco Delta

A responsabilidade pelo *compliance* é da Diretoria que responde pelas áreas de Auditoria, Jurídica e *Compliance* e Relações com Investidores, juntamente com a Diretoria de Riscos e Pesquisa Macroeconômica. A estrutura é matricial, ou seja, em cada setor do banco, a responsabilidade pelo *compliance* é parte das atribuições dos gestores da respectiva área de atuação, sendo que estes devem se reportar às Diretorias anteriormente citadas. Existe, ainda, além do Comitê de Auditoria, o Comitê de Prevenção ao Crime e Lavagem de Dinheiro para assessoramento da função de *compliance*.

## 5.5 ÉTICA

Os programas de ética profissional têm o potencial de promover eficazmente a disseminação das expectativas de conduta que a empresa tem acerca de seus funcionários em relação aos interesses de acionistas e *stakeholders*. Apesar de existir uma ética universal, não se pode exigir que os gestores e funcionários da empresa consigam saber exatamente como se comportar conforme a ética da organização, sem fornecer-lhes padrões que sejam bem definidos e claramente apresentados. Os dados levantados junto aos bancos pesquisados são apresentados em dois grupos, códigos de ética e mecanismos de prevenção contra abusos nas transações entre partes relacionadas.

### 5.5.1 Códigos de Ética

#### Banco Beta

O código de Ética Corporativa do Banco Beta abrange: relações internas e relações com clientes, investidores, acionistas, mercado e concorrentes, fornecedores, parceiros, órgãos governamentais, órgãos reguladores, associações e entidades de classe, imprensa sociedade e comunidade; prestação de informações com exatidão; segurança da informação; observância das normas nacionais e internacionais; responsabilidade ambiental; relacionamentos e conflitos de interesses; uso do patrimônio da empresa e funções do comitê executivo de conduta ética.

Existe ainda um Código de Ética Setorial das Áreas de Administração Contábil e Financeira que define as responsabilidades e a postura que devem pautar a atuação das Áreas de Administração Contábil e Financeira e de seus colaboradores, juntamente com outras normas internas. Os funcionários devem assinar termo de responsabilidade e compromisso de adesão aos princípios dos Códigos, cujos descumprimentos podem acarretar o desligamento do quadro de funcionários da organização, sem prejuízo de eventual responsabilização civil e criminal.

#### Banco Gama

No ano de 2000, o Banco Gama implantou seu Código de Ética que abrange: responsabilidades dos administradores; integridade profissional e pessoal nos negócios; relações com clientes; relações com acionistas; relações no ambiente de trabalho; relações com o setor público; relações com fornecedores; relações com concorrentes; Comitê de Ética; gestão do Código de Ética e condutas diante de dúvidas ou de ações contrárias aos princípios e normas do código.

#### Banco Delta

No ano de 2001, o Banco Delta implantou o Manual Institucional de Diretrizes de Conduta Ética. Os valores divulgados pressupõem credibilidade, integridade, imparcialidade, profissionalismo, confiança, produtividade, eficácia, conformidade com a lei, além do respeito básico aos direitos humanos. Esse manual abrange: diretrizes gerais de conduta ética em

relação aos funcionários, aos clientes, aos acionistas, aos fornecedores de bens e prestadores de serviços, à concorrência, ao poder público e seus órgãos, à imprensa e à segurança de informações; conflitos de interesse, vedações e medidas disciplinares; Comitê de Ética e situações para comunicação ao Comitê de Ética.

Os bancos também afirmaram que existem Códigos de Conduta direcionados para Conselho de Administração, Diretoria e Conselho Fiscal.

QUADRO 10 – CÓDIGOS DE CONDUTA NOS BANCOS

CODIGOS DE CONDUTA	BETA		GAMA		DELTA	
	sim	não	sim	não	sim	não
<b>Diretoria</b>	X		X		X	
<b>Conselho de Administração</b>	X		X		X	
<b>Conselho Fiscal</b>	X		X		-	-

Fonte: Elaborado pelo autor

Obs: O Banco Delta não possui Conselho Fiscal instalado

### 5.5.2 Mecanismos de Prevenção contra abusos nas transações entre partes relacionadas

Os bancos foram também questionados sobre a existência de mecanismos de prevenção contra abusos nas transações entre partes relacionadas com a companhia.

#### Banco Beta

“O Banco Beta segue as regras do nível 1 de Governança Corporativa da Bovespa, que obriga a divulgação de contratos relevantes com partes relacionadas, cujo montante envolvido seja superior a 1% de seu patrimônio líquido. As transações com partes relacionadas (controladas e coligadas) são efetuadas em condições e taxas compatíveis com as médias praticadas com terceiros, vigentes nas datas das operações. São demonstradas resumidamente em nossas demonstrações financeiras” (ARIB $\beta$ ).

## Banco Gama

“Comitê de Auditoria, Auditoria Independente e obrigatoriedade de divulgação ao mercado, conforme regras do Nível 1 de Governança Corporativa da Bovespa” (SRIB $\chi$ ).

## Banco Delta

“As transações entre partes relacionadas com a companhia que envolvam participações societárias devem ser aprovadas pelo Conselho de Administração, e as demais devem ser por ele fiscalizadas. Ademais, todas as transações relevantes ocorridas entre o Banco e qualquer parte relacionada, quaisquer diretores estatutários, membros do Conselho de Administração e acionistas que detenham mais de 5% de qualquer classe de ações, bem como familiares de referidos conselheiros, diretores ou acionistas, e ainda qualquer sociedade em que tais pessoas detenham participações substanciais ou sobre a qual elas possam envolver influência significativa, são levadas a conhecimento público em nosso relatório 20F, enviado anualmente à *Securities Exchange Commission* dos Estados Unidos” (ARIB  $\delta$ ).

## 5.6 TRANSPARÊNCIA

Observou-se neste estudo a preocupação crescente, ao longo dos anos, com a democratização da comunicação com o mercado e público em geral. Os três bancos elegeram a internet como principal meio de prestação de informações ao público. Em seus *sites* de Relações com Investidores, existem *links* para os investidores acionistas e investidores não acionistas obterem informações relacionadas a todas as formas de investimento.

Nos endereços eletrônicos dos três bancos na *internet* são encontradas à disposição do público, entre outras, as seguintes informações de interesse dos investidores acionistas e não acionistas:

- Estatuto Social.

- Atas de Assembléias Gerais.
- Atas das Reuniões do Conselho de Administração.
- Atas de Reuniões de Diretoria.
- Relatórios periódicos sobre Composição Acionária.
- Relatórios sobre o Perfil da Carreira dos Administradores.
- Calendário de Eventos Corporativos.
- Normas internas.
- Legislação.
- Apresentações institucionais.
- Demonstrações Financeiras - as demonstrações de resultado do exercício, separadas por trimestre.
- Balanços em BR GAAP (padrão contábil aceito no Brasil) e US GAAP (padrão contábil aceito nos Estados Unidos).
- Relatórios de Análise Econômica e Financeira dos bancos - incluem uma descrição das principais atividades do Banco, além das Demonstrações Financeiras Consolidadas.
- Relatórios Anuais dos Bancos - apresenta a atuação do Banco no decorrer do ano.
- Indicadores de desempenho financeiro dos Bancos.
- Principais dados fundamentalistas e índices financeiros dos Bancos.
- Conteúdo enviado regularmente à CVM: ITR (Informações Trimestrais), DFP (Demonstrações Financeiras Padronizadas), IAN (Informações Anuais), Fatos Relevantes em atendimento à Instrução CVM nº 358.



- Documentos enviados regularmente à SEC para poder atuar em determinadas atividades nos Estados Unidos.
- Informações sobre ADRs dos bancos listadas na Bolsa de Nova Iorque.
- Informações sobre emissões de debêntures.
- Informações sobre dívidas subordinadas.
- Política de juros sobre capital próprio e dividendos, bem como, os valores distribuídos mensalmente.
- Informações sobre os programas de recompra de ações mais recentes.
- Cotações das ações.
- Indicadores financeiros.
- Rentabilidade de investimentos.
- Simuladores de Investimentos.
- Ofertas Públicas de Ações.

Além disso, existem canais via internet ou via telefone para atendimento ao público. Os três bancos ofertam, ainda, um serviço de mensagem eletrônica automática às pessoas que se cadastrarem para receber os comunicados e informações da área de Relações com Investidores.

As áreas de relações com investidores dos bancos forneceram respostas sobre cinco aspectos: políticas de transparência do Conselho de Administração, informações sobre investimentos e seus custos, divulgação de procedimentos de controle interno, regulamentos internos sobre transparência e procedimentos para divulgação da relação de acionistas e suas respectivas participações acionárias.

### 5.6.1 Políticas de Transparência do Conselho de Administração

Quando indagados sobre as políticas do Conselho de Administração para aumentar a transparência e divulgação de informações relevantes que permitam a avaliação das expectativas de risco e de retorno das aplicações para acionistas, investidores não acionistas e agentes do mercado, os bancos forneceram as seguintes respostas.

#### Banco Beta

“Os acionistas do Banco, bem como o público em geral, tomam conhecimento de assuntos relevantes através de publicações em jornais de grande circulação e em nosso *site*, nos termos da Instrução CVM 358. Para as operações em que, de alguma forma, irá modificar a posição acionária do acionista (ex: grupamento, desdobramento e aumento de capital), são enviadas cartas aos acionistas, explicando detalhadamente a operação. Além disso, é divulgado, trimestralmente, o Relatório da Administração, apenso ao Relatório de Análise Econômica e Financeira, com as principais informações relacionadas ao período” (ARIB  $\beta$ ).

#### Banco Gama

“Comitês de Divulgação de Ato ou Fato Relevante e de Negociação de Valores Mobiliários (desde julho de 2002): A CVM, através da Instrução nº 358, tornou obrigatória a elaboração e divulgação, pelas companhias abertas, de Política de Divulgação de Ato ou Fato Relevante e tornou opcional a elaboração de Política de Negociação de Valores Mobiliários de emissão da própria companhia” (SRIB  $\chi$ ).

“O Banco Gama adotou ambas as políticas e ampliou significativamente o escopo contido na instrução CVM. Dentre as inovações, foi criado o Comitê de Divulgação, composto por membros da Diretoria e do Conselho de Administração, foi definido com rigor o conceito de pessoas vinculadas à companhia, expandindo a sua abrangência além do quadro de funcionários do Banco Gama, e finalmente, a nova política também inovou, ao atender a Reg FD (*Fair Disclosure*) e as regras de divulgação específicas da Bolsa de Valores de Nova Iorque (*New York Stock*

*Exchange - NYSE*), comunicando previamente a data de envio dos relatórios exigidos pela *Securities Exchange Commission (SEC)*” (SRIB  $\chi$ ).

“Em relação à política de Negociação de Valores Mobiliários, foi instituído o Comitê de Negociação, composto por membros da Diretoria e do Conselho de Administração, foi ampliado o conceito de pessoas impedidas de negociar valores mobiliários do grupo e estabeleceu-se maior rigidez na permissão de negociação dos valores mobiliários da empresa por pessoas vinculadas a ela. Atualmente, mais de 2.500 pessoas estão sujeitas às restrições contidas em nossa Política de Negociação [...] O Banco Gama é a primeira companhia aberta brasileira a divulgar as suas Regras Operacionais de Negociação de Ações para Tesouraria. A Tesouraria do Banco Gama já cumpria um conjunto de regras que, em virtude de nosso compromisso com a transparência e a criação de valor para os acionistas, tiveram seu escopo e competências ampliados” (SRIB  $\chi$ ).

“Essas regras disciplinam a forma de operar com ações em circulação Banco Gama pela Tesouraria do próprio Banco, tendo como principais características: estabelecimento de volume máximo a ser negociado; restrição de operar nos 30 primeiros minutos do pregão e nos 10 últimos minutos; divulgação mensal para CVM, Bovespa, NYSE, SEC e Bolsa Argentina das negociações efetuadas; estabelecimento de limites de preços de negociações; restrições às negociações em determinados períodos ou circunstâncias. Assim, as Regras visam a proteger os investidores, procurando anular a possibilidade de ocorrência de direcionamento de mercado e/ou formação de preços, a fim de que este mercado seja o mais eficiente, justo, transparente e democrático possível” (SRIB  $\chi$ ).

#### Banco Delta

“Os acionistas do Banco, bem como o público em geral, tomam conhecimento de assuntos relevantes através de publicações em jornais de grande circulação e em nosso *site*, nos termos da Instrução CVM 358. Para as operações em que, de alguma forma, irá modificar a posição acionária do acionista (ex: grupamento, desdobramento e aumento de capital), são enviadas cartas aos acionistas explicando detalhadamente a operação. Além disso, é divulgado, trimestralmente, o Relatório da

Administração, apenso ao Relatório de Análise Econômica e Financeira, com as principais informações relacionadas ao período” (ARIB $\delta$ ).

### 5.6.2 Informações sobre Investimentos e seus Custos

Os bancos pesquisados explicaram como os acionistas e investidores não acionistas podem obter informações completas sobre seus investimentos.

#### Banco Beta

“Por meio da rede de agências, preferencialmente daquela em que centraliza os seus negócios, e, dependendo da informação, no *site* do Banco Beta [...], no Departamento de Ações e Custódia [...] e no *site* da Comissão de Valores Mobiliários - CVM ([www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br))” (ARIB $\beta$ ).

#### Banco Gama

“O Banco Gama disponibiliza toda a sua rede de conveniência como o *Bankfone*, *Bankline* e toda a rede de agências do Banco Gama. Para os acionistas existe ainda o *site* de Relações com Investidores do Banco Gama. Lá ele pode encontrar todas as informações relevantes sobre as ações do banco, inclusive com a possibilidade de efetuar simulações de investimento, realizar comparativos gráficos com outros indicadores e obter dados históricos de mais de 15 anos das ações. O *site* ainda é veículo de divulgação das demonstrações financeiras, de todos os comunicados ao mercado e fatos relevantes, da agenda corporativa de eventos, de nossa política de governança corporativa, e, fundamentalmente, é um canal *online* de comunicação do investidor com a área de RI do Banco Gama. O *site* é o mais premiado do Brasil em sua categoria, situando-se entre os TOP 5 da América Latina há 5 anos consecutivos. Além disso, o Banco Gama é a única companhia aberta que realiza nove reuniões públicas em nove capitais diferentes do Brasil, possibilitando a qualquer interessado acesso direto às informações da empresa bem como aos seus principais executivos” (SRIB $\chi$ ).

### Banco Delta

“Qualquer agência do Banco Delta, Área de Relações com Investidores / *Site* RI” (ARIB $\delta$ ).

Foram ainda apresentadas as formas de obtenção de informações sobre os custos totais (taxas, comissões, encargos tributários) para comprar, manter e vender posições nos investimentos.

### Banco Beta

“Através do *site* do Banco Beta, o banco fornece os caminhos necessários para apoiar as decisões dos investidores, com amplas informações sobre Ações, CDB, Fundos, Imóveis, Mercados Futuros, Poupança, inclusive com simulações de investimentos. Ainda, temos uma Central de Atendimento ao Investidor, que pode ser consultada pelo telefone [...], onde mantemos uma *investment desk* composta por profissionais altamente qualificados. Independentemente dos meios disponibilizados, os investidores podem contatar nossa rede de agências, onde os gerentes darão todo o auxílio para saneamento de eventuais dúvidas” (ARIB $\beta$ ).

### Banco Gama

“Através do *Bankfone*, *Bankline*, *Investfone*, *site* da Corretora e na rede de agências do Banco Gama. Cabe lembrar que os acionistas do Banco Gama contam com um produto exclusivo: o Programa de Reinvestimento de Dividendos (PRD). O PRD permite ao acionista investir automaticamente seus dividendos na compra de ações preferenciais ou ordinárias do banco, aumentando assim a sua participação no capital da empresa. Trata-se de uma alternativa segura, eficiente, sistemática e organizada de compra de ações que viabiliza a redução das tarifas de corretagem comparadas a uma aquisição regular de ações” (SRIB $\chi$ ).

### Banco Delta

“Por meio de qualquer agência do Banco Delta (Departamento de atendimento aos acionistas); *Site* RI; *Site* da Corretora” (ARIB $\delta$ ).

### 5.6.3 Divulgação de Procedimentos de Controle Interno

Os bancos foram perguntados sobre os procedimentos de controle interno (*compliance*, códigos, normas internas, comitês) divulgados aos seus acionistas e investidores não acionistas, bem como suas formas de divulgação.

#### Banco Beta

“A todos os investidores são divulgados, via *internet* (*sites* do Banco Beta, da CVM e da Bovespa) os Códigos de Ética Corporativo e Setorial, este específico para as Áreas de Administração Contábil e Financeira, bem como os regimentos internos dos seguintes comitês: de Controles Internos e *Compliance*, de Auditoria, de Divulgação, de Remuneração e Executivo de Conduta Ética. Os controles internos são amplamente detalhados nas Demonstrações Financeiras e no Relatório da Administração constante do Relatório de Análise Econômica e Financeira divulgado trimestralmente, o qual pode ser acessado através do *site* do Banco (Relações com Investidores)” (ARIB  $\beta$ ).

#### Banco Gama

“Toda a estrutura de gerenciamento de riscos e controles internos é objeto de amplo *disclosure* pelo Banco em seu relatório anual, em seu 20-F (relatório anual em US GAAP) e em seu *site* de Relações com Investidores. Aliás, tanto o relatório anual, em sua versão *on-line*, quanto o 20-F estão contidos no *site* de relações com investidores. As principais seções do *site* que trazem estas informações são: Governança Corporativa > Gerenciamento de Riscos e Governança Corporativa > Políticas e Regulamentos, que trazem todas as regras internas dos comitês e conselhos do Banco Gama” (SRIB  $\chi$ ).

#### Banco Delta

“Tanto o Código de Conduta, quanto a Estrutura dos Comitês, são informações públicas, que podem ser encontradas no *site* de Relações com Investidores” (ARIB  $\delta$ ).

#### 5.6.4 Regulamentos Internos sobre Transparência

Os bancos foram questionados quanto à existência de regulamentos internos para assegurar transparência no caso de acordos de compra e venda de ações entre acionistas. O Banco Beta e o Banco Gama responderam afirmativamente e o Banco Delta respondeu negativamente.

##### Banco Beta

‘Política de Negociação de Títulos e Valores Mobiliários, a qual obriga informar todas as movimentações dos Administradores à CVM’ (ARIB β).

##### Banco Gama

‘Em julho de 2002, o Conglomerado instituiu Comitê de Divulgação e aprovou Política de Ato ou Fato Relevante, estabelecendo diretrizes e procedimentos a serem observados na divulgação de ato ou fato relevante e na manutenção do sigilo de tais informações ainda não divulgadas. Segundo essa política, considera-se relevante qualquer ato ou fato de caráter político-administrativo, técnico, comercial ou econômico-financeiro ocorrido ou relacionado aos seus negócios, que possa influir de modo ponderável: na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia; na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter os valores; na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular dos valores mobiliários’ (SRIB χ).

#### 5.6.5 Procedimentos para Divulgação da Relação de Acionistas e suas Respectivas Participações Acionárias

Os Bancos Gama e Delta possuem procedimentos padronizados para divulgação da relação de acionistas e suas respectivas participações acionárias.

### Banco Gama

“Na divulgação das informações trimestrais e anuais para a CVM e BOVESPA a sociedade informa ao Mercado: a participação individual dos acionistas detentores de 5% ou mais do capital social votante e total, desdobrado até o nível de pessoa física; a participação conjunta dos controladores, membros do Conselho de Administração, Diretoria e Conselho Fiscal; também são informadas ao Mercado, mensalmente, todas as negociações com valores mobiliários da companhia, efetuadas pelos acionistas controladores e administradores” (SRIB  $\chi$ ).

### Banco Delta

“A estrutura acionária é divulgada trimestralmente” (ARIB  $\delta$ ).

Todo esse esforço deve-se à necessidade de adequação das estruturas tanto às exigências dos investidores no mercado, quanto ao atendimento da nova legislação para as companhias abertas. Por exemplo, a Lei 10.303/01 tornou obrigatória a divulgação, pelos membros do Conselho Fiscal, das modificações de suas posições acionárias à CVM e às Bolsas de Valores ou entidades do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia estejam admitidos à negociação, nas condições e na forma determinadas pela própria CVM. Ainda, a instrução nº 358 da CVM tornou obrigatória a elaboração e divulgação, pelas companhias abertas, de Política de Divulgação de Ato ou Fato Relevante, deixando como opcional a elaboração e divulgação de Política de Negociação de Valores Mobiliários de emissão da própria companhia. Além disso, observou-se que, com o intuito de negociar títulos nos Estados Unidos da América, houve também a preocupação de se atender a determinados aspectos da Lei Sarbanes-Oxley e a regras de divulgação de relatórios específicas da Bolsa de Valores de Nova Iorque e da *Securities Exchange Commission*.



## 5.7 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Os três bancos pesquisados, participantes dos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa da Bovespa, demonstraram grande desenvolvimento de estruturas de governança corporativa nos últimos cinco anos. A pesquisa empírica indica que tal desenvolvimento convergiu em grande parte para os principais interesses dos investidores, identificados neste trabalho como sendo formados por cinco grandes grupos: Excelência Administrativa das Organizações, Regras Claras, Cumprimento das Regras, Ética e Transparência.

Dentre as mudanças observadas, muitas ocorreram como consequência direta de regras impostas pela Bovespa para as empresas que desejassem aderir voluntariamente aos seus Níveis Diferenciados de Governança Corporativa. Outras mudanças decorreram de normas governamentais emanadas do poder legislativo ou de órgãos reguladores do Sistema Financeiro Nacional. Ainda, observou-se a influência de Códigos de Melhores Práticas, tanto nacionais quanto internacionais, sobre os aprimoramentos realizados. E, finalmente, constatou-se que algumas mudanças foram direcionadas ao atendimento de regras internacionais para atuação em mercados determinados.

É importante ressaltar que os resultados alcançados nesse estudo se baseiam nas informações fornecidas pelas áreas de Relações com Investidores dos bancos pesquisados. Tais informações foram obtidas em respostas a questionários sobre o assunto e em documentos divulgados conforme as respectivas políticas de transparência de cada banco, ao utilizar seu principal instrumento de divulgação: o *site* na *internet*. A partir desses dados, pôde-se analisar a consideração dos interesses dos investidores pelas estruturas de governança corporativa adotadas.

Primeiramente, foram analisados aspectos referentes à excelência administrativa nas organizações. A composição dos Conselhos de Administração evoluiu, ao procurar assegurar a presença de conselheiros independentes para a supervisão das atividades da Diretoria Executiva, atendendo a interesses de acionistas não controladores. No entanto, em relação ao estabelecimento de competências expressas nos regimentos internos dos Conselhos de Administração dirigidas aos investidores não acionistas, não foram percebidas ações nesse sentido em nenhum dos três bancos pesquisados.

Para o assessoramento do Conselho de Administração, foram criados diversos comitês especializados para o tratamento de assuntos específicos com agilidade e precisão. Dentre esses comitês destaca-se o Comitê de Auditoria, que deve ser formado por membros preferencialmente independentes, possuindo obrigatoriamente um membro indicado como especialista. Tal comitê é responsável pela redução de problemas de agência, facilitando a transparência e divulgação de informações, supervisão e responsabilização da área financeira e de auditoria, desenvolvimento de controles internos e verificação de *compliance*. Os Comitês de Auditoria dos bancos pesquisados são formados por três membros, sendo que, em um banco, todos são membros independentes, enquanto nos outros dois bancos apenas dois membros são independentes. Como, para poder operar nos Estados Unidos, a Lei Sarbanes-Oxley e a SEC exigem que, até o dia 31 de julho de 2005, todos os membros do Comitê de Auditoria sejam independentes, a tendência futura é que se tenha Comitês de Auditoria compostos apenas por membros independentes em todos os bancos analisados.

A nova lei das sociedades por ações aperfeiçoou as funções do Conselho Fiscal para ser mais efetivo na proteção de interesses de acionistas, em especial preferenciais e minoritários, devido à maior autonomia e responsabilização dos conselheiros. O Banco Delta não possuía essa estrutura que não é obrigatória. Já os dois outros bancos não possuem em seus regimentos internos a previsão de convocação de reuniões em atendimento à requisição fundamentada por parte de representante dos minoritários.

Foram também verificadas as estruturas existentes nos bancos para resolução de conflitos de interesses envolvendo acionistas, investidores não acionistas e gestores. Quando questionados sobre tais estruturas, um dos bancos respondeu não possuí-las; as respostas fornecidas pelos outros bancos envolveram o Conselho de Administração, centrais de atendimento de clientes e área de relações com investidores. Entretanto não foi mencionada a existência de nenhuma estrutura específica com regras direcionadas à resolução de todos esses tipos de conflitos. Como foi mencionado anteriormente, os Conselhos de Administração dos três bancos não possuem competências expressas em seus regimentos internos que sejam dirigidas aos investidores não acionistas.

Além disso, quando perguntados sobre a possibilidade de os investidores não acionistas recorrerem administrativamente nos bancos contra decisões que considerem contrárias ao que foi previamente acordado, um dos bancos também respondeu

negativamente; os demais se limitaram a mencionar novamente o Conselho de Administração e centrais de atendimento.

No caso de impasses envolvendo acionistas controladores, acionistas minoritários e gestores também não foram identificados mecanismos de arbitragem para sua solução nos estatutos dos bancos.

Assim, no que se refere a estruturas para resolução de conflitos, os dados apresentados sugerem que não há muitos procedimentos institucionalizados ou normas específicas para tratar de questões quanto aos interesses de investidores acionistas e investidores não acionistas.

Estudando-se a política de incentivos oferecidos aos conselheiros e diretores, verificou-se que os bancos possuem estruturas e regras que visam a garantir gratificações por resultados alcançados. O Banco Beta instituiu um Comitê de Remuneração disciplinado por regimento interno em maio de 2004. Por sua vez, o Banco Gama e o Banco Delta possuem planos de opções de compra de ações para promover o alinhamento de seus gestores aos interesses dos investidores.

Ainda analisando-se as estruturas que possibilitam aprimoramento administrativo nos bancos, o adequado desenvolvimento da função de gerenciamento de riscos é de extrema importância na atividade financeira. O Sistema Financeiro Nacional é disciplinado por normas emanadas de órgãos reguladores do governo que, para tal, desde o ano de 1988, se baseiam nas diretrizes do Acordo de Capitais de Basiléia. Por atenderem às determinações desses órgãos reguladores, aprimorando sistemas de controles internos, *compliance*, transparência e divulgação de informações, os bancos pesquisados apresentaram considerável desenvolvimento de estruturas de gerenciamento de risco. Observou-se até a preocupação com a implementação de novas estruturas em antecipação às recomendações do Novo Acordo de Capitais de Basiléia.

Outra questão administrativa da governança corporativa dos bancos envolve a promoção de tratamento igualitário para acionistas. Observou-se neste estudo um pequeno avanço no sentido de maior igualdade no tratamento de acionistas, ditado principalmente pelas regras do Nível 1 de Governança Corporativa da Bovespa. Dos três bancos pesquisados,

apenas um deles não possuía o *tag along* para ações preferenciais no caso de alienação do controle da empresa. Quanto ao direito de eleição de membros do Conselho Fiscal para defesa de seus interesses, os dois bancos que possuem essa estrutura seguem as regras da Lei 6.404/76. Entretanto, ao se analisar as possíveis questões deliberadas por votações em que participam portadores de ações preferenciais constatou-se que estes não possuem muitos poderes de voto.

Dentre os interesses de investidores, a elaboração de regras claras é um processo contínuo que ocorre externa e internamente à organização. Tais regras podem ser coercitivas ou de adoção voluntária. Podem ser derivadas de leis governamentais ou serem provenientes de Códigos ou Recomendações de melhores práticas de mercado. Além disso, em diversas situações, existe ainda uma margem de discricionariedade na adoção de determinada regra. Essa discricionariedade é influenciada pelas diferentes estratégias adotadas em cada banco. Assim, identificou-se que houve a implementação de práticas de governança corporativa baseada em exigências de regras internacionais para atuação em mercados específicos em que os bancos desejam atuar.

Entretanto não basta existirem regras claras, se o seu cumprimento não é fortemente exigido. Além da necessidade de órgãos supervisores e fiscalizadores das atividades bancárias e da existência de órgão de justiça para promover o *enforcement* dessas regras, é essencial o desenvolvimento de estruturas de controles internos e de *compliance*, cuja supervisão nos bancos fica a cargo do Comitê de Auditoria. Os três bancos pesquisados apresentaram tais estruturas voltadas para a garantia do cumprimento de regras de cada atividade desenvolvida. Um dos bancos apresenta a função de *compliance* realizada de forma centralizada e os outros dois apresentam a função de *compliance* realizada de forma descentralizada.

Normatização e *enforcement* também foram desenvolvidos pelos três bancos, entre os anos de 2000 e 2004, ao adotarem códigos de conduta ética e implantarem Comitês de Ética. A ética empresarial é um dos aspectos de governança corporativa que tem caráter comportamental; assim, os programas de ética profissional são desenvolvidos para orientar a postura que as empresas gostariam que seus participantes tivessem ao se relacionarem internamente entre si e, externamente, com *stakeholders* e comunidade. Além disso, os Códigos de Ética dos três bancos trazem disposições para poder responsabilizar

administrativamente ou judicialmente aqueles que agirem em desacordo com os preceitos éticos desejados.

Finalmente, analisou-se a transparência nos bancos pesquisados. Ressalta-se que as áreas de Relações com Investidores dos três bancos indicam seus *sites* na *internet* como principal meio de comunicação com acionistas, investidores não acionistas e o público em geral. Ao consultar os *sites* dos três bancos, percebeu-se a riqueza de informações e serviços de informação que são colocadas à disposição de todo o tipo de clientela. Além de informações exigidas pelas normas brasileiras, principalmente em atenção à Instrução nº 358 da CVM, como os três bancos operam no mercado dos Estados Unidos, eles também mantêm à disposição do público diversas informações exigidas pela NYSE. Os três bancos oferecem ainda, serviços de informação personalizada sobre os assuntos de maior interesse dos investidores.

A análise dos resultados, desta forma, permitiu a verificação do relacionamento entre estruturas de governança corporativa nos bancos estudados e interesses de investidores acionistas e não acionistas, a partir da classificação adotada.

## 6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo geral deste estudo foi verificar a relação entre interesses de investidores e estruturas de governança corporativa adotadas por bancos que aderiram aos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa da Bovespa. Assim, foram selecionados bancos que já haviam aderido voluntariamente a esses níveis; logo, aqueles que estariam mais envolvidos com esse processo de mudança. No entanto percebeu-se que tais mudanças ocorridas nas estruturas dos bancos, apesar de seguirem um padrão sugerido pela Bovespa, não se limitavam apenas àquelas recomendadas. Pôde-se observar o ânimo de ir além daquilo que era exigido como requisito mínimo de adesão. Esse algo mais se deu no sentido daquilo que preconizava o referencial teórico nacional e internacional sobre os principais interesses de investidores, identificados nos seguintes grupos: excelência administrativa nas organizações, regras claras, cumprimento das regras, ética e transparência.

Além disso, a internacionalização dos negócios e a intenção de participar de um mercado globalizado, atraindo investimentos de outros países, fez com que esses bancos procurassem atender também a alguns padrões internacionais de mercado, já que a boa governança corporativa é aspecto crucial para investidores de países ricos, cujas economias têm mais recursos para investimento em países emergentes. Observou-se que muito do que se realiza na busca de aprimoramento de estruturas de governança corporativa é direcionado pelas exigências de bolsas de valores e mercados específicos, nacionais ou internacionais, para negociação em seu ambiente.

Se, por um lado, os três bancos estudados, para se adequarem a padrões internacionais, foram além daquilo que é preconizado pela norma nacional, compensando determinadas carências momentâneas de disciplina normativa sobre assuntos relevantes aos interesses dos investidores; por outro lado, alguns aspectos referentes a interesses de acionistas minoritários, acionistas preferenciais e de investidores não acionistas podem e devem ser revistos pelos bancos. Os dados obtidos junto a essas organizações poderiam ter indicado maiores avanços na consideração dos interesses dos investidores em assuntos referentes ao seguinte: estruturas para resolução de conflitos entre partes interessadas; ampliação dos direitos de pequenos acionistas e de investidores não acionistas, especialmente no que tange ao monitoramento, poder de decisão e tratamento igualitário e; ainda, existência

de competências expressas das estruturas administrativas em relação aos investidores não acionistas.

Cabe ressaltar que esse estudo enfocou bancos que têm a particularidade de serem empresas, cujas captações de recursos de terceiros é proporcionalmente muito maior do que os recursos de seus acionistas, quando comparadas a outros tipos de empresas. Como a relação de fidúcia que existe na intermediação de recursos financeiros é essencial para a atividade bancária, então a confiabilidade de seus acionistas e todos os seus demais *stakeholders* em uma atuação que se baseie em sólidos preceitos éticos é fator decisivo na captação de novos recursos e parceiros para as organizações.

Tais constatações despertam a necessidade de mais pesquisas acadêmicas que contribuam na ampliação do entendimento desse tema que é de suma importância para a administração de organizações bancárias em contexto globalizado, onde a moderna concepção dos mercados financeiros envolve operações em estruturas eficientes de informação e agilidade na decisão sobre investimentos. As estruturas que envolvem direção, tomada de decisão, regulação, avaliação de desempenho e recompensa precisam funcionar com transparência na divulgação de informações. Se tais estruturas não se disciplinarem por regras claras, cujo cumprimento seja assegurado tanto administrativamente quanto judicialmente, embasadas em preceitos éticos no tratamento aos participantes, a organização bancária não apresentará confiabilidade necessária para atrair bons investidores.

Portanto os bancos que estão mais empenhados em rever periodicamente suas estruturas de governança corporativa, no sentido de alinhar as atividades de seus gestores com os interesses dos seus provedores de recursos, são aqueles que têm maior reconhecimento e confiabilidade no mercado, quando desejam atrair novos investidores, tanto nacionais quanto internacionais.

Nesse sentido, os resultados da pesquisa demonstraram principalmente: aprimoramento de mecanismos de *enforcement* para as regras de governança corporativa; aperfeiçoamento das estruturas de *compliance* dos bancos; melhoria no monitoramento dos gestores e funcionários da administração; incentivos para gestores dos bancos, objetivando maior alinhamento de seus interesses com os dos acionistas e os dos investidores não acionistas; Conselhos de Administração com perfil de independência; melhoria na

transparência e prestação de informações aos acionistas, investidores não acionistas e público em geral; criação de estruturas de assessoramento dos conselheiros e dos diretores para matérias especializadas (comitês) e condução das atividades norteada por preceitos éticos, cuja publicidade é garantida pela criação de Códigos de Conduta Profissional.

É importante ressaltar que, apesar de ser essencial para o aprimoramento da governança corporativa, a mera presença de estruturas organizacionais padronizadas não é suficiente para que as organizações sejam bem administradas e atendam aos interesses dos investidores. Embora a implantação de estruturas funcione como mecanismo para se tentar guiar as ações humanas, os benefícios de uma aprimorada governança corporativa não se realizarão completamente, se as pessoas participantes das organizações não possuem adequada qualificação para suas ocupações, comprometimento com as instituições organizacionais, comportamento ético e responsabilidade por seus atos.

Do mesmo modo, é preciso observar que a simples utilização de ferramentas quantitativas e a adoção de índices para classificar tais estruturas, como as que estão sendo empregadas por muitas pesquisas como formas mais diretas de se avaliar a conformidade com determinados padrões requeridos por mercados nacionais ou internacionais, não significa necessariamente que os interesses de seus investidores estejam sendo atendidos.

A pesquisa tratou de tema cuja atualidade reforça a sua importância, gerando, entretanto, dificuldade em seu levantamento. Isso se deve ao fato de as mudanças nas estruturas de governança corporativa dos bancos estarem em pleno andamento durante a fase de levantamento de dados para este estudo. Assim, a evolução recente e continuada do tema reforça a necessidade da continuidade e do aprofundamento de maiores estudos sobre a governança corporativa de bancos que possibilitem a melhoria da administração dos conflitos de interesses nessas organizações.

Dessa forma, para se aumentarem as chances de sucesso de políticas de governança corporativa nas empresas, além de ser importante focalizar a elaboração de estratégias da parte estrutural, deve-se também enfatizar a parte do comportamento humano nos relacionamentos internos e externos das organizações como fator de influência no atendimento aos interesses de investidores e potenciais investidores dos bancos. Isso ressalta a necessidade de pesquisas que contribuam para a ampliação do conhecimento comportamental



na governança corporativa, e que poderiam abordar temas envolvendo confiança, comprometimento e ética na governança corporativa das organizações. Dessa forma, colocam-se essas abordagens da análise dos interesses de investidores em relação à governança corporativa como sugestões para pesquisas futuras.

Assim, este estudo espera ter contribuído para o aprofundamento do conhecimento existente sobre a relação dos interesses de investidores com estruturas de governança corporativa dos bancos, ampliando a compreensão e o entendimento dessas relações. Da mesma forma, espera-se ainda, ter colaborado para a compreensão da influência da governança corporativa no aprimoramento e continuidade das atividades bancárias no Brasil, ampliando a possibilidade de acesso a fontes de financiamento nacional e internacional.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AMERICAN LAW INSTITUTE REPORT. **Principles of corporate governance: Analysis and recommendations**, mar. 1992.

ARROW, K. J. **Gifts and exchanges**. *Philosophy and public affairs* 1, p. 343-362, 1972.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Circular nº 2.990, de 29 de junho de 2000. **Banco Central do Brasil**. Disponível em <<http://www.bcb.gov.br>>. Acesso em: out. 2004.

\_\_\_\_\_. Circular nº 3.179, de 29 de março de 2004. **Banco Central do Brasil**. Disponível em <<http://www.bcb.gov.br>>. Acesso em: out. 2004.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS. **The compliance function in banks**, 2003. Disponível em <<http://www.bis.org>>. Acesso em: dez. 2004.

\_\_\_\_\_. **Report of the Working Group on Transparency and Accountability**, 1998. Disponível em <<http://www.bis.org>>. Acesso em: dez. 2004.

BARDIN, L. **Análise de conteúdo**. Lisboa: Edições 70, 1977.

BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION. **Enhancing corporate governance for banking organizations**, 1999. Disponível em <<http://www.bis.org>>. Acesso em: fev. 2004.

\_\_\_\_\_. **Enhancing bank transparency**, 1998. Disponível em <<http://www.bis.org>>. Acesso em: set. 2004.

BEAR, L. A. MALDONADO-BEAR, R. The securities industry and the law. **Journal of Banking & Finance**, v.26, p. 1867-1888, 2002.

BERLE, A. Jr.; MEANS, G. **The modern corporation and private property**. ed. New York: Macmillan Publishing Company, cap. 1, 1932.

BERMAN, S. L.; WICKS, A. C.; KOTHA, S.; JONES T. M. Does stakeholder orientation matter? The relationship between stakeholder management models and firm financial

performance. **Academy of Management Journal**. Mississippi State: Oct. 1999, Vol. 42, Num. 5, p. 488-507.

BIES, S. S. Strengthening compliance through corporate governance. **Bank for International Settlements**. Jun. 2003. Disponível em <<http://www.bis.org>>. Acesso em: Out. 2004.

BLACK, A.; WRIGHT, P.; BACHMANN, J. E. **In Search of Shareholder value: managing the drivers of performance**. London: Financial Times Prentice Hall, 2000.

BOATRIGHT, J. R. Contractors as stakeholders: reconciling stakeholder theory with the nexus-of-contracts firm. **Journal of Banking & Finance**, v.26, p. 1837-1852, 2002.

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO. **Novo mercado Bovespa-Brasil**, 2001. Disponível em <<http://www.bovespa.com.br>>. Acesso em: fev. 2004.

BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. **Diário Oficial da União**, Brasília, 17 dez. 1976.

\_\_\_\_\_. Lei nº 9.613, de 03 de março de 1998. Dispõe sobre os crimes de "lavagem" ou ocultação de bens, direitos e valores; a prevenção da utilização do sistema financeiro para os ilícitos previstos nesta Lei; cria o Conselho de Controle de Atividades Financeiras - COAF, e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Brasília, 4 mar. 1998.

\_\_\_\_\_. Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001. Altera e acrescenta dispositivos na Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as Sociedades por Ações, e na Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. **Diário Oficial da União**, Brasília, 1 nov. 2001.

BRESSER-PEREIRA, L. C. Auto-interesse e incompetência. **Revista Brasileira de Economia**. Rio de Janeiro: jan.-mar. 2003, v.57, n.1, p.209-222.

BRICKLEY, J. A.; SMITH, C. W. Jr.; ZIMMERMAN, J. L. Business ethics and organizational architecture. **Journal of Banking & Finance**, v.26, p. 1821-1835, 2002.

CAPRIO, G.; Jr. e LEVINE, R. Corporate Governance of Banks: concepts and international observations. In: **The Global Corporate Governance Forum**, 2002.

CHAMI, R.; COSIMANO, T. F.; FULLENKAMP, C. Managing ethical risk: How investing in ethics adds value. **Journal of Banking & Finance**, v.26, p. 1697-1718, 2002.

CHAMI, R.; FULLENKAMP, C. Trust and efficiency. **Journal of Banking & Finance**, v.26, p. 1785-1809, 2002.

CLARKSON, M. B. E. A stakeholder framework for analysing and evaluating corporate social performance. **Academy of Management Review**, Mississippi State v. 20, p. 92-117, jan. 1995.

COASE, R. **The nature of the firm**. *Economica*, v.4, p. 386-405, 1937.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Legislação e regulamentação da CVM**. Disponível em <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: nov. 2004.

\_\_\_\_\_. **Recomendações da CVM sobre governança corporativa**, 2002. Disponível em <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: fev. 2004.

COMMITTEE OF SPONSORING ORGANIZATIONS. **Internal Control-Integrated Framework**, 1992. Disponível em <<http://www.coso.org>>. Acesso em nov. 2004.

CONCIL OF SECURITIES REGULATORS OF THE AMERICAS. **Principles of Effective Market Oversight**, 1995 Disponível em <http://www.cvm.gov.br/port/inter/cosra/inter.asp>. Acesso em nov. 2004.

CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL. Resolução nº 1.524, de 21 de setembro de 1988. **Banco Central do Brasil**. Disponível em <<http://www.bcb.gov.br>>. Acesso em: abr. 2004.

\_\_\_\_\_. Resolução nº 2.267, de 29 de março de 1996. **Banco Central do Brasil**. Disponível em <<http://www.bcb.gov.br>>. Acesso em: out. 2004.

\_\_\_\_\_. Resolução nº 2.554, de 29 de setembro de 1998. **Banco Central do Brasil**. Disponível em <<http://www.bcb.gov.br>>. Acesso em: out. 2004.

\_\_\_\_\_. Resolução nº 2.682, de 22 de dezembro de 1999. **Banco Central do Brasil**. Disponível em <<http://www.bcb.gov.br>>. Acesso em: abr. 2004.

\_\_\_\_\_. Resolução nº 2.804, de 21 de dezembro de 2000. **Banco Central do Brasil**. Disponível em <<http://www.bcb.gov.br>>. Acesso em: out. 2004.

\_\_\_\_\_. Resolução nº 2.829, de 6 de abril de 2001. **Banco Central do Brasil**. Disponível em <<http://www.bcb.gov.br>>. Acesso em: out. 2004.

\_\_\_\_\_. Resolução nº 2.867, de 3 de junho de 2002. **Banco Central do Brasil**. Disponível em <<http://www.bcb.gov.br>>. Acesso em: out. 2004.

\_\_\_\_\_. Resolução nº 3.000, de 24 de julho de 2002. **Banco Central do Brasil**. Disponível em <<http://www.bcb.gov.br>>. Acesso em: out. 2004.

\_\_\_\_\_. Resolução nº 3.034, de 30 de outubro de 2002. **Banco Central do Brasil**. Disponível em <<http://www.bcb.gov.br>>. Acesso em: out. 2004.

\_\_\_\_\_. Resolução nº 3.040, de 28 de novembro de 2002. **Banco Central do Brasil**. Disponível em <<http://www.bcb.gov.br>>. Acesso em: out. 2004.

\_\_\_\_\_. Resolução nº 3.081, de 29 de maio de 2003. **Banco Central do Brasil**. Disponível em <<http://www.bcb.gov.br>>. Acesso em: out. 2004.

\_\_\_\_\_. Resolução nº 3.121, de 29 de setembro de 2003. **Banco Central do Brasil**. Disponível em <<http://www.bcb.gov.br>>. Acesso em: out. 2004.

\_\_\_\_\_. Resolução nº 3.198, de 27 de fevereiro de 2004. **Banco Central do Brasil**. Disponível em <<http://www.bcb.gov.br>>. Acesso em: out. 2004.

CRESWELL, J. W. **Research Design**: qualitative, quantitative and mixed methods Approaches. 2.ed., Thousand Oaks, CA: Sage Publications, 2002.

DEMSETZ, H. The structure of ownership and the theory of the firm. **Journal of Law and Economics**, v. 26, p. 375-393, June, 1983.

DENIS, D.J.; DENIS, D.K. e SARIN, A. Agency Problems, Equity Ownership, and Corporate Diversification. **Journal of Finance**, Vol. 52, p. 135-160, 1997.

DODD, E. M. For whom are corporate managers trustees? **Harvard Law Review**, v.45, p. 1145-63, 1932.

DONALDSON T; PRESTON, L. The stakeholder theory of the corporation: concepts, evidence and implications. **Academy of Management Review**, Mississippi State, v. 20, p. 65-91, jan.1995.

FAMA, E. Agency problems and the theory of the firm. **Journal of Political Economy**, v. 88, n.2, p. 288-307, 1980.

FAMA, E.; JENSEN, M. Separation of ownership and control. **Journal of Law and Economics**, v. 26, p. 301-327, June, 1983.

JORDAN J. L. Not as Easy as It Looks: Regulating Effective Corporate Governance. **Federal Reserve Bank of Cleveland**, Economic Commentary, Jan. 2003. Disponível em <<http://www.clevelandfed.org/Research/Com2003>>. Acesso em: ago. 2004.

FREEMAN, R. E.; REED. D. L. Stockholders and Stakeholders: A New Perspective on Corporate Governance. **California Management Review**, v.25, n.3, p. 88-106, 1983.

FRIEDMAN, M. **Capitalismo e Liberdade**. São Paulo: Nova Cultural, 1985.

HAUSMAN, D. M. Trustworthiness and self-interest. **Journal of Banking & Finance**, v.26, p. 1767-1783, 2002.

HILL, C. W. L.; JONES T. M. Stakeholder Agency Theory. **Journal of Management Studies**, v.29, n.2, p. 131-154, 1992.

HIRSCHMAN, A. O. **As paixões e os interesses**: argumentos em favor do capitalismo antes de seu triunfo. 3. ed., São Paulo: Paz e Terra, 2000.

HOUAISS, A. **Dicionário Houaiss da Língua Portuguesa**. 1.ed., Rio de Janeiro: Objetiva, 2001.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código das melhores práticas de governança corporativa**, 2004. Disponível em <<http://www.ibgc.org.br>>. Acesso em: ago. 2004.

JENSEN, M. e MECKLING, W. H. Theory of the firm; managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p. 305-60, 1976.

JENSEN, M. e SMITH, C. W. Stockholder, Manager, and Creditor Interests: Applications of Agency Theory. In: **Theory of the firm: governance, residual claims and organizational forms**, Harvard University Press, 2000.

KHAN, M. A. On trust as a commodity and on the grammar of trust. **Journal of Banking & Finance**, v.26, p. 1719-1766, 2002.

LA PORTA, R.; LOPEZ-DE-SILANES, F.; SHLEIFER, A.; VISHNY, R. Legal determinants of external finance. **Journal of Finance**, v.52, n.3, p.1131-1150, 1997.

\_\_\_\_\_. Law and finance. **Journal of Political Economy**, v.106, n.6, p.1113-1155, 1998.

LARCKER, D. F.; RICHARDSON, S. A.; TUNA, G. Does corporate governance really matter? Working paper. **University of Pennsylvania**, 2004.

LEVINE, R. Corporate Governance of Banks: a concise discussion of concepts and evidence. In: **The Global Corporate Governance Forum**, 2003.

LODI, João B. **Governança corporativa: O governo da empresa e o conselho de administração**. 3. ed., Rio de Janeiro: Campus, 2000.

MACEY, J. R.; O' HARA, M. The Corporate Governance of Banks. **FRBNY Economic Policy Review**, p. 91-107, april. 2003.

MALHOTRA, N.K. **Pesquisa de marketing: uma orientação aplicada**. 3.ed., Porto Alegre: Bookman, 2001.

MARCH, J.G.; SIMON, H.A. **Organizations**. New York, NY: Wiley, 1958.

MITCHELL, R.; AGLE, B.R.; WOOD, D.J. Toward a theory of stakeholder identification and salience. Defining the principle of who and what really counts. **Academy of Management Review**. New York, v.22, n.4, p.853-885, 1997.

ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. **OECD principles of corporate governance**, 2004. Disponível em <<http://www.oecd.org>>. Acesso em: ago. 2004.

PORTER, M. E. **Competitive strategy**: Techniques for analyzing industries and competitors. New York: Free Press, 1980.

RABELO, F.; SILVEIRA, J.M. **Estruturas de governança e governança corporativa**: avançando na direção da integração entre as dimensões competitivas e financeiras. Texto para Discussão Nº 77, Campinas: IE-UNICAMP, jul. 1999.

SARBANES, P.; OXLEY, M. **Sarbanes-Oxley Act of 2002**. Disponível em <<http://www.findlaw.com>>. Acesso em jan. 2004.

SEGATTO-MENDES, A. P. **Teoria de Agência aplicada à análise de relações entre os participantes dos processos de cooperação tecnológica universidade-empresa**. São Paulo, 2001. 260 f. Tese (Doutorado em Finanças) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Departamento de Administração, Universidade de São Paulo.

SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W. A survey of corporate governance. **Journal of Finance**, v.52, p. 737-83, 1997.

SIMON, H.A. **Administrative Behavior**. New York, NY: Macmillan, 1947.

\_\_\_\_\_. Rational decision making in business organization. **American Economic Review**, v.69, p. 493-513, set., 1979.

SMITH, A. **A riqueza das nações**. Investigação sobre sua natureza e suas causas. São Paulo: Abril Cultural, 1983.

STIGLITZ, J. E. **Ethics, Economic Advice, and Economic Policy**. Trabalho apresentado em encontro patrocinado pelo Vaticano em Milão, e em conferência no Banco Interamericano de Desenvolvimento, Washington, D.C. Dez. 2000. Disponível em <<http://www.iadb.org>>. Acesso em: ago. 2004.



\_\_\_\_\_. **Information and the change in the paradigm in economics.** Nobel Prize Lecture. Dez, 2001.

\_\_\_\_\_. **Os exuberantes anos 90:** uma nova interpretação da década mais próspera da história. 1. ed., São Paulo: Companhia das Letras, 2003.

WILLIAMSON, O. E. **The Economic Institutions of Capitalism:** firms, markets, relational contracts. New York: The Free Press, 1985.

\_\_\_\_\_. Transaction Cost Economics and Organization Theory. **Journal of industrial and corporate change**, 2, p. 107-156, 1993.

YIN, R. K. **Estudo de caso:** planejamento e métodos. 2.ed., Porto Alegre: Bookman, 2001.

\_\_\_\_\_. **Applications of case study research.** 2.ed., Thousand Oaks: SAGE Publications, 2003.

**SITES CONSULTADOS**

ASSOCIAÇÃO DOS ANALISTAS E PROFISSIONAIS DE INVESTIMENTO DO MERCADO DE CAPITAIS. Disponível em < <http://www.apimec.com.br>>

ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE INVESTIDORES DO MERCADO DE CAPITAIS. Disponível em < <http://www.animec.com.br>>

BANCO BRADESCO S.A. Disponível em < <http://www.bradesco.com.br>>

BANCO CENTRAL DO BRASIL Disponível em <<http://www.bcb.gov.br>>

BANCO ITAÚ HOLDING FINANCEIRA S.A. Disponível em < <http://www.italu.com.br>>

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS. Disponível em < <http://www.bis.org.br>>

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO. Disponível em < <http://www.bovespa.com.br>>

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Disponível em < <http://www.cvm.gov.br>>

FEDERAL RESERVE. Disponível em < <http://www.federalreserve.gov>>

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. Disponível em < <http://www.ibgc.org.br>>

INSTITUTO BRASILEIRO DE RELAÇÕES COM INVESTIDORES. Disponível em < <http://www.ibri.org.br>>

JORNAL FOLHA DE SÃO PAULO. Disponível em < <http://www.folha.uol.com.br>>

JORNAL VALOR ECONÔMICO. Disponível em < <http://www.valoronline.com.br>>

SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION. Disponível em < <http://www.sec.gov.br>>

UNIBANCO. Disponível em < <http://www.unibanco.com.br>>