

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE MINAS GERAIS

Programa de Pós-Graduação em Administração

Mestrado Profissional em Administração

**ATRIBUTOS E PAPÉIS DOS COMITÊS DE AUDITORIA NA IMPLANTAÇÃO DAS
BOAS PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA EM INSTITUIÇÕES
FINANCEIRAS BRASILEIRAS.**

Luiz Antonio Guariente

Belo Horizonte
2008

Livros Grátis

<http://www.livrosgratis.com.br>

Milhares de livros grátis para download.

Luiz Antonio Guariente

**ATRIBUTOS E PAPÉIS DOS COMITÊS DE AUDITORIA NA IMPLANTAÇÃO DAS
BOAS PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA EM INSTITUIÇÕES
FINANCEIRAS BRASILEIRAS.**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração da Faculdade de Administração da Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais, como requisito parcial à obtenção do título de Mestre em Administração.

Orientadora: Profa. Dra. Patrícia Bernardes

Belo Horizonte
2008

FICHA CATALOGRÁFICA

Elaborada pela Biblioteca da Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais

G915a Guariente, Luiz Antonio
Atributos e papéis dos comitês de auditoria na implantação das boas práticas de governança corporativa em instituições financeiras / Luiz Antonio Guariente. Belo Horizonte, 2008.
143f. : il

Orientadora: Patrícia Bernardes
Dissertação (Mestrado) – Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais.
Programa de Pós-Graduação em Administração.

1. Governança Corporativa. 2. Conselho de Administração. 3. Comitê de Auditoria. 4. Conselho Fiscal. 5. Institucionalismo. I. Bernardes, Patrícia. II. Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais. Programa de Pós-Graduação em Administração. III. Título.

CDU: 657.6

Ata da sessão de *defesa da dissertação de mestrado* do aluno **Luiz Antônio Guariente** do Programa de Pós-graduação em Administração da Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais.

Às dezesseis horas do dia dezesseis de maio do ano de dois mil e oito, na sala de aula do Mestrado em Administração no prédio Redentorista – Av: Itaú, 525 – Dom Bosco próximo ao *campus Coração Eucarístico* da Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais, em Belo Horizonte, reuniu-se a banca examinadora presidida pela *Orientadora, Prof. Dra. Patrícia Bernardes (Doutora em Administração, Universidade Federal de Minas Gerais, UFMG)* e composta pelos membros, *Prof. Dr. Sérgio Fernando Loureiro Rezende (Doutor em Marketing, University of Lancaster, LANCASTER, Inglaterra), Prof. Dr. Anthero de Moraes Meirelles (Doutor em Administração, Universidade Federal de Minas Gerais, UFMG)*, para exame da dissertação “**Atributos e papéis dos comitês de auditoria na implantação das boas práticas de governança corporativa em instituições financeiras brasileiras**”, de autoria do aluno **Luiz Antônio Guariente**, matriculado no Programa de Pós-graduação em Administração. A defesa de dissertação é requisito parcial para obtenção do grau de *Mestre em Administração*, de acordo com o Regulamento Geral dos Cursos de Pós-graduação *Stricto Sensu* da Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais. No início da sessão de defesa, o presidente da banca informou *ao candidato* que o tempo disponível para sua apresentação seria de trinta minutos, passando, em seguida, a palavra *ao candidato*. Encerrada a apresentação *do candidato*, o presidente retomou a palavra e deu início à discussão da dissertação, passando a palavra a cada um dos membros da banca examinadora. Após a manifestação de cada um dos examinadores, a banca reuniu-se para definir o resultado, tendo a dissertação sido considerada aprovada (aprovada ou reprovada). Em seguida, o *professor orientador* comunicou a todos os presentes o resultado. Na forma regulamentar, foi lavrada a presente ata que é assinada pelos membros da banca examinadora.

Belo Horizonte, 16 de maio de 2008.

Prof.ª. Dra. _____

*Orientadora Prof.ª. Dra. Patrícia Bernardes
(Doutora em Administração, Universidade Federal de Minas Gerais, UFMG)*

Prof. Dr. _____

Prof. Dr. Sérgio Fernando Loureiro Rezende (Doutor em Marketing, University of Lancaster, LANCASTER, Inglaterra)

Prof. Dr. _____

Prof. Dr. Anthero de Moraes Meirelles (Doutor em Administração, Universidade Federal de Minas Gerais, UFMG)

Dedico essa dissertação à minha querida mãe,
pelo exemplo de sabedoria, paciência e amor e ao
meu pai (in memoriam).

AGRADECIMENTOS

A presente dissertação de mestrado constitui o produto principal de praticamente dois anos e meio de muito estudo, intensa dedicação e de enorme crescimento pessoal. Somente foi possível vencer os incontáveis desafios que se apresentaram ao longo dessa jornada graças à participação e à contribuição de muitas pessoas, as quais com seus conhecimentos, sua generosidade e compreensão contribuíram de formas diferentes para o resultado final desse trabalho.

Agradeço à minha orientadora e incentivadora Prof^a. Dra. Patrícia Bernardes pelo apoio recebido, pelos valiosos ensinamentos e pelas exigências de qualidade impostas ao trabalho de pesquisa para o desenvolvimento da dissertação. A todo corpo de professores e coordenadores do Programa de Mestrado Profissional em Administração da FDC/PUC pelos valiosos ensinamentos, inspiração e palavras de incentivo que jamais serão esquecidas. Aos professores da banca examinadora do pré-projeto por acreditarem na viabilidade do projeto e pelas valiosas críticas e orientações.

Agradeço aos meus colegas do mestrado pela enriquecedora troca de conhecimento e amizade que tornaram o curso mais do que uma experiência de crescimento intelectual. Desejo a todos muito equilíbrio em suas vidas espiritual, pessoal e profissional e que acima de tudo sejam muito felizes e tenham muito sucesso.

Agradeço aos colegas e profissionais renomados das empresas PwC, Deloitte, KPMG e Ernest & Young e do BACEN pelo apoio e fornecimento de material técnico para pesquisa que muito contribuíram para o enriquecimento da presente dissertação.

Agradecimento muito especial a todos os profissionais das duas instituições financeiras pesquisadas, da empresa de auditoria independente e do órgão regulador que gentilmente atenderam ao meu pedido para se submeterem às entrevistas para responderem ao

questionário de pesquisa, pelas valiosas contribuições, ensinamentos e apoio. Seus nomes foram resguardados pelo meu exposto compromisso de confidencialidade e sigilo.

Minha eterna gratidão a todos meus colegas de trabalho que souberam compreender a minha ansiedade, minhas ausências e pela troca de experiência que muito tem enriquecido minha carreira profissional. Não poderia deixar de mencionar o irrestrito apoio e a valiosa colaboração dos colegas profissionais Lucas Melo e Elder Aquino que acreditaram no projeto de dissertação, o que contribuiu de forma decisiva para sua conclusão. Espero poder retribuir a todos os meus colegas de trabalho o crescimento intelectual obtido com a pesquisa realizada.

Meu eterno amor a todos os meus familiares, em particular às minhas queridas filhas Juliana e Soraya. Ao meu enteado Vinícius e à minha querida esposa Ângela, que muito contribuiu com seu apoio, carinho, compreensão e amor.

RESUMO

Esta dissertação de mestrado buscou investigar e identificar a importância do comitê de auditoria na implementação das boas práticas de governança corporativa nas instituições financeiras brasileiras com ações ou títulos negociados no mercado de capitais norte-americano, segundo a perspectiva do público corporativo: Chief Financial Officer (CFO), Relações com Investidores (RI) e Auditoria Interna (AI) e dos membros do comitê de auditoria, do auditor independente, e do órgão regulador.

Para a realização dessa investigação foi aplicado como método de pesquisa o estudo de caso múltiplo envolvendo duas instituições financeiras com ações ou títulos negociados no mercado norte-americano e que, portanto, estão obrigadas a constituírem comitês de auditoria de acordo com as exigências da Lei Sarbanes-Oxley (SOX) e do Banco Central do Brasil (BACEN). Para a realização da presente dissertação de mestrado, fez-se uma revisão da literatura sobre os conceitos e trajetória da governança corporativa, seus principais marcos e os modelos adotados pelas principais economias do mundo, mais especificamente do Brasil. Discutiu-se a importância dos órgãos fundamentais à boa governança no ambiente empresarial, que são o conselho de administração e o comitê de auditoria. Foram resgatados os conceitos do institucionalismo como base de sustentação teórica da governança corporativa e foram discutidas a teoria dos custos das transações, teoria institucionalista e a teoria da agência.

A investigação realizada permitiu inferir algumas questões de relevo sobre a importância do comitê de auditoria para a implantação das boas práticas de governança corporativa.

Em síntese, independentemente das atuais exigências legais do mercado doméstico e internacional, fica evidente o interesse das instituições financeiras em buscarem o

alinhamento de seus procedimentos às boas práticas de governança corporativa, como forma de garantir a sustentabilidade e a perenidade de seus negócios, bem como atrair investidores para garantir o financiamento do crescimento da corporação. Nesse sentido, não obstante os aperfeiçoamentos sobre a forma de atuação e a sedimentação da cultura organizacional das duas instituições financeiras analisadas, pode-se inferir que os comitês de auditoria analisados são efetivos e contribuem para o estabelecimento de um processo de controles interno robusto que favorece a adoção das boas práticas de governança corporativa.

Palavras-chave: governança corporativa, conselho de administração, comitê de auditoria, conselho fiscal e institucionalismo.

ABSTRACT

This master's dissertation aimed to investigate and identify the importance of the audit committee in the implementation of better corporate governance practices in Brazilian financial institutions with shares or securities negotiated in the North-American capital market, according to the perspective of the corporative public: Chief Financial Officer (CFO), Investor Relation (IR), and Internal Audit (IA), the audit committee members, the independent auditor, and the supervisory agency.

In order to perform this investigation, the applied research method was a multiple case study involving two financial institutions with shares or securities negotiated in the North American capital market; therefore, they must constitute audit committees following the requirements of Sarbates-Oxley and Banco Central do Brasil (BACEN). In order to conduct this research, a wide range of literature concerning the concepts and paths of corporative governance – more specifically, in the context of Brazil – has been revisited. The importance of essential councils to the good governance in business environments, i.e. the board of directors and the audit committee, has been discussed. There has also been rescued the concepts of institutionalism as the theoretical framework of corporative governance, as well as the discussion on the theories of transaction costs, of institutionalism, and of the agency.

This investigation has made it possible to infer some relevant questions concerning the importance of the audit committee for the implementation of good practices of corporative governance.

Summing up, independently from the current legal requirements of national and international markets, it has become evident that financial institutions are concerned about searching for an alignment of their procedures towards better corporative governance practices, so as to make sure their businesses can support themselves and go on indefinitely, as well as to attract investors in order to finance the growth of the corporation. In this regard, in spite of the improvements on the form of acting and the sedimentation of the organizational

culture of both of the analyzed financial institutions, it is possible to infer that the analyzed audit committees are effective and strongly contribute to the establishment of a robust internal controls procedures that certifies the adoption of the better corporative governance practices.

Keywords: corporative governance; board of directors; audit committee; fiscal council; institutionalism.

LISTA DE FIGURAS

FIGURA 1 – Evolução do institucionalismo econômico	23
FIGURA 2 – Custos de transação	24
FIGURA 3 – O problema de agência e a governança corporativa	29
FIGURA 4 - Programa de governança corporativa do CalPERS:desenvolvimento em 3 fases.....	35
FIGURA 5 – Estrutura organizacional de governança	70
FIGURA 6 – Determinantes da efetividade do comitê de auditoria	74
FIGURA 7 – Cadeia de valor dos comitês de auditoria	81

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Comparação entre os dois tipos de instituições	26
Quadro 2 – Os três marcos construtivos da governança corporativa: motivações e desdobramentos	39
Quadro 3 – Principais exigências da Lei SOX	41
Quadro 4 – Modelos de governança corporativa nos principais países	51
Quadro 5 – Mudanças no sistema político e na orientação estratégica da economia nacional – impactos no mundo corporativo	55
Quadro 6 – Principais características da governança corporativa no Brasil	60
Quadro 7 – Lei Sarbanes-Oxley – exigências para comitês de auditoria	72
Quadro 8 – Comparações entre os comitês de auditoria e conselho fiscal	84
Quadro 9 – Evolução histórica da adoção das melhores práticas de governança corporativa empresa “A”	97
Quadro 10 – Evolução histórica da adoção das melhores práticas de governança corporativa empresa “B”	104

LISTA DE SIGLAS NACIONAIS E INTERNACIONAIS

ACFE	–	<i>Audit Committe Financial Expert</i>
ADR	–	<i>American Depositary Receipt</i>
AI	-	<i>Auditor Interno</i>
AICPA	-	<i>The American Institute of Certified Public Accounted</i>
APIMEC	-	Associação dos Analistas e Profissionais de Investimentos do Mercado de Capitais
BACEN	-	Banco Central do Brasil
BM&F	-	Bolsa de Mercadorias e Futuros
BNY	-	<i>Bank of New York - BONY</i>
BOVESPA	-	Bolsa de Valores de São Paulo
BRC	–	<i>Blue Ribbon Committe´s</i>
CalPERS	-	<i>California Public Employes Retirement System</i>
CEO	-	<i>Chief Executive Officer</i>
CFO	–	<i>Chief Financial Officer</i>
CGFJ	–	<i>Corporate Governance of Forum of Japan</i>
CII	-	<i>Council of Institutional Investors</i>
CMN	–	Conselho Monetário Nacional
CNSP	–	Conselho Nacional de Seguros Privados
COSO	-	<i>The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Comission</i>
CREF	-	<i>College Retirement Fund</i>
CVM	-	Comissão de Valores Mobiliários
DFs	-	<i>Demonstrações financeiras</i>
DJSWI	–	<i>Dow Jones Sustentability World Index</i>
EUA	–	Estados Unidos da América

GAAP	-	<i>Generally Accepted Accounting Principles</i>
IBGC	-	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
IBOVESPA	-	Índice da Bolsa de Valores de São Paulo
IFRS	-	<i>International Financial Reporting Standard</i>
IGC	-	Índice de Governança Corporativa
ISE	-	Índice de Sustentabilidade Empresarial da Bovespa
ITAG	-	Índice de Empresas com Tag Along
JIDN	-	<i>Japan Independent Director Network</i>
NACD	-	<i>National Association of Corporate Directors</i>
NASD	-	<i>National Association of Securities Dealers</i>
NASDAQ	-	<i>National Association for Securities Dealers Automated</i>
NDGC	-	Níveis Diferenciado de Governança Corporativa - Bovespa
NYSE	-	<i>New York Stock Exchange</i>
OECD	-	<i>Organisation for Economic Cooperation and Development</i>
PDG	-	<i>Président Directeur Générale</i>
PwC	-	PricewaterhouseCoopers
RI	-	Relações com Investidores
SEC	-	<i>Securities and Exchange Commission</i>
SSP	-	Superintendência de Seguros Privados
SOX	-	<i>The Corporate and Criminal Fraud Accountability ato de 2002</i> , melhor conhecido como <i>Sarbanes-Oxley</i>
SUSEP	-	Superintendência de Seguros Privados
SWIB	-	<i>State of Wisconsin Investment Board</i>

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	16
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	22
2.1 O institucionalismo econômico como base de sustentação teórica da governança corporativa	22
2.2 Governança corporativa: conceito e trajetória	30
<i>2.2.1 Modelos de governança corporativa em algumas economias</i>	42
<i>2.2.2 Governança corporativa no Brasil</i>	54
<i>2.2.2.1 <u>Novo Mercado e os NDGC da Bovespa</u></i>	62
<i>2.2.3 Órgãos fundamentais à boa governança corporativa</i>	65
<i>2.2.3.1 <u>Conselho de administração</u></i>	66
<i>2.2.3.2 <u>Comitês de auditoria</u></i>	71
<i>2.2.3.2.1 Comitês de auditoria no Brasil</i>	80
3 METODOLOGIA	85
3.1 Características gerais da pesquisa: estratégia, tipo e método	85
3.2 Coleta de dados: estratégia, instrumento e dinâmica	87
3.3 Análise e tratamento de dados	90
4 ANÁLISE E ESTUDO DE CASOS	93
4.1 Instituição financeira “A”	93
<i>4.1.1 Informações básicas</i>	93
<i>4.1.2 Estrutura de governança corporativa</i>	94
<i>4.1.3 Evidências e reconhecimentos de boas práticas de governança corporativa</i>	95
<i>4.1.4 Estrutura e funcionamento do comitê de auditoria</i>	98
4.2 Instituição financeira “B”	101
<i>4.2.1 Informações básicas</i>	101
<i>4.2.2 Estrutura de governança corporativa</i>	102
<i>4.2.3 Evidências e reconhecimentos de boas práticas de governança corporativa</i>	103
<i>4.2.4 Estrutura e funcionamento do comitê de auditoria</i>	104
4.3 Análise comparativa entre as duas instituições financeiras	108
<i>4.3.1 Atuação dos comitês de auditoria</i>	109
4.4 Percepção dos entrevistados sobre a atuação dos comitês de auditoria	113
<i>4.4.1 Sob a perspectiva do público corporativo das instituições financeiras</i>	114
<i>4.4.2 Sob a perspectiva dos membros dos comitês de auditoria</i>	118
<i>4.4.3 Sob a perspectiva do auditor independente</i>	121
<i>4.4.4 Sob a perspectiva do órgão regulador</i>	124
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	127
5.1 Principais limitações da pesquisa	132
5.2 Recomendações de futuros estudos	134
REFERÊNCIAS	135
REFERÊNCIAS CONSULTADAS	140
ANEXO	143

1 INTRODUÇÃO

Um dos artigos mais influentes da literatura acadêmica dedicada às Ciências Econômicas, escrito por Ronald Coase em 1937, intitulado “*The nature of the firm*”, discute o papel da firma como mecanismo de coordenação econômica, o mecanismo de preços do mercado e o papel do empreendedor no direcionamento da produção. Trata-se de um artigo com fundamentos robustos, em que o conceito sobre custo das transações foi discutido pioneiramente. Os custos de transação surgem com a transferência dos direitos de propriedade e a existência dos contratos permite reduzir a complexidade e as incertezas das negociações, ou seja, eles organizam e estruturam a lógica do mecanismo dos preços do mercado.

Fundamentado na teoria dos custos das transações, tratado inicialmente por Coase (1937), North (2006) apresentou contribuições relevantes para o desenvolvimento da teoria institucionalista. O autor afirma que as “instituições compreendem as regras formais, limitações informais (normas de comportamento, convenções e códigos de conduta auto-impostos) ...” (North, 2006, p.13). Em resposta em resposta a pergunta “por que surgem as instituições?”, Espino (1999, p.26) afirma que as instituições e normas nascem e se perpetuam em qualquer lugar onde os indivíduos desejam viver e trabalhar em sociedade.

Na visão institucionalista, o mercado não é a única fonte de alocação de recursos na economia, uma vez que se deve considerar também o papel desempenhado pelas organizações. Para a corrente institucionalista, o mercado é uma instituição complexa em que os resultados dos ajustes econômicos, sociais e institucionais alcançam os indivíduos. Ademais, ele opera simultaneamente a sociedade, a política e a economia. Observa-se assim o relevante papel das instituições no desenvolvimento e crescimento da economia mundial.

De acordo com Yamamoto e Prado (2003), na década de 1960, com o nível de desenvolvimento do mercado de capitais norte-americano e a conseqüente pulverização do controle acionário das principais empresas, já se observava a utilização do termo *corporate governance* no sentido de orientação das políticas de estrutura e funcionamento das empresas e que acabou sendo traduzido para o português como governança corporativa. Nesse sentido, Silva (2004) destaca que somente nos últimos anos o tema tem sido objeto de inúmeras pesquisas acadêmicas, fato que tem ocasionado uma constante preocupação em diversos países tanto de mercados desenvolvidos quanto de mercados emergentes.

A partir do final dos anos de 1990 eclodiram escândalos corporativos envolvendo empresas norte-americanas como a Enron e Worldcom que elevaram o tom e a intensidade das críticas e debates sobre a governança corporativa nas grandes corporações. Em resposta a essas críticas, o congresso dos EUA promulgou, em 30/07/02, a Lei conhecida como Sarbanes-Oxley (SOX), que leva o nome dos dois senadores idealizadores da norma. Trata-se de um dispositivo legal que implicou uma ampla revisão e aprimoramento das boas práticas de governança corporativa, aplicáveis à todas as companhias, nacionais e estrangeiras, com ações listadas nas bolsas de valores norte-americanas.

Andrade e Rossetti (2004) consideram que no Brasil o movimento pela governança corporativa ganhou força a partir da última década do século XX com a implantação de marcos regulatórios, com a abertura da economia, o ingresso do capital estrangeiro, movimentos de fusões, aquisições e privatizações e com a iniciativa de grandes grupos econômicos de captação de recursos no mercado de capitais americano com o lançamento de *American Depositary Receipts* (ADR). A evolução das boas práticas de governança corporativa no Brasil pode ser compreendida a partir da observação do desenvolvimento histórico do país nos anos 1990 e na sua transição para século XXI, comparadas com as

décadas anteriores sob três perspectivas: ambiente político, orientação estratégica e o alinhamento das empresas em relação aos cenários.

Com base nos cenários doméstico e internacional de implantação das boas práticas de governança corporativa, principalmente no que tange às exigências da SOX, que envolve a constituição de comitês de auditoria para todas as empresas com ações ou títulos negociados no mercado de capitais norte-americano e a regulamentação específica do Banco Central do Brasil (BACEN), esta dissertação teve como questão de relevo investigar e identificar as principais práticas de governança corporativa implementadas a partir da constituição dos comitês de auditoria nas instituições financeiras brasileiras segundo as perspectivas do público corporativo – (CFO, RI e AI) –, dos membros do comitê de auditoria, do auditor independente e do órgão regulador.

A relevância desta pesquisa reside em sua contemporaneidade especialmente no Brasil, cuja obrigatoriedade de constituição dos comitês de auditoria nos termos da atual legislação ocorreu a partir do final do ano de 2004. Segundo Vera-Muñoz (2005), no mercado norte-americano os comitês de auditoria subordinados ao conselho de administração foram inicialmente recomendados pela *New York Stock Exchange* (NYSE) em 1939, sendo que em 1972, pela primeira vez, a *Securities and Exchange Commission* (SEC) recomendou às companhias abertas o estabelecimento do comitê de auditoria. Inicialmente os comitês eram responsáveis pela supervisão do processo do reporte financeiro, seleção dos auditores independentes e conhecimento dos resultados das auditorias. Duas reformas impactaram dramaticamente a atuação e a responsabilidades dos comitês de auditoria, quais sejam: (i) em 1999 o *Blue Ribbon Committee's* (BRC) publicou relatório e recomendações para incrementar a efetividade dos comitês e de auditoria; e (ii) em 2002 foi publicado nos EUA a SOX, afirmando que os comitês são estabelecidos pelo conselho de administração e devem

inspecionar a prestação de contas, o processo de emissão dos relatórios financeiros e auditoria das demonstrações financeiras.

A publicação da SOX constituiu-se em marco importante para a definição das responsabilidades e a abrangência de atuação dos comitês de auditoria em todo o mundo. Com isso, todas as empresas com ações e títulos negociados no mercado-americano foram obrigadas a se adaptarem às novas exigências. Baseadas nas exigências dessa Lei, as principais economias e alguns países emergentes ao redor do mundo também adotaram providências para a implementação das boas práticas de governança corporativa, dentre as quais se destaca a criação e/ou alteração das responsabilidades dos comitês de auditoria. No Brasil, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) permitiu às companhias abertas optarem pela constituição dos comitês de auditoria ou utilizarem o conselho fiscal “turbinado”, o qual realiza as funções dos comitês de auditoria. Em sentido contrário, o BACEN exigiu a constituição de comitês de auditoria, sendo que para os grandes conglomerados financeiros foi exigida a constituição com membros independentes.

Com essas exigências, as grandes instituições financeiras e companhias abertas nacionais com títulos ou ações negociadas no mercado norte-americano, que já haviam iniciado movimentos internos para implantação das melhores práticas de governança corporativa, constituíram seus respectivos comitês alinhados às melhores práticas internacionais. Segundo pesquisa realizada pela KPMG (2007), de 32 companhias abertas sujeitas às regras de divulgação SEC, 15 (47%) constituíram seus comitês de auditoria e 17 (53%) adotam o conselho fiscal turbinado.

Em função deste cenário descrito, da contemporaneidade do assunto, do interesse dos profissionais da área de auditoria interna e externa, dos membros dos comitês de auditoria e dos demais profissionais impactados com a nova legislação, justifica-se o interesse de pesquisa da presente dissertação.

Monks e Minow (2001) afirmam que a empresa que conta com o monitoramento eficaz dos acionistas tende a adicionar mais valor e gerar mais riqueza que aquela que não dispõe de tal recurso. Já para Shleifer e Vishny (1997), a governança corporativa tem impacto direto no desempenho das empresas, sendo responsável por estabelecer caminhos para que os supridores de capital sejam assegurados do retorno de seus investimentos.

Para a melhor compreensão e abordagem do tema, a presente dissertação foi dividida em 5 capítulos. Nesse capítulo de introdução, foi feita uma síntese do conteúdo do material e justificada a relevância da pesquisa.

O capítulo 2 (dois), que trata do referencial teórico, foi assim dividido: no item 2.1, foi apresentado o institucionalismo econômico como a base de sustentação teórica da governança corporativa, no qual são resgatadas as discussões sobre a teoria dos custos das transações, teoria institucionalista e a teoria da agência. Discutiu-se a evolução do institucionalismo econômico, o qual tem um papel crucial no desenvolvimento da economia e das empresas. Jensen e Meckling (1976) referem-se a relação de agência como sendo um contrato onde o principal confere ao agente poderes para representá-lo e com autoridade para tomar decisões.

Para mitigar o conflito de agência deve ser estabelecido processo para monitorar as atividades dos agentes, instituindo-se contratos prevendo incentivos apropriados. A possibilidade da existência de comportamentos imperfeitos do agente e de contratos incompletos possibilitam o surgimento dos custos de agência.

Já o item 2.2 trata do conceito e da trajetória da governança corporativa, no qual foram apresentados os principais marcos, trajetória, modelos e estágio de desenvolvimento nas diferentes economias. Além disso, foram abordados os principais marcos e o estágio de desenvolvimento da governança corporativa no Brasil e o Novo Mercado e os Níveis Diferenciados de Governança Corporativo (NDGC) da Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) com destaque para as principais características e exigências. Ademais, os principais

órgãos fundamentais à boa governança corporativa foram apresentados, quais sejam: o conselho de administração e o comitê de auditoria. No que se refere ao conselho de administração, destacaram-se as principais funções e características deste; e, em relação ao comitê de auditoria, que é o objeto central da presente dissertação, foram apresentadas as principais definições, funções, responsabilidades e formação, além das diferenças mais marcantes com as funções dos conselhos fiscais.

O capítulo 3 tratou da metodologia de desenvolvimento da pesquisa de dissertação e foi dividido da seguinte forma: no subitem, intitulado *Características gerais da pesquisa*, descreveram-se a estratégia, o tipo e o método utilizados para a realização do presente estudo de caso. Posteriormente, tratou-se da estratégia, do instrumento e da dinâmica utilizada para a coleta dos dados. O último subitem desse capítulo tratou da análise e tratamento dos dados coletados para a realização do estudo de caso. De acordo com Lakatos e Marconi (1991), trata-se da principal fase da pesquisa, na qual a análise tem por objetivo evidenciar as relações entre o fenômeno estudado e os outros fatores. Nessa fase, a interpretação dos dados procura dar um significado entre o material coletado em relação aos objetivos propostos.

No capítulo 4, que tratou da análise e estudo de casos, foram apresentadas as características básicas das duas instituições financeiras analisadas, as estruturas de governança adotadas, as evidências e os reconhecimentos pelo mercado da adoção das boas práticas de governança corporativa e a estrutura e funcionamento dos respectivos comitês de auditoria. Por fim, fez-se uma discussão sobre a importância do comitê de auditoria na implementação das boas práticas de governança corporativa nas perspectivas dos entrevistados e dos dados secundários examinados a partir dos *websites*, relatórios anuais, jornais e revistas.

No capítulo 5, último dessa dissertação, foram apresentadas as considerações finais sobre o estudo de caso, destacando as principais conclusões obtidas, as principais limitações, bem como são indicadas algumas possibilidades de novos estudos que envolvam o assunto.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 O Institucionalismo econômico como base de sustentação teórica da governança corporativa

Os estudos teóricos sobre governança corporativa têm sua origem na ciência econômica, mais especificamente na vertente conhecida como economia institucional. O campo de estudo do institucionalismo compreende as complexas relações das instituições, o que permite introduzir temas e problemas que não são tratados pela economia convencional. Espino afirma que o institucionalismo

se caracterizou por combinar as categorias próprias de análise econômica e da teoria das instituições para estudar o impacto das instituições, a legislação econômica, os valores e a cultura em que o comportamento econômico de indivíduos e grupos, transcendendo, deste modo, os estreitos limites dos enfoques econômicos marginalistas e condutivistas, baseados de modo quase exclusivo no modelo *Homo economicus*, de acordo com o qual os indivíduos elegem o nirvana de um mundo sem conflitos sociais, instituições ou atritos e os problemas econômicos se solucionam sem custos de transação¹ (ESPINO, 1999, p.35).

Na visão institucionalista, o mercado não é a única fonte de alocação de recursos na economia e se deve, por isso, considerar também o papel desempenhado pelas organizações. Para a corrente institucionalista, o mercado é uma instituição complexa em que os resultados

¹ De acordo com Espino (1999) os custos de transação “... surgem pela transferência dos direitos de propriedade. Em um sentido mais amplo, incluem todos aqueles custos que não emergem diretamente do processo de produção dos bens e serviços”. Os custos de transações são um amplo espectro de custos institucionais que incluem os custos de informações, negociação, desenho, vigilância e cumprimento dos contratos e proteção dos direitos de propriedade.

dos ajustes econômicos, sociais e institucionais alcançam os indivíduos e que opera simultaneamente a sociedade, a política e a economia. Nesse sentido, Espino destaca que

... o mercado não é o único e nem o maior mecanismo de alocação de recursos; pelo contrário, admite-se que as instituições públicas e privadas, diretamente ou através do mercado, contribuem significativamente para a troca e alocação de recursos, contribuindo para uma maior ou menor eficiência econômica (ESPINO, p.36).

Os antecedentes desta escola remontam aos economistas clássicos, ao historicismo alemão, à escola austríaca e ao marxismo. Os economistas clássicos como Adam Smith, John Stuart Mill e Karl Marx foram os primeiros a introduzir a análise das instituições. Porém, o novo institucionalismo econômico, que compreende autores como Coase, Williamson e North, os quais, não obstante a existência de diferenças teóricas, concordam em destacar a importância das instituições, surgiu como uma maneira de se contrapor ao institucionalismo tradicional e à rigidez analítica da economia neoclássica (ESPINO, 1999).

A figura 1 ilustra a evolução do institucionalismo até o surgimento do neoinstitucionalismo.

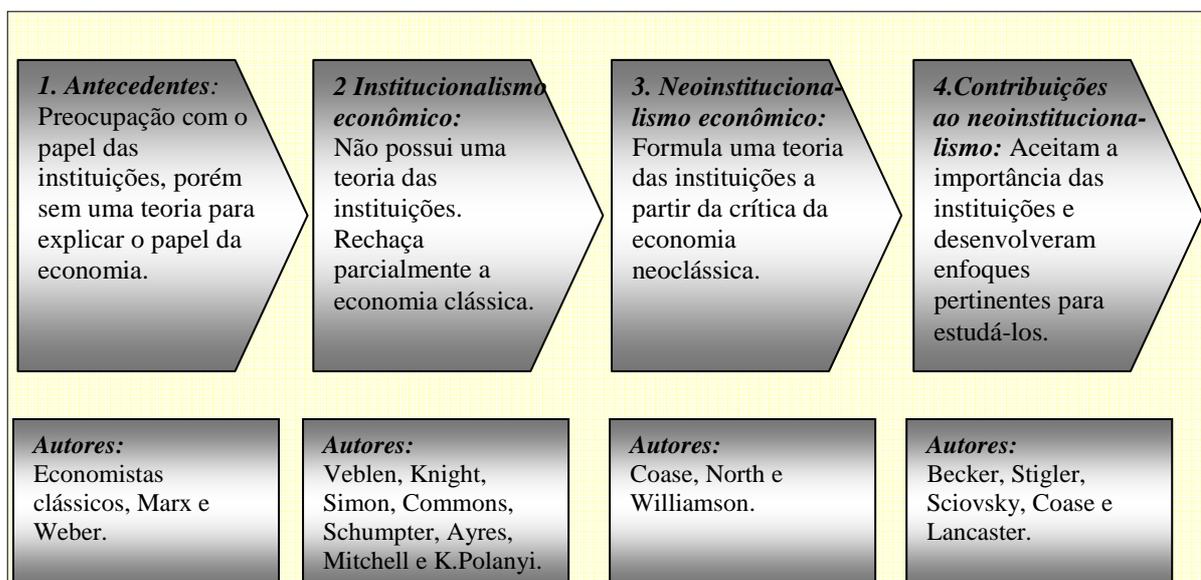


FIGURA 1 – EVOLUÇÃO DO INSTITUCIONALISMO ECONÔMICO

Fonte: Espino (1999, p. 40), adaptado pelo autor.

Uma das categorias institucionais mais relevantes na economia dos custos da transação é o contrato, pois se trata do mecanismo que permite aliviar a complexidade e as incertezas que, de maneira geral, permeiam as negociações. O contrato permite reduzir as negociações a um número relativamente pequeno de participantes (clientes, fornecedores, trabalhadores, administradores etc). A presença do contrato nas transações muda os mercados, uma vez que os organiza e os estrutura de um modo muito diferente da lógica derivada do mecanismo dos preços do mercado.

Conforme já explicitado, os custos de transações surgem com a transferência dos direitos de propriedade, ou em um sentido mais amplo, pode-se dizer que tais custos incluem todos os custos que não decorrem diretamente do processo produtivo dos bens e serviços (COASE (1937), NORTH (2006), ESPINO (1999), BERNARDES E BRANDÃO (2005)). Conforme demonstrado na figura 2, os custos de transações envolvem um amplo espectro de custos institucionais, incluindo os custos de informação, negociação, vigilância, cumprimento dos contratos e proteção dos direitos de propriedade.

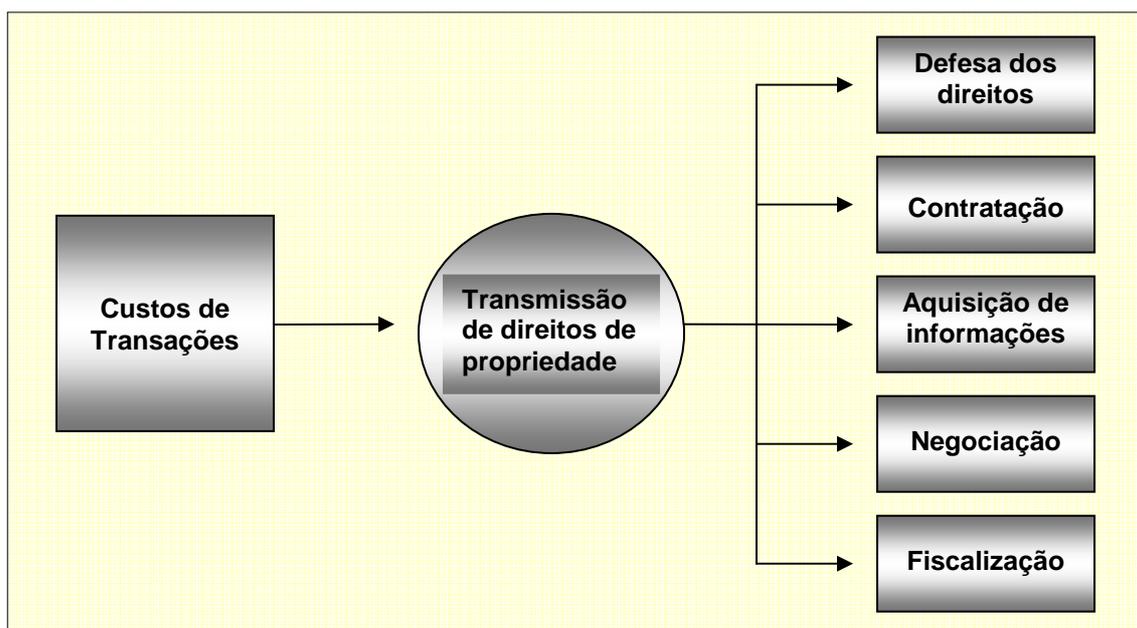


FIGURA 2: CUSTOS DE TRANSAÇÃO

Fonte: Espino (1999, p. 183).

Com base na teoria dos custos das transações, North contribuiu com o desenvolvimento da teoria institucionalista. O autor define custos de transação como “... aqueles a que estão sujeitas todas as operações de um sistema econômico” (NORTH, 2006, p.10). Ao partir da premissa neoclássica comportamental da maximização da riqueza, o autor identificou três variáveis responsáveis pelo custo das transações: (i) o custo de quantificação dos atributos de valor dos bens e serviços ou do desempenho dos agentes; (ii) o custo do processo de troca e o tamanho do mercado que determina se o intercâmbio é pessoal ou impessoal; e (iii) cumprimento das obrigações assumidas.

Economistas de distintas perspectivas teóricas e escolas de pensamento econômico, têm se dedicado ao estudo das instituições. Com a pergunta “porque surgem as instituições?” Espino (1999, p.26) afirma que as instituições e as normas nascem e se perpetuam em qualquer lugar onde os indivíduos desejam viver e trabalhar em sociedade. A vida em sociedade, seja simples ou complexa, pressupõe um conjunto de instituições sociais com propósitos bem definidos.

North apresenta a seguinte definição de instituição:

as instituições compreendem as regras formais, limitações informais (normas de comportamento, convenções e códigos de conduta auto-impostos) e os mecanismos responsáveis pela eficácia desses dois tipos de normas. Em suma, constituem o arcabouço imposto pelo ser humano a seu relacionamento com os outros (NORTH, 2006, p.13).

O autor destaca ainda que

O grau de identidade existente entre as normas institucionais e as opções feitas pelo indivíduo no contexto institucional dependem da eficácia do sistema de fiscalização e cumprimento de tais normas. Essa fiscalização é exercida pela primeira parte (códigos de conduta auto-impostos), pela segunda parte (represálias) ou por uma terceira parte (sanções por parte da sociedade ou exigência coercitiva por parte do Estado) (NORTH, 2006 p. 13).

Espino (1999) afirma que dependendo da formalização as instituições podem ser formais ou informais. As instituições formais possuem regras escritas com leis e regulamentos, sendo que para sua aplicação e cumprimento é necessário o poder coercitivo. Essas instituições estão referidas no âmbito do domínio público. Quanto às instituições informais as mesmas são constituídas a partir de regras não escritas que vão se acumulando ao longo do tempo e são absorvidas pelos usos e costumes.

No quadro 1 é apresentada a comparação entre as instituições formais e informais, quanto a instituição, objetivos, cumprimento das regras e campo de domínio.

QUADRO 1
COMPARAÇÃO ENTRE OS DOIS TIPOS DE INSTITUIÇÕES

Tipos de instituições	Instituição	Objetivos	Cumprimento	Campo de domínio
Formais	Leis e regulamentos	Atacar problemas específicos	Obrigatório e coercitivo	Público
Informais	Regras não-escritas e convencionais.	Códigos e valores	Voluntário e auto cumprido	Privado

Fonte: Espino (1999).

North destaca ainda que

se as instituições constituem a regra do jogo, as organizações são os jogadores. As organizações compõem-se de grupos de indivíduos dedicados a alguma atividade executada com determinado fim. As limitações impostas pelo contexto institucional (ao lado de outras restrições normais em qualquer economia) definem o conjunto de oportunidades e, portanto, o tipo de organizações que serão criadas (NORTH, 2006, p.13).

Nesse sentido, North (2006) propõe uma distinção entre *instituições* - as regras do jogo - e as *organizações* - os jogadores - estabelecendo uma analogia com as equipes de esportes. Na perspectiva do autor, as organizações também oferecem uma estrutura para as interações humanas. Entretanto, as organizações se desenvolvem e evoluem de acordo com as regras do jogo. Ainda segundo o autor, as organizações podem incluir diferentes entidades, tais como

partidos políticos, Senado, o conselho de uma cidade, agências reguladoras, firmas, sindicatos, fazendas familiares, cooperativas, igrejas, clubes, associações atléticas, escolas, universidades e centros de treinamento vocacional. São grupos de indivíduos unidos por uma finalidade comum para alcançar seus objetivos.

Com o desenvolvimento, crescimento e pulverização do controle acionário das organizações e a conseqüente profissionalização da gestão das empresas surge o conflito de agência. O conflito de agência entre proprietários e administradores foi inicialmente identificado por Berle e Means (1932) ao discutirem as bases da teoria da agência e ressaltarem a existência desse conflito em um ambiente de dispersão de capital em que um elevado contingente de proprietários dependia de boas decisões para a maximização das suas riquezas. Esses conflitos originaram-se a partir da pulverização do capital das organizações e na conseqüente separação entre propriedade e gestão.

Já Jensen e Meckling (1976) reconhecem a firma como um *nexus* de contratos explícitos e implícitos responsáveis pela regulação do relacionamento com os diversos públicos. A partir da relação de agência entre os principais acionistas e administradores os autores identificaram os custos de agência os quais corroem o valor de mercado das firmas.

Jensen e Meckling definem a relação de agência como sendo

um contrato onde uma ou mais pessoas – o principal – conferem a outra pessoa – o agente – poderes para representá-los na prestação de algum serviço, envolvendo a delegação de autoridade para tomada de decisão pelo agente (JENSEN; MECKLING, 1976, p. 308).

A hipótese explorada pelos autores é de que ambas as partes agem na busca da maximização de interesses e objetivos pessoais, logo, pode-se esperar que nem sempre o agente agirá de acordo com os interesses e objetivos do principal. O conflito de agência entre acionistas e gestores pode ser mitigado a partir do estabelecimento do monitoramento das

atividades dos agentes e através do estabelecimento de contratos que prevêm incentivos apropriados. A existência de comportamentos imperfeitos e de contratos incompletos provoca o surgimento dos custos de agência, os quais decorrem da necessidade do alinhamento do principal e dos agentes.

Jensen e Meckling (1976) destacam que os custos de agência incluem gastos decorrentes das seguintes necessidades: (i) criação e estruturação de contratos envolvendo o principal e o agente; (ii) monitoramento das atividades do agente pelo principal; (iii) prestação de contas do agente para o principal; e (iv) perdas residuais, decorrentes de eventuais divergências entre as decisões tomadas pelo agente que provocam a diminuição da riqueza do principal.

Silveira (2002) afirma que na relação de agência os custos do tipo “perdas residuais” manifestam-se de forma clara a partir de decisões tomadas pelos gestores que não maximizam a riqueza dos acionistas. A figura 3 ilustra o problema de agência dos gestores e alguns dos seus principais custos associados.

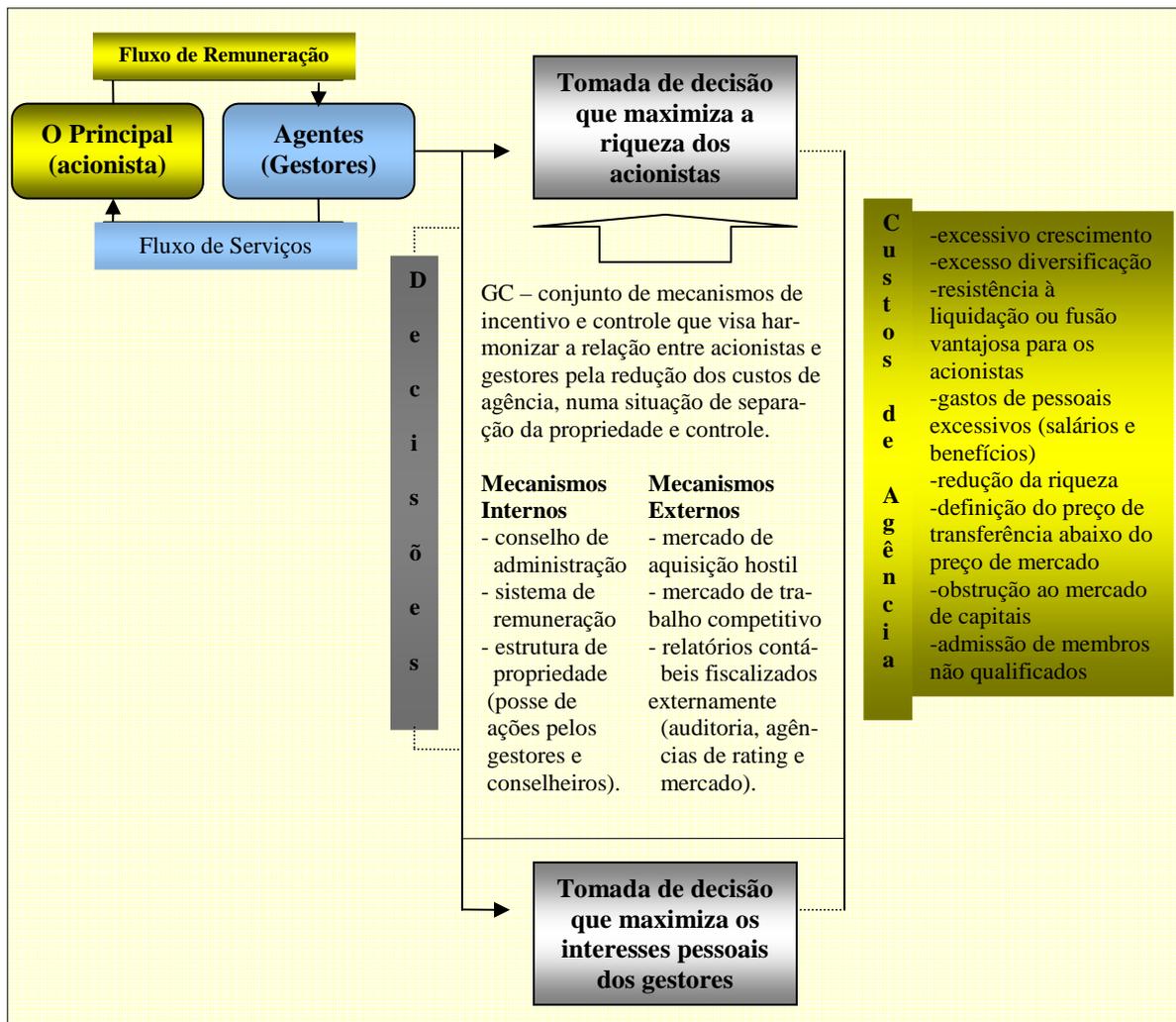


FIGURA 3 – O PROBLEMA DE AGÊNCIA E A GOVERNANÇA CORPORATIVA

Fonte: Silveira (2002, p.14).

Como se observa na figura 7, os acionistas contratam os serviços especializados dos agentes mediante pagamento de remuneração em troca da prestação dos serviços. A expectativa do acionista é de que o agente tome decisões para maximizar a sua riqueza. Entretanto, muitas vezes o agente toma decisões para maximizar seus interesses pessoais. A diferença entre a decisão esperada pelos acionistas para a maximização de sua riqueza e as decisões que maximizam os interesses pessoais dos agentes representa um custo para a empresa que na figura 4 é chamado de custos de agência para os acionistas. Esses custos de agência podem representar desde parcelas pouco significativas dos recursos da empresa até as significativas, que podem comprometer de forma irreversível o sucesso da firma no médio e

longo prazo, tais como decisões equivocadas de diversificação ou mesmo de aquisições erradas. Observam-se também na figura 4 os mecanismos internos e externos utilizados para alinhamento dos interesses dos acionistas e gestores, com destaque para o conselho de administração como o principal instrumento desses mecanismos utilizados.

Dessa forma, pode-se inferir que o arcabouço institucional tem um *papel* crucial no desenvolvimento da economia e das empresas.

No tópico seguinte serão discutidos conceitos e trajetória de desenvolvimento da governança corporativa.

2.2 Governança corporativa: conceito e trajetória

Embora o estudo da governança corporativa não seja novo, observa-se que somente nos últimos anos tal tema vem sendo objeto de inúmeras pesquisas e se transformando em uma preocupação importante em diversos países (Silva, 2004). Nesse mesmo sentido, Yamamoto e Prado afirmam que

por causa do alto grau de desenvolvimento do mercado de capitais norte-americano, onde a relação de propriedade e administração foi se tornando mais fraca pela pulverização do controle acionário, já se observava, em 1960, a utilização do termo *corporate governance* no sentido de orientação das políticas de estrutura e funcionamento das empresas, e que mal traduzido para o português acabou por se consagrar como governança corporativa (YAMAMOTO; PRADO, 2003, p. 42).

O construto governança corporativa envolve distintas perspectivas de diversos campos do conhecimento a exemplo da economia, finanças, contabilidade, teoria organizacional, direito, sociologia, ética, dentre outros. Bernardes e Brandão argumentam que

nos anos recentes, tal conceito foi disseminado não só entre os administradores, mas também entre economistas, sociólogos, contadores e no âmbito do direito. De tão utilizado, tal conceito passou a funcionar quase como um amálgama que toma diversas formas e, por isso tem esvaziado sua identidade e significado (BERNARDES; BRANDÃO, 2003, p. 39).

Segundo Silveira (2002), a governança corporativa envolve a criação de mecanismos internos e externos que asseguram que as decisões corporativas serão tomadas no melhor interesse dos investidores, maximizando a probabilidade dos aplicadores de recursos obterem retorno do investimento. Assim, o sistema de governança corporativa implantado depende, significativamente, do ambiente institucional no qual a empresa está inserida. Através dos sistemas financeiro e legal, o Estado modela a formação do mercado de capitais local e o grau de proteção dos investidores, influenciando o modelo de governança das empresas.

O padrão de governança corporativa proposto pela *Organisation for Economic Cooperation and Development* (OCDE) foca a prática de relacionamentos entre acionistas, conselhos e diretores, com o objetivo de maximizar o desempenho da organização, sedimentados em estruturas institucionais e jurídicas que alicerçam e renovem a boa governança (IBGC, 2004). Para a OCDE, governança corporativa é

o sistema segundo o qual as corporações de negócio são dirigidas e controladas. A estrutura da governança corporativa especifica a distribuição dos direitos e responsabilidades entre os diferentes participantes da corporação, tais como o conselho de administração, os diretores executivos, os acionistas e outros interessados, além de definir as regras e procedimentos para a tomada de decisão em relação a questões corporativas. E oferece também bases através das quais os objetivos da empresa são estabelecidos, definindo os meios para se alcançarem tais objetivos e os instrumentos para se acompanhar tais desempenhos. (OECD² citado por Rossetti, 2004, pg. 23)

Para a CVM a governança corporativa deve oferecer proteção aos interesses das partes relacionadas, oferecendo ao mercado de capitais a garantia de aplicação das boas práticas no

que se refere a transparência, equidade e prestação de contas. Para a CVM (2002), governança corporativa é

o conjunto de práticas que tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital. A análise das práticas de governança corporativa aplicada ao mercado de capitais envolve, principalmente: transparência, equidade de tratamento dos acionistas e prestação de contas.

Na ótica do IBGC as boas práticas de governança corporativa estão relacionadas à forma pelas quais as empresas são geridas, tendo por finalidade gerar valor para os acionistas, permitir o acesso ao capital e contribuir para a perenidade da firma. Para o IBGC (2007) governança corporativa é

o sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo os relacionamentos entre Acionistas/Cotistas, Conselho de Administração, Diretoria, Auditoria Independente e Conselho Fiscal. As boas práticas de governança corporativa têm a finalidade de aumentar o valor da sociedade, facilitar seu acesso ao capital e contribuir para sua perenidade.

Em comum, essas definições destacam que as boas práticas de governança devem ocupar-se com a proteção das partes interessadas, principalmente o relacionamento entre acionistas, conselho de administração e diretoria executiva.

A governança corporativa pode ser entendida como um sistema, princípios e processos pelos quais as sociedades são dirigidas e monitoradas, tendo o conselho de administração como elemento central do sistema. Além do conselho, fazem parte da estrutura de governança os acionistas/cotistas, diretoria, auditoria independente e conselho fiscal. As boas práticas de governança corporativa têm a finalidade de aumentar o valor da sociedade, facilitar seu acesso ao capital e contribuir para a sua perenidade. (IBGC, 2006)

² OECD principles of corporate governance. Paris: OECD, 1999.

Quanto à trajetória da governança corporativa, observa-se que somente nos últimos anos desenvolveu-se e transformou-se em uma preocupação importante em vários países, sejam de mercados emergentes ou desenvolvidos.

Nesse sentido, Carlsson (2001), citado por Andrade e Rossetti destaca que

o século XIX foi a era dos empreendedores, do lançamento das bases de formação do novo mundo corporativo. O século XX foi a era do gerenciamento, do surgimento de uma nova classe – a direção executiva dos grandes conglomerados. O século XXI será a era da governança corporativa, da definição formal pela qual a estratégia será definida e o poder será exercido em todas as corporações do mundo (CARLSSON *apud* ANDRADE; ROSSETTI, 2004, p.55).

Carlsson (2001) ressalta que o caso da empresa Texaco constituiu-se um “gatilho” importante para a eclosão do movimento denominado “American Corporate Governance”. Em 1984, ameaçada pela possibilidade de uma aquisição hostil chamada de *greenmail operation*³, a diretoria da Texaco, baseada na prerrogativa legal norte-americana – *o American Companies Act* – fez uma oferta de recompra das ações da Texaco a um valor substancialmente superior ao preço de mercado. Posteriormente, para evitar a perda do controle acionário, estendeu a oferta somente para as ações da Texaco de propriedade da Bass Brothers, a qual era vista como uma ameaça à posição corporativa da empresa, visto que havia adquirido significativa quantidade de participação minoritária da mesma. Ainda segundo o autor, a operação de compra custou aos acionistas da Texaco aproximadamente US\$ 137 milhões, correspondentes ao ágio pago ao acionista minoritário *Bass Brothers* pela aquisição das ações, o que reduziu o valor líquido da companhia no mesmo montante.

³ Operação citada por Carlsson (2001) *greenmail* em referência a cor da cédula de dólar americano. Refere-se a prática de compra de grande quantidade de ações de uma determinada companhia colocando em ameaça o seu controle caso a mesma não recompre as ações a um preço acima do mercado.

Essa operação provocou veementes protestos, inclusive na esfera política, tendo deflagrado o início de um movimento encabeçado pelo *California Public Employees Retirement System* (CalPERS), um grande fundo de pensão dos EUA, que adotou como política não admitir que as outras companhias do seu *portfolio* de investimentos adotassem comportamento semelhante ao ocorrido com a empresa Texaco. A partir desse evento, o CalPERS decidiu usar seu poder de acionista para atuar de forma mais agressiva e estruturada, participando de reuniões gerais para defender seus interesses e utilizar sua importância política para buscar o aprimoramento do mercado de capitais norte-americano. Carlsson (2001) destaca que com a atuação do CalPERS, no sentido de proteger os direitos dos acionistas das corporações, emerge o conceito de proprietário de ações (*shareowner*), ao invés do conceito de detentor da ação (*shareholder*). Não obstante a *greenmail operations*, que constituiu uma das piores ofensas, havia outros problemas para serem resolvidos, tais como: a dependência do conselho na administração, a competência e o compromisso do conselho, salários dos membros do conselho e da administração, emolumentos e sistema de incentivos chamados de pílulas do veneno “*poison pills*” (acordos para prevenir e obstruir compras hostis).

Carlsson (2001) destaca a atuação do *CalPERS* juntamente com outros dois fundos de pensão dos funcionários públicos (New York City e New Jersey State) na formação do *Council of Institutional Investors* (CII), em 1985. O propósito do CII era cuidar dos interesses dos acionistas, especialmente dos proprietários institucionais, tais como os fundos de pensão dos funcionários do Estado. O CII pode ser considerado um marco inicial da governança corporativa nos EUA.

O foco do programa de governança corporativa do CalPERS variou a partir da metade dos anos de 1980 até meados de 1997. Pelo menos três diferentes fases podem ser distinguidas, conforme demonstrado na figura 4.

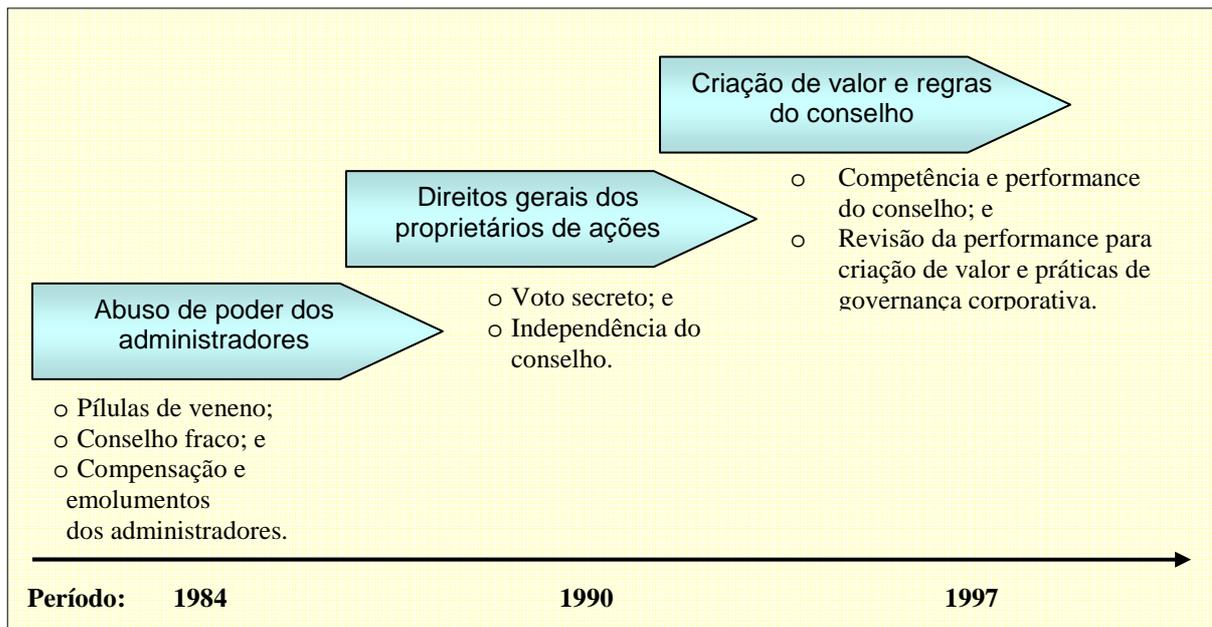


FIGURA 4 – PROGRAMA DE GOVERNANÇA CORPORATIVA DO CALPERS: DESENVOLVIMENTO EM 3 FASES

Fonte: Carlsson (2001, p. 29).

Carlsson (2001) observa que a primeira grande lição do CalPERS foi focar a performance das companhias, pois havia constatado abusos nos padrões de governança das corporações, por exemplo: pílulas de veneno para impedir tentativas de aquisições hostis, conselhos fracos, pouca competência e independência dos conselhos. A segunda lição constituiu-se em grande marco quando foi percebida a importância dos conselhos das companhias, particularmente quanto à independência dos seus membros como fator importante para alcançar as mudanças necessárias. Com base nessas premissas, passaram a exigir mudanças nos conselhos para aumentar sua competência e independência em relação à administração executiva, tornando-se assim o instrumento chave.

Carlsson (2001) alerta que o *CalPERS* não foi o único responsável pelas mudanças ocorridas nas boas práticas de governança corporativa nos EUA, destacando que um elemento forte e importante do sucesso deveu-se a sua habilidade em cooperar e colaborar com outros participantes do movimento pela governança corporativa. Entidades como o *State of Wisconsin Investment Board (SWIB)* - e o *College Retirement Fund (CREF)* - também

colaboraram com a criação do CII em 1985, o qual pode ser considerado um marco inicial da governança corporativa nos EUA e no mundo.

Ainda com relação à trajetória e ao conceito de governança corporativa, outros marcos importantes podem ser citados, tais como: o ativismo de Robert Monks, o Relatório Cadbury e os Princípios da OCDE (ANDRADE e ROSSETTI, 2004). Mais recentemente, pode ser citado um importante marco regulatório, que foi a promulgação nos EUA da SOX, em 2002.

Andrade e Rossetti (2004) destacam que Robert Monks foi um ativista pioneiro que mudou o curso da governança corporativa nos EUA. Centrado em dois valores fundamentais da boa governança – *fairness* (senso de justiça) e *compliance* (conformidade legal, principalmente ligada aos direitos dos acionistas minoritários) – focou sua atenção nos direitos dos acionistas, mobilizando-os para o exercício de um papel ativo nas corporações.

O outro marco importante foi a publicação, em 1992, do Relatório Cadbury no Reino Unido. Esse relatório centrou-se nos dois outros valores da boa governança – *accountability* (prestação responsável de contas) e *disclosure* (transparência) – com foco nos aspectos financeiros e nos papéis dos acionistas, dos conselhos, dos auditores e dos executivos.

Publicado em 1992, o Relatório Cadbury

destacou-se pelo seu caráter pioneiro e por ter apresentado, em resposta a fortes pressões de influenciadores, um conjunto de novas propostas que atingiram em cheio a forma como vinham sendo governadas as corporações britânicas. (ANDRADE E ROSSETTI, 2004, p. 68)

O Relatório Cadbury é o resultado dos trabalhos da comissão criada pelo Banco da Inglaterra, sob a coordenação de Sir Adrian Cadbury, que era o Chairman do Comitê de Assuntos Financeiros do Conselho de Administração. A Comissão Cadbury era formada por representantes da Bolsa de Valores de Londres, da entidade de Contadores da Inglaterra e do Conselho de Relatórios Financeiros (LODI, 2000). O relatório

... inspirou-se na prática do mercado de capitais norte-americano, o mais avançado do mundo, onde existiam grandes blocos de ações detidos por Fundos de Pensão ou Fundos de Investimento, minoritários muito ativos, investidores institucionais, escritórios de advocacia muito agressivos, conselhos exigentes e a natureza geralmente litigiosa da sociedade. (LODI, 2000 p. 55)

Lodi (2000) observa que, ao contrário do mercado norte-americano, até o final da década de 1980, imperava na Inglaterra o sistema dos “*Old boy networks*” ou Clube de Conselheiros. Os conselheiros participavam de conselhos de um grande número de companhias, cruzando interesses e favores e criando dificuldades para minoritários e *outsiders*.

Andrade e Rossetti (2004) e Lodi (2000) salientam que a Comissão Cadbury tratou as práticas e não as regras e normas, sendo que o relatório final da Cadbury foi intitulado de “Código das Melhores Práticas”. Resumidamente o código descreve as seguintes práticas relacionadas a:

- o responsabilidade de conselheiros e executivos na análise e apresentação de informações sobre desempenho da companhia;
- o frequência, clareza e forma da apresentação das informações;
- o constituição, independência e o papel dos conselhos;
- o responsabilidade e extensão das atribuições dos auditores;
- o ligações entre acionistas, conselhos e auditores; e
- o necessidade de comitês de conselho, especificamente um comitê de auditoria, um comitê de nomeação e um comitê de remuneração.

Outro marco destacado foi a divulgação dos princípios da OCDE. Essa organização multilateral que congrega as 29 economias mais desenvolvidas possui um código de governança corporativa com características específicas. Dirigidos a todos os países membros e não membros seus princípios têm por objetivo orientar os governos nos esforços de avaliar e

aperfeiçoar os marcos legais, institucionais e normativos, bem como recomendar referenciais modernizadores para bolsas de valores, investidores e corporações. Na concepção da OCDE, as melhores práticas de governança corporativa funcionam como “elos de desenvolvimento” da tríade mercado de capitais, crescimento das corporações e desenvolvimento das nações. (ANDRADE e ROSSETTI, 2004; IBGC, 2006 e LODI, 2000)

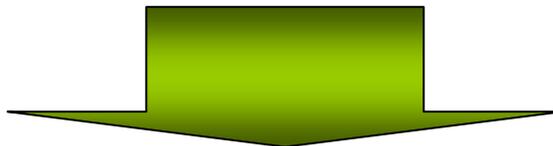
Os esforços desenvolvidos pelo grupo de governança corporativa coordenado pela OCDE abriram caminho para consolidar os *Principles of Corporate Governance*, divulgado em maio de 1999. Nesse documento foram delineados cinco principais objetivos: (ANDRADE e ROSSETTI, 2004; IBGC, 2006 e LODI, 2000)

- o proteção dos interesses dos acionistas;
- o assegurar o tratamento equânime dos acionistas;
- o reconhecer direitos de outras partes interessadas na criação de riqueza e empregos e na sustentação de corporações financeiramente sólidas;
- o garantia de informações precisas e transparentes sobre fatos relevantes da empresa; e
- o responsabilidades do conselho de administração quanto ao seu papel de orientar e homologar diretrizes estratégicas, estabelecer objetivos de desempenho, fiscalizar e administrar eventuais conflitos de interesse e posicionar-se de forma independente em relação aos assuntos relacionados a corporação.

No quadro 2, estão apresentadas de forma resumida as principais motivações do ativismo pioneiro de Robert Monks no mercado norte-americano, do Relatório Cadbury do Reino Unido e dos Princípios da OCDE dirigidos aos países membros e não-membros e seus desdobramentos em escala global das melhores práticas de governança corporativa.

QUADRO 2
OS TRÊS MARCOS CONSTRUTIVOS DA GOVERNANÇA CORPORATIVA:
MOTIVAÇÕES E DESDOBRAMENTOS

Motivações
<p>1. O ATIVISMO PIONEIRO DE ROBERT MONKS</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ Divórcio entre proprietários executivos ○ Aproximação efetiva acionistas-conselho-direção ○ Exposição de práticas danosas ○ Mobilização de acionistas e órgãos reguladores ○ Monitoramento e intervenção nas empresas ○ Envolvimento efetivo dos proprietários ○ Mobilização de investidores institucionais <p>2. O RELATÓRIO CADBURY</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ Foco nos aspectos financeiros da governança corporativa ○ Questões-chave: <ul style="list-style-type: none"> ▪ Responsabilidade dos conselheiros e executivos ▪ Análise do desempenho e informações para os acionistas ▪ Freqüência e clareza nas prestações de contas ▪ Constituição de comitês de auditoria ○ Interação entre acionistas, conselheiros, auditores e executivos ○ Definição de um código de melhores práticas. <p>3. OS PRINCÍPIOS DA OCDE</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ Relações entre boa governança: <ul style="list-style-type: none"> ▪ Desenvolvimento do mercado de capitais ▪ Crescimento das corporações ▪ Desenvolvimento das nações ○ Extensão do modelo de governança corporativa: de modelos de <i>shareholder</i> para <i>stakeholder</i> ○ Definição de regras para conflito de agência ○ Sugestão de princípios para elaboração de códigos de melhores práticas para Países-membros e não-membros.



DESDOBRAMENTOS
<p>Difusão e adoção, em escala global, das melhores práticas de governança corporativa:</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ Países membros da OCDE e emergentes: Ásia, América Latina e África; e ○ Instituições: <ul style="list-style-type: none"> ▪ Crescimento das corporações ▪ Autoridades reguladoras ▪ Mercado de capitais ▪ Investidores institucionais ▪ Associações de investidores ▪ Agências de rating corporativo

Fonte: Andrade e Rossetti (2004 p. 57), adaptado pelo autor.

Não obstante os citados marcos da governança corporativa, tais como a atuação do *CalPERS*, ativismo de Robert Monks, Relatório Cadbury e os Princípios da OCDE, somente a partir da década de 90 observam-se avanços significativos originados nos EUA, todos motivados pelos escândalos corporativos sem precedentes envolvendo empresas americanas

como a Enron e Worldcom a partir dos quais intensificaram as críticas e os debates sobre o assunto, levando o Estado a utilizar o poder coercitivo na implementação de leis e regulamentos como a SOX, promulgada em 30 de julho de 2002.

Trata-se de um rigoroso dispositivo legal aprovado pelo congresso dos EUA que implicou uma ampla revisão e aprimoramento das boas práticas de governança corporativas aplicáveis a todas as companhias, nacionais e estrangeiras, com ações listadas nas Bolsas de Valores norte-americanas. No Brasil, existem grandes companhias abertas com ações listadas nas bolsas de valores norte-americanas, via emissão de ADRs, portanto, sujeitas à Lei SOX e à regulamentação local.

Segundo o IBGC (2006), com 1.107 artigos, a Lei SOX é considerada a maior reforma do mercado de capitais norte-americano desde a quebra da Bolsa de Nova Iorque em 1929, que culminou com a conseqüente promulgação das leis básicas sobre valores mobiliários nos anos de 1933 e 1934. O IBGC (2006) resume de forma muito clara os quatro pilares em que se baseia a Lei SOX:

... regulamentou de forma rigorosa a vida corporativa, imprimindo nova coerência às regras da governança corporativa e apresentando-se como um elemento de renovação das boas práticas de conformidade legal (*compliance*), prestação responsável de contas (*accountability*), transparência (*disclousure*) e senso de justiça (*fairness*). (IBGC, 2006, p. 75)

No quadro 3, são destacadas as principais exigências legais introduzidas com a promulgação da Lei SOX, classificadas de acordo com os quatro pilares da boa governança: *compliance, accountability, disclousure e fairness*.

QUADRO 3 PRINCIPAIS EXIGÊNCIAS DA LEI SOX

1. Compliance: conformidade legal	<ul style="list-style-type: none"> ○ Adoção de código de ética para seus principais executivos versando sobre o tratamento de conflitos de interesse, divulgação de informações e cumprimento das leis e regulamentos; e ○ Código de Ética deve ser de conhecimento público e sua não adoção deve ser explicitada.
2. Accountability: prestação responsável de contas	<ul style="list-style-type: none"> ○ Na divulgação dos relatórios financeiros o Chief Executive Office (CEO) e o CFO devem certificar-se quanto a: <ul style="list-style-type: none"> ▪ Revisão dos relatórios e inexistência de falsas declarações ou omissões de fatos relevantes; ▪ Adequação e exatidão das Demonstrações Financeiras; ▪ Divulgação aos auditores externos e comitê de auditoria de todas as deficiências significativas de controles internos, fraudes evidenciadas ou mudanças significativas; e ▪ Responsabilidade pelo estabelecimento de controles internos, pela avaliação e pelo monitoramento de sua eficácia. ○ Constituição de comitê de auditoria para supervisionar a atuação dos auditores e informações da companhia, obedecendo as seguintes diretrizes: <ul style="list-style-type: none"> ▪ Pelo menos um membro especialista em finanças; ▪ Membros independentes do conselho de administração e da direção executiva; ▪ Responsável pela aprovação prévia dos serviços prestados de auditoria e de não-auditoria pelos auditores externos; e ▪ Divulgação de relatórios periódicos sobre o resultado dos seus trabalhos.
3. Disclosure: transparência	<ul style="list-style-type: none"> ○ Detentores de informações privilegiadas deverão seguir as exigências da lei no caso de mudanças em suas participações acionárias; ○ Redução de prazos para comunicação à SEC por parte dos <i>insiders</i> envolvendo qualquer negociação de valores mobiliários da companhia; ○ Tempestividade na divulgação de informações complementares aos relatórios exigidos pela legislação referentes às condições financeiras e operacionais da companhia; e ○ Divulgação de contingências não registradas nas demonstrações financeiras; ○ A qualquer momento a SEC poderá expedir regras exigindo divulgação tempestiva de quaisquer informações relevantes não contabilizadas que possam impactar os negócios e os resultados da companhia.
4. Fairness: senso de justiça	<ul style="list-style-type: none"> ○ O conselho de administração deverá aprovar a remuneração do principal executivo; ○ Os acionistas devem aprovar os planos de <i>stock options</i>; ○ Proibição de empréstimos pessoais aos executivos e devolução de lucros distribuídos ou bônus nos casos de retificação das demonstrações financeiras; e ○ Aplicação de sanções penais podendo atingir 20 anos de prisão e aplicação de multas em virtude de fraudes corporativas.

Fonte: Andrade e Rossetti (2004, p.85-87), adaptado pelo autor.

Após a discussão do conceito e a trajetória do governança corporativa, o próximo capítulo aborda os modelos de governança corporativa praticados nas principais economias do mundo.

2.2.1 Modelos de governança corporativa em algumas economias

Os debates sobre o tema intensificaram-se a partir do ano de 2002 com os problemas ocorridos no mercado de capitais norte-americano, considerado um dos mais avançados e tido como um exemplo de modelo de governança para os demais mercados, principalmente para países emergentes como o Brasil. Grandes empresas como a Enron, WorldCom e Xerox foram acusadas de fraudes contábeis envolvendo principalmente adulteração das demonstrações contábeis e financeiras (*insider trading*) na negociação de valores mobiliários da empresa por gestores com informações privilegiadas e evasão fiscal.

Segundo Carlsson (2001), os problemas de governança que levaram à falência da Enron provocaram a indignação dos americanos em virtude de ela ter sido considerada a companhia mais admirada, ser a sétima no ranking e, principalmente, pelos enormes prejuízos causados ao fundo de pensão dos funcionários que possuíam boa parte de seus ativos investidos nas ações da companhia. Esse escândalo de proporções continentais provocou a falência da Arthur Andersen uma das cinco maiores empresas de auditoria independente do mundo.

Com modelo de governança distinto do norte-americano, a Europa Continental também foi afetada com escândalos financeiros de grandes proporções ocorridos a partir de 2002, tais como os casos da Vivendi, Royal Ahold e Parmalat. Esses casos demonstram que os problemas de governança corporativa possuem raízes mais profundas e que requerem o estudo mais cuidadoso.

Os modelos de governança corporativa desenvolveram-se a partir do arcabouço jurídico que regulamentam os diferentes mercados e de acordo com a trajetória do

desenvolvimento corporativo de cada país. A existência de diferentes práticas de governança corporativa evidencia que não existe um modelo único ou perfeito, embora seja possível identificar elementos comuns que suportam as melhores práticas.

Nesse sentido, Monks e Minow (2004), autores que analisaram com profundidade a governança corporativa em nível global, destacam que atualmente é possível analisar como as práticas estão convergindo. Sem ignorar os traços culturais dos dois países, os autores ressaltam que até mesmo em mercados como o dos Estados Unidos e do Reino Unido, cujo idioma e sistema legal são muito alinhados, permanecem diferenças de estilo, estrutura e ênfase. Além disso, os sistemas de contabilidade são completamente diferentes na forma e no resultado, dificultando a comparabilidade das informações.

Os autores destacam ainda os notáveis avanços das práticas de governança tanto em mercados maduros como em desenvolvimento. Se ainda está longe da convergência, existem concordâncias quanto aos princípios de independência, transparência e *accountability* como a base de um sistema capitalista confiável que pode atrair todos os tipos de investidores. Esse avanço tem suas raízes e emerge da economia global que transformou a corporação e o cenário de investimento, fato que criou um solo fértil para o desenvolvimento da governança. Como principais tendências destacam-se: (i) o triunfo das corporações – as corporações como principal meio de crescimento econômico contribuindo para a melhoria do bem estar das pessoas; (ii) a companhia global – as grandes corporações dos setores mais competitivos expandindo sua atuação do mercado doméstico para o mercado global; (iii) o investidor global – a adoção de padrões contábeis internacionais e o avanço da tecnologia, permite o acesso às informações críticas de todas as companhias por parte dos operadores de mercado; (iv) as demandas de capital – companhias globais sedentas por capital e investidores institucionais dispostos a saciá-las mediante adequada remuneração, desde que tenham um ambiente seguro no que se refere ao sistema legal, conselho de administração, fidedignidade das

demonstrações contábeis, transparência, liberdade de vender suas ações ao melhor preço; e (v) código universal – esforço para o desenvolvimento de códigos de governança de aceitação e aplicação universal.

A seguir serão discutidos os diferentes estágios de desenvolvimento da governança corporativa e como as principais economias estão respondendo às crescentes pressões pela adoção de robustos mecanismos de governança.

Monks e Minow (2004) afirmam que enquanto ocorre uma significativa reforma nos mercados emergentes as economias estabelecidas também fazem progressos, especialmente após os escândalos corporativos ocorridos em 2002. Fortes investimentos foram feitos nos países asiáticos e em países como Japão, Alemanha, Estados Unidos e França. Esses países desenvolveram sofisticadas estruturas de governança que formataram a cultura empresarial de cada um. Entretanto, essas estruturas focavam aspectos de introspecção, provincianismo e a opacidade. Em alguns ou na maioria desses mercados, predominavam o forte papel governamental, financiamento do capital, baixa capitalização do mercado, sistemas de cruzamento de companhias e propriedades, concentração de propriedade, poucas aquisições e disclosure pobre. Esse tipo de sistema é eficiente em situações de lucros altos e baixa dependência de investidores externos. Entretanto, na era de capital global, empresas japonesas, alemãs e francesas e, mais recentemente, companhias americanas, encontraram dificuldades crescentes em competir e essa dependência do capital global significava que eles precisavam adotar os padrões de governança exigidos pelo capital.

A governança corporativa nos EUA e Reino Unido desenvolveu-se a partir do ativismo dos investidores institucionais que impulsionaram as mudanças nas práticas das empresas durante a década de noventa. Como exemplo dessas mudanças, pode ser citado o aumento da proporção de membros independentes nos conselhos de administração e o crescimento de casos de demissão de diretores executivos por mau desempenho.

A dispersão do controle acionário e a separação da propriedade e gestão são características marcantes do modelo de governança, o qual utiliza mecanismo para o alinhamento dos interesses da administração e dos acionistas. Nesse sentido, Andrade e Rossetti discutem que

Os conflitos de agência daí resultantes e as ações para monitorar os gestores e bloquear as práticas de gestão que contrariam os interesses dos acionistas são as razões essenciais do ativismo de forças, que se mobilizaram tanto nos Estados Unidos quanto no Reino Unido, para a adoção das melhores práticas de governança (ANDRADE; ROSSETTI, 2004, p. 146).

Trata-se de um modelo fortemente orientado para o mercado e com uma sólida estrutura regulatória de proteção aos acionistas.

Com a eclosão dos escândalos corporativos, o congresso americano, pressionado pela opinião pública, sancionou a Lei conhecida como SOX, em 2002, a qual endereçou questões para reforçar a governança corporativa das companhias listadas nas bolsas de valores norte-americanas.

No Reino Unido, os Comitês Cadbury, Greenbury e Hanpel e o City Code também exerceram forte influência na melhoria das regras da qualidade das demonstrações financeiras das companhias.

No que se refere às empresas japonesas, Monks e Minow (2004) discutem que a existência dos *keiretsu* é uma característica marcante do modelo de governança corporativa. O *keiretsu* é formado por várias empresas do setor financeiro ou não, agrupadas segundo interesses comuns, formando um conglomerado de negócios. Esse conglomerado de negócios possui ligações horizontais cruzadas, em que cada empresa do grupo possui uma participação acionária dos demais. O *keiretsu* funciona quase como uma blindagem em que, até recentemente, era praticamente impossível um investidor externo obter controle dentro do *Keiretsu* através da simples compra de títulos no mercado de ações.

O controle é exercido pelas empresas que compõem o *keiretsu* e funciona como uma rede de proteção na medida em que possibilita o autofinanciamento entre os membros, em casos de dificuldades financeiras.

Monks e Minow (2004) destacam como característica marcante do modelo japonês a forte intervenção governamental que regula todos os negócios e supervisiona cada aspecto da atividade industrial, inclusive o fluxo de capital. Citam também, além dos *keiretsu*, a existência de forte relacionamento entre as corporações e setores do governo que normalmente beiram a corrupção, bem como as atividades mínimas de aquisições via *takeover*.

Andrade e Rossetti (2004) também destacam que o controle interno das empresas que compõem o *keiretsu* é exercido pelos acionistas que possuem participações cruzadas e por conselhos de administração numerosos, constituídos quase que totalmente por *insiders*. Os conselhos geralmente possuem mais de 20 membros, os quais são gestores das companhias e são indicados em função dos relevantes serviços prestados e pela senioridade. As decisões são consensuais e as atividades estão relacionadas à observação, ao aconselhamento de grandes negócios e dos resultados, sendo que a importante função de supervisão é praticamente inexistente.

Monks e Monow (2004) discutem que, a exemplo do que vem ocorrendo nas principais economias, em 1998, o *Corporate Governance Forum of Japan* (CGFJ), formado por executivos, acadêmicos, advogados e representantes dos acionistas, produziu o código de governança corporativa. Nesse trabalho, identificou-se que a prática da boa governança é um pré-requisito necessário para qualquer corporação ter um efetivo gerenciamento no mercado globalizado. O fórum apresentou fortes recomendações, tais como: maior participação de membros externos nos conselhos, maior independência dos auditores externos, criação de comitês do conselho remunerados, e maior transparência das informações para o mercado. Os

autores destacam ainda os progressos alcançados em algumas empresas que adotam conselhos independentes como nos Estados Unidos e que passaram a se preocupar com a criação de valor aos acionistas como sendo os elementos chave para a atração de capital. Esses avanços podem ser observados com a criação da *Japan Independent Director Network* (JIDN), que tem promovido seminários mensais, publicação de instruções, simpósios anuais e pesquisas com o intuito de capacitar os membros dos conselhos a exercerem suas funções.

O modelo alemão de governança corporativa em alguns aspectos assemelha-se ao japonês. Entretanto, existem algumas diferenças. As semelhanças decorrem, principalmente, pelo fato de ambas as economias terem sido devastadas pela Segunda Guerra Mundial e desenvolvido uma estrutura interdependente baseada na cooperação e na estabilidade de longo prazo. Enquanto os EUA e o Reino Unido focavam decisões com retornos no curto prazo e se tornaram o principal mercado mundial, a Alemanha e o Japão tornaram-se exemplos de sucesso e eficácia na captação de investimentos de longo prazo (MONKS e MINOW, 2004).

Uma característica marcante do modelo alemão de governança refere-se à concentração do controle acionário das empresas em instituições financeiras, as quais financiam as empresas a longo prazo. O modelo privilegia o financiamento bancário de longo prazo em detrimento do financiamento via mercado de capitais.

Ultimamente, esse sistema mostrou-se ineficiente para atrair capital necessário para as empresas competirem na arena global, uma vez que os grandes investidores institucionais internacionais mostravam-se intolerantes às práticas paroquiais que obstruíam os direitos dos *shareholders*.

Segundo Monks e Minow (2004), em janeiro de 2000, a Alemanha curvou-se às pressões internacionais e produziu o primeiro código de governança corporativa. O código foi elaborado por um grupo de trabalho formado por representantes de pequenas, médias e grandes empresas, investidores e advogados; e suas principais recomendações basearam-se na

ampliação do *disclosure*, pagamento por performance e aumento do profissionalismo da supervisão do conselho. Antes desse código, o conselho de supervisão era composto basicamente por figuras honorárias.

Os autores destacam ainda dois notáveis eventos ocorridos entre o final dos anos de 1999 e o início de 2000 que foram fundamentais para a reestruturação do cenário da governança corporativa na Alemanha. O primeiro evento foi o *takeover* feito por uma firma estrangeira de uma grande empresa alemã e o segundo foi uma proposta de mudança na cobrança de impostos para facilitar o desmembramento da estrutura de participações das empresas alemãs. O *takeover* envolveu uma oferta de \$ 130 bilhões de euros feita pela empresa inglesa Vodafone para a aquisição da empresa alemã Mannesmann, constituindo-se o maior *takeover* da história da Alemanha. Essa operação provocou fortes reações das autoridades tendo o chanceler Gerhard Schröder declarado que “os *takeover* hostis são sempre negativos”. Entretanto, empresários consideraram que a operação foi uma grande lição para a cultura de governança corporativa da Alemanha. A partir da lição aprendida com o evento do *takeover* da Mannesmann, o governo alemão propôs uma grande reforma que envolveu a abolição da taxa punitiva de 50% incidente sobre os lucros nas vendas dos ativos das empresas. Essa decisão atendeu à forte demanda das instituições financeiras e das empresas que há anos desejavam essa anistia para fazerem as reformas necessárias para que as empresas pudessem administrar seus ativos de forma mais livre e agressiva. O Ministério de Finanças declarou que a abolição desse imposto “dará um impulso importante para a modernização necessária e reestruturação dos negócios”.

De acordo com Monks e Monow, em 2002, a Alemanha adotou um novo código cujo propósito era

Tornar transparente as regras da governança corporativa da Alemanha tanto para os investidores nacionais quanto para os internacionais, fortalecendo a confiança da administração das corporações alemãs. O código endereçou as maiores críticas – especialmente da comunidade internacional – dirigidas contra a governança corporativa alemã, quais sejam: ... inadequado foco nos interesses dos *shareholders*; sistemas de duas camadas do conselho e do conselho de supervisão; inadequada transparência da governança corporativa e de independência do conselho de supervisão; e independência limitada dos relatórios financeiros dos auditores (MONKS; MONOW, 2004, p. 330).

A governança corporativa alemã analisada pelo lado dos investidores tornou-se institucionalizada. Esta aumenta a pressão para um maior foco na criação de valor para os *shareholders* e menos ênfase na tradicional prioridade para a segurança dos trabalhadores.

Já na França, segundo Monks e Minow (2004), a característica definidora do sistema de governança corporativa envolve a ausência de uma comunidade maior de investidores. As grandes empresas são controladas pelo Estado, Bancos e famílias, sendo que as 50 maiores companhias industriais, comerciais e de serviços estão assim divididas: (i) 12 empresas controladas pelo Estado; 17 empresas controladas e administradas por controladores; 14 empresas controladas por famílias e gerenciadas por administradores; 3 empresas controladas por famílias e gerenciadas por administradores externos; e 4 empresas subsidiárias.

De acordo com Monks e Minow (2004), a exemplo da economia japonesa, o Estado exerce um forte papel na economia francesa. A reconstrução da economia após a Segunda Guerra Mundial foi fortemente influenciada pelo Estado e pela elite intelectual francesa, representada pelos funcionários públicos e empresários, com base na forte tradição educacional das grandes escolas francesas. Assim, os administrados das grandes companhias, banqueiros que provêm os financiamentos e os funcionários públicos responsáveis pela fiscalização foram educados no mesmo sistema educacional e possuem como meta manter a indústria francesa nas mãos dos franceses. Embora o Estado esteja sendo forçado a atuar de forma menos diretiva com movimentos de fusões e reestruturações, ele ainda mantém indústrias fundamentais sob controle governamental com muito sucesso nas áreas nuclear, de

energia elétrica e aeroespacial e com pouco sucesso nas áreas de computadores e eletrônicos de consumo. Entretanto, o Estado ainda mantém forte participação na indústria automobilística, na siderurgia, seguro e banco, possuindo o monopólio na maioria dos serviços de utilidade pública, estradas de ferro, carvão, tabaco, rádio e televisão.

Para Andrade e Rossetti (2004), na França os administradores concentram excessivos poderes, predominando a acumulação dos cargos de presidente do conselho e presidente executivo, este exercido pelo *Président Directeur Générale* (PDG). Em linha com os demais países, a França promoveu a reforma da governança corporativa através de códigos de boas práticas, os quais foram escritos em 1995 e 1999, sob a coordenação do ex-chefe do *Société Générale*, Marc Viénot. Esses códigos ficaram conhecidos como Viénot I e II e, dentre as principais recomendações, destacam-se a separação das funções do presidente executivo e do presidente do conselho de administração, a contratação de conselheiros independentes e a constituição dos comitês, entre os quais os de remuneração da direção executiva, com *disclosure* nos relatórios anuais das compensações pagas aos administradores.

Na perspectiva de Monks e Minow (2004), atualmente existe a consciência de que, se a França quer atrair investidores internacionais é necessário que o sistema de governança corporativa seja confiável. As firmas francesas estão mudando a forma de conduzir seus negócios domésticos e internacionais, cujas mudanças podem ser mais nítidas em três aspectos. Primeiro, a estrutura de propriedade das maiores companhias passou por uma forte transição de uma concentração de participações cruzadas entre companhias domésticas para uma maior participação de investidores estrangeiros, notadamente os fundos de pensão norte-americanos. Segundo, grandes firmas mudaram as estratégias de diversificação em vários negócios desmontando as estruturas de conglomerados, com redução da excessiva proteção aos empregados e de proteção aos negócios deficitários. Terceiro, as firmas passaram a adotar a premiação pela performance, em que mais da metade da remuneração dos Presidentes está

atrelada ao retorno financeiro em oposição ao passado, quando a remuneração era fixa. Como resultado dessa mudança, as grandes empresas francesas agora possuem os maiores pacotes de opções de ações (stock options) entre as companhias da Europa Continental.

Segundo Andrade e Rossetti (2004), as características definidoras dos modelos de governança corporativa adotados nos diversos países ou blocos de países encontram-se resumidas no quadro 4. Os autores sintetizam em dez características definidoras que podem diferenciar os modelos de governança corporativa no mundo e identificam o estágio de desenvolvimento ou forma de implantação em cada bloco de países. Observam que as características destacadas nos dois últimos grupos sintetizam as que são das mais praticadas. Entretanto, ressaltam que podem existir disparidades entre os países no que se refere às suas culturas empresariais e instituições legais, que não foram consideradas.

QUADRO 4
MODELO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA NOS PRINCIPAIS PAÍSES

Características definidoras	Modelos de Governança Corporativa				
	Anglo-saxão	Alemão	Japonês	Latino-europeu	Latino-americano
Financiamento Predominante	Capital próprio (equity)	Capital de terceiros (debt)	Capital de terceiros (debt)	Indefinida	Capital de terceiros (debt)
Propriedade e controle	Dispersão	Concentração	Concentração com cruzamentos	Concentração	Familiar concentrado
Propriedade e gestão	Separadas	Sobrepostas	Sobrepostas	Sobrepostas	Sobrepostas
Conflitos de agência	Acionistas direção	Credores acionistas	Credores acionistas	Majoritários minoritários	Majoritários minoritários
Proteção legal a minoritários	Forte	Baixa ênfase	Baixa ênfase	Fraca	Fraca
Conselhos de administração	Atuantes, foco em direitos	Atuantes, foco em operações	Atuantes, foco em estratégia	Pressões para maior eficácia	Vínculos com gestão
Liquidez da participação acionária	Muito alta	Baixa	Baixa	Baixa	Especulativa e oscilante
Forças de controle mais atuantes	Externas	Internas	Internas	Internas migrando para externas	Internas
Governança corporativa	Estabelecida	Estabelecida	Baixa ênfase	Ênfase em alta	Embrionária
Abrangência dos modelos de governança	Baixa	Alta	Alta	Mediana	Em transição

Fonte: Andrade e Rossetti (2004 p. 145).

De acordo com Andrade e Rossetti (2004), o modelo anglo-saxão de governança corporativa é caracterizado pela pulverização do controle acionário e da separação da propriedade e da gestão, além disso, prioriza a maximização dos retornos sobre os investimentos realizados pelos proprietários. Os conflitos de agência resultantes dessas características e as ações para monitorar as práticas de gestão que possam prejudicar os acionistas constituem-se as razões essenciais que mobilizam o ativismo externo nos Estados Unidos e no Reino Unido. Nesses países, o problema central da governança corporativa envolve a elaboração de regras e incentivos (contratos) no sentido de alinhar o comportamento do gestor (agente) com as aspirações do principal (proprietário) para garantir o retorno dos investimentos aos acionistas.

Para Clarkson (1995), tradicionalmente a medição do sucesso da corporação é limitada à satisfação e à criação de riqueza para um único *stakeholder*, no caso o *shareholder*. Entretanto, destaca que *stakeholder* não é sinônimo de *shareholder*. O propósito econômico e social da corporação é criar e distribuir riqueza e valor para todos os grupos de *stakeholders*, sem favorecer um grupo em detrimento de outros. Riqueza e valor não são adequadamente definidos somente em termos de aumento do preço das ações, dividendos ou lucros. O autor sustenta que os administradores não podem ser responsáveis pela maximização do retorno dos *shareholders* às expensas de outros grupos de *stakeholders* primários. Devem ser responsáveis pelo cumprimento das responsabilidades da firma para com o grupo de *stakeholders* primários. Assim, os administradores devem resolver os conflitos inevitáveis entre os grupos de *stakeholders* primários, na distribuição da riqueza e valor criado pela corporação, a partir de julgamentos e escolhas éticas.

Jansson (2005), em artigo que revisa a literatura sobre o modelo dos *stakeholders*, discute que, quanto à estrutura do direito de propriedade, os países podem ser classificados em orientado para o mercado ou para Bancos. Nos países orientados para Bancos, o capital

acionário das companhias é concentrado e o financiamento predominante é de origem bancária, sendo que os Bancos são os maiores acionistas e o mercado de capitais é pouco desenvolvido. Esse tipo de estrutura pode ser encontrado em países da Europa Continental, especialmente na Alemanha. Nos países orientados para o mercado, a origem preponderante do financiamento é do mercado de capitais, o qual é muito desenvolvido. Enquadram-se nesse grupo países como os Estados Unidos e Reino Unido.

De acordo com os estudos realizados por Carlsson (2001) sobre o estágio de desenvolvimento da governança corporativa nas cinco maiores economias do mundo (Estados Unidos, Reino Unido, França, Alemanha e Japão), após várias fusões internacionais e uma comparação de diferentes concepções de conselhos de administração, os estágios de desenvolvimento podem ser resumidos como segue:

- Governança corporativa é considerada assunto chave e é uma área que pode ser melhorada em todos os países estudados, bem como também na maioria de outras partes do mundo. Governança corporativa também está na agenda de trabalho de organizações internacionais como o Banco Mundial e o OCDE;
- Os pré-requisitos, assim como o estágio de desenvolvimento da governança corporativa, variam muito, criando agenda de trabalho e reformas diferentes nos diversos países. Nos Estados Unidos e no Reino Unido o modelo de *shareholders* é enfatizado, enquanto que na França, Alemanha e Japão aplica-se o modelo dos *stakeholders*;
- A competição global pela comercialização de produtos e também de acesso aos mercados de capitais gerou forte pressão nas corporações para concordarem com todas as exigências de melhores práticas, particularmente àquelas relativas aos padrões de contabilidade e transparência;

- A convergência internacional para padrões e requerimentos de governança corporativa ainda está em estágio inicial, o que dificulta a adoção de um código de melhores práticas internacionalmente aceito por todos os países;
- Parece haver um enfoque internacionalmente compartilhado sobre a importância dos conselhos de administração para a governança corporativa.

Segundo Monks e Minow (2004), atualmente as firmas estão menos expostas às leis e mais expostas às forças do mercado. Quem possuir um sistema de governança corporativa mais confiável ganhará a corrida para atrair capitais de menor custo. Corroborando com essa afirmação, os autores citam que estudo realizado pela empresa de consultoria McKinsey revelou que os investidores estão dispostos a pagarem um prêmio de até 18% para as companhias que eles acreditam terem uma estrutura superior de governança corporativa.

A seguir serão discutidas a evolução da governança corporativa no Brasil, principais marcos regulatórios, a criação na Bovespa dos NDGC 1 e 2 e do Novo Mercado.

2.2.2 Governança Corporativa no Brasil

Com o movimento pela abertura da economia ocorrida a partir do ano de 1990 nos países do Leste Europeu e em alguns países da América Latina, muitas empresas passaram a competir na arena global para a conquista de novos mercados. O avanço científico e tecnológico facilitou o acesso tempestivo às informações relevantes sobre os mercados internacionais, tendo impulsionado a expansão do comércio internacional e o movimento de fluxos de capitais, constituindo-se em grandes oportunidades para as empresas competitivas e em fortes ameaças para as empresas menos preparadas para a competição.

Andrade e Rossetti (2004) destacam que no Brasil o movimento pela governança corporativa ganhou força a partir da última década do século XX com a implantação de marcos regulatórios, a abertura da economia, ingresso do capital estrangeiro, movimentos de fusões, aquisições e privatizações e com a iniciativa de grandes grupos econômicos de captação de recursos no mercado de capitais norte-americano com o lançamento de ADRs.

A evolução das boas práticas de governança corporativa no Brasil pode ser compreendida a partir da observação do desenvolvimento histórico do país nos anos 90 e na sua transição para século XXI, comparadas com as décadas anteriores sob três perspectivas: ambiente político, orientação estratégica e o alinhamento das empresas em relação aos cenários. O Quadro 5 sintetiza as principais mudanças.

QUADRO 5
MUDANÇAS NO SISTEMA POLÍTICO E NA ORIENTAÇÃO ESTRATÉGICA DA ECONOMIA NACIONAL – IMPACTOS NO MUNDO CORPORATIVO

Descrição	Décadas precedentes	Anos 90	Transição - século XXI
O Ambiente Político	<ul style="list-style-type: none"> • Posições ideológicas extremadas • Sistema bipartidário. • Estado ditatorial. • Autoritarismo e centralismo • Continuísmo: sistema fechado. 	<ul style="list-style-type: none"> • Redução das distâncias ideológicas. • Sistema pluripartidário. • Estado de direito. • Abertura: poder compartilhado. • Disputas pelo poder. 	<ul style="list-style-type: none"> • Centro como facção política modal. • Nova lógica político-partidária: interesses plurais representados. • Decisões estratégicas negociadas. • Alternância de poder.
A Orientação Estratégica	<ul style="list-style-type: none"> • Nacionalismo: Doutrina de soberania e segurança. • Estatização: a ocupação de “espaços vazios” na estrutura produtiva. • Protecionismo exacerbado. • Preferência por exigíveis na estrutura de capitalização. • Modelo estratégico de auto-suficiência. 	<ul style="list-style-type: none"> • Internacionalismo: inserção na nova ordem global. • Privatização: retroação do estado-empresário e abertura de espaços ao setor privado. • Abertura econômica: fim das reservas do mercado. • expansão dos investimentos estrangeiros diretos. • Modelo estratégico de integração. 	<ul style="list-style-type: none"> • Revisão crítica do modelo de inserção global. • Reversão do afastamento do Estado. • Abertura não descontinuada: fluxos reais expandidos. • Esforços para redução da dependência externa em movimentos de capital. • Integração: em avaliação e relação custos/benefícios.
O Alinhamento das Empresas	<ul style="list-style-type: none"> • Cartorização: proteção interesses privados. • Cartelização: coalizões não competitivas. • Preservação das estruturas de concorrência. • Custos em expansão: estatização, estruturas pesadas e ineficientes. • Eficiência gerencial comprometida: inflação crônica e protecionismo. • A empresa fechada: aversão a alianças e fusões. 	<ul style="list-style-type: none"> • Desregulação: quebra de privilégios cartoriais • Competição: fator de sobrevivência. • Entrada de novos <i>players</i>. • Custos em baixa: privatizações, <i>downsizing</i>, reengenharia de processos. • Eficiência gerencial estimulada: fim do ciclo inflacionário e abertura indiscriminada. • Predisposição a fusões e aquisições. 	<ul style="list-style-type: none"> • Regulação: conduzida por agências nacionais, em sintonia com o poder central. • Inovação e escala: fatores de sustentação da competitividade. • <i>Global players</i>: nova lógica das cadeias produtivas. • Pressões crescentes para redução de custos sistêmicos. • Novos parâmetros de eficiência: recomposição de margens e ganhos de global-localização. • Alianças: exploração compartilhada de oportunidades.

Fonte: Andrade e Rossetti (2004, p. 255).

Analisando as grandes mudanças ocorridas e os impactos no mundo corporativo, observam-se avanços significativos envolvendo a alternância do poder político, redução da participação do Estado empresário, esforços para a redução da dependência externa de capitais, nova lógica das cadeias produtivas com novos *players* e aumento do movimento de fusões e aquisições. Segundo Andrade e Rossetti (2004), no campo da governança corporativa, esse conjunto de mudanças produziu dois outros conjuntos de impactos envolvendo: (i) o redesenho do mercado de capitais; e (ii) as mudanças nos padrões de governança.

Nesse mesmo sentido, Silva (2004) observa que, no Brasil, as discussões em torno da governança corporativa intensificaram na última década a partir das mudanças ocorridas com as reestruturações societárias motivadas pelos movimentos de privatizações e entrada de novos sócios nas empresas do setor privado. Destacam-se principalmente as empresas multinacionais e investidores institucionais, os quais alteraram de forma significativa as relações entre os administradores e acionistas majoritários e minoritários.

A abertura da economia brasileira, o forte ingresso de investimentos externos, o processo de privatização, a crescente participação de investidores institucionais e o aumento do número de empresas brasileiras acessando os mercados de capitais internacionais têm fomentado as discussões e o esforço na adoção das boas práticas de governança corporativa.

Dentre as principais iniciativas de aperfeiçoamento do modelo de governança corporativa no Brasil podem ser destacados: (i) a criação, em 1999, do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) e do primeiro Código Brasileiro das Melhores Práticas de Governança Corporativa; (ii) criação, em 2000, pela Bovespa, do Novo Mercado e os NDGC 1 e 2, os quais completam o mercado tradicional que possui regras de listagem definidas em lei e regulamentadas pela CVM; (iii) reforma da lei no. 6.404 das Sociedades Anônimas

(1976), pela Lei no. 10.303 Nova Lei das Sociedades Anônimas (2001), cujo ponto de maior relevância foi a redução do limite máximo de ações preferenciais; (iv) a regulamentação dos fundos de pensão, pela Resolução do Conselho Monetário Nacional – CMN 2.829 de 2001; e (v) a divulgação ao mercado em 2002 das recomendações da CVM (cartilha) sobre Governança. (ANDRADE e ROSSETTI, 2004; BERNARDES e BRANDÃO, 2005; SILVA, 2004; e IBGC, 2006)

No que se refere a indústria financeira, a qual é sensível aos movimentos econômicos como a globalização, intenso fluxo de capitais, crises econômicas mundiais, interdependência entre os mercados, oscilações das taxas econômicas - podem ser identificadas ações específicas fomentadas pelo BACEN, como forma de promover a gestão sistematizada de riscos, controles e a implementação das boas práticas de governança nas instituições financeiras.

A gestão sistematizada de riscos e controles nas instituições financeiras é recente e ainda encontra-se em processo de estruturação. As grandes mudanças ocorridas na década de 70, com o fim do sistema de *Bretton Woods*⁴ e a conseqüente liberação das taxas de câmbio, tornaram o mercado mais volátil exigindo medidas que minimizassem o risco do sistema.

Para fazer frente à intensificação dos movimentos financeiros internacionais e aos prejuízos sofridos pelo sistema financeiro, em 1974 foi criado o Comitê de Supervisão Bancária da Basileia⁵, órgão responsável pela supervisão das instituições financeiras. Como conseqüência da necessidade de revisão das metodologias de supervisão, em 1997 o Comitê promulgou os 25 Princípios para a Fiscalização Bancária Eficaz para orientar os órgãos

⁴ *Acordo de Bretton Woods*: terminado a segunda Guerra mundial os países aliados reuniram-se em Bretton Woods para discutirem medidas econômicas para promoverem a paz. As principais medidas envolviam a volta do padrão ouro, paridades monetárias estáveis e eliminação dos controles cambiais. Esse acordo teve seu fim em 1973, com a crise na economia norte-americana.

gestores dos sistemas financeiros dos países membros. Posteriormente, em 1998, publicou os 13 Princípios para avaliação dos sistemas de controles internos, orientando os Bancos Centrais dos países membros para a criação de mecanismos de controles que resguardassem a credibilidade do sistema financeiro. Os 13 princípios orientaram os Bancos Centrais para a criação de controles sob cinco aspectos: ambiente de controle, avaliação de riscos, atividades de controle, informação e comunicação e monitoramento.

Em sintonia com essas orientações e recomendações emanadas das entidades internacionais, através da Resolução número 2.554, de setembro de 1998, o CMN deliberou que todas as instituições financeiras com permissão de operar no mercado nacional, devem implantar e implementar sistemas de controles internos efetivos e consistentes voltados para suas atividades. Para garantir o acesso tempestivo, transparente e racional das informações contábeis relativas às atividades das instituições financeiras para a autoridade monetária, o sistema financeiro, os analistas de mercado e ao público em geral - o BACEN publicou a Circular número 2.990 (2000) que criou a obrigatoriedade de elaboração e remessa de Informações Financeiras Trimestrais (IFT).

Posteriormente, em linha com as orientações da Lei SOX de 2002, o CMN, através da Resolução número 3.198, de 27/05/04, instituiu a obrigatoriedade de constituição dos comitês de auditoria diretamente subordinado ao conselho de administração e de outras obrigações para todas as instituições financeiras que atendam a determinados requisitos mínimos.

Nesse contexto, entre os diversos comitês especializados subordinadas ao conselho de administração, encontra-se o comitê de auditoria. Em linha com essa perspectiva, o Código Brasileiro das Melhores Práticas de Governança Corporativa, publicado pelo IBGC (2006),

⁵ Criado em 1974 pelos Bancos Centrais dos países do grupo chamado G-10, trata-se de um comitê de regulação, fiscalização e supervisão bancária e geralmente se reúne no Bank of International Settlements (BIS).

menciona o comitê de auditoria como um dos comitês que podem ser estabelecidos pelo conselho de administração. A cartilha editada pela CVM (2002) também recomenda a criação do comitê de auditoria como parte das boas práticas de governança corporativa.

Na esteira das grandes mudanças ocorridas ao redor do mundo no século XX, Andrade e Rossetti (2004) destacam que as mudanças ocorridas no Brasil envolvendo o ambiente político, a orientação estratégica e o alinhamento das empresas às novas condições estabelecidas caminham na mesma direção das principais transformações.

No quadro 5, Andrade e Rossetti (2004) sintetizam as principais características do modelo brasileiro vigente de governança corporativa. Das diversas características apresentadas, os autores destacam quatro que consideram de importância crucial, as quais têm raízes históricas, são de natureza estruturais, descrevem um círculo vicioso e são parte integrante da cultura empresarial do país que dificilmente serão mudadas a curto prazo: (i) alta concentração da propriedade acionária; (ii) sobreposição da propriedade-gestão; (iii) fraca proteção aos acionistas minoritários; e (iv) pouca expressão do mercado de capitais com pequena parcela das empresas de capital aberto listadas nos NDGC.

Essas características demonstram a existência de um longo caminho a ser percorrido para que seja adotado um modelo de governança corporativa que contemple as melhores práticas globais, que possa fomentar a competitividade e liquidez do mercado de capitais brasileiro e que assegure adequada proteção aos acionistas minoritários.

Não obstante o longo caminho a ser percorrido para a obtenção do reconhecimento dos investidores domésticos e internacionais é importante que as premissas básicas da governança corporativa sejam moldadas à realidade econômica e cultural das empresas brasileiras.

QUADRO 6
PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS DA GOVERNAÇÃO CORPORATIVA NO BRASIL

Características Definidoras	Ocorrências Predominantes	Sínteses
Financiamento predominante	Debt e geração de caixa	O mercado de capitais pouco expressivo. Em 2003, o valor de mercado das companhias listadas era de 39,9% do PIB; no mundo é de 88,8%. Predominam os exigíveis de longo prazo (debt) e a geração própria de caixa. Grandes empresas têm acessado fontes externas em <i>equity</i> (ADRs).
Propriedade e controle acionário	Alta concentração	A propriedade acionária é concentrada. Na maior parte das companhias, os três maiores acionistas detêm mais de 80% do capital votante e o maior mais de 50%. Predominam empresas familiares (47% das abertas).
Conflitos de agência	Majoritários-minoritários	O conflito predominante é entre acionistas majoritários e minoritários. Pela concentração da propriedade e sobreposição com a gestão, são menos expressivos os conflitos de agência acionistas-gestão.
Proteção legal a minoritários	Fraca	A lei admite o lançamento de 50% do capital em ações preferenciais. É garantida a distribuição de dividendos de 25% do lucro líquido e igualdade com os controladores na distribuição de fatia restante do lucro. O mecanismo de <i>tag along</i> não é estendido às ações preferenciais. E mesmo as ações ordinárias fora do bloco de controle retêm 80% do valor pago nos casos de aquisições.
Liquidez da participação acionária	Especulativa e oscilante	A alta liquidez das companhias é afetada pela predominância da posse de blocos de ações de controle. É baixo o nível do <i>free-float</i> . Baixa também a proporção das companhias listadas com alta negociabilidade.
Propriedade e gestão	Sobreposição	Como decorrência da alta concentração da propriedade acionária, é também alto o grau de envolvimento dos controladores na gestão. Considera-se baixo em menos de 20% das empresas. Há clareza quanto à separação das funções do conselho e da direção..
Conselhos de administração	Baixa eficácia	Obrigatórios por lei para as companhias abertas, são raros os casos de conselhos de alta eficácia. Razões: acumulação de presidências conselho-direção, baixa heterogeneidade dos membros, poucos conselheiros independentes e pequeno envolvimento em questões críticas.
Forças de controle mais atuantes	Internas	É crescente a pressão de forças externas de controle: mudanças pouco profundas na Lei das S/A, níveis diferenciados para listagem em bolsa, ativismo dos fundos de pensão, edição de códigos de boa governança. Mas prevalecem as forças internas.
Governança corporativa	Em evolução	Padrões de governança distante das melhores práticas. Mas há evoluções, resultantes de pressões externas e internas sobre o modelo vigente. Razões: privatizações através de consórcios de aquisição; processos sucessórios; fusões; presença de investidores estrangeiros e institucionais no mercado; listagens diferenciadas nas bolsas; e ativismo da mídia.
Abrangência dos modelos de governança	Em transição	O modelo predominante é <i>shareholder oriented</i> , movido pela concentração do capital e suportado pelo poder ainda incipiente de forças externas. É expressivo o número de empresas que emitem balanços de alcance externo (social e ambiental). A cultura empresarial dominante ainda é refratária a modelos de múltiplos interesses, estrategicamente orientados também para outras partes interessadas.

Fonte: Andrade e Rossetti (2004, p.343-344) adaptada pelo autor.

Nesse sentido, pesquisa realizada em conjunto pelas empresas Korn/Ferry Mckinsey (2001) sobre o Panorama de Governança Corporativa no Brasil demonstra sinais de que começa a existir uma maior consciência do setor empresarial e dos investidores sobre a

importância da governança corporativa como forma de agregar valor à companhia. Práticas como a separação das funções da diretoria executiva das funções do conselho de administração e a importância da transparência das informações começam a ser valorizadas. A pesquisa demonstra ainda importância da nova lei das Sociedades Anônimas e de iniciativas como o do Novo Mercado da Bovespa como forma de incentivar a implantação das boas práticas de governança corporativa, especialmente para as empresas competitivas e que almejam crescimento.

Os pesquisadores da Korn/Ferry e da Mckinsey (2001, p.35) concluem que:

... não existe hoje no Brasil um modelo de governança “bom” e outro “ruim”. É importante compreender que, dependendo das aspirações e do cenário competitivo de cada setor, um modelo pode ser mais adequado do que outro. O ponto-chave para ser bem-sucedido é escolher o modelo mais alinhado com as aspirações da empresa. A maior dificuldade, na maioria dos casos, é como implementar o modelo, superar as barreiras e avaliar o desempenho das novas estruturas e processos de governança. O estabelecimento de metas, a eleição do modelo e a superação dos obstáculos serão os grandes desafios de governança corporativa a ser enfrentados pelas empresas nos próximos anos.

Essas conclusões evidenciam que o sistema empresarial brasileiro encontra-se em um período de transição de um modelo altamente marcado por oligopólios, empresas controladas e administradas por famílias, concentração do controle acionário e conselhos de administração com pouco poder de decisão, para um novo modelo que passa a contar com maior participação de investidores institucionais, pulverização do controle acionário, conselhos de administração formados por membros independentes e com poder de influência, maior transparência, tratamento igualitário dos investidores e maior competitividade das empresas.

A seguir são apresentados e discutidos a criação pela Bovespa, em dezembro de 2000, do Novo Mercado e dos NDGC 1 e 2, os quais constituem-se em um marco importante envolvendo a iniciativa de estímulo ao aperfeiçoamento do modelo de governança das empresas no Brasil.

2.2.2.1 Novo Mercado e os NDGC da Bovespa

O fortalecimento e o desenvolvimento do mercado de capitais são condições essenciais para o crescimento econômico e sustentável de qualquer nação. Segundo o IBGC (2007), no Brasil, nos últimos anos, menos de 10% dos investimentos realizados pelas companhias de capital aberto teve sua origem no mercado acionário, sendo que o restante veio via empréstimos bancários ou capital próprio. Esses dados retratam o potencial de crescimento e de expansão do mercado acionário brasileiro.

A reforma da Lei das S/A, publicada em 31/10/01, com vigência a partir de 01/03/02, constituiu-se em um grande impulso para o crescimento e o fortalecimento do mercado de capitais, cabendo destacar o reforço de dois atributos essenciais para a governança corporativa que são a transparência e a equidade.

Em linha com as novas exigências legais e com o objetivo de estimular o interesse dos investidores e a valorização das companhias, oficialmente em dezembro de 2000 foi lançado, pela Bovespa, o Novo Mercado e os NDGC. Cada um desses mercados possui patamares diferenciados de governança corporativa que as companhias assumem mediante adesão voluntária consubstanciada na assinatura de um contrato. O Novo Mercado é mais voltado para as empresas que venham a abrir o capital, enquanto que os NDGC são mais voltados para as empresas que já possuem ações negociadas na Bovespa.

De acordo com Bovespa (2007), as empresas registradas no Nível 1 comprometem-se com níveis de transparência adicionais aos existentes na legislação em vigor, que envolvem maior transparência na prestação de informações como forma de facilitar o acompanhamento e a fiscalização dos atos praticados pelos administradores e controladores das companhias,

bem como com a dispersão acionária. Como principais práticas exigidas nesse nível, destacam-se a:

- apresentação do demonstrativo do fluxo de caixa;
- manutenção em circulação de uma parcela mínima de ações, representando 25% do capital;
- realização de ofertas públicas de colocação de ações por meio de mecanismos que favoreçam a dispersão do capital;
- melhoria nas informações prestadas trimestralmente, entre as quais a exigência de consolidação e de demonstração de fluxo de caixa;
- divulgação de operações envolvendo ativos de emissão da companhia por parte de acionistas controladores ou administradores da empresa;
- publicação de informações sobre contratos com partes relacionadas;
- anúncios de acordos de acionistas e programas de *stock options*; e
- disponibilização de um calendário anual de eventos corporativos.

Quanto às empresas registradas no Nível 2, além das exigências contidas no Nível 1, precisam adotar um conjunto bem mais amplo de práticas de governança e de direitos adicionais para os acionistas minoritários. As principais exigências desse nível são:

- adoção de conselho de administração com no mínimo cinco membros e com mandato unificado de 1 ano;
- publicação anual de balanços de acordo com as normas internacionais, aceitando-se os padrões do *International Financial Reporting Standard* (IFRS) ou *United State Generally Accepted Accounting Principles* (US GAAP);
- extensão das condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da companhia para todos os acionistas detentores de ações ordinárias e mínimo de 80% deste valor para os detentores de ações preferenciais;

- o direito de voto às ações preferenciais em algumas matérias, como transformação, incorporação, cisão e fusão da companhia e aprovação de contratos entre a companhia e empresas do mesmo grupo;
- o obrigatoriedade, nas hipóteses de fechamento de capital ou cancelamento de negociação, de realização de oferta de compra de todas as ações em circulação, pelo valor econômico;
- o adesão à Câmara de Arbitragem para resolução de conflitos societários.

Além dos NDGC 1 e 2, a Bovespa criou o Novo Mercado, cujas empresas listadas, em tese, tendem a oferecer maior nível de credibilidade aos investidores por apresentarem níveis inferiores de risco em relação às demais. A melhor qualidade das informações prestadas e a ampliação dos direitos societários reduzem as incertezas no processo de avaliação e do risco, constituindo fatores de atração de novos investidores.

De acordo com a Bovespa (2007),

A redução do risco também gera uma melhor precificação das ações que, por sua vez, incentiva novas aberturas de capital e novas emissões, fortalecendo o mercado acionário como alternativa de financiamento às empresas. Certamente, a decisão de uma empresa em aderir ao Novo Mercado recebe atenção e tratamento especial por parte dos investidores. Não é por acaso que, desde a sua implantação, a esmagadora maioria das aberturas de capital tem sido neste segmento, bem como, com a constante evolução das companhias e dos mercados de capitais doméstico e internacional, tem sido crescente a migração das empresas listadas no segmento tradicional da BOVESPA para o Novo Mercado.

Segundo o IBGC (2004), no Novo Mercado as empresas necessitam assumir compromissos societários de forma que seja garantida uma maior equidade dos direitos de todos os acionistas. Além das exigências dos NDGC 1 e 2, os requisitos para adesão ao Novo Mercado envolvem:

- o emissão exclusiva de ações ordinárias onde todos tenham direito a voto; e
- o oferta de compra a todos os demais acionistas nas mesmas condições do controlador nos casos de venda do controle acionário pelo controlador, prática conhecida como *tag along*.

De acordo com Aguiar et al,

... os objetivos específicos que motivam a Bovespa a criar, em dezembro de 2000, o NM e o NDGC foram reduzir a assimetria informacional entre os investidores e empresas que adotassem as novas regras, por meio de uma maior transparência quanto às informações divulgadas e reduzir o custo de captação dessas empresas (AGUIAR et al, 2004, p.341).

O Novo Mercado e os NDGC apresentam um conjunto de regras e parâmetros para tornar o mercado de capitais uma alternativa viável tanto no que se refere à segurança dos investidores quanto de financiamento da economia e das empresas. Essas regras de boas práticas de governança corporativa são mais rígidas do que a legislação brasileira.

No item seguinte apresentaremos dois órgãos de atuação fundamental à boa governança corporativa, a saber: o conselho de administração e os comitês de auditoria, sendo que este último com foco especial para as empresas do setor financeiro que se constitui objetivo central do estudo da presente dissertação.

2.2.3 Órgãos fundamentais à boa governança corporativa

O processo de estabelecimento da governança corporativa nas corporações se alicerça na interação entre proprietários, conselho de administração e a direção executiva além dos demais *stakeholders*.

Para Martins e Rodrigues (2005), a governança corporativa pode ser entendida por um sistema, princípios e processos através dos quais as empresas são controladas e administradas com o conselho de administração, sendo a referência central da governança corporativa. Uma boa governança corporativa começa pelo conselho de administração das corporações.

Para uma melhor governança, os conselhos de administração constituem comitês chamados de “comitês do conselho de administração”, os quais reportam-se a ele e geralmente são presididos por membros do próprio conselho de administração. A função desses comitês é auxiliar o conselho a desempenhar suas funções de forma mais eficiente.

Um dos importantes comitês do conselho de administração é comitê de auditoria, o qual tem por principal propósito inspecionar a prestação de contas e o processo de emissão dos relatórios financeiros.

Nesse sentido, a seguir serão apresentadas as principais funções e atribuições do conselho de administração e, com maior profundidade, serão discutidos os atributos e o papel dos comitês de auditoria que são o objeto central da presente dissertação.

2.2.3.1 Conselho de administração

Segundo Monks e Minow (2004), o conselho de administração age como um fulcro entre os proprietários e os controladores das corporações, atuando como intermediário, provendo o equilíbrio entre os administradores e os acionistas minoritários. O papel primário do conselho de administração é monitorar os administradores em nome dos acionistas. Em teoria, a lei determina ao conselho de administração um rígido e absoluto dever fiduciário para assegurar que uma companhia seja dirigida para maximizar os interesses a longo prazo dos acionistas e a lealdade dos administradores.

De acordo com Monks e Minow (2004), a “The Business Roundtable”, entidade representante das grandes companhias americanas, lista as cinco primárias funções dos conselhos de administração:

- seleção, avaliação e, se necessário, substituição do CEO; determinar a remuneração dos gerentes; e revisão do planejamento sucessório;
- revisão e aprovação das metas financeiras, principais estratégias e planos da organização;
- prover consultoria e aconselhamento para os principais administradores;
- escolher e recomendar para os acionistas a lista de candidatos para os membros do conselho de diretores; avaliar o processo e a performance do conselho; e
- revisão da adequabilidade do sistema de compliance com a aplicação das leis e regulamentos.

Zahra e Pearce II (1989) afirmam que pesquisas envolvendo o papel e a extensão do poder do conselho de administração têm sido abordadas a partir de seis perspectivas teóricas: (1) teorias da agência e dos custos das transações; (2) teoria do representante (*stewardship*); (3) a teoria da dependência de recursos; (4) teoria da classe hegemônica; (5) teoria da hegemonia gerencial; e (6) perspectiva definida por lei – legalista. As diferenças entre essas perspectivas estão exatamente no que os conselhos de administração devem fazer e como devem ser constituídos.

Martins e Rodrigues (2005), com base nos estudos de diversos autores sobre os conselhos de administração, afirmam que por um lado podem ser destacados três papéis-chave dos conselhos de administração; (i) *estratégico* – responsabilidade por monitorar e influenciar; (ii) *controle* – envolvendo gerentes, diretores e os recursos da empresa; e (ii) *institucional* – aconselhamento aos gestores e provendo uma face institucional para a organização em sua comunidade. Por outro lado, destacam que a existência de quatro atributos principais que afetam seus papéis e atuação, contribuindo indiretamente para a performance da firma: a composição dos conselhos, suas características, estrutura e processo de atuação.

A atuação do conselho, em primeiro lugar, depende da concentração de propriedade e em segundo lugar, do tamanho da firma. Diferentemente das empresas com grande fragmentação do controle, nas empresas com forte concentração de propriedade o papel dos conselheiros é mais acentuado no controle (Zahra e Pearce II, 1989).

Pound (1992), em substituição ao conceito de “empresa gerenciada”, propõe a “empresa governada”, na qual o papel do conselho de administração é fomentar decisões eficazes e revogar políticas inadequadas. O conselho de administração deve ter *expertise* suficiente para agregar valor ao processo decisório e de incentivos, buscando o comprometimento com a criação de valor, adotando procedimentos que fomentem o debate aberto e o alinhamento quanto às preocupações com os acionistas.

No que tange às políticas empresariais Pound (1992) identificou: (i) áreas de *expertise* a serem representadas no conselho, por exemplo, aspectos básicos relacionados ao setor ou sobre as finanças da empresa; (ii) dedicação mínima pelos conselheiros de pelo menos 25 dias por ano ao conselho de administração; (iii) relevante *pacotes* de opções sobre ações para os membros dos conselhos de administração; (iv) nomeação de um conselheiro para exercer a função de criticar novas propostas de políticas; (v) reuniões regulares com os grandes acionistas; e (vi) abertura e autoridade aos conselheiros para solicitarem informações a quaisquer empregados.

No Brasil, as experiências com conselhos de administração são recentes e podem ser divididas em 3 momentos diferentes (ANDRADE e ROSSETTI, 2004):

- o Antes de 1976 – pré-reforma da Lei das Sociedades por Ações, não havia a obrigação legal de constituição dos conselhos e sua constituição era comum nas empresas multinacionais seguindo o modelo das matrizes. A constituição era formada por pessoas influentes na sociedade e no mundo dos negócios e tinham como função assessorar o CEO na introdução à sociedade local, apresentando-o e assessorando junto ao governo;

- o Após 1976 – com o advento da Lei 6.404 das Sociedades por Ações, tornou-se obrigatório sua constituição. Algumas empresas realmente adotaram o conselho como órgão superior para orientar a estratégia e o relacionamento entre os acionistas controlador e os minoritários, enquanto outras simplesmente cumpriram a lei e instituíram conselhos em geral formados por pessoas do círculo de amizade, praticamente sem qualquer função relevante;
- o Anos 90 – é marcado pela militância nos conselhos com clara preocupação dos investidores institucionais, que passam a ter maior peso, principalmente nas empresas que foram privatizadas. Essa fase coincide com a maior divulgação e discussão dos conceitos de governança corporativa e com a criação do IBGC.

Na perspectiva desses autores, observa-se claramente o crescimento e a evolução da função dos conselheiros passando de simples assessores dos presidentes das empresas para uma função relevante. Com o desenvolvimento da economia e do mercado de capitais, os conselhos evoluíram da condição de mera exigência legal para fator de competitividade, sobretudo após a introdução das boas práticas de governança corporativa no âmbito das companhias. (IBGC, 2005).

Para Andrade e Rossetti (2004), a constituição e o funcionamento dos conselhos de administração podem constituir uma das forças internas de controle da governança, podendo atuar como redutores de conflitos e de custos de agência. Na figura 5, os autores propõem um modelo de referência da estrutura organizacional de governança.

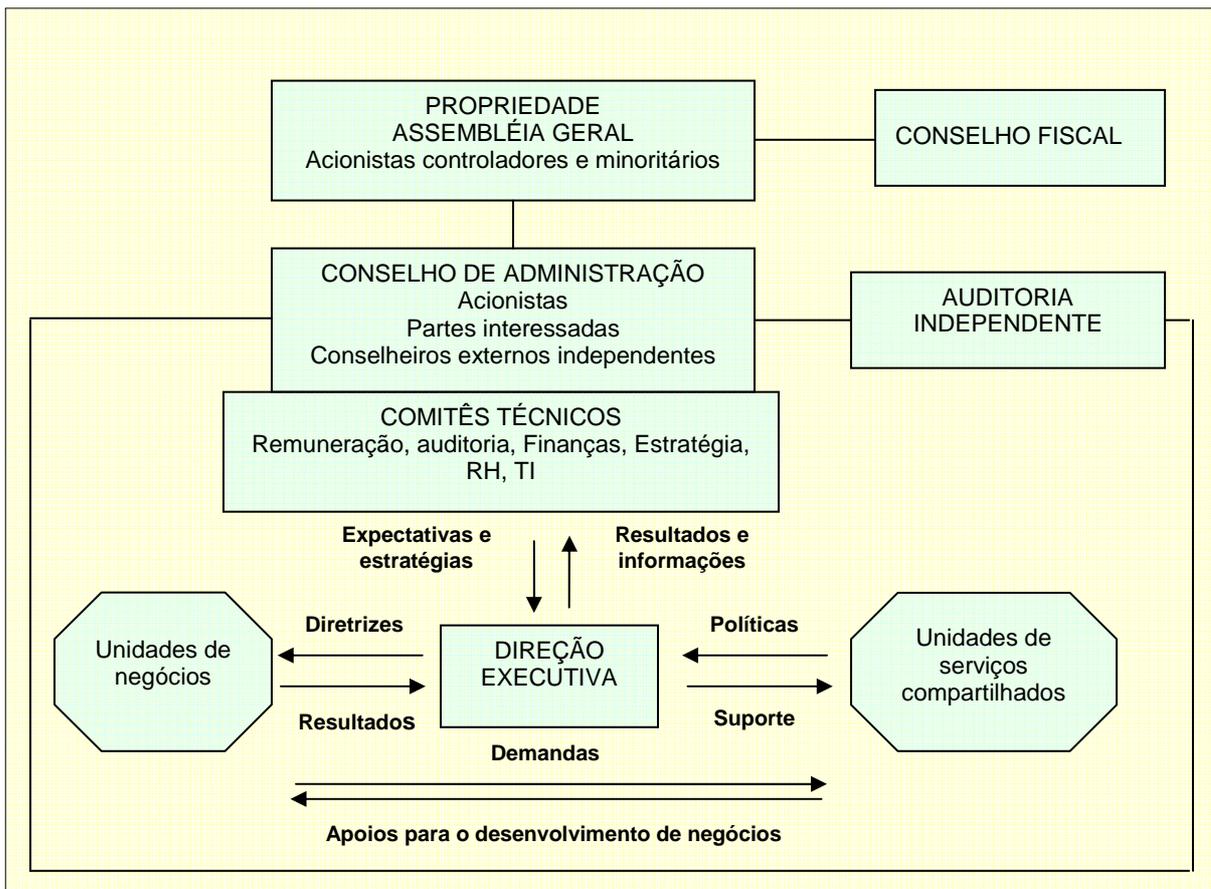


FIGURA 5 - ESTRUTURA ORGANIZACIONAL DE GOVERNANÇA

Fonte: Andrade e Rossetti (2004, p.185).

A figura 5 demonstra de forma esquemática a estrutura organizacional de sustentação do processo de governança corporativa, no cume temos os acionistas controladores e minoritários suportados pelo conselho fiscal. Ligados às assembleias dos acionistas temos o conselho de administração que idealmente devem ser formados por membros externos e independentes e para buscar maior eficácia de sua atuação constituem os comitês técnicos. Nessa visão esquemática, o conselho de administração está em linha com a visão de Monks e Minow (2004) que afirmam que o conselho de administração age como um fulcro entre os acionistas e os principais administradores.

Dentre os comitês técnicos ligados ao conselho de administração, pode ser destacado o comitê de auditoria, o qual é objeto de estudo no capítulo seguinte dessa dissertação.

2.2.3.2 Comitês de auditoria

Segundo Vera-Muñoz (2005), os comitês de auditoria subordinados ao conselho de administração foram primeiramente recomendados pela NYSE em 1939. Em 1972, a SEC publicou uma primeira recomendação às companhias abertas para o estabelecimento do comitê de auditoria. As bolsas de valores rapidamente seguiram essa orientação e recomendaram que as companhias estabelecessem os comitês de auditoria. Inicialmente, os comitês de auditoria eram os responsáveis pela supervisão do processo do reporte financeiro, seleção dos auditores independentes e pelo recebimento dos resultados das auditorias. Entretanto, as responsabilidades dos comitês de auditoria intensificaram dramaticamente com a realização de duas reformas que impactaram a governança corporativa: (1) em 1999, o BRC publicou relatório e recomendações para incrementar a efetividade dos comitês de auditoria (BRC, 1999); e (2) The Corporate and Criminal Fraud Accountability ato de 2002, melhor conhecido como SOX (SOX, 2002).

O BRC, co-patrocinado pela NYSE e pela National Association of Securities Dealers (NASD), promoveu várias recomendações para incrementar a efetividade da supervisão dos comitês de auditoria e promover a qualidade dos reportes financeiros. O reporte do BRC, de forma pragmática, introduziu mudanças progressivas nas funções e expectativas do funcionamento dos conselhos de administração, comitês de auditoria, diretores financeiros e contábeis, auditores internos e externos (BRC, 1999).

Em 2002, a SOX adaptou a seguinte definição do comitê de auditoria:

o comitê (ou equivalente função) é estabelecido pelo conselho de administração com o propósito de inspecionar a prestação de contas, o processo de emissão dos relatórios financeiros e a auditoria das demonstrações financeiras. (SOX (2002), Section 2, definitions, number [2] [A]).

Além dessas obrigatoriedades, no âmbito da Lei SOX, exigem-se dos comitês de auditoria as seguintes principais funções e responsabilidades descritas sumariamente no quadro 7.

QUADRO 7
LEI SARBANES OXLEY – EXIGÊNCIAS PARA COMITÊS DE AUDITORIA

Seções da SOX	Descrição das principais funções e responsabilidades
Seção 202	Exigências para pré-aprovação: - a contratação de todos os serviços de auditoria e não-auditoria prestados pelo auditor independente devem ser previamente aprovados pelo comitê de auditoria, exceto algumas exceções previstas para os serviços de não-auditoria definidos na lei; e - (ii) as políticas e os procedimentos do comitê de auditoria e os serviços de não-auditoria aprovados pelo comitê devem ser informados aos investidores em relatórios periódicos.
Seção 204	Relatório do auditor para os comitês de auditoria: o auditor independente, responsável pela auditoria das demonstrações financeiras, deve oportunamente relatar ao comitê de auditoria: - políticas e práticas contábeis críticas adotadas; - tratamentos alternativos discutidos com a companhia; e - outras comunicações formais relevantes trocadas entre o auditor independente e a administração da companhia.
Seção 205	Confirmação de alterações: na ausência de constituição do comitê de auditoria caberá aos membros do conselho de administração exercer a função de supervisão dos processos de apresentação de relatórios financeiros e contábeis.
Seção 301	Papel e atribuições dos comitês de auditoria de companhias listadas em bolsas de valores: - responsabilidades: analisar a adequação dos honorários do auditor independente quanto a sua compatibilidade para realização de um trabalho de qualidade considerando a complexidade e o volume de operações da companhia; - independência: os membros do comitê devem ser membros do conselho de administração da companhia ou serem independentes; - reclamações e denúncias: deve estabelecer procedimentos para o recebimento, retenção e o tratamento de reclamações e denúncias recebidas pela companhia relacionadas a contabilidade, controles contábeis internos ou assuntos relacionados à auditoria, bem como no sentido de proteger o denunciante; - autoridade para contratar assessores: autonomia para decidir sobre a contratação de especialistas tais como advogados externos e técnicos para subsidiar os trabalhos do comitê; e - alocação de recursos: alocação de recursos para contratação de especialistas.
Seção 404	Na divulgação sobre a efetividade dos controles internos que suportam os relatórios financeiros, cabe aos comitês de auditoria considerar: - o entendimento do processo de avaliação de efetividade dos controles internos; - o envolvimento dos auditores na avaliação, escopo do trabalho e de possíveis impactos em seus relatórios; - ações corretivas para a melhoria dos controles implantadas e pendentes de implantação; e - assegurar a efetividade das funções do comitê através de uma auto-avaliação.
Seção 407	Divulgação de especialista financeiro no comitê de auditoria: cada empresa deve divulgar a existência no comitê de auditoria de um membro que seja o especialista financeiro.

Fonte: PwC (2007, p.11-14), adaptado pelo autor.

A empresa de auditoria independente PwC (2003), em uma de suas publicações técnicas, afirma que a Lei SOX contém providências que impactam muitos dos jogadores-chaves no processo de formação do capital. Para os auditores externos há um novo sistema de supervisão, um conjunto de regras de independência revisada e um novo nível de publicação de reportes. Para os administradores, houve um incremento das salvaguardas de proteção aos

conflitos de interesses, foi implantado relatório sobre os controles internos que impactam os Reportes Financeiros e revisados os requerimentos de transparência. Para os membros do comitê de auditoria, houve uma ampliação do escopo de atuação, envolvendo o conjunto de reportes corporativos, incluindo a responsabilidade direta por vigiar o processo de auditoria externa; pré-aprovação de todos os serviços de auditoria e de não-auditoria prestados pelas empresas de auditoria externa; revisado as regras de independência; necessidade de um especialista financeiro; e a obrigatoriedade de criação de um canal aberto de comunicação para receber denúncias anônimas sobre fraudes e apontamentos de auditoria. Os advogados estarão sujeitos a um patamar superior de conduta profissional. Os analistas de mercado estarão expostos revisões de compensações financeiras e de suas estruturas internas para fortalecer a independência de suas firmas. Por fim, os reguladores podem continuar os passos frenéticos com o propósito de divulgar esclarecimentos e novos regulamentos relacionados à Lei SOX.

De acordo com DeZoort et al (2002)

um efetivo comitê de auditoria possui membros *qualificados* com autoridade e recursos para proteger os interesses dos stakeholders assegurando a confiabilidade do reporte financeiro, dos controles internos e um completo gerenciamento de riscos através de um *diligente* esforço de supervisão. (DeZoort et al (2002), p. 41).

Para os autores, as definições acima são, em última análise, os objetivos do serviço do comitê de auditoria (ex. proteção aos interesses dos *stakeholders*) bem com a maneira com que cada comitê de auditoria atinge seus objetivos (ex. o uso de membros qualificados, com autoridade e recursos para prover uma diligente supervisão). Essa definição é adotada para as dimensões de *input*, processos e *output* de um comitê de auditoria efetivo. Adicionalmente é estendido o tradicional foco sobre os interesses nos *stakeholders* (dada a responsabilidade fiduciária básica do comitê de auditoria outorgada pelo conselho de administração) para

afirmar que o comitê de auditoria efetivo deve estender sua atuação para a ampla variedade de *stakeholders*.

DeZoort et al (2002) consideram quatro atributos importantes para um comitê de auditoria efetivo: (1) composição - conhecimento, independência, integridade e objetividade; (2) autoridade - responsabilidade e influência (originado do conselho de administração, leis federais e de requerimento das bolsas de valores); (3) recursos - adequado número de membros, acesso aos administradores, auditores internos e independentes; e (4) diligente - incentivo, motivação e perseverança.

Na figura 6, indica-se a composição do comitê de auditoria, a autoridade e os recursos como sendo as entradas (input) necessárias para atingir a efetividade. Por exemplo, se o comitê de auditoria tem independência e membros honestos com adequado conhecimento financeiro, autoridade para agir e adequado acesso às informações necessárias, teoricamente possui fortes fundamentos para se tornar efetivo.

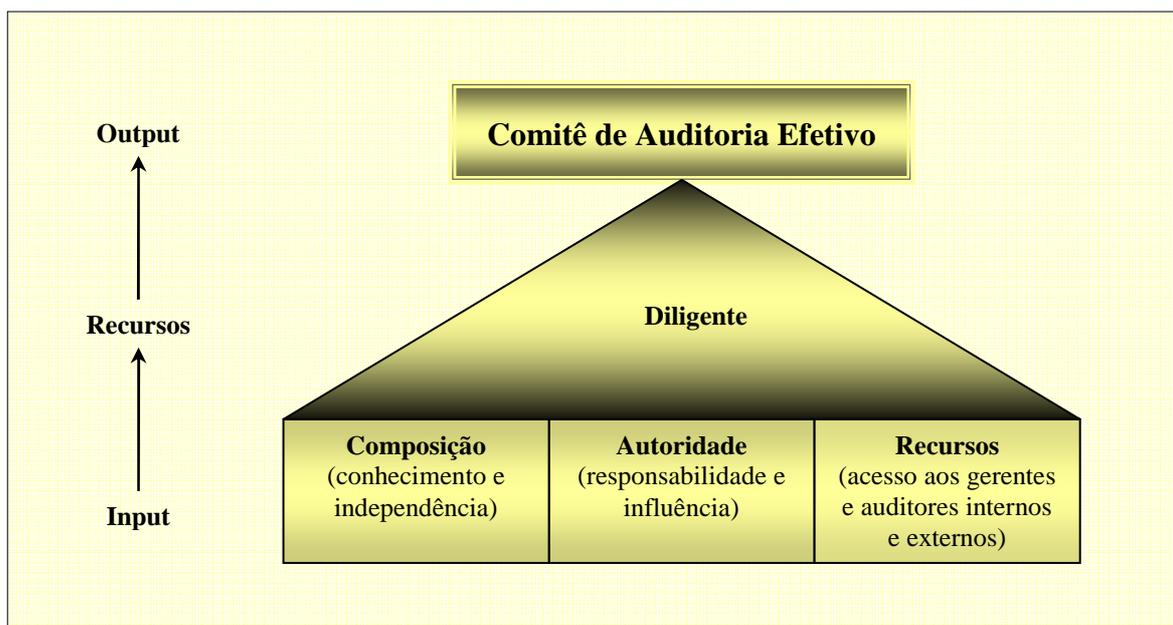


FIGURA 6 - DETERMINANTES DA EFETIVIDADE DO COMITÊ DE AUDITORIA.
Fonte: De Zoort et al (2002, p.43).

Segundo Vera-Muñoz (2005), antes de 1999 as regras das bolsas de valores americanas e da *National Association of Securities Dealers* (NASD) sobre comitê de auditoria eram vagas. Elas encorajavam as grandes companhias abertas a manterem a maioria dos seus membros independentes da gerência. Entretanto, não definiam o que vinha a ser independente. Com o reporte do BRC (1999), a NYSE e a NASD modificaram seus requerimentos para o comitê de auditoria. De acordo com os novos padrões, todas as companhias abertas devem manter comitê de auditoria com pelo menos três membros independentes. Os membros dos comitês de auditoria não devem ter relacionamento com a companhia, para que se evite uma interferência no exercício da independência junto aos gerentes da mesma. (NYSE Listing Guide, Section 303.01 (B)2(a)). Ademais, o comitê de auditoria deve incluir um membro com conhecimento financeiro o qual será designado como *Audit Committe Financial Expert* (ACFE) (BRC, 1999).

A SEC define o ACFE como sendo a pessoa que possui os seguintes atributos: (1) conhece as demonstrações financeiras e os princípios de contabilidade geralmente aceitos; (2) possui habilidade para aplicar os princípios contábeis considerados na preparação das demonstrações financeiras; (3) possui experiência na preparação da auditoria, análise e avaliação das demonstrações financeiras na extensão e no nível de complexidade dos problemas contábeis; (4) conhece os controles internos e os procedimentos para a preparação e análise do reporte financeiro; e (5) conhece as funções do comitê de auditoria (SEC, 2003a).

O objetivo final do requerimento das bolsas de valores é permitir ao comitê de auditoria fazer julgamentos buscando os melhores interesses dos *stakeholders* (isto é, a independência é requerida para promover a objetividade por parte dos membros dos comitês de auditoria) (DEZOORT et al, 2002). Os autores discutem que existe um grupo de problemas a serem considerados na composição do comitê de auditoria. Por exemplo, podem surgir problemas de liderança quando consideramos o funcionamento dos comitês de auditoria.

Freqüentemente, quando o presidente do comitê de auditoria assume o papel de liderança, outros líderes de personalidades dominantes podem causar algum impacto na efetividade do comitê de auditoria. Por exemplo, um membro com personalidade dominante, porém com limitada habilidade de supervisão financeira, pode monopolizar as reuniões e impedir a eficiência do funcionamento do comitê de auditoria. Nesses casos, o presidente do comitê de auditoria necessita ser rígido para resgatar as tarefas primárias do comitê de auditoria.

Segundo estudos realizados Beasley et al (2000), envolvendo diferentes composições de comitê de auditoria, comparando empresas com e sem fraudes, foi observado que os comitês de auditoria nas empresas com fraudes, em três setores pesquisados (financeiro, tecnologia e saúde), eram menos independentes do que as empresas que não apresentavam fraudes. Particularmente para a indústria financeira, observou-se que 94% das empresas que não apresentavam fraudes possuíam comitê de auditoria com membros totalmente independentes (consistente com a maior parte das reformas dos comitês de auditoria (SEC 1999)), comparados com apenas 17% de empresas com fraudes que possuíam comitês de auditoria totalmente independentes. Essas constatações reforçam a importância da independência dos membros dos comitês de auditoria.

A autoridade do comitê de auditoria é derivada da delegação do conselho de administração, leis federais e requerimentos das bolsas de valores. A SOX (2002) requer que os comitês de auditoria das empresas abertas sejam “diretamente responsáveis pelos apontamentos, pagamentos e supervisão do trabalho” do auditor externo. Esse ato estabelece ainda que os comitês de auditoria possuem autoridade para decidir pela contratação de pareceres ou consultorias necessárias, bem como requerer que os auditores externos discutam os números de problemas com o comitê de auditoria.

DeZoort et al (2002) enfatizam que a autoridade é vista como a função de responsabilidade e influência do comitê de auditoria. The Public Board observa que “em

vários exemplos o comitê de auditoria não cumpre seus deveres adequadamente e em muitos casos não entendem suas responsabilidades” (POB, 1993, p. 50). Para resolver esses problemas, vários grupos providenciaram guias para ajudar os membros dos comitês de auditoria a compreenderem suas responsabilidades e perseguir a efetividade do comitê de auditoria.

Segundo DeZoort et al (2002), a autoridade e a influência do comitê de auditoria dependem do relacionamento do comitê com os gerentes, auditores externos e internos e com os membros do conselho de administração. Por exemplo, os padrões de auditoria externa (AICPA, 1999) distinguem grande autoridade para o comitê de auditoria, isso porque eles requerem que os auditores externos comuniquem ao comitê de auditoria os problemas identificados, incluindo as fraudes detectadas, atos ilegais e discordâncias relevantes sobre práticas gerenciais e contábeis com os diretores.

Os comitês de auditoria para o bom desempenho de suas obrigações e responsabilidades necessitam de recursos suficientes e qualificados. Segundo DeZoort et al (2002), o componente recurso, destacado para uma efetiva supervisão, depende do comitê de auditoria ter adequados recursos para fazer seu trabalho. A *National Association of Corporate Directors* (NACD) discute três questões fundamentais para o efetivo processo de supervisão do comitê de auditoria – “recursos suficientes, reuniões e relacionamentos”. Adicionalmente, para que o comitê de auditoria possa ser efetivo, deve-se considerar também a existência de adequado número de membros para possibilitar a necessária discussão e o surgimento de questões relevantes como o acesso ao gerenciamento, aos auditores externos e internos, a todos os membros do conselho de administração e a pareceres legais (DeZoort et al, 2002).

Com relação ao tamanho, NACD (2000) recomenda que os comitês de auditoria devam conter entre três a seis membros, enquanto que as maiores bolsas americanas em linha

com as proposições do BRC (1999) requerem que os comitês de auditoria tenham no mínimo três membros.

Para os outros grupos da governança corporativa existe certa dificuldade em acessar e obter informações sobre o gerenciamento, auditores externos, auditores internos e pareceres legais. Enquanto que, para o comitê de auditoria, pela sua proximidade e responsabilidade, é mais fácil o acesso a informações exatas, tempestivas e atualizadas do gerenciamento e das significativas mudanças contábeis, nos regulamentos de auditoria, no negócio principal da companhia e sobre as tendências de mercado da governança corporativa (BEASLEY et al, 1999; NACD, 2000).

Para DeZoort et al., (2002), a composição, autoridade e recursos representam três *inputs* primários para o comitê de auditoria efetivo, enquanto que a diligência é o fator necessário para o processo de alcance da efetividade (vide figura 5). Similarmente, Kalbers e Fogarty (1993) destacaram que a ação diligente dos membros do comitê de auditoria constitui-se o atributo mais importante de um comitê de auditoria efetivo. DeZoort et al (2002) afirmam que o comitê de auditoria deve ser diligente e trabalhar para servir aos principais interesses dos *stakeholders*. Diligente refere-se à disposição dos membros do comitê de auditoria para trabalhar em conjunto, sendo necessária a preparação para questionar e procurar respostas junto aos diretores, auditores internos e externos e outros entes relevantes.

A literatura contábil inclui várias chamadas para comitê de auditoria diligente. Por exemplo, o BRC (1999) recomenda que o comitê de auditoria reúna-se pelo menos a cada trimestre, discuta a qualidade dos reportes financeiros com os auditores externos e providencie a atualização do detalhamento das funções e responsabilidades do comitê. No mesmo sentido, a NACD (2000) enfatiza a importância da diligência quando é sugerido que os comitês de auditoria tenham quatro reuniões anuais.

De acordo com Monks e Minow (2004), legalmente, a maioria das jurisdições descreve que os diretores possuem duas obrigações, a obrigação de lealdade e a obrigação de diligência. A obrigação de lealdade requer que o diretor demonstre obstinada lealdade para os acionistas. Deste modo, se um mesmo diretor estiver no comando de duas companhias com conflito de interesse (por exemplo, ambas estão tentando comprar um outro negócio) este deve ser compelido a renunciar a um dos comandos, isto porque ele não poderá demonstrar lealdade com os *stakeholders* de ambas as companhias ao mesmo tempo. A obrigação de diligência requer que o diretor exercite *due diligence* para fazer seus julgamentos e decisões. Realizando o *due diligence* os diretores estarão demonstrando disposição para preparar, examinar questões e descobrir informações relevantes para serem consideradas quando da tomada de decisões. Os diretores devem ser capazes de mostrar que, alcançando a decisão, todas as alternativas razoáveis foram consideradas.

Estudo realizado por Beasley et al (1999) sobre comitê de auditoria diligente relaciona o atributo diligente com o número de reuniões realizadas ao ano pelo comitês de auditoria. Vários estudos examinaram a associação entre diligente e reportes financeiros fraudulentos (ABBOT et al., 2000; BEASLEY et al., 2000). Abbott (2000) encontrou que as firmas com comitês de auditoria com pelo menos duas reuniões por ano eram menos prováveis de serem aprovadas pela SEC para problemas com os reportes financeiros. Similarmente, Beasley et al. (2000) encontrou que o comitê de auditoria de companhias com fraudes nos setores de tecnologia e saúde somente se reuniam, em média, uma vez por ano, enquanto que as companhias que não apresentavam fraudes reuniam-se duas ou três vezes por ano.

Juntas, essas experiências empíricas e estudos de pesquisa apresentam evidências dos benefícios associados com o aumento da frequência das reuniões dos comitês de auditoria. Esses benefícios incluem mais tempo para diretores para conferir e criticar a evolução dos balanços financeiros, provável para aumentar a compreensão, credibilidade e qualidade dos

reportes financeiros das firmas. Além disso, porque os membros do comitê de auditoria têm acesso constante aos funcionários do comitê de auditoria, auditores externos e todos os níveis de gerenciamento da corporação, os quais se constituem na melhor maneira de identificar potenciais irregularidades.

2.2.3.2.1 Comitês de Auditoria no Brasil

A empresa de auditores independentes PricewaterhouseCoopers (PwC) divulgou a segunda edição de um livro sobre Comitês de Auditoria no Brasil – melhores práticas de governança corporativa, no qual afirmam que

Os comitês de auditoria consolidaram como importante instrumento de gestão de riscos e veículo de comunicação entre o conselho de administração, os auditores e, indiretamente, os acionistas das companhias listadas nos diversos mercados de capital no mundo. (PwC, 2007 p.5).

A PwC (2007) observa que a criação dos comitês de auditoria no Brasil deveu-se à necessidade de atendimento da Seção 301 da Lei SOX, por determinação do CMN, CNSP e orientações da CVM e IBGC. Para a PwC (2007 p.5):

a atuação dos comitês de auditoria depende da efetiva participação de seus membros em alguns dos principais temas, como: (i) conhecimento relacionado a áreas de riscos e controles internos, como o COSO⁶; (ii) normas contábeis nacionais e internacionais (US GAAP ou IFRS); (iii) normas e padrões de auditoria, nos quais as demonstrações financeiras são auditadas; (iv) manutenção e acesso dos processos relacionados a denúncias e fraudes; e (v) conhecimento de leis e noções de direito societário e tributário.

⁶ The Committee of Sponsoring Organizations of The Treadway Commission – COSO.

Na visão da PwC (2007), o importante para a companhia, seus acionistas e partes interessadas (*stakeholders*) é garantir que os comitês de auditoria agreguem valor ao negócio e destacam como os comitês podem contribuir com a “Criação de Valor”.

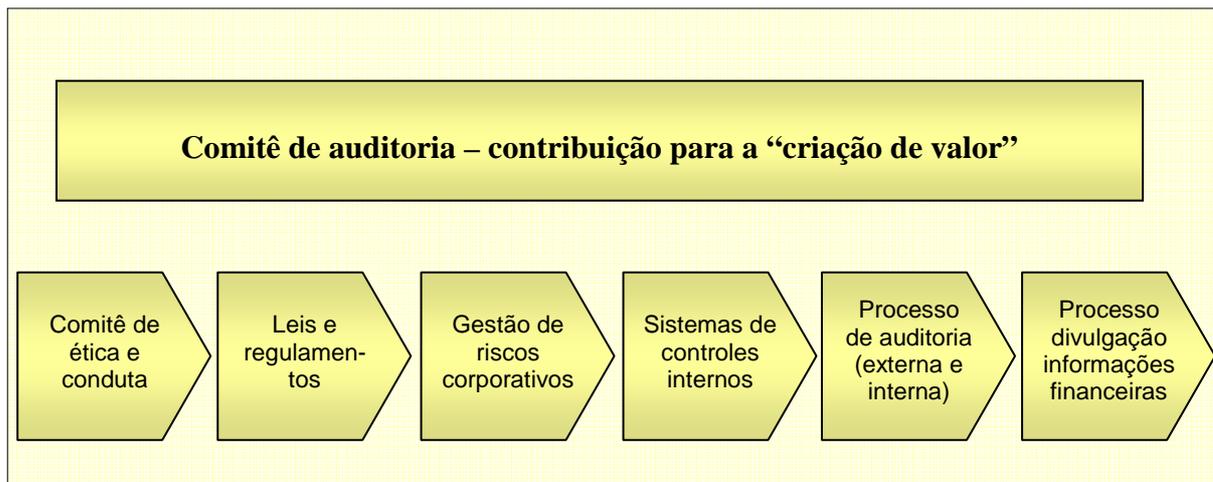


FIGURA 7 - CADEIA DE VALOR DOS COMITÊS DE AUDITORIA

Fonte: PwC (2007, p.6).

De acordo com a figura 7, os comitês de auditoria podem ajudar na criação de valor para as companhias, contribuindo com a disseminação de elevados padrões éticos e de conduta profissional aos colaboradores; assegurando que as companhias cumpram as leis e regulamentos internos e externos; garantindo a adequada gestão dos riscos corporativos e que o sistema de controles internos seja efetivo; acompanhando todo o processo de auditoria interna e externa desde a definição do escopo de trabalho até o relatório final com a definição das ações corretivas para as deficiências de controles observadas; e assegurando a fidedignidade e a suficiência das informações financeiras divulgadas ao mercado.

De acordo com as normas brasileiras, as companhias podem adotar um comitê de auditoria com as atribuições contidas nas normas da SEC ou constituir e/ou utilizar o Conselho Fiscal. O CMN exige que as instituições financeiras constituam comitês de auditoria

ou órgão equivalente com atribuições adicionais de monitorar a efetividade dos processos operacionais e monitorar a aderência às normas locais.

Pesquisa realizada em agosto de 2006 pela PwC (2007), envolvendo aspectos qualitativos e quantitativos das empresas listadas no mercado regulado pela Bovespa no Novo Mercado e NDGC 2 e companhias brasileiras com ações listadas em bolsas de valores norte-americano, demonstra que muitas companhias abertas ainda não optaram pela implementação dos comitês de auditoria. Conforme permitido pela regulamentação da CVM, muitas empresas adotam como prática a adoção do conselho fiscal como órgão equivalente ao comitê de auditoria tradicional. Quanto às empresas com maior patrimônio líquido, superior a R\$ 10 bilhões, observa-se que as mesmas optaram pela constituição de comitês de auditoria, aderindo as melhores práticas de governança corporativa e conseqüentemente oferecendo maior transparência para o mercado. A seguir são apresentados alguns destaques da pesquisa:

- o Das companhias brasileiras listadas nas bolsas de valores dos EUA (NYSE/NASDAQ), 48% constituíram comitês de auditoria na forma aprovada e 52% utilizam conselho fiscal adaptado;
- o Das companhias listadas no Novo Mercado – Bovespa, 23% possuem comitê de auditoria, 23% utilizam o conselho fiscal adaptado e 54% não possuem nenhum desses comitês. Cabe destacar que, apesar da ausência desses comitês, as práticas de governança corporativa dessas companhias consideram a possibilidade da constituição de conselhos de administração com membros independentes, mecanismos de proteção aos minoritários e outros aspectos necessários para enquadramento no Novo Mercado.
- o Das companhias listadas no NDGC 2 - 31% possuem comitê de auditoria, 38% adotam o conselho fiscal adaptado e 31% não possuem esses comitês. O conselho fiscal é predominante nesse segmento principalmente pelo fato da prévia existência desse órgão no momento em que essas empresas aderiram ao Nível 2.

- o Quanto às empresas listadas nas bolsas de valores dos EUA e Bovespa - Novo Mercado e Nível 2, com patrimônio líquido superior a R\$ 10 bilhões, 71% possuem comitês de auditoria. Esse percentual expressivo, em parte, pode ser explicado pelo fato das instituições financeiras estarem sujeitas às determinações do CMN, além de outras tradicionais empresas não financeiras terem optado pela constituição.

Os debates sobre a efetividade de adoção do conselho fiscal como órgão equivalente aos comitês de auditoria persistem. As empresas brasileiras listadas nas Bolsas norte-americanas para atender à Seção 302 da Lei SOX inicialmente decidiram atribuir as responsabilidades do comitê de auditoria aos conselhos fiscais.

De acordo com a PwC (2007), ao aceitarem essas novas atribuições, os membros dos conselhos fiscais deparam-se com um conjunto complexo de normas contábeis e de auditoria, critérios de avaliação de riscos e controles que demandaram fortes investimentos em treinamentos, reuniões com especialistas e advogados. Essa duplicidade de funções é controversa, pois a legislação brasileira define que uma das principais funções do conselho fiscal é defender os interesses dos acionistas, fiscalizando a companhia, enquanto que o comitê de auditoria deve atuar próximo aos administradores.

Para a PwC (2007), os principais dilemas referem-se a: (i) necessidade de regimentos e formalização de atas distintas, (ii) alterações nos estatutos sociais das companhias, (iii) indicação de especialistas financeiros e treinamentos mínimos, (iv) necessidade de orçamento próprio e remuneração adequada e (v) rotatividade dos membros. No Quadro 8, estão destacadas as principais semelhanças e diferenças entre o comitê de auditoria e o conselho fiscal.

Analisando as principais diferenças e semelhanças, fica claro como é importante que as empresas constituam os comitês de auditoria com funções distintas do comitê fiscal, como forma de adequar as firmas às melhores práticas de governança corporativa.

QUADRO 8

COMPARAÇÕES ENTRE OS COMITÊS DE AUDITORIA E CONSELHO FISCAL

COMITÊ DE AUDITORIA	CONSELHO FISCAL
<p>Função: Estabelecido pelo conselho de administração, com o propósito de supervisionar os processos de emissão de relatórios financeiros e de auditoria. Deve assegurar a integridade das informações financeiras publicadas.</p>	<p>Órgão técnico/consultivo cujo propósito é fiscalizar a gestão da companhia.</p>
<p>Composição: É indicado o mínimo de três membros independentes, sendo que ao menos um deve ser membro do conselho de administração.</p>	<p>Mínimo de três e no máximo cinco membros acionistas ou não eleitos pela Assembléia Geral. Não podem pertencer ao conselho membros de órgãos de administração e empregados da companhia ou de sociedade controlada ou do mesmo grupo, bem como de parentes até terceiro grau do administrador da Cia.</p>
<p>Qualificações: Pelo menos um dos membros deve ser indicado como especialista contábil-financeiro, com comprovada experiência nas áreas de finanças, auditoria e conhecimento do processo de preparação das demonstrações financeiras, dos controles internos e das práticas contábeis brasileiras e em US GAAP ou IFRS.</p>	<p>Possuir formação universitária ou tenha exercido, no mínimo três anos, cargo de administrador de empresa ou conselheiro fiscal.</p>
<p>Constituição: Pode ser constituído por membros do conselho de administração, desde que atendam aos quesitos de independência.</p>	<p>Um conselho de cinco membros poderá ter dois representantes dos minoritários e três dos controladores.</p>
<p>Mandatos: Máximo de 5 anos para instituições financeiras.</p>	<p>Eleitos pela Assembléia Geral Ordinária – AGO, podendo ser reeleitos.</p>
<p>Independência: Todos os membros devem ser independentes.</p>	<p>Possuem os mesmos deveres dos administradores (diligência e lealdade).</p>
<p>Remuneração: Restrito ao valor decorrente do exercício da função.</p>	<p>Não inferior a 10% da média atribuída a cada diretor, exceto os benefícios, as verbas de representação e a participação nos lucros.</p>
<p>Competências:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Assessorar o conselho de administração em suas responsabilidades de fiscalizar os atos da diretoria relacionados a elaboração e à qualidade das demonstrações financeiras. - avaliar a contratação e a compatibilidade da remuneração dos auditores externos. - criar procedimentos para receber e tratar as denúncias anônimas ou não, relacionadas às questões contábeis, controles internos e a ética. - avaliar a apresentação dos relatórios financeiros e analisar o processo de gestão de riscos e de controles internos. - acompanhar os trabalhos da auditoria interna. - pré-aprovar os serviços de auditoria e de não-auditoria a serem executados pelo auditor. - adequada relação e comunicação com a administração. - avaliar o cumprimento de leis e regulamentos - estabelecer adequado atendimento do código de conduta ética. - comunicar não-conformidades (fraudes) diretamente ao conselho de administração. 	<ul style="list-style-type: none"> - fiscalizar os atos dos administradores e verificar o cumprimento de seus deveres legais e estatutários. - opinar sobre o relatório da administração e sobre as propostas de determinados assuntos dos órgãos da administração a serem submetidas a assembleias gerais. - denunciar erros e fraudes e sugerir providências cabíveis à companhia. - examinar e opinar sobre as demonstrações financeiras. - sempre que necessário requerer informações dos auditores externos. - convocar AGO em casos de omissão dos órgãos competentes e AGE para os casos graves ou urgentes. - analisar ao menos trimestralmente o balancete e as demais demonstrações financeiras elaboradas periodicamente pela companhia.

Fonte: PwC (2007, p.27-29), adaptado pelo autor.

O próximo capítulo trata da metodologia da pesquisa, coleta de dados e análise do resultado dos estudos de casos múltiplo.

3 METODOLOGIA

3.1 Características gerais da pesquisa: estratégia, tipo e método

De acordo com Lakatos e Marconi (1991), todo trabalho científico requer a aplicação de um método de análise. Entende-se por método um conjunto de atividades racionais e sistemáticas que permitem com maior segurança e economia atingir os objetivos, alcançar os conhecimentos válidos e verdadeiros e traçar o caminho a ser seguido. Portanto, mais do que uma exigência formal o método auxilia o pesquisador na busca do conhecimento científico.

Lakatos e Marconi (1991) observam ainda que o conhecimento científico é real porque se fundamenta na coerência dos fatos. É contingente, pois sua veracidade ou falsidade é conhecida pela experimentação. É sistemático ao tratar o saber como algo lógico formando um sistema ordenado de idéias. É verificável porque as hipóteses que não podem ser confirmadas não podem ser estudadas no âmbito do conhecimento científico e falível uma vez que não pode ser definitivo, absoluto ou final.

A presente dissertação de mestrado contemplou como estratégia de pesquisa o Estudo de Casos Múltiplos.

Yin afirma que

...A clara necessidade pelos estudos de casos surge do desejo de se compreender fenômenos sociais complexos. Em resumo, o estudo de caso permite uma investigação para se preservar as características holísticas e significativas dos acontecimentos da vida real – tais como ciclos de vidas dos indivíduos, processos organizacionais e administrativos, mudanças ocorridas em regiões urbanas, relações internacionais e a maturação de setores econômicos (YIN, 2005, p. 20).

Para Yin (2005), uma importante condição para diferenciar a estratégia de pesquisa é identificar o tipo de questão que será apresentada. Em geral, questões do tipo “como” e “por que” são mais explanatórias e estimulam o uso de estudos de caso; enquanto que questões do tipo “quem”, “o que” e “onde” possuem melhor tratamento com dados quantitativos.

O autor destaca ainda que “o estudo de caso é a estratégia escolhida ao se examinarem acontecimentos contemporâneos, mas quando não se podem manipular comportamentos relevantes” (YIN, 2005 p.26), com o poder diferenciador de lidar com uma ampla variedade de evidências - documentos, artefatos, entrevistas e observações.

De acordo com (Yin, 2006), em muitas situações utiliza-se o estudo de caso para contribuir com o conhecimento existente dos fenômenos. A utilização de projetos de casos múltiplos deve seguir uma lógica de replicação e não de amostragem, devendo os casos serem cuidadosamente selecionados pelo pesquisador.

Sobre os estudos de casos, Mattar (1994) defende que é uma forma de aprofundar o conhecimento de problemas não suficientemente definidos e que esse método pode envolver exame de registros existentes, observação da ocorrência do fato, entrevistas estruturadas e não estruturadas.

Para o desenvolvimento do presente estudo de caso envolvendo a importância do comitê de auditoria para as boas práticas de governança corporativa nas instituições financeiras, optou-se pelo recorte de duas instituições financeiras nacionais de grande porte com ações negociadas no mercado norte-americano as quais, portanto, estão sujeitas às exigências da Lei SOX e normativos específicos do CMN. Além disso, as principais firmas do setor financeiro têm apresentado expressivos e sucessivos resultados financeiros positivos com crescimento acelerado no mercado doméstico e incursões no mercado internacional, o que as credenciam como um nicho da economia brasileira com elevados padrões de governança corporativa.

As empresas selecionadas possuem experiência desenvolvida ao longo dos últimos anos com a prática de adoção de comitês de auditoria, os quais inicialmente focavam a discussão pontual de riscos e controles dos seus negócios a partir dos exames e relatórios emitidos pelos auditores internos e externos e órgãos reguladores. A partir de 2004, com a instituição formal dos comitês de auditoria nos termos das exigências legais, essa função ganhou relevância no cenário empresarial como um grande guardião das boas práticas de governança corporativa.

Em linha com o crescimento e importância da função, identificou-se junto à classe de auditores internos e externos e de executivos diretamente impactados com a nova forma de atuação e funcionamento dos comitês de auditoria o interesse no resultado dessa pesquisa, seja pela contemporaneidade do assunto ou pela reduzida quantidade de estudos acadêmicos brasileiros focando a atuação desses comitês. Isso requer uma extensa revisão da literatura e descrição minuciosa dos ambientes e dos fenômenos a serem estudados. Junta-se a isso a natural impermeabilidade da função de auditoria que trata assuntos estratégicos e sensíveis para a imagem das instituições, o que, por si só, constitui-se um enorme desafio para a realização do presente estudo de caso.

3.2 Coleta de dados: estratégia, instrumento e dinâmica

De acordo com Yin (2005, p.109) “as evidências para um estudo de caso podem vir de seis fontes distintas: documentos, registros em arquivo, entrevistas, observação direta, observação participante e artefatos físicos”, devendo o pesquisador utilizar habilidades e procedimentos metodológicos diferentes para cada uma dessas seis fontes. Além dessas fontes

de pesquisa, o autor chama a atenção para alguns princípios importantes para a realização do trabalho de coleta de dados, incluindo (i) o uso de várias fontes de evidências; (ii) a adoção de um banco de dados para o estudo de caso; e (iii) o encadeamento de evidências - os quais aumentam substancialmente a qualidade da investigação.

A coleta de dados foi realizada por meio de entrevistas pessoais através da aplicação de 20 (vinte) questões elaboradas e criticadas *a priori*. Além disso, foi realizada uma pesquisa documental envolvendo *sites* da *Internet* e Relatórios Anuais das respectivas instituições financeiras, Demonstrações Financeiras publicadas, relatórios dos comitês de auditoria, publicações em revistas internas destinados aos colaboradores das instituições financeiras e em publicações externas especializadas como jornais e revistas além de palestras externas proferidas sobre o assunto.

De acordo com Quaresma (2005), as entrevistas semi-estruturadas combinam a possibilidade de questões abertas e fechadas, constituindo-se assim em uma poderosa ferramenta para discorrer sobre o tema proposto. Seguindo esse esquema, o pesquisador tem a oportunidade de explorar e elucidar questões e respostas que não ficaram suficientemente claras. Portanto, esse processo oferece maior índice de respostas se comparadas aos processos de envio pelo correio. Entretanto, o autor destaca que a qualidade das entrevistas depende substancialmente do adequado planejamento do pesquisador que deve transmitir segurança e confiança ao entrevistado.

Foram realizadas entrevistas com os executivos seniores das áreas de RI, CFO e AI das duas instituições financeiras selecionadas, além de 1 membro de cada um dos respectivos comitês de auditoria. No que se refere ao público externo, foram entrevistados também 1 auditor independente e representante do BACEN.

O roteiro de pesquisa foi previamente elaborado pelo pesquisador e criticado por um especialista em governança corporativa e por profissionais que atuam no mercado financeiro e

que, portanto, possuem experiência e conhecimento sobre a atuação dos comitês de auditoria. Além disso, foi realizado refinamento prévio através da aplicação de pré-teste do questionário com dois profissionais do mercado. Foram encaminhados e-mails e realizados telefonemas aos profissionais envolvidos para o contato e para o agendamento das entrevistas para aplicação do roteiro de entrevista.

Com o objetivo de obter a percepção sobre a importância do comitê de auditoria para as boas práticas de governança corporativa nas instituições financeiras analisadas na ótica dos entrevistados: público corporativo (CFO, AI e RI); membros dos comitês de auditoria; auditor independente; e BACEN – foi aplicado roteiro de pesquisa contendo as seguintes questões:

1. Quantos membros fazem parte do CA?
2. Os membros do CA são independentes?
3. Qual a origem profissional/expertise dos membros do CA?
4. Quantas reuniões são realizadas anualmente pelo CA?
5. Existe uma agenda pré-definida para as atividades do CA?
6. Quais são as principais funções do CA?
7. Quais são as principais áreas de apoio para o bom funcionamento do CA?
8. São realizadas reuniões periódicas com os executivos das IFs? Qual a periodicidade?
9. Quais são as principais demandas do CA?
10. O CA emite reportes internos e externos?
11. A área é avaliada pelos membros do CA?
 - a. Quanto a área de Auditoria Interna
 - b. Subordina-se ao CA?
 - c. Emite reportes periódicos para o CA?
12. Como são aprovados o escopo dos trabalhos dos auditores externos e internos?

13. Como são aprovados os honorários dos auditores externos e o orçamento dos auditores internos?
14. Como pode ser avaliado o estágio atual e a efetividade dos CA no Brasil?
15. Qual a sua percepção sobre os benefícios diretos e indiretos obtidos com a implementação do CA para:
 - a. Os colaboradores e a instituição financeira;
 - b. O mercado de capitais;
 - c. O mercado financeiro; e
 - d. Órgãos reguladores.
16. Quais as principais mudanças ocorridas no exercício da função dos executivos e atuação dos órgãos reguladores com a implantação do CA?
17. Como o CA de contribui para a boa governança corporativa da IF?
18. Como o CA contribui para o processo de mitigação dos riscos de fraudes corporativas?
19. As práticas dos CA estão totalmente sedimentadas no Brasil
20. O que poderia ser aperfeiçoado na legislação e nas práticas atuais para melhorar ainda mais a efetividade do CA?

No tópico seguinte, são destacados a análise e o tratamento dos dados dos estudos de casos.

3.3 Análise e tratamento de dados

De acordo com Lakatos e Marconi (1991), essa é a principal fase da pesquisa, na qual a análise tem por objetivo evidenciar as relações entre o fenômeno estudado e os outros

fatores. A interpretação dos dados procura dar um significado entre o material coletado em relação aos objetivos propostos.

Segundo Yin (2005), a análise de dados consiste em examinar, classificar, testar, do contrário, recombina as evidências qualitativas e quantitativas para tratar as proposições iniciais de um estudo. O autor sugere a aplicação de cinco técnicas para analisar o estudo de caso: adequação ao padrão, construção da explanação, análise de séries temporais, modelos lógicos e síntese de dados cruzados.

A partir do roteiro de entrevistas, foram feitas análises não estatísticas para o aprofundamento do objeto em estudo. Os estudos de casos exploram as percepções dos executivos seniores representando o público corporativo, membros dos respectivos comitês de auditoria, representante dos auditores externos e do Bacen sobre a importância dos comitês de auditoria para as boas práticas de governança corporativa nas instituições financeiras.

Os estudos de casos analisados foram baseados no referencial teórico do institucionalismo econômico como base de sustentação teórica da governança corporativa e especialmente resgatando a visão institucional de North (2006). As mudanças institucionais estão levando a intensificação do fluxo informacional e a internacionalização dos mercados tem induzido as empresas a desenvolverem ações no sentido de melhorarem os níveis de governança corporativa como forma de manter ou ganhar reputação, visando ao desenvolvimento sustentável e a assegurar a perenidade dos negócios.

Ressalta-se que o processo de coleta de dados foi conduzido de acordo com os conceitos de Yin (2005) envolvendo a triangulação de dados permitindo a utilização de diferentes fontes para a obtenção das evidências. Pretende-se utilizar descrições ricas e detalhadas proporcionando capacidade de interação e compartilhamento de experiências, não se furtando da discussão de resultados negativos ou qualquer outro tipo de informação que possa surgir.

No próximo capítulo, nos subitens 4.1 e 4.2 são apresentadas e discutidas as principais características das instituições financeiras “A” e “B”, respectivamente, no que se refere a:

- Informações básicas: de forma resumida, são destacadas as principais características das duas instituições financeiras estudadas, tais como: mercados, principais produtos, número de funcionários, número de unidades, etc.
- Estrutura de governança corporativa: de forma resumida, são destacados a estrutura de governança corporativa das instituições financeiras e os principais comitês relacionados ao assunto.
- Estrutura e funcionamento do comitê de auditoria: são discutidos a estrutura e o funcionamento dos comitês de auditoria implantados nas duas instituições financeiras analisadas.
- Principais funções e evidências de reconhecimento do mercado: são destacados os principais prêmios e ações internas e externas que evidenciam as boas práticas de governança corporativa e o reconhecimento do mercado.

Em seguida são apresentados os capítulos 4.3 e 4.4 que abordam a Análise comparativa entre as duas instituições financeiras e a percepção dos entrevistados sobre a atuação dos comitês de auditoria, respectivamente.

4 ANÁLISE E ESTUDO DE CASOS

Neste capítulo são destacadas informações sobre as duas instituições financeiras selecionadas para o presente estudo de caso, cujos nomes serão mantidos no anonimato para preservar o sigilo das instituições e dos entrevistados. As informações constantes desse capítulo foram extraídas dos Relatórios Anuais do ano de 2006 e dos *websites* de Relações com Investidores das respectivas instituições financeiras.

4.1 Instituição financeira “A”

4.1.1 Informações básicas

Trata-se de uma das maiores instituições financeiras privadas do Brasil, que ao final do ano de 2006 registrava um patrimônio líquido e ativos superiores à quantia de R\$ 20 e R\$ 200 bilhões, respectivamente, avaliada com valor de mercado superior a R\$ 90 bilhões. Possui ações negociadas nas bolsas de valores de São Paulo (Brasil), Buenos Aires (Argentina) e Nova Iorque (EUA). É o único Banco latino-americano a fazer parte, durante sete anos consecutivos, do *Dow Jones Sustainability World Index* (DJSWI). Também faz parte do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da Bovespa desde sua criação em 2005. Em 2006 foi eleito pela Revista Latin Finance e pela Consultoria Management & Excellence como o banco mais sustentável e ético da América Latina.

Com mais de 50 mil funcionários e de 20 milhões de clientes, essa instituição conta com mais de 25 mil pontos de atendimentos, incluindo a rede de agências, postos de atendimento bancário, pontos de atendimento eletrônico em empresas, caixas eletrônicos e lojas da financeira. Atua com destaque no Brasil e no exterior em todas as áreas da atividade

econômica e atendendo a diversos tipos de perfis de clientes, incluindo pequenas, médias e microempresas, Poder Público, investidores institucionais e pessoas físicas. Também atua com destaque nos negócios de *underwriting*, custódia, corretagem de valores mobiliários, cartões de crédito, consórcios, seguros, capitalização e previdência privada.

4.1.2 Estrutura de governança corporativa

O foco da instituição é a criação de valor para seus acionistas e considera que um dos caminhos encontrados para atingir esse objetivo é a adoção das melhores práticas de governança, que, segundo entendimento, constitui-se em um processo contínuo de longo prazo voltado para o crescimento sustentado da companhia.

Como forma de partilhar das melhores práticas internacionais de governança corporativa e de atendimento aos requerimentos legais, foram estabelecidas e/ou tomadas as seguintes ações:

Principais comitês:

- o Comitês de Divulgação e Negociação;
- o Comitê de Auditoria;
- o Comitê de Nomeação e Remuneração;
- o Comitê Executivo e a Comissão de Responsabilidade Socioambiental;

Outras ações:

- o Concessão do *Tag Along*;
- o ADRs nível II;
- o Reunião pública com os associados da Associação dos Analistas Profissionais de Investimentos do Mercado de Capitais (APIMEC) e *roadshows*;

- DJSWI;
- Criação de website de Relações com Investidores;
- Adesão ao Nível 1 de Governança Corporativa da Bovespa;
- ISE da Bovespa;
- Conselheiros Independentes;
- Certificação da seção 404 da Lei SOX;
- Princípios do Equador; e
- Adoção de Código de Ética Corporativo.

4.1.3 Evidências e reconhecimentos de boas práticas de governança corporativa

A inclusão em índices do mercado é um fator crítico de sucesso para as companhias abertas, pois muitos investidores institucionais baseiam-se nesses indicadores para tomada de decisões de investimento em ações. A instituição estudada compõe vários índices do mercado doméstico e internacional, tais como: (i) Índice da Bolsa de Valores de São Paulo (Ibovespa), composto pelas ações que representam 80% do volume da Bolsa; (ii) Índice das 100 ações mais negociadas na Bovespa (IBX-100); (iii) Índice das 50 ações mais negociadas na Bovespa (IBX-50); (iv) Índice de Governança Corporativa (IGC); (v) Índice de Empresas com *Tag Along* (ITAG) diferenciado para acionistas minoritários; (vi) ISE; (vii) Índice do Bank of New York - BONY (BNY Composite) - de todas as empresas que negociam ADRs nos EUA; (viii) BNY *Latin America 35 ADR* - Índice composto pelos 35 ADRs mais negociados de empresas domiciliadas na América Latina; (ix) BNY *Latin América* - Índice de todas as companhias da América Latina que negociam ADRs nos EUA; (x) BNY *Brazil* - Índice de todas as empresas brasileiras que negociam ADRs; (xi) BNY *Emerging Markets* - Índice de todas as companhias

abertas sediadas em países emergentes que negociam ADRs; (xii) BNY Emerging Markets 50 - Índice composto pelas 50 companhias abertas com maior volume de ADRs negociados e sediadas em países emergentes; e (xiii) BNY BRIC Select - Índice das empresas que mais negociam ADRs com sede nos países Brasil, Rússia, Índia e China.

No que tange aos índices de sustentabilidade destacam-se: (i) Índice DJSI, sendo o único banco latino-americano a fazer parte desse índice desde a sua criação, por sete anos consecutivos. Esse índice é composto por ações de um seleto grupo de 318 empresas do mundo todo, reconhecidas por sua sustentabilidade corporativa, sendo um dos mais respeitados índices globais. Além dos indicadores financeiros, são avaliados critérios como governança corporativa, transparência, gestão e responsabilidade sócio-ambiental; e (ii) índice ISE da Bovespa, essa carteira que vigora entre dezembro de 2006 até novembro de 2007 é composta por 43 ações de 34 empresas com práticas reconhecidamente sustentáveis.

No que se refere à transparência na comunicação corporativa e nas relações com investidores destacam-se os seguintes reconhecimentos: (i) IR Magazine Brazil Awards – *Grand Prix* do Melhor Programa de Relações com Investidores (de empresas *large cap*); (ii) Melhor Desempenho em Relações com Investidores por um CEO ou CFO; (iii) Melhor Encontro com a Comunidade de Analistas de Investimentos – *IR Magazine*; (iv) Melhor empresa em responsabilidade social corporativa; Melhor Governança Corporativa; Melhor *site* de Relações com Investidores; Melhor Relatório Anual; Melhor Programa de Relações com Investidores para Investidores Individuais – *IR Magazine*; (v) Melhor Empresa em Governança Corporativa na América Latina – 5º lugar no Ranking Global dos Mercados Emergentes – Revista *Euromoney*; e (vi) Prêmio Balanço Social 2006 – Categoria Instituição Financeira – Aberje, Apimec, Instituto Ethos, Fides e Ibase.

Quanto à governança corporativa é entendimento desta instituição financeira que

“a estrutura de comitês fortalece os fundamentos administrativos de uma organização que se pretende perene e sustentável, com foco estrito na performance dos negócios e na geração de valor”. No quadro 9, a seguir, destaca-se a cronologia histórica de adoção das melhores práticas de governança corporativa pela instituição financeira objeto do estudo de caso, o que demonstra a grande preocupação com a transparência para com seus *stakeholders*.

QUADRO 9
EVOLUÇÃO HISTÓRICA DA ADOÇÃO DAS MELHORES PRÁTICAS DE
GOVERNANÇA CORPORATIVA DA EMPRESA “A”

2001	2002	2003	2004	2005	2006
Eleição de membros independentes para o conselho administração	Tag Along para todos os acionistas	Publicação do Regimento Interno do conselho fiscal	Comitê de Auditoria (Padrões Internacionais)	Criação do Comitê de Remuneração	Criação do Comitê de Nomeação e Remuneração
Adesão ao nível 1 de Governança Corporativa da Bovespa	Listagem na NYSE do ADR Nível II	Integrante do Dow Jones Sustainability World Index	Nomeação de 2 conselheiros totalmente independentes,	Comitês de Negociação e Divulgação tornam-se estatutários	Unificação dos Comitês de Divulgação e Negociação
Integrante do Dow Jones Sustainability World Index	Comitê de Divulgação de Fato ou Ato Relevante com executivos e conselheiros independentes.	9 Reuniões Públicas com Agentes do Mercado de Capitais	Adesão aos Princípios do Equador	Selecionado para o Índice de Sustentabilidade Empresarial da Bovespa (ISE).	Selecionado para o Índice de Sustentabilidade Empresarial da Bovespa (ISE).
6 Reuniões públicas com Agentes do Mercado de Capitais	Integrante do Dow Jones Sustainability World Index.	.	Criação das Regras Operacionais para a Tesouraria.	Integrante do Dow Jones Sustainability World Index.	Integrante do Dow Jones Sustainability World Index.
	Comitê de Negociação de Valores Mobiliários, com executivos e conselheiros independentes.		Integrante do Dow Jones Sustainability World Index.	13 Reuniões Públicas com Agentes do Mercado de Capitais.	Criação Comitê Executivo de Responsabilidade Socioambiental
	11 Reuniões Públicas com Agentes do Mercado de Capitais.		9 Reuniões Públicas com Agentes do Mercado de Capitais		14 Reuniões Públicas com Agentes do Mercado de Capitais.
					Cumprimento dos dispositivos da seção 404 da SOX.

Fonte: elaborado pelo autor.

4.1.4 Estrutura e funcionamento do comitê de auditoria

Características e Composição: é adotado um único comitê de auditoria para todas as instituições do conglomerado financeiro, autorizadas a funcionar pelo BACEN e pela SUSEP. É responsável pela supervisão (i) dos processos de controles internos e de administração de riscos; (ii) das atividades da auditoria interna; e (iii) das atividades das empresas de auditoria independente. Reportando-se ao conselho de administração, ele é composto por, no mínimo, três e, no máximo, cinco membros, com a designação de um membro para presidente e outro para Especialista Financeiro, o qual possui dedicação em tempo integral. O Especialista Financeiro deve possuir: (i) conhecimento dos princípios de contabilidade geralmente aceitos; (ii) habilidade na aplicação de tais princípios na contabilização de provisões e reservas; (iii) experiência na preparação, auditoria, análise ou avaliação de demonstrações financeiras complexas ou experiência na supervisão ativa dessas atividades; e (iv) domínio de regras referentes a controles internos relacionados à elaboração de demonstrações financeiras.

São elegíveis pelo conselho de administração para o comitê de auditoria somente membros do conselho de administração da *Holding*, com mandato de duração máxima de 5 anos. O conselho define também a remuneração e o orçamento de despesas de funcionamento, que poderá incluir previsão para a contratação de especialistas externos para auxiliar o comitê no cumprimento de suas atribuições.

Funcionamento: ordinariamente, o comitê se reúne no mínimo quatro vezes ao ano. Além dessas reuniões, serão agendadas outras com as diretorias do conglomerado, empresas de auditoria independente. Trimestralmente serão realizadas reuniões com as auditorias internas para verificar o cumprimento de suas recomendações ou o esclarecimento de suas indagações, inclusive no que se refere ao planejamento dos trabalhos de auditoria e à

adequação dos recursos necessários para realizá-los, bem como para discutir todos os assuntos considerados relevantes.

Competência: compete ao comitê zelar: (i) pela qualidade e integridade das demonstrações financeiras; (ii) pelo cumprimento das exigências legais e regulamentares; (iii) pela atuação, independência e qualidade do trabalho das empresas de auditoria independente; (iv) pela atuação, independência e qualidade do trabalho das auditorias internas; e (v) pela qualidade e efetividade dos sistemas de controles internos e de administração de riscos.

As principais atribuições do Comitê são:

- recomendar ao conselho de administração a empresa de auditoria externa a ser contratada para a prestação de serviços de auditoria independente, bem como as respectivas remunerações e substituições;
- revisar as demonstrações financeiras semestrais e anuais e as respectivas notas explicativas, relatórios da administração, pareceres dos auditores independentes e relatórios de análise gerencial da operação, previamente à publicação;
- supervisionar e avaliar a efetividade do trabalho das auditorias internas e das empresas de auditoria independente;
- estabelecer política de contratação de outros serviços que possam ser prestados pelas respectivas empresas de auditoria independente;
- estabelecer e divulgar procedimentos para recepção e tratamento de informações sobre erros ou fraudes relevantes bem como sobre o descumprimento de dispositivos legais e regulamentares e de normas internas, prevendo procedimentos específicos para proteção do informante, tais como seu anonimato e a confidencialidade da informação;
- recomendar às diretorias do Conglomerado, a correção ou o aprimoramento de políticas, práticas e procedimentos identificados no âmbito das atribuições do Comitê;

- o fiscalizar a atuação, a organização, as responsabilidades, o planejamento, os resultados, os orçamentos e a qualificação dos funcionários das auditorias internas e a contratação e dispensa dos responsáveis pelas auditorias;
- o analisar as políticas de avaliação e administração de riscos do Conglomerado;
- o reunir-se com os conselhos de administração, conselhos fiscais e diretorias do Conglomerado, para discutir políticas, práticas e procedimentos relacionados às responsabilidades do Comitê; e
- o acompanhar os trabalhos dos órgãos governamentais de supervisão e fiscalização.

O Comitê poderá contratar especialistas externos, zelando pela integridade e confidencialidade dos trabalhos.

O Comitê deve comunicar formalmente ao BACEN ou à SUSEP, no prazo máximo de três dias úteis da identificação, a existência ou as evidências de: (i) inobservância de normas legais e regulamentares que coloquem em risco a continuidade de quaisquer das sociedades do Conglomerado; (ii) fraudes de qualquer valor, perpetradas pela administração de quaisquer das sociedades do Conglomerado; (iii) fraudes relevantes perpetradas pelos funcionários de quaisquer das sociedades do Conglomerado ou terceiros; e (iv) erros que resultem em incorreções relevantes nas demonstrações financeiras de quaisquer das sociedades do Conglomerado.

Nos semestres findos em 30 de junho e 31 de dezembro, o Comitê elaborará o relatório do comitê de auditoria, contendo as seguintes informações: (i) suas atividades no período, incluindo análise da eficácia de tais atividades; (ii) avaliação da efetividade dos sistemas de controles internos e de administração de riscos do Conglomerado, apontando eventuais deficiências; (iii) descrição das recomendações apresentadas às diretorias do Conglomerado, assinalando as não acatadas e respectivas justificativas; (iv) avaliação da efetividade do trabalho das empresas de auditoria independente e das auditorias internas do Conglomerado,

verificando inclusive o cumprimento da legislação, da regulamentação e das normas internas do Conglomerado, destacando eventuais deficiências; e (v) avaliação das demonstrações financeiras do Conglomerado, com ênfase na aplicação das práticas contábeis adotadas no Brasil e no cumprimento de normas editadas pelo CMN, pelo BACEN, pelo CNSP e pela SUSEP, ressaltando eventuais deficiências ("Relatório do Comitê de Auditoria").

4.2 Instituição financeira “B”

4.2.1 Informações básicas

Com mais de 80 anos de existência, trata-se de uma das maiores instituições financeiras privadas do Brasil que ao término do ano de 2006 registrava um patrimônio líquido e ativos totais superiores a R\$ 9,5 bilhões e R\$ 100 bilhões, respectivamente. O valor de mercado da instituição financeira é superior a R\$ 39 bilhões.

Possui ações listadas na bolsa de valores de São Paulo, Brasil, desde o final da década de 60, participando dos principais índices de ações como Ibovespa IBrX-50, IBrX, IGC e ISE. Possui também ADRs negociadas na NYSE.

Com mais de 32 mil funcionários e de 23 milhões de clientes, a instituição financeira conta com mais de 25 mil pontos de atendimento, incluindo-se a rede de agências, postos de atendimento bancário, terminais de auto-atendimento, Banco 24 Horas, pontos de atendimento eletrônico em empresas e lojas da financeira.

Possui destacada participação no mercado doméstico e presença internacional, com atuação em todas as principais áreas de negócios do mercado financeiro, atendendo a diversos tipos de perfis de clientes.

4.2.2 Estrutura de governança corporativa

A instituição financeira tem a missão de "contribuir ativamente, como instituição financeira, para o desenvolvimento econômico do país, atendendo de forma equilibrada às expectativas, necessidades e interesses de clientes, funcionários e acionistas". Como forma de atender às melhores práticas de governança corporativa e aos requerimentos legais, a instituição financeira possui a seguinte estrutura de comitês (principais):

- Comitê Executivo
- Comitê de Auditoria;
- Comitê de Gestão de Riscos;
- Comitê de Controles Internos;
- Comitê de Divulgação
- Comitê de Negociação;

Outras Ações:

- Comitê de Ética;
- ADRs nível III;
- Reunião pública com os associados da APIMEC e *roadshows*;
- Criação de *website* de Relações com Investidores;
- Adesão ao Nível 1 de Governança Corporativa da Bovespa;
- Conselheiros Independentes;
- Certificação da seção 404 da Lei SOX; e
- Adesão aos Princípios do Equador.

4.2.3 Evidências e reconhecimentos de boas práticas de governança corporativa

A instituição financeira compõe os seguintes principais índices de ações do mercado doméstico e internacional: (i) Ibovespa, composto pelas ações que representam 80% do volume da Bolsa; (ii) IBX-100 da Bovespa; (iii) IBX-50 da Bovespa; (iv) IGC da Bovespa; (v) ISE da Bovespa; e (vi) ADRs negociadas na NYES, essa carteira que vigora entre dezembro de 2006 até novembro de 2007 é composta por 43 ações de 34 empresas com práticas reconhecidamente sustentáveis.

No que se refere à transparência na comunicação corporativa e nas relações com investidores, destacam-se os seguintes reconhecimentos: (i) IR Global Rankings - melhor site de Relações com Investidores na América Latina, entre os sites de Bancos e Serviços Financeiros e primeiro entre Bancos e Serviços Financeiros, no Brasil, em governança corporativa; (ii) Melhor Companhia para os Acionistas em 2007 entre as empresas com valor de mercado superior a R\$ 15 bilhões, segundo a revista Capital Aberto; (iii) eleita uma entre as 100 melhores empresas para se trabalhar segundo o guia da Revista Exame; e (iv) IR Global Rankings - foi premiado como sendo um dos *top 5 websites* de Relações com Investidores na América Latina

No quadro 10, são resumidas a evolução histórica das ações voltadas para a consolidação das melhores práticas de governança corporativa da instituição financeira, o que demonstra a grande preocupação com a transparência para com seus *stakeholders*.

QUADRO 10
EVOLUÇÃO HISTÓRICA DA ADOÇÃO DAS MELHORES PRÁTICAS DE
GOVERNANÇA CORPORATIVA DA EMPRESA “B”

2001	2002	2003	2004	2005	2006
Incluída no rating de governança corporativa agência independente SR Rating.	1º lugar no Brasil e 12º lugar nos mercados emergentes nas práticas de governança corporativa – Revista Euromoney	1º lugar entre os sites de RI de Companhias Abertas da América Latina – MZ Consult	Comitê de Auditoria (Padrões Internacionais)	Criação do Comitê de Negociação	Considerado o melhor site de RI de Bancos na América Latina e a 2º melhor classificação geral do Prêmio Top 5 do IR Global Rankings, da MZ Consult
Adesão ao nível 1 de Governança Corporativa da Bovespa	Criação do Comitê de Divulgação	Reuniões Públicas com Agentes do Mercado de Capitais.	Adesão aos Princípios do Equador	Selecionado para o Índice e Sustentabilidade Empresarial da Bovespa (ISE).	Vence 6ª edição do Prêmio Valor Social de Respeito ao Meio Ambiente Valor Econômico
Integrante do Dow Jones Sustainability World Index	Integrante do Dow Jones Sustainability World Index.	Melhor site de RI, 2º Prêmio e-finance – Revista Executivos Financeiros.	BrX-50 Bovespa.	Reuniões Públicas com Agentes do Mercado de Capitais.	Selecionado para o Índice de Sustentabilidade Empresarial da Bovespa (ISE).
Reuniões públicas com Agentes do Mercado de Capitais	Reuniões Públicas com Agentes do Mercado de Capitais.	Eleição de membros independentes para o CA - Conselho de Administração	Melhor site de RI de Bancos no Brasil e segundo na América Latina – MZ Consult.	Adesão aos princípios do Equador 2 para concessão de financiamento de projetos.	Cumprimento dos dispositivos da seção 404 da SOX na data base de 2006.
Publicação de demonstrações financeiras em USGAAP, desde 1997.			Reuniões Públicas com Agentes do Mercado de Capitais	Prêmio Valor Social – Jornal Valor Econômico.	Reuniões Públicas com Agentes do Mercado de Capitais.
			Reorganização da estrutura organizacional.		Comitê de Riscos

Fonte: elaborado pelo autor.

4.2.4 Estrutura e funcionamento do comitê de auditoria

Características e Composição: é adotado um único comitê de auditoria para todas as instituições do conglomerado financeiro, autorizadas a funcionar pelo BACEN e pela SUSEP.

A missão precípua do comitê de auditoria consiste na atuação de forma independente na avaliação e acompanhamento (i) das normas; (ii) das regras corporativas; (iii) dos processos de elaboração, divulgação e transparência das demonstrações financeiras; do sistema de controles internos; e auditoria interna e externa.

Com reporte ao conselho de administração deve ser composto por, no mínimo, três e, no máximo, cinco membros, com mandato máximo de até 5 anos. A designação de um membro para presidente e outro para especialista financeiro. O especialista financeiro e contábil deve possuir comprovados conhecimentos nas áreas de contabilidade, finanças e auditoria. São elegíveis ao cargo membros do conselho de administração e profissionais externos que atendam as condições de independência e que preencham os requisitos das normas próprias aplicáveis ao exercício do cargo. Atualmente o comitê é composto por 4 membros, sendo 2 dois conselheiros e dois independentes.

Funcionamento: para o exercício normal e regular de suas atribuições, o comitê tem amplo acesso aos administradores e funcionários; orçamento próprio aprovado pelo conselho de administração, que poderá incluir verba para a contratação de serviços especializados e fluxo de informações em caráter permanente dos assuntos do conglomerado. Caso julguem necessário, podem solicitar a contratação de serviços profissionais para avaliar os efeitos que possam ter sobre as demonstrações financeiras e obter orientação e esclarecimentos de dúvidas concernentes aos assuntos envolvidos com a sua atribuição.

Ordinariamente serão realizadas reuniões trimestrais e extraordinariamente sempre que necessário. Compete ainda reunir-se, no mínimo, anualmente com o conselho de administração para discussão dos principais pontos de interesse e fazer um relato das atividades exercidas no período. Deve também se reunir no mínimo trimestralmente com o Comitê Executivo, auditor independente e com a auditoria interna do conglomerado para verificar o cumprimento de suas recomendações e acompanhar o cumprimento dos

respectivos trabalhos de auditoria. Sempre que entenderem necessário, podem reunir-se com o auditor independente para análise das demonstrações financeiras e demais relatórios emitidos.

Competência: dentre outras funções, compete ao comitê, *ad referendum* do Conselho de Administração (i) indicar o auditor independente; (ii) revisar as demonstrações contábeis semestrais; (iii) avaliar o serviço prestado pelo auditor externo e pela auditoria interna; (iv) 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.

As principais atribuições do comitê no que se refere ao auditor independente e à auditoria interna consistem em:

- o Recomendar a empresa a ser contratada como auditor independente e sua substituição, caso considere necessário;
- o Estabelecer *ad referendum* do conselho de administração processos para a contratação, supervisão e avaliação do auditor independente, inclusive o tratamento das informações referentes aos relatórios e demonstrações financeiras e relatórios do auditor independente e interno. Estabelecer, também, diretrizes e requisitos a serem observados pela Administração para a contratação de outros serviços prestados pelo auditor independente;
- o Avaliar a eficácia da auditoria independente e interna; a política de independência do auditor independente; o cumprimento das normas; e as regras corporativas;
- o Avaliar o cumprimento das recomendações do auditor independente e interno sobre a adequação dos controles internos e dos atos e fatos relevantes observados no curso dos trabalhos;
- o Aprovar o plano de trabalho semestral da auditoria interna, orientar programas de trabalho e relatórios emitidos e adequação da equipe, bem como apreciar o relatório de atividades semestral;

- o Conhecer o plano anual do auditor independente sobre o exame das demonstrações financeiras e interação com os trabalhos da auditoria interna; e
- o Conhecer e discutir com a administração e auditor independente e interno os relatórios de inspeção emitidos pelos órgãos reguladores.

Quanto às demonstrações financeiras, antecedendo a sua publicação, compete revisar e analisar as demonstrações contábeis semestrais e respectivas notas explicativas, os relatórios da administração e o parecer do auditor independente.

No que se refere aos sistemas de controles internos e à administração de riscos, deve avaliar a qualidade e a eficácia quanto à eficiência dos recursos e à conformidade com as normas internas e externas. Sempre que aplicável, recomendar correções e/ou aprimoramentos nas políticas, práticas e procedimentos, reportando quaisquer deficiências e irregularidades observadas.

Ao final dos semestres findos em 30 de junho e 31 de dezembro, emite-se o Relatório do comitê de auditoria contendo, no mínimo, as seguintes informações:

- o Atividades exercidas no período;
- o Avaliação da efetividade dos sistemas de controle interno com ênfase no cumprimento dos dispositivos legais evidenciando as deficiências detectadas;
- o Recomendações apresentadas destacando àquelas não acatadas;
- o Avaliação da efetividade do auditor independente e da auditoria interna; e
- o Avaliação da qualidade das demonstrações financeiras quanto a aplicação das práticas contábeis.

Manter a disposição dos colaboradores e partes interessadas, canal para recepção de informações acerca do descumprimento de normas internas e externas; denúncias de fraudes; relatórios contábeis e prestação dos serviços dos auditores independente e interno. Como

forma de proteção ao informante, deve ser assegurado o tratamento sigiloso das denúncias apresentadas.

O comitê deve comunicar formalmente ao BACEN ou à SUSEP, no prazo máximo de três dias úteis da identificação, a existência ou as evidências de: (i) inobservância de normas legais e regulamentares que coloquem em risco a continuidade do negócio; (ii) fraudes de qualquer valor, perpetradas pela administração; (iii) fraudes relevantes perpetradas pelos funcionários ou terceiros; e (iv) erros que resultem em incorreções relevantes nas demonstrações financeiras.

4.3 Análise comparativa entre as duas instituições financeiras

Pode-se destacar que as duas instituições financeiras analisadas, no âmbito doméstico, embora de portes diferentes, possuem estratégias de mercado muito semelhante, que consiste em atuar nas mais diversas áreas de negócios do mercado financeiro, atendendo a todos os tipos de perfis de clientes pessoas físicas e jurídicas. Trata-se de dois conglomerados financeiros que exploram todas as atividades do segmento financeiro e de seguros e previdência. No que se refere à atuação no âmbito internacional, a instituição financeira “A” possui participação mais destacada, o que pode ser evidenciado pela maior participação na listagem de ações nas Bolsas de Valores internacionais.

As duas instituições financeiras analisadas são de capital aberto e possuem ADRs negociadas na NYSE e estão sujeitas aos regulamentos de total *disclosure* de informações e cumprimento dos requerimentos das autoridades financeiras e do mercado de capitais no Brasil e nos EUA. Entre os reguladores do mercado doméstico, incluem-se o BACEN, CVM,

SUSEP e a Bovespa e do mercado internacional SEC e a NYSE. A listagem das ADRs no mercado norte-americano implica na adoção de práticas de governança corporativa exigidas pela NYSE e pela SEC para as empresas estrangeiras. Entre essas melhores práticas, incluem-se a publicação de demonstrações financeiras em US GAAP, a realização de reuniões públicas com agentes do mercado de capitais, a adoção de comitês de Divulgação e de Negociação, a nomeação de conselheiros independentes, o atendimento à certificação da seção 404 da Lei SOX e a implantação dos comitês de auditoria.

4.3.1 Atuação dos Comitês de auditoria

No que se refere aos comitês de auditoria, compostos por 4 membros ambos foram implementados pelas duas instituições financeiras no ano de 2004, em atendimento às exigências internacionais que foram disciplinadas pela Resolução 3198 do CMN. Todos os membros possuem larga experiência profissional com destacada atuação como ex-presidentes de instituições financeiras, ex-presidente da Federação Brasileira de Bancos (Febraban) e de outros órgãos de classe, fiscalização do BACEN, auditorias independentes etc. A experiência dos membros e o mandato recebido pelos comitês lhes conferem a autoridade necessária para desempenharem adequadamente às suas funções.

Entre as diferenças mais marcantes da estrutura de funcionamento dos dois comitês analisados destaca-se a sua composição. Enquanto na empresa “A” todos os membros do comitê de auditoria fazem parte do conselho de administração da empresa Holding, na empresa “B”, dois são membros do conselho de administração e dois são membros de origem externa. Entretanto, os dois comitês atendem à exigência de independência dos membros.

Outra característica marcante refere-se à atuação dos especialistas financeiros, enquanto na empresa “A” o especialista financeiro possui dedicação em tempo integral à função, na empresa “B” o especialista é externo e não possui dedicação em tempo integral. Nos EUA, a legislação exige que todos os membros dos comitês de auditoria sejam conselheiros. No Brasil aceitam-se os modelos de comitês formados por somente membros do conselho de administração, como é o caso da instituição financeira “A”, e o modelo misto composto por membros do conselho de administração e externos, como é o caso da instituição financeira “B”. Além desses dois modelos de composição de comitê de auditoria, para as instituições financeiras de menor porte também é permitida a constituição de comitês formados por diretores estatutários que também podem exercer funções executivas. Esse último modelo não atende ao princípio da independência dos membros, o que pode comprometer sua atuação e conseqüentemente a segurança de uma fiscalização independente. Para as empresas não financeiras de capital aberto, a SEC, atendendo ao pleito da CVM, permitiu a adoção dos chamados conselhos fiscais “turbinados” que, em função da necessidade de conhecimento de um conjunto complexo de normas contábeis e de auditoria, avaliação de riscos e de controles internos, exige forte investimento em treinamento e contratação de especialistas, o que pode prejudicar a sua eficácia.

No que se refere à auditoria interna, enquanto na empresa “A” a área está subordinada ao especialista financeiro, que também é conselheiro da empresa Holding, na empresa “B”, a área subordina-se ao conselho de administração, sob orientação de um conselheiro específico, que, atualmente, preside o comitê de auditoria. Portanto, em ambas as empresas pode-se inferir que não existe o conflito de independência de atuação das áreas de auditoria. A subordinação das áreas de auditoria ao conselho de administração, assegura maior independência na atuação dos auditores internos. Em ambas as instituições financeiras os

auditores internos se submetem à aprovação e/ou apreciação dos membros do comitê de auditoria a programação anual dos trabalhos, com prestações trimestrais de contas.

Quanto aos auditores externos em ambas as instituições, o comitê de auditoria supervisiona os trabalhos dos auditores, reúnem-se periodicamente para acompanhamento das atividades, discutem os principais riscos do negócio e os relatórios semestrais dos auditores. A exemplo dos auditores internos, os auditores independentes também são anualmente avaliados pelo comitê de auditoria.

Considerando os estudos realizados por Dezoort et al (2002) onde são considerados quatro principais atributos para os comitês de auditoria efetivos, tendo a *composição*, *autoridade* e *recursos* representando os inputs primários e o *diligente* como fator necessário para o processo de alcance da sua efetividade – pode-se tecer as seguintes observações em relação aos dois comitês de auditoria analisados da presente dissertação:

- *Composição* - ambos os comitês analisados são formados por membros que possuem suficiente conhecimento, independência, integridade e objetividade para conduzirem suas atividades de forma efetiva. Trata-se de membros experientes que já exerceram ou exercem importantes cargos na atividade pública ou privada e que possuem destacada e reconhecida posição na indústria financeira. Essa visão pode ser confirmada a partir do currículo dos membros e ratificada por meio das entrevistas realizadas com o público corporativo (CFO, RI e AI) e o auditor independente.
- *Autoridade* – em virtude da sua grande experiência profissional os membros dos dois comitês de auditoria possuem adequada responsabilidade e influência emanada do mandato recebido do conselho de administração e pelo arcabouço legal. Possuem mandato e autoridade para se relacionar adequadamente com o conselho de administração e demais níveis gerenciais das duas instituições financeiras além dos auditores internos e independentes, o que pode ser evidenciado pela existência de pauta de reuniões periódicas

com as áreas internas, confirmações obtidas durante as entrevistas realizadas com o público corporativo e com o auditor independente. Por tudo isso, pode-se inferir que os membros dos comitês de auditoria pesquisados provêm uma face institucional para as duas instituições financeiras em relação aos seus *stakeholders* e órgãos reguladores.

- *Recursos* – esse componente é importante para permitir uma efetiva supervisão por parte dos comitês de auditoria. A existência de 4 membros nos dois comitês de auditoria analisados está coerente com os padrões internacionais definidos pela NACD (2000) que recomenda a formação de comitês contendo entre três e seis membros e com o BRC (1999) que requer que os comitês de auditoria sejam formados com no mínimo 3 membros. Outro aspecto importante observado na formação dos comitês de auditoria das duas instituições financeiras é a diversidade de experiência, representadas pelo ACFE que possui conhecimentos sobre as demonstrações financeiras, princípios de contabilidade geralmente aceitos, experiência na preparação da auditoria e conhece os controles internos e funções do comitê de auditoria; e dos demais membros que possuem grande experiência do mercado financeiro envolvendo aspectos relacionados às suas complexas operações, gestão dos riscos, aspectos jurídicos e legislação pertinentes, além do grande conhecimento que possuem das respectivas instituições financeiras.
- *Diligentes* – constitui-se um dos atributos mais importantes dos comitês de auditoria e refere-se disposição dos membros para trabalhar em conjunto no questionamento e na busca de respostas junto a todos os níveis da organização e junto aos auditores internos e independentes. A diligência dos dois comitês de auditoria investigados pode ser evidenciada através do número de reuniões realizadas ao longo de cada ano, discussão da qualidade dos reportes financeiros e notas explicativas, acompanhamento dos trabalhos dos auditores internos e independentes, existência de um regulamento definindo a missão

e responsabilidades dos comitês e da discussão dos controles internos e do gerenciamento dos riscos.

Com base nessa análise realizada pode-se considerar que ambos os comitês de auditorias possuem os atributos de composição, autoridade, recursos e diligente necessários para atingir sua efetividade. Em parte, essa constatação pode ser explicada pelo fato dos comitês de auditoria no Brasil terem sido constituídos de acordo com as experiências internacionais e exigências legais, as quais definem as principais responsabilidades, formato e os níveis de independência requeridas. A grande contribuição das duas instituições financeiras na constituição dos comitês de auditoria para o atingimento da efetividade, refere-se à escolha dos membros. Conforme discutido nos parágrafos anteriores, a seleção dos membros foi feita de forma criteriosa privilegiando o conhecimento técnico e a experiência profissional acumulada no mercado financeiro.

4.4 Percepção dos entrevistados sobre a atuação dos comitês de auditoria

Com base na aplicação do roteiro de entrevistas, a seguir são apresentados e discutidos as principais conclusões obtidas a partir da percepção do público entrevistado, quais sejam:

- Público corporativo das instituições financeiras;
- Membros dos comitês de auditoria;
- Auditor independente; e
- Órgão regulador.

4.4.1 Sob a perspectiva do público corporativo das instituições financeiras

Baseado no roteiro de pesquisa detalhado no capítulo 3.2 Coleta de dados: estratégia, instrumento e dinâmica; aplicado ao público corporativo das instituições financeiras (CFO, RI e AI), a seguir são apresentadas e discutidas as principais percepções desse público envolvendo a importância do comitê de auditoria para as boas práticas de governança corporativa nas instituições financeiras.

Em comum temos que os profissionais do público corporativo conhecem os respectivos comitês de auditoria, seus membros, participam de reuniões periódicas estruturadas, conhecem suas atribuições e responsabilidades e a forma de atuação. Para os profissionais do público corporativo, dentre as principais funções dos comitês de auditoria, podem ser destacadas a responsabilidade pela aprovação das demonstrações financeiras, acompanhamento e supervisão das auditorias internas e externas, e ser uma espécie de “guardião da governança corporativa”, prestando informações internas ao conselho de administração e ao mercado.

Quanto ao estágio de desenvolvimento e a efetividade dos comitês de auditoria, a percepção dos profissionais do público corporativo é bastante positiva, principalmente considerando que os mesmos foram implementados no final do ano de 2004. Essa percepção é corroborada pelo fato de essas instituições financeiras terem suas ADRs negociadas no mercado norte-americano, o que, portanto, as obriga a aderirem às boas práticas de governança corporativa exigidas pelo mercado e reguladores. A percepção é de que com os comitês de auditoria houve uma melhora do processo de prestação de contas interna e maior transparência e qualidade das informações relevantes para o mercado. Alguns profissionais

entendem que a cultura de adoção de comitês de auditoria está no caminho certo, mas que ainda não são totalmente independentes.

De maneira geral, na percepção dos profissionais do público corporativo das duas instituições financeiras, os principais benefícios observados com a implementação dos comitês de auditoria para os colaboradores das instituições financeiras, para as instituições financeiras, para o mercado de capitais e para os órgãos reguladores - podem ser resumidos como segue:

- Para os colaboradores internos os entrevistados destacam a criação e a disponibilização de canal de comunicação e denúncia sobre eventuais erros e fraudes nos controles internos no âmbito contábil e de gestão, com total proteção do anonimato. Destacam também a melhoria da credibilidade das demonstrações financeiras, orgulho em trabalhar em uma empresa com elevados padrões éticos e de governança corporativa que contribuem para a sustentabilidade e perenidade da firma. Outro benefício importante refere-se à maior proteção aos executivos estatutários que respondem com seus bens pessoais em caso de insolvência da instituição financeira, mas que, no dia-a-dia, não possuem informações sobre os números da companhia. Assegura também maior transparência interna, vez que parte expressiva da remuneração anual dos executivos está atrelada ao resultado contábil apurado pelas firmas.
- Para as instituições financeiras os entrevistados entendem que, o que em princípio foi considerado um custo adicional, transformou-se em um importante instrumento de gestão independente, contribuindo positivamente para a cultura de controle e de prestação de contas responsável. Entendem que a atuação dos comitês “moldou e sedimentou as boas práticas de governança corporativa”. Contribuiu também para a melhoria da credibilidade e reputação das instituições financeiras, tornando-as perene.

- o Para o mercado de capitais, na visão dos entrevistados, a atuação dos comitês de auditoria independentes aumenta a credibilidade e transparência das demonstrações financeiras. “Quando o mercado reconhece que a empresa possui elevados padrões de governança corporativa não há necessidade de discutir esses aspectos, a discussão gira em torno da eficiência, capacidade de geração de resultados futuros e retorno para os acionistas”; e
- o Para os órgãos reguladores a percepção dos entrevistados é de que os comitês de auditoria constituem um “instrumento de apoio” ao trabalho de inspeção, na medida em que supervisiona os trabalhos dos auditores interno e independente e, semestralmente, baseado nas suas atividades desenvolvidas, emite relatório ao conselho de administração recomendando ou não a aprovação das demonstrações financeiras.

Quanto às mudanças ocorridas no exercício das funções dos executivos, os entrevistados destacam que houve uma tomada de consciência das responsabilidades que eles já tinham. O comitê passou a ser um fórum formal de prestação de contas, no qual exige-se fidelidade à documentação e “são rechaçadas práticas indevidas”. Notadamente os auditores internos passaram a ter um fórum independente para discussão dos riscos das instituições financeiras e práticas indevidas, bem como se constitui em uma área de apoio para as demandas dos Comitês. A área de Controladoria teve que se reestruturar para prestar as informações necessárias de forma tempestiva e, o fechamento das demonstrações financeiras, que era um exercício de discussão apenas com os administradores e auditores independentes, passou a ser revisado por um órgão independente, que exige maior transparência na divulgação das informações.

Para os entrevistados, o comitê de auditoria contribui para a melhoria da governança corporativa através da análise independente e crítica da estrutura organizacional, reduzindo os conflitos de agência, melhorando os contratos internos, exigindo o cumprimento dos regulamentos internos e externos. A cultura de prestação de contas é muito positiva e salutar

para as instituições, obrigando aos executivos aprofundarem suas análises e mitigação dos riscos do negócio. Outra contribuição relevante da atuação dos comitês refere-se à mitigação dos riscos de fraudes corporativas, mediante supervisão dos trabalhos dos auditores internos e externos e através do canal de denúncias que possibilita a todos os funcionários e terceiros apresentarem denúncias sobre possíveis fraudes e procedimentos atípicos. Entendem que “a atuação do comitê deve evoluir para o gerenciamento do risco operacional”.

Quanto aos aspectos que poderiam ser aperfeiçoados na legislação, os entrevistados comentaram sobre a necessidade de tornar obrigatória a constituição dos comitês de auditoria para todas as companhias de capital aberto, pois a possibilidade de adoção do conselho fiscal “turbinado” prejudica o mercado de capitais, tornando o Brasil um mercado menos atraente para os investidores. Criticaram a prática de terceirização das funções de RI inclusive do *mailing list* das empresas, o que tem padronizado o processo de prestação de informações para o mercado. No Brasil, de um total de 400 empresas com ações listadas na bolsa de valores, estima-se que apenas umas 100 companhias adotem postura de empresa com capital aberto. Outra crítica relevante refere-se à exigência do rodízio obrigatório dos membros do comitê de auditoria. A crença é de que o rodízio não se constitui uma boa prática e que não agrega segurança ao processo, no limite, o mercado é que avalia a eficiência e eficácia desse órgão.

De forma geral, os profissionais que representam o público corporativo reconhecem a importância desses dois comitês de auditoria como guardiões da governança corporativa. Outro aspecto interessante observado refere-se ao crescimento da participação dos profissionais de auditoria e contabilidade com assento nos conselhos de administração e comitês de auditoria. Existe uma unanimidade quanto à tomada de consciência das responsabilidades de cada executivo quanto às exigências legais, gerenciamento de riscos e prestação de contas responsável.

4.4.2 Sob a perspectiva dos membros dos comitês de auditoria

De acordo com o roteiro de pesquisa detalhado no capítulo 3.2 Coleta de dados: estratégia, instrumento e dinâmica; aplicado aos membros dos comitês de auditoria, a seguir são apresentadas e discutidas as principais percepções envolvendo a importância do comitê de auditoria para as boas práticas de governança corporativa nas instituições financeiras.

É entendimento dos membros dos comitês de que ambos os comitês de auditoria analisados possuem uma estrutura e uma forma de atuação semelhante. No início das atividades dos comitês não havia uma estrutura de atuação estabelecida, sendo que aos poucos se criaram um método e procedimentos de atuação com agenda pré-definida.

Como principais funções dos comitês os membros destacaram o acompanhamento e a supervisão dos trabalhos da auditoria interna e externa atentando para os aspectos relacionados à qualidade, objetividade e independência de atuação, como forma de garantir o fechamento do processo contábil; acompanhamento dos processos de monitoramento e de gestão dos riscos; prevenir a ocorrência de fraudes corporativas e apoiar o conselho de administração.

Os comitês de auditoria não possuem funcionários, sendo que o bom funcionamento depende substancialmente do apoio das áreas de Auditoria Interna, Gestão de Riscos, Controladoria e Contabilidade. Além dessas áreas, a eficácia dos trabalhos do auditor externo contribui de forma relevante para o atingimento dos objetivos. Garantir a qualidade, objetividade e a independência dos trabalhos da auditoria interna e externa é um fator crítico de sucesso. Esse controle é exercido através da discussão do planejamento anual dos trabalhos, dos principais riscos, e do resultado dos trabalhos. Além disso, o comitê avalia os auditores internos e externos quanto à capacidade técnica do quadro de profissionais,

adequação das horas de treinamento, tamanho e número de horas contratadas, utilização de ferramentas adequadas. Como forma de garantir a independência dos auditores internos e externos, a substituição ou troca somente pode ser feita mediante prévia consulta ao comitê de auditoria.

Quanto ao estágio de desenvolvimento dos comitês de auditoria, a percepção dos membros é de que funcionam bem e que a implantação foi um grande avanço. Existe a percepção de que houve uma importante evolução na cultura de controle das instituições financeiras, para as quais os CEOs passaram a dedicar mais tempo e investimentos na discussão sobre a melhoria do ambiente de controles internos, sendo que a própria certificação da seção 404 da SOX consistiu em uma grande contribuição nesse sentido.

No que se refere aos benefícios da implantação dos comitês de auditoria para o público relacionado das instituições financeiras, de acordo com a percepção dos membros dos comitês de auditoria podem ser destacados os seguintes principais benefícios: (i) para os colaboradores houve um avanço na mitigação das fraudes corporativas com a criação do canal de denúncia, com garantia de preservação do sigilo do denunciante, onde todos podem apresentar denúncias sobre fraudes, procedimentos inadequados ou mesmo desvios de condutas; (ii) para as instituições financeiras o comitê contribui para o fortalecimento das funções dos auditores internos e independentes, reduzindo os conflitos de agência; (iii) para o mercado de capitais existe a percepção de melhora no *disclosure* e qualidade das demonstrações financeiras e suas respectivas notas explicativas com a adoção das boas práticas de governança corporativa, notadamente para os investidores institucionais e estrangeiros que reconhecem e valorizam a função dos comitês. Entretanto, existe a percepção de que os representantes dos fundos públicos preferem ter assento no conselho fiscal, pois ainda não confiam nos processos das organizações; e (iv) como benefícios para os órgãos reguladores (BACEN) a percepção dos membros é de que a implantação dos comitês de

auditoria constitui-se em um importante canal de discussão e para exigirem providências sobre as coisas que precisam ser melhoradas. Além disso, a supervisão dos comitês sobre as atividades dos auditores internos e externos é um fator positivo que assegura o cumprimento das normas internas e externas, qualidade do ambiente de controles internos e a confiabilidade das demonstrações financeiras.

A implantação dos comitês de auditoria introduziu uma nova dinâmica nas rotinas dos principais executivos, notadamente no que tange a maior necessidade de conhecer, discutir e assumir a responsabilidade pela gestão dos riscos inerentes aos negócios. Não basta somente cumprir o orçamento de resultados, os executivos passaram a ser cobrados sobre o gerenciamento dos riscos do negócio. No passado essas funções eram exercidas pelo conselho de administração e pelo CEO de forma pouco estruturada. Para os executivos das áreas de Controladoria, Contabilidade, Auditoria as mudanças foram ainda mais radicais, criou-se a necessidade de periodicamente prestarem contas de suas atividades de forma mais estruturada.

Os comitês de auditoria contribuem para a governança corporativa assegurando a existência e o cumprimento das regras, bem como a qualidade e a transparência na divulgação das informações relevantes aos *stakeholders*. Contribuem também com a mitigação dos riscos de fraudes corporativas através do acompanhamento dos instrumentos de gestão de riscos e assegurando a eficácia e o funcionamento dos processos corporativos e do ambiente de controles internos.

Como medidas que poderiam ser aperfeiçoadas na legislação, os membros dos comitês de auditoria consideram a: (i) necessidade de eliminação da possibilidade da existência de comitês de auditoria formados por diretores estatutários com funções executivas, prejudicando a independência; (ii) eliminação do rodízio compulsório dos membros, deixando a critério das instituições financeiras a sua constituição, obedecendo aos critérios de independência; e (iii)

eliminação pela CVM da possibilidade de adoção conselho fiscal “turbinado” em substituição aos comitês de auditoria.

De forma geral, os membros dos comitês de auditoria consideram que os comitês de auditoria das empresas “A” e “B” possuem adequada composição, autoridade necessária para desempenharem suas funções, recursos suficientes e diligência no cumprimento de seu papel e atribuições.

4.4.3 Sob a perspectiva do auditor independente

Com base no roteiro de pesquisa detalhado no capítulo 3.2 Coleta de dados: estratégia, instrumento e dinâmica; aplicado na entrevista realizada com o representante do auditor independente que audita as duas instituições financeiras, a seguir são apresentadas e discutidas as suas principais percepções envolvendo a importância do comitê de auditoria para as boas práticas de governança corporativa nas instituições financeiras.

Existe uma agenda de reuniões ordinárias entre os comitês de auditoria e os auditores independentes para atender às exigências da SEC e do BACEN, em que são apresentados o planejamento anual e resultado dos exames realizados, sendo que, sempre que necessário, tanto o comitê quanto o auditor independente podem convocar reuniões extraordinárias. Na visão dos auditores as principais funções e responsabilidades dos comitês consistem na prestação de suporte ao conselho de administração para garantir o funcionamento das estruturas de controles internos, garantir a qualidade e a confiabilidades das demonstrações financeiras e ser um canal independente para acolher denúncias e monitoramento de fraudes e desvios. Entendem que as auditorias internas e independentes constituem funções de apoio ao

comitê de auditoria, além da existência da possibilidade de contratação de especialistas no mercado.

No início de cada ano, o planejamento dos trabalhos do auditor independente é discutido com a administração e posteriormente é apresentado ao comitê de auditoria para validação. Existe a preocupação de discutir o escopo e conhecer o total de horas e o custo da proposta.

Quanto ao estágio de desenvolvimento dos comitês de auditoria, a percepção do auditor independente é de as instituições financeiras que estão no padrão SEC, como é o caso das empresas “A” e “B”, são mais maduras e desenvolvidas, mesmo porque preocupam-se em conhecer e adotar as melhores práticas internacionais. As instituições financeiras de menor porte, com atuação mais focada no mercado de capitais doméstico, possuem comitês com membros que não são independentes.

No que se refere aos benefícios diretos e indiretos obtidos com a implantação dos comitês de auditoria, de acordo com a percepção do representante dos auditores independente podem ser destacados os seguintes aspectos:

- Para os colaboradores, maior segurança em trabalhar em uma empresa preocupada com as melhores práticas de governança e possibilidade de utilizar canal de denúncia independente para comunicar fraudes e desvios;
- Para as instituições financeiras, o comitê de auditoria pode ser considerado um marco importante no fortalecimento do mercado financeiro no Brasil, com aumento da confiança dos *stakeholders*;
- Para o mercado de capitais, aumenta sensivelmente a confiança na governança corporativa das instituições financeiras;
- Para os órgãos reguladores, existe o benefício da existência de um canal de comunicação formado por pessoas experientes e independentes que supervisionam as atividades das

auditorias interna e independente. Além disso, o regulador possui autoridade para examinar e criticar o funcionamento dos comitês, bem como aprova e a qualquer momento pode destituir qualquer membro de suas funções, os quais respondem civil e criminalmente.

Com membros experientes e independentes, que têm por função proteger os interesses dos *stakeholders*, o comitê de auditoria contribui com a governança corporativa exigindo a prestação de contas transparente dos executivos e preocupando-se com a monitoração do sistema de controles internos para evitar perdas aos acionistas. Além disso, “o comitê de auditoria atua como um braço do conselho de administração para discutir os maiores riscos e problemas identificados”.

Quanto ao que poderia ser aperfeiçoado na legislação para melhorar a efetividade dos comitês de auditoria, a exemplo dos demais grupos entrevistados, o representante do auditor independente também se posicionou contra a obrigatoriedade de rodízio dos membros. Entendem também que, como medida de fortalecimento do mercado de capitais, todas as companhias abertas deveriam ser obrigadas a constituírem comitês de auditoria independentes, não se aceitando, para esse fim, os conselhos fiscais “turbinados”.

A percepção dos auditores independentes é bastante positiva sobre a forma de atuação, autoridade, conhecimento, formação dos comitês de auditoria objeto do presente estudo de caso. Entendem que, efetivamente, a implementação dos comitês de auditoria constitui-se em um marco na governança corporativa no Brasil. Um aspecto importante que foi destacado refere-se à representatividade dos comitês de auditoria, cujos membros foram escolhidos de forma criteriosa a partir do seu currículo como ex-funcionários dos órgãos reguladores, ex-presidentes de instituições financeiras, ex-presidentes de entidades de classe, auditores independentes renomados ou conselheiros tradicionais, tudo isso confere legitimidade e autoridade aos comitês.

4.4.4 Sob a perspectiva do órgão regulador

Com base no roteiro de pesquisa detalhado no capítulo 3.2 Coleta de dados: estratégia, instrumento e dinâmica; aplicado na entrevista realizada e de acordo com material público disponibilizado pelo representante do órgão regulador (BACEN) a seguir é apresentado a visão do regulador sobre as constatações dos inspetores acerca da efetividade dos comitês de auditoria das instituições financeiras brasileiras.

Em consonância com a seção 301 da Lei SOX, através da Resolução 3.198 do CMN foi instituída a obrigatoriedade das instituições financeiras constituírem os comitês de auditoria. Atualmente, existem 38 comitês de auditoria em funcionamento, dos quais 31 são de Bancos.

Para obterem uma radiografia sobre a efetividade do funcionamento e da atuação dos comitês de auditoria, em linha com a legislação em vigor e as boas práticas internacionais, os inspetores do BACEN examinaram os comitês instituídos sob as seguintes dimensões: (i) composição e estrutura; (ii) atribuições e responsabilidades; (iii) planejamento e execução das atividades; (iv) adequação dos canais de comunicação; (v) adequação aos princípios da governança corporativa; e (vi) adequação aos normativos (Watanabe, 2007).

Para a realização do referido trabalho, consideraram-se como principais responsabilidades dos comitês de auditoria: (i) monitorar e supervisionar o processo de elaboração das demonstrações financeiras; (ii) avaliar a qualidade das demonstrações financeiras; (iii) avaliar se as demonstrações financeiras atendem aos requisitos regulamentares; e (iv) assessorar o conselho de administração com suas avaliações.

Como resultado do trabalho de avaliação, os comitês de auditoria foram classificados da seguinte forma: (i) *baixa efetividade*: apenas cumprem a regulamentação; (ii) *média*

efetividade: ainda não alcançou a efetividade plena; e (iii) *alta efetividade*: contribui para as melhorias dos padrões de governança corporativa e atua como assessor do conselho de administração.

Como resultado da avaliação dos comitês de auditoria, chegou-se ao seguinte quadro:

- 50% dos comitês de auditoria possuem baixa efetividade em função da:
 - Não observância da regulamentação;
 - Atuação passiva frente ao conselho de administração e auditorias internas e externas;
 - Deficiência da estrutura de funcionamento e dos relatórios emitidos; e
 - Baixa percepção tanto da administração como do comitê de auditoria quanto à importância de suas atribuições e responsabilidades.
- 25% dos comitês de auditoria possuem média efetividade em função da:
 - Proatividade no relacionamento com o conselho de administração e auditorias;
 - Existência de membros qualificados e experientes; e
 - Observância dos padrões de governança corporativa.
- 25% dos comitês de auditoria possuem alta efetividade em função da:
 - Visão abrangente de suas responsabilidades;
 - Forte contribuição para garantir a confiabilidade dos relatórios financeiros perante acionistas, investidores e demais *stakeholders*;
 - Atuação independente e com autoridade;
 - Promoção de melhorias na qualidade do ambiente de controles internos; e
 - Realização da auto-avaliação e da avaliação feita pelo conselho de administração.

Constataram que as irregularidades mais frequentes referem-se: (i) à ausência de monitoramento sobre o efetivo cumprimento das recomendações de melhorias feitas pelo próprio comitê de auditoria e pelas auditorias internas e independentes; e (ii)

ausência de regulamentos e códigos internos, bem como ausência de canais para recepção e tratamento de denúncias.

No que se refere aos aspectos positivos decorrentes da atuação dos comitês de auditoria os reguladores destacaram: (i) aperfeiçoamento no planejamento das atividades da auditoria interna; (ii) indicação dos auditores independentes; (iii) alinhamento com a percepção do BACEN quanto aos principais riscos a serem monitorados; (iv) contribuição para a melhoria dos padrões de governança corporativa; e (v) transmissão de credibilidade.

De forma geral, a percepção do representante do BACEN está em linha com a percepção dos auditores independentes no que se refere à adequação do funcionamento dos comitês de auditoria. Nas grandes instituições que estão sujeitas aos padrões SEC e que, portanto, acessam o mercado de capitais internacional, a cultura de controle e a de adoção das boas práticas de governança encontram-se em um estágio comparado aos padrões internacionais. Entretanto, existem instituições com atuação mais voltada para o mercado doméstico que ainda necessitam aprimorar os mecanismos de governança corporativa e de cultura de controle. Para tanto, a instituição de comitês de auditoria fortes e independentes parece ser passo importante para alcançar esses objetivos.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Neste último capítulo, são apresentadas as considerações finais da pesquisa, resgatando alguns pontos abordados no referencial teórico apresentado no capítulo 3 e as principais discussões sobre a atuação do conselho de administração e do comitê de auditoria, comparando-os com o resultado do estudo de caso discutido ao longo do capítulo 4. São explicitadas também algumas das limitações desta pesquisa, bem como apresentados comentários adicionais, apontando as possibilidades de futuros estudos sobre a atuação do comitê de auditoria.

Conforme discutido ao longo da dissertação, os principais objetivos desse trabalho foram investigar e identificar a importância do comitê de auditoria na implementação das boas práticas de governança corporativa nas instituições financeiras brasileiras com ações ou títulos negociados no mercado de capitais norte-americano, segundo a perspectiva do público corporativo (CFO, RI e AI); dos membros do comitê de auditoria; do auditor independente; e do BACEN.

Para o presente estudo de caso foi realizada revisão da literatura sobre os conceitos e trajetória da governança corporativa, seus principais marcos e os modelos adotados pelas principais economias do mundo, mais especificamente do Brasil. Foram discutidos também os órgãos fundamentais à boa governança no ambiente empresarial que são o conselho de administração e o comitê de auditoria. Posteriormente foram resgatados os conceitos do institucionalismo como base de sustentação teórica da governança corporativa, em que foram discutidas a teoria dos custos das transações, teoria institucionalista e a teoria da agência.

De acordo com os estudos realizados sobre os modelos de governança corporativa, observa-se que não existe um modelo superior, sendo que a cultura e a forma de desenvolvimento das diferentes nações devem ser levadas em consideração na determinação

de suas práticas. De acordo com Monks e Minow (2004), quem possuir um sistema de governança corporativa mais confiável ganhará a corrida para atrair capitais de menor custo. Corroborando com essa afirmação, os autores citam que estudo realizado pela empresa de consultoria McKinsey revelou que os investidores estão dispostos a pagarem um prêmio de até 18% para as companhias que eles acreditam terem uma estrutura superior de governança corporativa.

Como órgãos fundamentais à boa governança no ambiente empresarial foram destacados o conselho de administração e o comitê de auditoria. Monks e Minow (2004) destacam que o conselho de administração age como um fulcro entre os proprietários e os controladores das corporações, atuando como intermediário e provendo o equilíbrio entre os administradores e os acionistas minoritários. O papel primário do conselho de administração é monitorar os administradores em nome dos acionistas. Em teoria, a lei impõe ao conselho de administração um rígido e absoluto dever fiduciário para assegurar que uma companhia é dirigida para maximizar os interesses a longo prazo dos acionistas e a lealdade dos administradores. Para assegurar o seu papel de monitorar os administradores em nome dos acionistas, o conselho de administração constitui o comitê de auditoria, que, dentre outras atribuições, tem como propósito inspecionar a prestação de contas (SOX, 2002), que, para ser efetivo, deve possuir membros qualificados com autoridade e recursos para proteger os interesses dos *stakeholders* (DeZoort et al, 2002).

O conflito de agência entre proprietários e administradores foi inicialmente identificado por Berle e Means (1932) ao discutirem as bases da teoria da agência e ressaltarem a existência desse conflito em um ambiente de dispersão de capital em que um elevado contingente de proprietários dependia de boas decisões para maximização das suas riquezas. Esses conflitos originaram-se a partir da pulverização do capital das corporações e na conseqüente separação entre propriedade e gestão. Jensen e Meckling (1976) reconhecem a

firma como um *nexus* de contratos explícitos e implícitos responsáveis pela regulação do relacionamento com os diversos públicos. A partir da relação de agência entre os principais acionistas e administradores os autores identificaram os custos de agência, os quais corroem o valor de mercado das firmas. Os autores destacam ainda que o conflito de agência entre acionistas e gestores pode ser mitigado a partir do estabelecimento do monitoramento das atividades dos agentes e através do estabelecimento de contratos que prevêm incentivos apropriados. A existência de comportamentos imperfeitos e de contratos incompletos favorece o surgimento dos custos de agência, os quais decorrem da necessidade do alinhamento do principal e dos agentes. Dessa forma, pode-se inferir que o arcabouço institucional tem um *papel* crucial no desenvolvimento da economia e das empresas.

Após a revisão da literatura buscando resgatar a trajetória da governança corporativa, os principais modelos de governança corporativa, adotados nos diferentes países e no Brasil, os órgãos fundamentais à boa governança corporativa nas corporações, e a fundamentação teórica do institucionalismo econômico como base de sustentação teórica da governança corporativa - foi realizado o estudo de caso múltiplo envolvendo duas instituições financeiras. Baseado nas percepções obtidas nas entrevistas realizadas com o público corporativo (CFO, RI, e AI), membros dos comitês de auditoria, auditor independente e o BACEN e pesquisas documentais realizadas nos sites, relatórios anuais e publicações em jornais e revistas, pode-se inferir algumas constatações de relevo sobre a importância dos comitês de auditoria para as boas práticas de governança corporativa:

- o O comitê de auditoria disciplinou as boas práticas de governança corporativa nas instituições financeiras analisadas. Atuando como um guardião das boas práticas de governança corporativa passou a exigir e monitorar o cumprimento das normas internas e externas, o gerenciamento dos riscos e a prestação de contas responsável dos administradores.

- Com a exigência de prestação de contas responsável, a atuação do comitê incentivou a melhoria dos contratos internos entre o principal (acionistas) e o agente (gestores);
- A atuação dos comitês permitiu a redução de conflitos internos entre os diversos agentes (gestores), a partir da melhor definição de suas responsabilidades e o dever de prestação de contas;
- Permitiu a melhoria do *disclosure* e da qualidade das informações para o público interno e externo, uma vez que as demonstrações financeiras passaram a ser revisadas e criticadas de forma independente. Dentre outros aspectos importantes, por ocasião do fechamento das demonstrações financeiras semestrais, o comitê discute as principais práticas e critérios contábeis, necessidade e suficiência das provisões para contingências e a clareza das notas explicativas. Anteriormente essas discussões ficavam restritas ao âmbito dos auditores independentes e à administração da corporação;
- Internamente, com a criação de canal de comunicação para a recepção de denúncias de situações anormais, contribui para a mitigação dos riscos de fraudes corporativas bem como coibir abusos dos gestores;
- Aos colaboradores traz a satisfação de trabalhar em uma corporação com elevados padrões éticos e de governança corporativa que contribuem para a sustentabilidade e perenidade da firma. A confiabilidade do processo de apuração de resultados da corporação, base utilizada para pagamento da remuneração variável dos executivos e colaboradores, também se constitui em um aspecto relevante. Outro aspecto relevante refere-se à proteção oferecida aos diretores estatutários que respondem pelos seus bens pessoais e criminalmente em caso de insolvência ou atos ilícitos, pois, normalmente, a maioria desses diretores, não participam das principais decisões e tampouco possuem tempo e/ou conhecimento técnico para acompanhamento da performance da corporação;

- A atuação do comitê no monitoramento do cumprimento dos regulamentos internos e das normas externas propicia maior segurança para o público interno e externo;
- A emissão de relatório semestral contendo informações sobre: as suas atividades, a avaliação do sistema de controles internos e de administração de riscos, as recomendações apresentadas aos gestores, a avaliação da efetividade dos trabalhos dos auditores internos e independentes, a avaliação das demonstrações financeiras com ênfase na aplicação das práticas contábeis e cumprimento das normas dos reguladores - asseguram que o comitê cumpre sua responsabilidade de monitorar a aderência às boas práticas de governança corporativa;
- O comitê de auditoria auxilia o conselho de administração na supervisão dos agentes (gestores), mitigando os riscos de conflitos de agências;
- Supervisiona a efetividade dos trabalhos dos auditores internos e independentes como forma de assegurar a segurança do ambiente de controles internos e o cumprimento dos regulamentos internos e normas externas, bem como a adequacidade das demonstrações financeiras publicadas;
- Constitui-se em um importante canal de comunicação com os órgãos reguladores, assegurando o cumprimento das normas, a adequação do ambiente de controles internos, a monitoração dos principais riscos do negócio – tudo isso melhora a imagem e a confiança dos órgãos reguladores em relação à aderência às boas práticas de governança corporativa das instituições financeiras;
- As atribuições do comitê de auditoria não conflitam com as atribuições do conselho fiscal. O conselho fiscal é eleito pela Assembléia de Acionistas e não se subordina ao conselho de administração ao contrário do comitê de auditoria que deve ser constituído por membros independentes, indicados e subordinados ao conselho de administração. Enquanto o conselho fiscal, de acordo com a Lei 6.404/76, tem por atribuição opinar sobre

as demonstrações financeiras das sociedades anônimas o comitê de auditoria é um órgão de assessoria ao conselho de administração. O comitê de auditoria deve acompanhar e monitorar os controles internos da corporação, o cumprimento do código de ética, o gerenciamento dos riscos, a qualidade das informações disponibilizadas ao mercado e ao próprio conselho de administração. Além disso, deve garantir o funcionamento adequado da auditoria interna, apontar os auditores independentes e monitorar potenciais conflitos de interesse, acompanhar as principais alterações nos principais indicadores financeiros, bem como mitigar os riscos de fraudes corporativas.

Em síntese, independentemente das atuais exigências legais do mercado doméstico e internacional, o presente estudo de caso mostrou a preocupação das instituições financeiras estudadas em buscarem o alinhamento de seus procedimentos às boas práticas de governança corporativa, como forma garantir a sustentabilidade e a perenidade dos seus negócios, bem como atrair investidores para garantir o financiamento do crescimento da corporação. Nesse sentido, não obstante os aperfeiçoamentos sobre a forma de atuação e a sedimentação da cultura organizacional das duas instituições financeiras analisadas, pode-se inferir que os comitês de auditoria analisados são efetivos e contribuem fortemente para o estabelecimento de um processo de controles interno robusto que garante a adoção das melhores práticas de governança corporativa.

5.1 Principais limitações da pesquisa

A principal limitação dessa pesquisa refere-se à dificuldade de analisar um fato quando está ocorrendo, ou seja, a contemporaneidade do assunto, especialmente no Brasil, cuja obrigatoriedade de constituição de comitê de auditoria nos termos da atual legislação

ocorreu a partir do final do ano de 2004. Além disso, segundo pesquisa realizada pela KPMG (2007), atualmente o Brasil possui 33 empresas com ações ou títulos negociados nas bolsas norte-americanas, e que, portanto, estão sujeitas às regras de divulgação da SEC. Dessas 32 empresas, apenas 3 são instituições financeiras. Ainda segundo a pesquisa, visando a tornar-se mais valorizadas e atraentes perante os investidores e analistas de mercado, a maioria dessas empresas aderiu aos NDGC da Bovespa, sendo: (i) 14 (44%) empresas no Nível 1: adoção das exigências de transparência e dispersão de capital; (ii) 3 (9%) empresas no Nível 2: adoção das exigências do Nível 1, apresentação de demonstrações financeiras em IFRs e US GAAP, *tag along* de 80% e Câmara de Arbitragem; (iii) 5 (16%) empresas no Novo Mercado: compreende as exigências dos níveis 1 e 2, somente ações ordinárias nominativas e *tag along* de 100% ; e (iv) 10 (31%) empresas não se enquadram nos NDGC. Quanto à adoção de comitês de auditoria a mesma pesquisa apurou que apenas 15 empresas (47%) implantaram comitês de auditoria e 17 empresas (53%) adotaram o conselho fiscal turbinado.

No que concerne aos entrevistados, em função da especificidade do assunto, o qual exige conhecimentos técnicos específicos, limitamos as entrevistas ao público corporativo que possui maior conhecimento e interação com os comitês de auditoria, além dos próprios membros dos comitês, auditor independente e órgão regulador. Não obstante os dados secundários serem de domínio público no *website* das instituições financeiras, relatório anual, jornais, revistas, palestras, os dados primários devem ser tratados com cautela em virtude do tamanho da amostra e da natural confidencialidade envolvida, quer em relação à sensibilidade do assunto, quer pela relação de emprego ou prestação de serviços e da relação de órgão regulador.

Outra limitação importante refere-se à ausência de critérios universalmente aceitos para aferição do resultado do presente estudo de caso relacionado à medição quantitativa da contribuição desses comitês para a governança corporativa. Da mesma forma, embora a

pesquisa de campo tenha sido feita mediante entrevista semi-estruturada e por um único entrevistador, existe as naturais limitações de cada pesquisador e da existência de possíveis vícios e opiniões pré-concebidas.

Por fim, deve ser registrado que o estudo de caso limitou-se à pesquisa de duas empresas do setor financeiro, o que não permite a extrapolação dos resultados para outros setores da economia.

5.2 Recomendações de futuros estudos

Com o objetivo de aprofundar as conclusões obtidas no presente estudo de caso, sugerimos novas pesquisas que possam agregar novos ângulos de visão e de outros possíveis recortes de setores da economia ou mesmo que englobem todas as empresas que possuem comitês de auditoria nos moldes estabelecidos pela SOX.

Outra recomendação seria estudar o nível de governança das empresas que adotam comitês com membros independentes versus as empresas que adotam comitês de auditoria com membros não independentes.

Uma outra vertente de estudo poderia ser a comparação do estágio de desenvolvimento da governança corporativa das empresas com ações ou títulos negociados no mercado norte-americano que adotaram os comitês de auditoria e as que adotaram os conselhos fiscais atuando nas funções do comitê de auditoria.

REFERÊNCIAS

ABRAMO, Perseu. Pesquisa em ciências sociais. In: HIRANO, Sedi. (Org). **Pesquisa Social: projeto em planejamento**. São Paulo: T. A. Queiroz, 1979, p.21-88.

ABBOTT, L., PARK, Y., PARKER, S. The effects of audit committee activity and independence on corporate fraud, *Managerial Finance*, nr 26, p-55-67 (2000).

AGUIAR, Andson B. de; CORRAR, Luiz J.; BATISTELLA, Flávio D. **Adoção de Práticas de Governança Corporativa e o Acompanhamento das Ações na Bovespa: Evidências Empíricas**, RAUSP, v.39, no. 4, 2004.

American Institute of Certified Public Accountants (AICPA), SAS no. 89, **Audit adjustments**, New York, 1999.

ANDRADE, Adriana.; ROSSETTI, José,P. **Governança Corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2004.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Resolução 2554**. Brasília, 1998. Disponível em <<http://bcb.gov.br>>. Acesso em Mai 2006.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Circular 2990**. Brasília, 2000. Disponível em <<http://bcb.gov.br>>. Acesso em Mai 2006.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Resolução 3198**. Brasília, 2004. Disponível em <<http://bcb.gov.br>>. Acesso em Mai 2006.

BEASLEY, M.J.; CARCELLO, J.V.; HERMANSON, D.R; LAPIDES,P.D. **Fraudulent financial reporting: 1987-1997, an analysis of U.S. public companies**. (Committee of Sponsoring Organization), New York, 1999.

BEASLEY, M.J.; CARCELLO, J.V.; HERMANSON, D.R; LAPIDES,P.D. **Fraudulent financial reporting: consideration of industry traits and corporate governance mechanisms**, American Accounting Association , vol. 14 no.4, pp. 441-454, dec 2000.

BERLE. Adolf Jr MEANS, Gardiner. **The modern corporation and private property**. New York. MaMillan publishing company, 1932.

BERNARDES, P.; BRANDÃO, M.M. **Governança Corporativa: Algumas Reflexões Teóricas sob a Perspectiva da Economia.** In ENCONTRO ANUAL DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISAS EM ADMINISTRAÇÃO, 29º, 2005, Brasília-DF, Anais. Brasília-DF, 2005.

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO (BOVESPA). Novo Mercado – Conheça o Novo Mercado. Disponível em:
<www.bovespa.com.br/Empresas/NovoMercadoNiveis/NovoMercado.asp>. Acesso em 25 Ago.2007

BLUE RIBBON COMMITTEE (BRC). **On Improving the Effectiveness of Corporate Audit Committee, 1999:** report and recommendations of the Blue Ribbon Committee on improving the effectiveness of corporate audit committee. New York Stock Exchange and National Association of Securities Dealers.

CARLSSON, Rolf H. **Ownership and Value Creation:** strategic corporate governance in the new economy. England: John Wiley & Sons Ltd., 2001.

CASTRO, José Márcio de. **Métodos e técnicas de pesquisa: uma introdução.** Belo Horizonte: 2005 (Material eletrônico).

CLARKSON, Max B. E. **A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance,** Academy of Management Review. Missisipi State, v. 20, p. 92-117, january, 1995.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. **Recomendações da CVM sobre governança corporativa,** 2002. Disponível em <<http://cvm.gov.br>>. Acesso em Mai 2006.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários (disponível em: <www.cvm.gov.br> Acesso em 21 fev. 2007).

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

DEZOORT, F.T., HERMANSON, D.R.; ARCHAMBEAULT, D.S.; REED, S.A. **Audit committee effectiveness:** a synthesis of empirical audit committee literature, Journal of Accounting Literature, vol. 21, pp. 38-75, 2002.

ERTURK, Ismail et all. Corporate Governance and Disappointment, **Review of International Political Economy**, 11,p.677-713, UK, 2004.

ESPINO, José Ayala. **Instituciones y Economía**: Una introducción al neoinstitucionalismo económico. 1 ed. México: Fundo de Cultura Económica, 1999.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). **Uma Década de Governança Corporativa**: história do IBGC, marcos e lições da experiência. 1. ed. São Paulo: Saint Paul Editora: Saraiva, 2006.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). Disponível em < www.ibgc.org.br >: acesso em 25 ago. 2007

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). **Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa**, 2004.

JANSSON.E. The Stakeholder Model: The influence of the ownership and governance structures. **Journal of Business Ethics** 56: 1-13, 2005.

JENSEN, Michael C., MECKLING, William H. *Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure*. **Journal of Financial Economics**, v. 3, p. 305-360, october, 1976.

KALBERS, Lawrence P.; FOGARTY, Timothy J. **Audit committee effectiveness**: an empirical investigation of the contribution of power. *Auditing*, vol. 12 issue 1, p.24-49, 1993.

KPMG Risk Advisory Services Ltda. 2o. **Estudo sobre as melhores práticas de governança corporativa no Brasil e nos Estados Unidos – 2007 Base – Relatório Anual 20-F**, São Paulo: KPMG, 2007.

LAKATOS, Eva Maria; MARCONI, Marina de A. *Metodologia científica*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1991.

LODI, João Bosco. **Governança Corporativa**: o governo da empresa e o conselho de administração. 5. ed. Rio de Janeiro: Elsevier Editora Ltda, 2000.

KORN-FERRY e MCKINSEY. **Panorama da governança corporativa no Brasil**. São Paulo: Korn-Ferry International & Mckinsey, 2001.

MARTINS, H.C, RODRIGUES, S.B. Atributos e papéis dos conselhos de administração das empresas brasileiras, ERA edição especial, 2005.

MATTAR, Fauze Nagib. **Pesquisa em Marketing**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1994. Vol. 1 e 2.

MONKS, Robert A.G. and MINOW N. **Corporate Governance**, Blackwell, UK, 2004.

National Association of Corporate Directors (NACD), 2000. **Report of the NACD Blue Ribbon Commission on Audit Committees**: A practical guide. Washington, DC, National Association of Corporate Directors.

NORTH, Douglass C. **Custos de transação, Instituições e Desempenho Econômico**. 3º ed. tradução de Elizabete Hart, Rio de Janeiro: Instituto Liberal, 2006

Pound, John. Beyond Takeovers: politics comes to corporate control. USA. **Harvard Business Review**. March - April 1992.

Public Oversight Board (POB) of the SEC Practice section. **Special report**: issues confronting the accounting profession. Stanford, CT., 1993.

PwC - PRICEWATERHOUSECOOPERS. **Navegating the Sarbanes-Oxley Act of 2002**: Overview and Observations, São Paulo: PriceWaterhouseCoopers, 2003.

PwC - PRICEWATERHOUSECOOPERS. **Comitês de Auditoria no Brasil**: melhores práticas de governança corporativa – o desafio continua. 2. ed. Brasil. PwC.2007

SARBANES-OXLEY ACT: 2002, **Public Law 107-204**, 107th Congress, U.S. States at Large.

SHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert W. A survey of corporate governance. **Journal of Finance**, v.52, 1997.

SILVA, André Luiz Carvalhal da. Governança Corporativa, Valor, Alavancagem e Política de Dividendos das Empresas Brasileiras. **RAUSP**, v.39, no. 4, 2004.

SILVEIRA, Alexandre di Miceli da. **Governança Corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil. 2002**. Dissertação (Mestrado em Administração). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. Universidade de São Paulo. São Paulo, 2002.

SEC - Securities and Exchange Commissions, Washington D.C., 1999.

SEC Security Exchange Commission. **final rule**: disclosure required by sections 406 and 407 of the Sarbanes-Oxley act of 2002, release no. 33-8177, Securities and Exchange Commissions, Washington D.C., 2003.

VERA-MUNÓZ. S. C. Corporate governance reforms: redefined expectations of audit committee responsibilities and effectiveness. **Jornal of Business Ethics**, 2005.

YAMAMOTO, M.M. e PRADO, J.E de A. Governança e o valor das empresas: o respeito dos acionistas é um dever moral das companhias que captam recursos do público. São Paulo: **Revista BOVESPA**, no. 88, p. 42-43, out-dez., 2003.

YIN, Robert K. **Estudo de caso: planejamentos e métodos**. 3°. Ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

WATANABE, Osvaldo. **Comitês de Auditoria**. São Paulo, 2007. Disponível em <http://www.kpmg.com.br/aci/publicacoes/Quinto_Forum_Debates_ACI.pdf>. Acesso em Nov 2007.

WILLIAMSON, Oliver. E. **Las instituciones económicas del capitalismo**. México: Fondo del cultura econômica/economia contemporânea, 1989.

ZAHRA, S.; PEARCE II, J.A. Boards of directors and corporate financial performance: a review and integrative model, **Journal of Management**, v.15, no. 2. p.291-334. 1989.

BIBLIOGRAFIAS CONSULTADAS

BABBIE, Earl. **Métodos e Pesquisas de Survey**. Belo Horizonte: Editora UFMG, 1999.

BAUER, Martin W; GASKELL, George. **Pesquisa Qualitativa com Texto, Imagem e Som: um manual prático**. Ed. Petrópolis: Vozes, 2002.

BERNARDES, P.; ALVES, M,L. **Uma Reflexão Teórica Sobre a Nova Economia Institucional e o Desempenho Organizacional**. (Mimeo, 2006, submetido ao Enanpad).

BRANDÃO, Mônica Mansur. Governança Corporativa e a influência dos acionistas **minoritários no sistema de decisões estratégicas**. 2004. Dissertação (Mestrado em Administração) – Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais. Belo Horizonte, 2004.

BRUYNE, Paul; HERMAN, Jacques; SCHOUTHEETE, Marc de. **Dinamica da Pesquisa em Ciências Sociais: os pólos da prática metodológica**. Rio de Janeiro: Francisco Alves, 1977.

CLARK, Max B,E. A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance. **Academy of Management**. The Academy of Management Review, 1995, vol.20. nr.1, 92-117

COLLINS, Jill e HUSSEY, Roger. **Pesquisa em administração**. Um guia prático para alunos de graduação e pós-graduação. São Paulo: Bookman, 2004.

DELOITTE. **Lei Sarbanes-Oxley: guia para melhorar a governança corporativa através de eficazes controles internos**. São Paulo, 2003.

FAMA, Eugene F. Agency problems and theory of the firm, **Journal of Political Economy**, vol. 88, no. 2, Chicago-USA, 1980.

HAWLEY, James P., WILLIAMS, Andrew P. **Corporate governance in the United States: he rise of fiduciary capitalism**. Saint's Mary College. School of Economic e Business Administration, 1996. Working Paper. Journal of Finance, v. 52, no. 2.p. 737-783, june, 1997.

IBCB - INSTITUTO BRASILEIRO DE CIÊNCIA BANCÁRIA. **Comitês de Auditoria**. 1. ed. São Paulo: IBCB, 2000.

KUHN, Thomas S. A estrutura das revoluções científicas. 3. Ed. São Paulo: Editora Perspectiva. 1994, p. 9-77.

LAVILLE, Christian, DIONNE, Jean. **A construção do saber**: manual de metodologia de pesquisa em ciências humanas. Porto Alegre: Editora Artes Médicas Sul Ltda.; Belo Horizonte: Editora UFMG, 1999.

MALHOTRA, Naresh K. **Pesquisa de Marketing**: uma orientação aplicada. Marketing research: an applied orientation. Porto Alegre: Bookman, 2001.

MONKS, R.A.G. and MINOW, N. Corporate Governance, **Blackwell**, Cambridge, MA, 1995.

MORAES, Cássio F. de. **Análise a eficácia da disseminação de conhecimentos sobre controles internos após a implementação no Banco do Brasil**. 2003. 135f. Dissertação de Mestrado – Universidade Federal de Santa Catarina. Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção. Disponível em <<http://www.bcb.org.br>> acesso em 13 abr. 2006.

PORTER, Michael E. Capital disadvice: America's falling capital investment system, Boston: **Harvard Business Review**, no. 46, p. 65-72, September-october, 1992.

PORTER, Michael E.: 1992, 'Capital Choices: Changing the Way America invest in Industry', Journal of Applied Corporate Finance 5.

PRAHALAD, K.: 1997, 'Corporate Governance or Corporate Value Added? Rethinking the Primacy of Shareholder Value', in D. Chew (ed.), Studies in International Corporate Finance and Governance System (Oxford University Press, London).

QUARESMA, Silvia Jurema. **Aprendendo a entrevistar**: Como fazer entrevista em ciências sociais. Revista eletrônica de pós-graduação, UFSC, Vol.2, nº1, p-68-80. Florianópolis. 2005.

ROTTA, Claudio, HILLBRECHT, Ronald. O., BALBINOTTO, Giacomo. N. A Governança Corporativa no Mundo. In ENCONTRO ANUAL DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO, 29o, 2005, Brasília-DF, Anais. Brasília-DF, 2005.

SALOMON, Décio, V. **Como Fazer uma Monografia**. São Paulo: Martins Fontes, 2004.

SILVEIRA, Alexandre di Miceli da. **Governança Corporativa: Conceitos e Panorama no Brasil**. Disponível em: www.apimecmg.com.br . Acesso em: 20 dez. 2005.

SILVEIRA, A.; BARROS, L.A.B.C.; FAMÁ, R. Qualidade da Governança Corporativa no Brasil e os Fatores que a Determinam. In ENCONTRO ANUAL DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISAS EM ADMINISTRAÇÃO, 29º, 2005, Brasília-DF, **Anais**. Brasília-DF, 2005.

STEINBERG, Herbet et al. **A Dimensão Humana da Governança Corporativa: pessoas criam as melhores e as piores práticas**. 1. ed. São Paulo: Editora Gente, 2003.

TURNBULL, Shan. **Corporate governance: it's scope, concerns and theories**, Blackwell Publish ltd., Oxford-UK, vol. 5, no. 4, october 1997.

TRIVIÑOS, Augusto W.S. **Introdução à pesquisa em ciências sociais: a pesquisa qualitativa em educação**. São Paulo: Atlas, 1987.

ANEXO

INSTRUMENTO DE PESQUISA QUALITATIVA - ROTEIRO BÁSICO DE ENTREVISTA

Questões	CA	Executivos	AI	Bacen
1. Quantos membros fazem parte do CA?	XX	XX	XX	
2. Os membros do CA são independentes?	XX	XX	XX	
3. Qual a origem profissional/expertise dos membros do CA?	XX	XX	XX	
4. Quantas reuniões são realizadas anualmente pelo CA?	XX			
5. Existe uma agenda pré-definida para as atividades do CA?				
6. Quais são as principais funções do CA?	XX	XX	XX	
7. Quais são as principais áreas de apoio para o bom funcionamento do CA?	XX	XX	XX	
8. São realizadas reuniões periódicas com os executivos das IFs? Qual a periodicidade?	XX	XX	XX	
9. Quais são as principais demandas do CA?	XX	XX	XX	
10. O CA emite reportes internos e externos?	XX	XX	XX	
11. Quanto a área de Auditoria Interna:				
a. Subordina-se ao CA?				
b. Emite reportes periódicos para o CA?	XX	XX	XX	
c. A área é avaliada pelos membros do CA?				
12. Como são aprovados o escopo dos trabalhos dos auditores externos e internos?	XX	XX	XX	
13. Como são aprovados os honorários dos auditores externos e o orçamento dos auditores internos?	XX	XX	XX	
14. Como pode ser avaliado o estágio atual e a efetividade dos CA no Brasil?	XX	XX	XX	XX
15. Qual a sua percepção sobre os benefícios diretos e indiretos obtidos com a implementação do CA para:				
a. Os colaboradores e a instituição financeira;				
b. O mercado de capitais;	XX	XX	XX	XX
c. O mercado financeiro; e				
d. Órgãos reguladores.				
16. Quais as principais mudanças ocorridas no exercício da função dos executivos e atuação dos órgãos reguladores com a implantação do CA?	XX	XX	XX	XX
17. Como o CA de contribui para a boa governança corporativa da IF?	XX	XX	XX	XX
18. Como o CA contribui para o processo de mitigação dos riscos de fraudes corporativas?	XX	XX	XX	XX
19. As práticas dos CA estão totalmente sedimentadas no Brasil?	XX	XX	XX	XX
20. O que poderia ser aperfeiçoado na legislação e nas práticas atuais para melhorar ainda mais a efetividade do CA?	XX	XX	XX	XX

Legenda:

CA – entrevista com um membro de cada um dos dois Comitês de Auditoria.

Executivos – entrevistas com os executivos das instituições financeiras (CFO, AI e RI).

AI – entrevista com os auditores independentes das duas instituições financeiras.

Bacen – entrevista com representante do Bacen.

Livros Grátis

(<http://www.livrosgratis.com.br>)

Milhares de Livros para Download:

[Baixar livros de Administração](#)

[Baixar livros de Agronomia](#)

[Baixar livros de Arquitetura](#)

[Baixar livros de Artes](#)

[Baixar livros de Astronomia](#)

[Baixar livros de Biologia Geral](#)

[Baixar livros de Ciência da Computação](#)

[Baixar livros de Ciência da Informação](#)

[Baixar livros de Ciência Política](#)

[Baixar livros de Ciências da Saúde](#)

[Baixar livros de Comunicação](#)

[Baixar livros do Conselho Nacional de Educação - CNE](#)

[Baixar livros de Defesa civil](#)

[Baixar livros de Direito](#)

[Baixar livros de Direitos humanos](#)

[Baixar livros de Economia](#)

[Baixar livros de Economia Doméstica](#)

[Baixar livros de Educação](#)

[Baixar livros de Educação - Trânsito](#)

[Baixar livros de Educação Física](#)

[Baixar livros de Engenharia Aeroespacial](#)

[Baixar livros de Farmácia](#)

[Baixar livros de Filosofia](#)

[Baixar livros de Física](#)

[Baixar livros de Geociências](#)

[Baixar livros de Geografia](#)

[Baixar livros de História](#)

[Baixar livros de Línguas](#)

[Baixar livros de Literatura](#)
[Baixar livros de Literatura de Cordel](#)
[Baixar livros de Literatura Infantil](#)
[Baixar livros de Matemática](#)
[Baixar livros de Medicina](#)
[Baixar livros de Medicina Veterinária](#)
[Baixar livros de Meio Ambiente](#)
[Baixar livros de Meteorologia](#)
[Baixar Monografias e TCC](#)
[Baixar livros Multidisciplinar](#)
[Baixar livros de Música](#)
[Baixar livros de Psicologia](#)
[Baixar livros de Química](#)
[Baixar livros de Saúde Coletiva](#)
[Baixar livros de Serviço Social](#)
[Baixar livros de Sociologia](#)
[Baixar livros de Teologia](#)
[Baixar livros de Trabalho](#)
[Baixar livros de Turismo](#)