



UnB – Universidade de Brasília

UFPB – Universidade Federal da Paraíba

UFPE – Universidade Federal de Pernambuco

UFRN – Universidade Federal do Rio Grande do Norte

**Programa Multiinstitucional e Inter-Regional de Pós-Graduação
em Ciências Contábeis**

**O IMPACTO DOS PADRÕES CORPORATIVOS DE ÉTICA, GOVERNANÇA
CORPORATIVA, RESPONSABILIDADE SOCIAL, SUSTENTABILIDADE E
TRANSPARÊNCIA NA VOLATILIDADE DAS AÇÕES DE BANCOS LATINO-
AMERICANOS**

MARIA LIZETE DA SILVEIRA

Dissertação apresentada como requisito à obtenção do grau de Mestre em Ciências Contábeis pelo Programa Multiinstitucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis – UnB, UFPB, UFPE e UFRN.
Orientador: Prof. Otávio Ribeiro de Medeiros, Ph.D.

Brasília

2006

UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA (UnB)

Reitor:

Prof. Dr. Timothy Martin Mulholland

Vice-reitor:

Prof. Edgar Nobuo Mamiya, P.h. D.

Decano de Pesquisa e Pós-Graduação:

Prof. Márcio Martins Pimentel, P.h. D.

Diretor da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Ciência da

Informação e Documentação (FACE):

Prof. Dr. César Augusto Tibúrcio Silva

Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais (CCA):

Prof. Dr. Paulo Roberto Barbosa Lustosa

**Coordenador-Geral do Programa Multiinstitucional e Inter-Regional de Pós-Graduação
em Ciências Contábeis da UnB, UFPB, UFPE e UFRN:**

Prof. Dr. Jorge Katsumi Niyama

TERMO DE APROVAÇÃO

MARIA LIZETE DA SILVEIRA

**O IMPACTO DOS PADRÕES CORPORATIVOS ÉTICA, GOVERNANÇA
CORPORATIVA, RESPONSABILIDADE SOCIAL, SUSTENTABILIDADE E
TRANSPARÊNCIA NA VOLATILIDADE DAS AÇÕES DE BANCOS LATINO-
AMERICANOS**

Professor Dr. Otávio Ribeiro de Medeiros, Ph.D.

Programa Multiinstitucional e Inter-regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da
UnB, UFPB, UFPE e UFRN - Orientador
Presidente da Comissão

Professor Dr. Wilson Toshiro Nakamura

Universidade Presbiteriana Mackenzie
Examinador Externo

Professor Dr. Jorge Abrahão de Castro

Programa Multiinstitucional e Inter-regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da
UnB, UFPB, UFPE e UFRN
Examinador Interno

Brasília, 20 de outubro de 2006.

DEDICATÓRIA

Ofereço este trabalho a Deus, aos meus pais e aos meus filhos.

A Deus pela vida e por sempre indicar o melhor caminho.

Ao meu pai, Lucas Pedro da Silva (*in memoriam*), pela valor atribuído aos contadores em seus negócios influenciando na minha decisão de estudar Ciências Contábeis, à minha mãe por valorizar a dedicação aos estudos.

Aos meus filhos Karen, Carine e Lucas, na esperança que entendam as minhas ausências.

AGRADECIMENTOS

Acima de tudo, agradeço a Deus por ter me sustentado firme no propósito de iniciar e concluir este curso. Somente Ele pode impedir um homem de realizar seu sonho.

Agradeço à minha família pelo apoio de sempre. Ao meu pai Lucas (*in memoriam*), pelo valor que dava aos profissionais da Contabilidade inclusive para tomada de decisões gerenciais. À minha mãe Lori, pela dedicação aos filhos, força, determinação em nos criar sempre valorizando os estudos. À minha filha Karen, em especial, também contadora, pelo apoio e incentivo na hora de decidir em cursar o Mestrado, à outra filha Carine, bacharela em Contábeis, que mesmo longe sempre me apoiou e ao meu querido filho Lucas (que para minha surpresa, também decidiu fazer vestibular para Ciências Contábeis) pelo carinho, amizade, paciência e empréstimo do computador da casa.

Ao meu orientador e mestre, Professor Otávio Ribeiro de Medeiros, Ph.D., obrigado pelo apoio constante, orientação segura e dedicação. Seus exemplos e ensinamentos me fizeram descobrir na pesquisa, algo que não pretendo mais deixar.

Aos professores Doutores Jorge Katsumi Niyama e César Augusto Tibúrcio Silva, respectivamente, Coordenador-Geral e ex-Coordenador-Geral do Programa, pelos ensinamentos e esforços para transformar em realidade um Programa que tem contribuído para as pessoas, para o desenvolvimento da ciência e para o nosso País.

Ao demais Professores pelos ensinamentos, confiança e por incentivar a minha busca pela ciência.

Aos servidores do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais (CCA), em especial à Luciane Lopes Stein e à Aline Nunes Feitosa, pela presteza e gentileza e carinho desmonstrados.

Aos colegas e amigos de turma, Maria Celeste, Clésia, Rubens, Moisés, Ivone, Ilirio, Léo. C.Léo, Márcia, Paulo e Maria José, pela amizade, companheirismo, auxílios, troca de experiências e ricos debates e ao Luís Gustavo do Lago Quinteiro (Turma 3 – Núcleo Brasília), pelas orientações e incentivos.

Ao Banco do Brasil S.A. pelo investimento na minha formação e apoio à realização deste curso, em especial, aos gerentes de auditoria Sr. Walter de Souza Arruda e Sr. João Décio Ames, ao Gerente Executivo Sr. Ilenor Zingler e ao Auditor Geral Sr. José Luís Prola Salinas, da Auditoria Interna.

Aos amigos e colegas da Auditoria Interna do Banco do Brasil pelo apoio durante minhas ausências, em especial, à Carmem Sylvia Borges Tibério e João Batista Ferreira pelo constante incentivo durante a realização do curso.

Ao Sr. Edmur Guimarães dos Santos pela sua colaboração no entendimento do texto base da pesquisa em inglês, ao Sr. Luís Saul Pereira da Silva, pela excelente revisão ortográfica e, à irmã de fé, amiga e colega de trabalho Maria Vanusa Moraes de Lacerda Tosta pela amizade, carinho, orientação, apoio e firmeza demonstrada na elaboração da defesa desta dissertação.

A todos os amigos que estavam ao meu lado nos momentos de necessidade dando suporte técnico e incentivo na realização desta pesquisa.

Muito obrigado a todos!

EPÍGRAFE

*“Tudo posso
Naquele que me fortalece”.*

FP 4:13

RESUMO

O objetivo do presente trabalho é verificar se a qualidade dos padrões corporativos associados a ética, governança corporativa, responsabilidade social, sustentabilidade e transparência, contribuem significativamente para reduzir o risco associado às ações das instituições financeiras negociadas em mercados emergentes localizados em países da América Latina (Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, Peru e México), ao impactar negativamente a volatilidade do retorno dessas ações. A metodologia utilizada envolveu regressões lineares múltiplas seccionais (*cross-section*) onde a variável dependente é a volatilidade do retorno das ações e as variáveis explanatórias são padrões corporativos (ética, governança corporativa, responsabilidade social, sustentabilidade e transparência), juntamente com variáveis de controle, incluídas nas regressões de modo a garantir a robustez dos resultados. O trabalho permitiu concluir que o conjunto de padrões corporativos tem relação negativa com a volatilidade do retorno das ações das instituições financeiras latino-americanas, conforme esperado. Ao se analisarem individualmente os padrões corporativos de ética, responsabilidade social, sustentabilidade e transparência, esses também revelaram relação negativa com a volatilidade do retorno das ações, conforme esperado, enquanto que a governança corporativa não mostrou relação significativa com aquela volatilidade. Esses resultados evidenciam que a qualidade dos padrões corporativos é captada pelo mercado acionário, o que se constitui em informação relevante para as instituições em pauta, pois ao diminuírem o risco associado às suas ações, tendem a reduzir os seus custos de captação, com o potencial aumento da lucratividade dos seus negócios e do valor para os seus acionistas. Espera-se que o estudo possa se constituir numa contribuição útil para a literatura associada ao impacto da qualidade dos padrões corporativos estudados (ética, governança corporativa, responsabilidade social, sustentabilidade e transparência) no mercado acionário, bem como para a literatura contábil num sentido mais amplo, tendo em mente que as empresas estão sendo cada vez mais avaliadas pelos seus ativos intangíveis do que pelos tangíveis.

Palavras-chave: Padrões Corporativos, Ética, Governança Corporativa, Responsabilidade Social, Sustentabilidade, Transparência, América Latina, Instituições Financeiras, Volatilidade, Retorno Acionário, Mercado Acionário.

ABSTRACT

This study aims at testing whether the quality of corporate patterns associated to ethics, corporate governance, social responsibility, sustainability and transparency contributes significantly to reduce the risk associated to stocks of financial institutions listed on the emerging stock markets located in Latin-American countries (Argentina, Brazil, Chile, Colombia, Peru and Mexico), by affecting negatively the volatility of the returns of these stocks. The methodology utilized involved linear cross-section multiple regressions where the dependent variable is the volatility of stock returns and the explanatory variables are corporate patterns (ethics, corporate governance, social responsibility, sustainability and transparency) together with control variables, which were included in the regressions to ensure the robustness of the results. The study led us to conclude that the corporate patterns, when considered as a whole, has a negative relationship with the stock return volatility of the Latin-American financial institutions, as expected. When analyzing the corporate patterns of ethics, social responsibility, sustainability and transparency, these also showed negative relationships with the stock return volatility, as expected, whereas corporate governance did not show a significant relationship with that volatility. This outcome indicate that the quality of corporate patterns is captured by the stock market, which provides a relevant information to the institutions studied, since by reducing the risk associated to their stocks, they tend to curb their borrowing costs, with a potential increase in profitability and value to their shareholders. We hope that the study might be an useful contribution to the literature associated to the impact of the quality of the corporate patterns studied (ethics, corporate governance, social responsibility, sustainability and transparency) on the stock markets and to the accounting literature in a broader sense as well, having in mind that the valuation of firms is becoming increasingly based on intangible rather than on tangible assets.

Keywords: corporate patterns, ethics, corporate governance, social responsibility, sustainability, transparency, Latin America, financial institutions, volatility, stock returns, stock market.

RELAÇÃO DE FIGURAS

Figura 1 – Hierarquia das Qualidades na Informação Contábil – SFAC n° 2	35
Figura 2 – Ciclo do Planejamento e Controle	42

RELAÇÃO DE QUADROS

Quadro 1 – Nome das Variáveis Qualitativas no Estudo	76
Quadro 2 – Resultado da Regressão Linear - LIST	92
Quadro 3 – Resultado da Regressão Linear - Ética	94
Quadro 4 – Resultado da Regressão Linear - Governança Corporativa	95
Quadro 5 – Resultado da Regressão Linear - Responsabilidade	96
Quadro 6 - Resultado da Regressão Linear - Sustentabilidade	98
Quadro 7 - Resultado da Regressão Linear - Transparência	99

RELAÇÃO DE TABELAS

Tabela 1 – Pirâmide Econômica Mundial	18
Tabela 2 – Classificação dos 24 Maiores Bancos da América Latina	72
Tabela 3 – Ações Pesquisadas	73
Tabela 4 – Índice dos Padrões Corporativos	75
Tabela 5 – Instituições Financeiras Pesquisadas	84
Tabela 6 – Estatística Descritiva das Variáveis Estudadas	86
Tabela 7 – Média dos Ativos em US\$ no Período de 2003 2005	88
Tabela 8 – Média dos Ativos e Lucro Líquido, em US\$, no Período de 2003 a 2005	89
Tabela 9 – Instituições Financeiras Finais	91

I. LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ARG	Argentina
BASILÉIA II	Novo Acordo da Basiléia
BIS	<i>Bank of International Settlement</i>
BLUE	<i>Best Linear Unbiased Estimators</i>
BOVESPA	Bolsa de Valores de São Paulo
BRA	Brasil
CAPM	<i>Capital Asset Pricing Model</i>
CFC	Conselho Federal de Contabilidade
CHI	Chile
COL	Colômbia
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DJSI	Índice de Sustentabilidade Dow Jones
DW	Durbin-Watson
ESG	<i>Enveronmental, Social and Corporate Governance</i>
EUA	Estados Unidos da América
Evid	Grau de Evidenciação de Informações Contábeis Relevantes
FASB	<i>Financial Accounting Standards Board</i>
GOV	Governança Corporativa
GRI	Global Reporting Initiative
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
IF	Instituição Financeira
IFC	<i>International Finance Corporation</i>
IF-PNUMA	Iniciativa Financeira do Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente
IFT	Informações Financeiras Trimestrais
IIA	<i>Institute of Internal Auditors</i>
ISE/BOVESPA	Índice de Sustentabilidade da Bolsa de Valores de São Paulo
JB	Jarque-Bera
LIST	Média aritmética dos padrões corporativos: ética, governança corporativa, responsabilidade social, sustentabilidade e transparência.
LN	Logaritmo Neperiano
M&E	<i>Management & Excellence</i>
MD&A	<i>Management Discussion and Analysis</i>
Melne	Melhor Estimador Linear Não Enviesado
MEX	México
ONU	Organização das Nações Unidas
PER	Peru
PIB	Produto Interno Bruto
PL	Patrimônio Líquido
PREVI	Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil
PRI	Princípios para o Investimento Responsável

RFP	<i>Requests for Proposals</i>
RS	Responsabilidade Social
S&P	<i>Standard & Poor's</i>
SD	Variável dependente mede o risco das ações estudadas
SEC	<i>Securities and Exchange Commission</i>
SFAC	<i>Statement of Financial Accounting Concepts</i>
SUS	Sustentabilidade
TRANS	Transparência
UNEP	Programa Ambiental das Nações Unidas
UNEP-FI	Sigla em inglês da IF-PNUMA
US\$	Dólares Norte-Americanos

SUMÁRIO

<i>RESUMO</i>	8
<i>ABSTRACT</i>	9
<i>RELAÇÃO DE FIGURAS</i>	10
<i>RELAÇÃO DE QUADROS</i>	10
<i>RELAÇÃO DE TABELAS</i>	10
I. LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS	11
1 INTRODUÇÃO	15
1.1. Contexto e Relevância	15
1.2. Formulação do Problema	21
1.3. Definição dos Objetivos da Pesquisa	22
1.3.1. Objetivo Geral	22
1.3.2. Objetivos Específicos	23
1.4. Hipótese	23
1.5. Delimitações do Trabalho	24
1.6. Justificativas do Trabalho	25
1.7. Estrutura da Dissertação	27
1.8. Relevância da Pesquisa	27
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	29
2.1. Parte I - Contabilidade - Ciência Social e seu Objetivo	30
2.1.1. Objetivo da Contabilidade	31
2.1.2. Usuários da Informação Contábil	33
2.1.3. Características Qualitativas da Informação Contábil	35
2.2. Parte II - Ativo Intangível – <i>Goodwill</i> – Sistema de Gestão e Padrões Corporativos: Ética, Governança Corporativa, Responsabilidade Social, Sustentabilidade e Transparência	38
2.2.1. Ativo Intangível	38
2.2.2. <i>Goodwill</i>	40
2.2.3. O Sistema de Gestão e o Patrimônio	42
2.2.4. Padrões Corporativos: Ética, Governança Corporativa, Responsabilidade Social, Sustentabilidade e Transparência	44
2.2.4.1. Ética	45
2.2.4.2. Ética Empresarial	46
2.2.4.3. Governança Corporativa	48
2.2.4.4. Responsabilidade Sócioambiental	50
2.2.4.5. Sustentabilidade	51
2.2.4.6. Transparência, Disclosure e Evidenciação de Informações Contábeis	54
2.2.4.6.1. A Resistência em Evidenciar	55
2.3. Parte III – Pilar 3 – Disciplina de Mercado do Acordo da Basiléia	57
2.3.1. Auditoria Interna e Informações das IF	60
2.4. Parte IV – Mercado de Capitais e Desenvolvimento dos Países	62

3	METODOLOGIA	66
3.1.1.	<i>Parte I – Métodos Estatísticos e Econométricos</i>	67
3.1.1.1	<i>Regressão Linear</i>	67
3.1.1.2	<i>Testes de Significância e de Robustez</i>	69
3.2	Parte II – Modelo e Métodos Estatísticos e Econométricos do Estudo	70
3.2.1	Variável Dependente	71
3.2.2	Variável Independente Qualitativa - Medindo os Padrões Corporativos	73
3.2.3	Variáveis de Controle - Medindo Dados Contábeis	76
3.2.3.1	BETA	79
3.2.3.1.1	Beta Ajustado	80
3.3	Parte III – Definição dos Modelos e Seleção Amostral	82
3.3.1	Modelos da Pesquisa	82
3.3.1.1	Seleção Amostral e Período de Análise	84
4	RESULTADOS	86
4.1	Parte 1 - Estatística Descritiva	86
4.2	Parte 2 – Regressões Lineares	90
4.2.1	Eliminação de dados	90
4.2.2	Sinais Esperados nos Testes	91
4.2.3	Equação 1 – Medida Qualitativa LIST	92
4.2.4	Equação 2 – Medida Qualitativa Ética	93
4.2.5	Equação 3 – Medida Qualitativa GOV	95
4.2.6	Equação 4 – Medida Qualitativa RS - Responsabilidade Social	96
4.2.7	Equação 5 – Medida Qualitativa SUS	97
4.2.8	Equação 6 – Medida Qualitativa - Transparência	98
5	CONCLUSÕES	101
	REFERÊNCIAS	105
	Apêndice A – Pesquisa Inicial Realizada na Economática®	110
	Apêndice B – Valor de Fechamento das Cotações Semanais das Ações Pesquisadas	112
	Apêndice C – Dados Trimestrais e Cálculos Efetuados (Por Banco)	120
	Apêndice D – Estatística Descritiva – 15 Instituições Financeiras	136
	Apêndice E – Teste de Multicolinearidade	137
	Anexo A – Princípios para o Desenvolvimento Sustentável	138
	Anexo B – Índice de Sustentabilidade Empresarial	141
	Anexo C – Concurso Anual do Cemla	154
	Anexo D – Agência de <i>Rating Management & Excellence</i> – Informações	155
	Anexo E – Artigo <i>Being Good is Good for Busines</i> (Latin Finance)	161
	Anexo F – Betas Pesquisados	165

1 INTRODUÇÃO

1.1. Contexto e Relevância

“Segundo a teoria social crítica, só nos tornamos sujeitos da história, isto é, capazes de tomarmos as rédeas da condição de homens e mulheres livres, quando nos reconhecemos assumindo atitudes políticas, socioeconômicas e culturais”, Souza e Soares (2006, p. 62).

Segundo os mesmos (2006, p. 62), Gramsci, Freire, Kapra e Souza Santos defendem que:

toda pessoa possui, em algum grau, consciência da realidade em que vive, podendo torná-la cada vez mais crítica na medida em que interage dialogicamente com outras pessoas e instituições de seu meio e, depois, para além dele. Por outro lado, consideram também a existência de diversos fatores reificados e enraizados na cultura que são alienantes, representante de poderes cristalizados que coisificam e robotizam o homem.

A Contabilidade é uma ciência social que tem como objeto o patrimônio das organizações e entre seus princípios o da “Entidade” e o da “Continuidade”. Está dividida em duas grandes áreas: a Contabilidade Financeira, que envolve a preparação de relatórios financeiros para acionistas, analistas de investimentos e outras partes interessadas internas e externas à empresa; e a Contabilidade Gerencial, voltada para a tomada de decisão, por intermédio de relatórios preparados para a alta administração e outros interessados, principalmente os internos à empresa. Numa definição ampla e consensual do que seja o objetivo principal da contabilidade, pode-se afirmar que é prover aos usuários das demonstrações financeiras informações que os ajudarão no processo de tomada de decisão de natureza econômica.

Para Iudícibus (1998, p. 21), “a Contabilidade Gerencial também se vale, em suas aplicações, de outros campos de conhecimento não circunscritos à contabilidade. Atinge e aproveita conceitos da administração da produção, da estrutura organizacional, bem como da

administração financeira, campo mais amplo, no qual toda a contabilidade empresarial se situa”.

O mercado financeiro viu-se invadido por um tipo de investimento, o socialmente responsável. Uma alternativa de aplicação que leva em consideração aspectos sociais e ambientais no processo de tomada de decisão. Do objetivo inicial de investidores em não arriscar os saldos de suas empresas em ações que apresentem riscos futuros, como o de ter sua imagem comprometida por problemas ambientais, partiu-se para investimentos que ganham uma nova forma, com a promessa de transformar a cidadania numa aplicação rentável. Um número cada vez maior de investidores está aderindo com entusiasmo aos fundos éticos ou socialmente responsáveis.

A fórmula é simples: o investidor quer equilibrar suas expectativas financeiras com o impacto dos investimentos nos meios sociais e ambientais, promovendo suas transformações.

Como exemplo, pode-se citar o mercado financeiro dos Estados Unidos que tem 230 fundos múltiplos os quais utilizam filtros, cuja função é identificar nas corporações com ações negociadas alguma característica não desejável nos aspectos ambientais ou sociais. Esta tem sido uma tendência crescente no mercado acionário e está ultrapassando o mercado tradicional.

Numa iniciativa global, foi criado o programa patrocinado pela Organização das Nações Unidas (ONU), chamado de “Princípios para o Investimento Responsável¹ (ou PRI - *Principles for Responsible Investment*) (Anexo A), desenvolvido pelos próprios investidores envolvidos e sob a coordenação da UNEP-FI (ou IF-PNUMA na sigla em português – Iniciativa Financeira do Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente). Este programa foi lançado primeiramente na Bolsa de Valores de Nova Iorque (27 de abril de 2006), Paris (2 de maio de 2006) e Brasil (10 de maio de 2006). Segundo a Revista Previ (2006, p. 6),

¹ Uma das recomendações do Princípio I – “motivar pesquisas acadêmicas entre outras sobre o assunto”

estes investidores que administram mais de US\$ 4 trilhões juntaram-se num esforço por acreditarem que empresas que tenham boas práticas de respeito ao meio ambiente, que mantenham um elevado padrão de responsabilidade social e que assegurem transparência em seus negócios são empresas mais seguras, e que ao longo do tempo geram mais valor para seus acionistas e colaboradores. Ou seja, são empresas mais “sustentáveis”.

Os fundos éticos, como também são chamados esses tipos de investimentos, começaram a construir uma nova realidade econômica, social e ambiental. Eles identificam as corporações com as ações negociadas e suas características não desejadas nos aspectos social e ambiental, e fazem uma espécie de seleção onde serão privilegiadas apenas as empresas que tenham o perfil de compromisso desejado.

Empresa desajustada com esse padrão pode até ser selecionada, mas tem que se comprometer a adaptar-se ao novo modelo. Isso aconteceu com a Coca Cola, em 2005, que teve que usar 10% da *pet* reciclada em todo mundo, como embalagem.

No Brasil, a Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) criou, em dezembro de 2005, o Índice de Sustentabilidade Empresarial da Bolsa de Valores de São Paulo (ISE/Bovespa) (Anexo B). Este índice foi criado para se tornar marca de referência para o investimento socialmente responsável e indutor de boas práticas no meio empresarial brasileiro, refletindo o retorno de uma carteira composta por ações de empresas com os melhores desempenhos em todas as dimensões que medem sustentabilidade empresarial. Segundo a Bovespa, o desenvolvimento econômico do país está intimamente relacionado com o bem-estar da sociedade brasileira.

Toda empresa tem que se preocupar com a imagem que passa para a sociedade, buscando reconhecimento como organização sólida e confiável, e avaliando o grande poder que tem sobre as pessoas, comunidades e nações. Isto gera valor.

O modelo empresarial desvinculado dos interesses sociais entrou em crise, pois as empresas justificavam seu crescimento econômico com a idéia de progresso para a

comunidade onde se encontravam mas mantinham pouca relação com as verdadeiras necessidades locais ou regionais.

Atualmente, o modelo de gestão das corporações requer uma necessidade de equilíbrio social e ambiental, o que aumenta os pilares de sustentação negocial, que, além da eficiência econômica, sugere a necessidade de respeito à equidade social, ao meio ambiente e à cultura regional, uma vez que os consumidores também aumentaram a sua consciência e requerem uma grande preocupação com os produtos e serviços que estão sendo oferecidos.

Conforme Souza e Soares (2006, p. 56)

A pirâmide econômica mundial consiste na divisão da população em camadas, de acordo com o seu poder compra e consumo. Assim dividida, encontram-se no topo, de 75 a 100 milhões de consumidores mais ricos. No meio, ficam as camadas 2 e 3, com os consumidores pobres das nações desenvolvidas, e a classe média emergente dos países em desenvolvimento. Na quarta camada, ou base, ficam os quatro bilhões de pessoas miseráveis no mundo. Pode-se notar que a desigualdade vem aumentando a partir de 1980, pois, de acordo com as Nações Unidas, os 20% mais ricos do mundo passaram de 70% para 85% da renda total do mundo, e a renda correspondente aos 20% mais pobres caiu de 2,3% para 1,1%.

TABELA 1 - PIRÂMIDE ECONÔMICA MUNDIAL

Renda per capita anual em US\$	Camada	População em Milhões
Mais de \$ 20.000	1	75 - 100
\$ 1.500 - \$ 20.000	2 e 3	1.500 - 1.750
Menos de \$ 1.500	4	4.000

Baseado na paridade do poder de compra nos EUA

Fonte: *U.N. World Reports* (Adaptado de Souza e Soares, 2006, p. 57)

Para os mesmos autores, o grande desafio do empresariado mundial é contribuir para que a população de baixa renda possa melhorar sua qualidade de vida, produzindo produtos e serviços ecologicamente sustentáveis e economicamente rentáveis, de acordo com as necessidades materiais e culturais de cada lugar.

A extrema desigualdade na distribuição das riquezas reforça a idéia de que os pobres estejam fora da economia de mercado global. No entanto, esta realidade pode ser modificada se as empresas alterarem o seu modelo de negócios. A venda de produtos populares pode ser bastante alta. A capacidade de compra dessa camada pode ser provida pelo acesso ao crédito e aumento do potencial de ganho.

O que antes era colocado em segundo plano, como as questões relativas ao meio ambiente e às condições de vida da parcela mais pobre da população, torna-se agora o eixo central das discussões. A falta de suprimento das reais necessidades humanas pelo atual modelo econômico e a ameaça do colapso total do planeta² que pode ser sugerida, por exemplo, pelo efeito estufa, pelo excessivo adensamento populacional, pela escassez crescente de água e alimentos, faz rever as estratégias das empresas. O trabalho de repensar modelos e novas tecnologias é desafiante mostrando a lógica do modelo político-econômico de sustentabilidade.

As bases do modelo proposto valorizam a ecologia, ao lançar e implementar a possibilidade de processos limpos e eficientes; a transparência, como forma de apurar o processo de gerenciamento corporativo nas empresas; tecnologias limpas, desenvolvendo produtos que não causem danos ao planeta, usando a biotecnologia (entre outras); e visão perspectiva de futuro, tendo a inclusão social como um foro da sustentabilidade do planeta.

Como grande a parte da riqueza mundial é gerada e movimentada por instituições financeiras, estas influenciam os resultados das atividades dos setores da economia, privilegiando empreendimentos ao redor do mundo. Assim, os bancos, em razão das suas funções, estão em posição de grande influência no dia-a-dia das empresas, comunidades, governos e na vida das pessoas. Daí a importância do segmento financeiro da economia para o desenvolvimento sustentável por meio de iniciativas e ações que privilegiem a qualidade de vida das pessoas.

Durante os últimos anos, várias iniciativas buscaram aumentar a transparência das informações divulgadas pelas instituições financeiras. Entre essas iniciativas, o Novo Acordo da Basiléia (Pilar 3) introduziu várias exigências de revelação que devem ser repassadas ao mercado para melhor avaliar o risco de um banco e seu valor. Estas orientações visam

² Estudos apresentados pelas Nações Unidas (2003) mostram projeções futuras da densidade demográfica de 9,8 bilhões de habitantes, como provável para a primeira metade deste século em se mantendo o crescimento médio da população seguindo os padrões atuais. (SOUZA e SOARES, 2006, p. 33)

fortalecer a disciplina de mercado, para que seus agentes possam efetuar uma correta avaliação das estratégias de negócio, da situação econômico-financeira, da efetividade operacional e da administração dos seus riscos pelo efeito sistêmico que podem causar em toda a economia.

Embora benéficas, as alterações não ensejam obrigatoriamente incremento de informações oportunas, tempestivas e objetivas. Para Morgon (2000, p. 21):

O aumento da disciplina do mercado e de revelação pode ser uma grande luz. Mas os reformadores deveriam lembrar com que estão lidando. Usando uma metáfora popular: bancos podem ser os buracos negros do universo – imensamente poderosos e influentes, mas por alguma razão irredutíveis – insondáveis” (tradução livre)

Incremento na quantidade de *disclosure*³ não é necessariamente aumento de transparência. Nas palavras de Alan Greenspan (2003, p. 7), na época, *chairman* do Federal Reserve of Chicago:

Uma pergunta mais complexa é se maior volume de informação conduz a melhorias comparáveis em transparência de empresas. Nas mentes de alguns, revelação pública e transparência são sinônimos. Mas não são. Transparência não só desafia os participantes de mercado para fornecer informação mas também coloca informação em um contexto que faz isto significativo” (tradução livre).

De outra forma, pesquisas recentes demonstram a existência de relação entre a evidenciação de informações contábeis e efeitos econômicos, tanto no nível da empresa, quanto no nível de mercados e de países. O traço comum entre os estudos é de que a divulgação de informações contábeis provoca mudanças no mercado, por reduzir a assimetria de informações entre os investidores (BUSHMAN; SMITH, 2001).

A probabilidade de que a adoção de padrões corporativos⁴ que envolvem as áreas de ética, governança corporativa, responsabilidade social, sustentabilidade e transparência, possa proporcionar redução na volatilidade acionária, diminuindo o custo de capital e efetividade

³ Para alguns autores não existe um termo em português que defina com clareza o que a expressão em inglês *disclosure* quer refletir. Para eles o termo tem por essência uma idéia de revelar ao público interessado, informações qualitativas sobre o negócio para que os usuários possam tomar a melhor decisão oportunamente. Nesta pesquisa, *disclosure*, evidenciação, revelação e transparência têm o mesmo significado.

⁴ Padrões corporativos – Nesta pesquisa são consideradas as áreas: ética, governança corporativa, responsabilidade social, sustentabilidade e transparência.

dos negócios, torna o assunto interessante para os bancos. Do ponto de vista de investidores em mercados financeiros, há de se considerar que se volatilidade é uma medida de incerteza de investidor, e se padrões corporativos fazem reduzir, então a volatilidade pode ser uma indicação que, quanto mais elevado for o padrão corporativo, menor será a incerteza ou o risco no mercado financeiro.

Bushman e Smith (2001, p. 241) afirmaram que as diferenças nos padrões de evidenciação de informações contábeis entre países podem causar efeitos econômicos, em razão do papel que a Contabilidade exerce como geradora de “*inputs*” aos mecanismos de Governança Corporativa. Os autores identificaram a existência de relação positiva entre a evidenciação de informações contábeis e o desempenho econômico dos mercados.

O que diversos estudos demonstram é que o maior nível de evidenciação de informações contábeis relevantes (*value relevant accounting information*) contribui para a redução da assimetria de informações no mercado, diminuindo o risco de os investidores tomarem decisões equivocadas em negociações com investidores mais bem informados, contribuindo, portanto, para o aumento do fluxo de recursos para o mercado de capitais.

1.2. Formulação do Problema

Dentro desse contexto, e levando-se em consideração a importância do tema, este trabalho tem o objetivo de avaliar se a adoção de práticas gerenciais, denominadas neste estudo como padrões corporativos os quais abrangem as áreas de ética, governança corporativa, responsabilidade social, sustentabilidade e transparência, são úteis para as instituições financeiras latino-americanas, ao reduzir a volatilidade de suas ações e, por consequência, o risco das mesmas, diminuindo o custo de capital. A proposta é investigar a relação empírica entre a volatilidade (risco) das ações das instituições financeiras latino-

americanas e as informações disponibilizadas percebidas pelo mercado através de agência de *rating*. Para tanto, será adotado o seguinte problema de pesquisa: A volatilidade dos retornos das ações das instituições financeiras latino-americanas, representativa do risco associado a essas instituições no mercado, é inversamente influenciada pelos padrões corporativos de ética, governança corporativa, responsabilidade social, sustentabilidade e transparência?

1.3. Definição dos Objetivos da Pesquisa

O objetivo do trabalho é o de trazer para o contexto das instituições financeiras (IF) latino-americanas, a abordagem adotada por Baumann e Nier (2004), os quais analisaram se maior *disclosure* pode estar relacionada com a volatilidade das ações das instituições financeiras de 31 países. Estudo similar foi desenvolvido por De Medeiros e Quinteiro (2005) que testaram empiricamente se as companhias de capital aberto brasileiras que apresentam maiores níveis de evidenciação possuem ações com menores volatilidades em seus retornos.

Neste trabalho foi avaliado o efeito das ações gerenciais corporativas, denominadas de padrões corporativos que contemplam as áreas de ética, governança corporativa, responsabilidade social, sustentabilidade e transparência, diferentemente do estudo inicial que só considerava os efeitos da evidenciação ou *disclosure*.

1.3.1. Objetivo Geral

O objetivo geral da pesquisa é avaliar se os padrões corporativos institucionais denominado LIST (média aritmética dos conceitos: das áreas de: ética, governança corporativa, responsabilidade social, sustentabilidade e transparência) afetam a volatilidade dos retornos das ações das instituições financeiras latino-americanas.

1.3.2. Objetivos Específicos

Para a apuração de tais objetivos, tem-se em consideração os procedimentos a seguir descritos:

- a) avaliar se os padrões corporativos de ética adotados pelas instituições financeiras da América Latina afetam a volatilidade dos retornos das suas ações;
- b) avaliar se os padrões corporativos de governança corporativa adotados pelas instituições financeiras da América Latina afetam a volatilidade dos retornos das suas ações;
- c) avaliar se os padrões corporativos de responsabilidade social adotados pelas instituições financeiras da América Latina afetam a volatilidade dos retornos das suas ações;
- d) avaliar se os padrões corporativos de sustentabilidade adotados pelas instituições financeiras da América Latina afetam a volatilidade dos retornos das suas ações;
- e) avaliar se os padrões corporativos de transparência adotados pelas instituições financeiras da América Latina afetam a volatilidade dos retornos das suas ações.

1.4. Hipótese

As hipóteses cuja validade são testadas neste estudo são as seguintes:

H₀ . Existe relação inversa entre a volatilidade dos retornos das ações de instituições financeiras latino-americanas e o conjunto de padrões corporativos adotados pelos gestores (LIST).

H₁ - Existe relação inversa entre a volatilidade dos retornos das ações de instituições financeiras latino-americanas e os padrões corporativos relativos à ética adotados pelos gestores.

H₂ - Existe relação inversa entre a volatilidade dos retornos das ações de instituições financeiras latino-americanas e os padrões corporativos relativos à governança corporativa adotados pelos gestores.

H₃ - Existe relação inversa entre a volatilidade dos retornos das ações de instituições financeiras latino-americanas e os padrões corporativos relativos à responsabilidade social adotados pelos gestores.

H₄ – Existe relação inversa entre a volatilidade dos retornos das ações de instituições financeiras latino-americanas e os padrões corporativos relativos à sustentabilidade adotados pelos gestores.

H₅ – Existe relação inversa entre a volatilidade dos retornos das ações de instituições financeiras latino-americanas e os padrões corporativos relativos à transparência adotados pelos gestores.

1.5. Delimitações do Trabalho

Este trabalho segue a linha estabelecida por Baumann e Nier (2004) e por De Medeiros e Quinteiro (2005). Os autores pesquisados utilizaram como medida qualitativa *rating* de evidenciação. Os primeiros autores buscaram os dados disponibilizados no BankScope, enquanto que os segundos usaram os *ratings* de *disclosure* publicados pela *Standard &*

Poor's (S&P), base 2001. Neste trabalho está sendo utilizado o *rating* produzido pela empresa espanhola *Management & Excellence*⁵ (M&E) que ranqueia as instituições financeiras latino-americanas⁶ em seis indicadores. Cinco áreas específicas; ética, governança corporativa, responsabilidade social, sustentabilidade e transparência; e um indicador que representa a média de todos os outros denominado LIST.

A presente pesquisa apresenta as seguintes delimitações:

- a) a amostra analisada contempla 16 instituições financeiras da América Latina, na avaliação da estatística descritiva, e 15 instituições financeiras na realização de testes econométricos, abrangendo 6 países; Argentina, Brasil, Chile, Colômbia Peru e México;
- b) o período de análise adotado no estudo é de 2003 a 2005;
- c) os betas utilizados foram os da agência Bloomberg (conforme os primeiros pesquisadores), e referem-se ao período de novembro de 2004 a março 2006; e,
- d) os indicadores qualitativos são *scores* determinados pela agência de *rating Management & Excellence* (M&E), cuja pesquisa foi realizada no ano de 2005.

1.6. Justificativas do Trabalho

Pesquisas que buscam discutir o tema especificamente em instituições financeiras estão alinhadas com:

- a) padrões corporativos contemporâneos, adotados pelos gestores, como ética, governança corporativa, responsabilidade social, sustentabilidade e transparência, afetando diretamente a imagem das instituições financeiras;

⁵ Paula (2005), em seu artigo “Impacto e Benefícios da Governança Corporativa e da Transparência das Organizações, no tópico tendências, considera a empresa como especializada na elaboração de *ratings* de gerenciamento.

⁶ A M&E decidiu não incluir na sua pesquisa os bancos da Venezuela, pelos conflitos existentes no ambiente empresarial e também pela política dada às instituições financeiras.

- b) *goodwill* das instituições financeiras em função da adoção de padrões corporativos;
- c) o Pilar 3 do Acordo da Basileia, o qual prevê a disciplina de mercado por parte dessas instituições e conseqüente transparência de suas informações;
- d) os objetivos dos supervisores bancários (vide Anexo C), pela relevância desses agentes no sistema econômico dos países, e indiretamente na vida das pessoas, pelos riscos associados;

Do ponto de vista teórico, entende-se que o desenvolvimento de estudos nessa linha de pesquisa pode trazer contribuições para o conhecimento científico na área da contabilidade no Brasil. Entre os ganhos pode-se citar:

- a) valor da Contabilidade como Ciência Social;
- b) importância das informações para a Contabilidade;
- c) utilização de indicadores qualitativos e quantitativos no desenvolvimento da pesquisa para avaliação empírica com vistas a verificar a relação com a volatilidade das ações das instituições financeiras latino-americanas;
- d) sistema de gestão agregando valor às instituições e conseqüentemente seu *goodwill*;
- e) amadurecimento e desenvolvimento econômico do mercado de capitais; e,
- f) numa visão mais abrangente, o favorecimento do desenvolvimento dos países latino-americanos ao se considerar que a atração de recursos externos para financiamento do desenvolvimento econômico é uma questão determinante para a estabilidade econômica.

1.7. Estrutura da Dissertação

A presente dissertação está dividida em 5 Seções. Em seguida à introdução, é realizada a revisão da literatura (Seção 2), na qual são tratados aspectos considerados mais relevantes para os objetivos deste estudo envolvendo a Contabilidade como Ciência Social, informação na Contabilidade, padrões corporativos agregando valor intangível (*goodwill*), Acordo da Basileia, auditoria externa e interna, assim como a importância do mercado de capitais no desenvolvimento econômico.

Na Seção 3, é apresentado o proceder metodológico, abrangendo métodos estatísticos e econométricos, modelos da pesquisa, tratamento estatístico e análise de dados, seleção amostral e período de análise; variável dependente e de controle utilizadas, tanto qualitativas como as quantitativas advindas de informações contábeis.

Na Seção 4, são apurados e discutidos os resultados da pesquisa e, por fim, são apresentadas as conclusões do trabalho (Seção 5).

1.8. Relevância da Pesquisa

Existem diversos trabalhos que procuram avaliar os efeitos econômicos das informações contábeis no mundo. No Brasil, é uma área de estudo em crescimento.

Conforme já citado, há o interesse da ONU para motivação de pesquisas acadêmicas envolvendo áreas que contemplem investimento responsável.

Segundo classificação do Banco Mundial⁷, predominam na América Latina países com médio e baixo níveis de renda e desenvolvimento, nações que carecem de recursos externos para o financiamento de seu desenvolvimento econômico.

⁷ World Bank. **List of Economies** (July 2004).

Por suas características, esses países são geralmente mais suscetíveis a crises e o grau de confiança em suas economias é volátil, sendo possível que tais características dificultem sua inserção em estudos comparativos com países desenvolvidos.

praticamente toda evidência a respeito das propriedades dos números contábeis no processo de avaliação de empresas foi obtida em mercados desenvolvidos, especialmente Estados Unidos e Inglaterra. Mercados emergentes não têm sido tão investigados como os mercados mais desenvolvidos (IUDÍCIBUS e LOPES, 2004, p.159).

Portanto, conhecer a influência de determinadas variáveis na volatilidade das ações de instituições financeiras na América Latina contribuiria para a definição ou realinhamento de estratégias visando a atração de recursos para a região, bem como para a expansão do conhecimento científico.

Assim, espera-se que este estudo contribua com a melhor compreensão dos efeitos econômicos das informações contábeis no conjunto das instituições financeiras analisadas e, em especial, nos países latino-americanos, trazendo contribuições tanto do ponto de vista teórico, quanto do ponto de vista prático para a região.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Esta Seção está dividida em 4 partes. A primeira parte trata da Contabilidade como Ciência Social e ressalta os princípios contábeis “Entidade” e “Continuidade” pela sua relevância para o tema estudado assim como a importância da informação no contexto contábil. Na segunda parte, é apresentado o sistema de gestão e os padrões corporativos pesquisados (ética, governança corporativa, responsabilidade social, sustentabilidade e transparência), que, ao agregar valor, torna-se um ativo intangível, denominado *goodwill* para as organizações, e favorece a continuidade da entidade. A terceira parte aborda aspectos do Pilar 3, dentro do Novo Acordo da Basileia, o qual trata da disciplina do mercado e suas recomendações para as Instituições Financeiras, bem como os aspectos afins relacionados à auditoria externa e interna e, por fim, na quarta parte, pondera a importância do mercado de capitais no desenvolvimento dos países.

Para demonstrar a importância do estudo na Contabilidade, buscou-se demonstrar que os padrões corporativos têm valor para as Instituições Financeiras, e estão em alinhamento com os estudos contábeis desde o seu objeto, que é o patrimônio, bem assim com os princípios da Entidade e Continuidade, e igualmente alinhado à necessidade da existência de padrões éticos na geração de informações necessárias aos diversos usuários, à governança corporativa, à responsabilidade social, à sustentabilidade e à transparência. E, por fim a influência de tais fatores no valor do patrimônio das empresas contemporâneas. Ao se apresentar o Pilar 3 do Novo Acordo da Basileia, procurou-se evidenciar que os padrões corporativos também fazem parte dos trabalhos de auditoria. E, por fim, a influência do mercado de capitais no desenvolvimento dos países.

2.1. Parte I - Contabilidade - Ciência Social e seu Objetivo

A Contabilidade é uma ciência social e tem como objeto o patrimônio das entidades. Dentre seus princípios, destacam-se os da “Entidade” e da “Continuidade”, que guardam relação com este estudo, uma vez que além de itens quantitativos, os fatores intangíveis e qualitativos também agregam valor às organizações.

Para o Conselho Federal de Contabilidade, (CFC 2003, p. 30), a Contabilidade como ciência social possui objeto próprio – o patrimônio das entidades – e consiste em conhecimentos obtidos por metodologia racional, com as condições de generalidade, certeza e busca das causas, em nível qualitativo semelhante às demais ciências sociais. A Contabilidade é uma ciência social com plena fundamentação epistemológica.

Conforme Beuren et al. (2004, p. 29) a “Contabilidade, como ciência social, ao estudar o fato norteador da mesma, o patrimônio, rompe a fronteira estritamente econômica. Ao informar a sociedade, o quanto, bem ou mal, determinada entidade usa os recursos dos sócios ou da população, acaba por desempenhar papel com fundamental amplitude social”.

Também, Tesche et al. (1991, p. 17 apud BEUREM, 2004, p. 28) caracterizam a Contabilidade como “a ciência social que tem por objeto o patrimônio de quaisquer entidades, em seus aspectos qualitativos e quantitativos, bem como as suas variações”.

Para Beuren et al. (2004, p. 29), o objeto delimita o campo de abrangência de uma ciência, tanto nas ciências formais (apenas a lógica e a matemática integram o grupo das ciências formais), quanto nas factuais (tratam de objetos concretos e utilizam-se do método experimental para verificar seus postulados e hipóteses), das quais fazem parte as Ciências Sociais.

Ainda, tendo por visão as considerações do CFC (2003), o objeto é sempre o PATRIMÔNIO de uma Entidade. O Patrimônio também é objeto de outras ciências sociais –

por exemplo, da Economia, da Administração e do Direito – que, entretanto, o estudam sob ângulos diversos daquele da Contabilidade, que o estuda nos seus aspectos quantitativos e qualitativos.

Primordialmente, a Contabilidade busca aprender, no sentido mais amplo possível, entender as mutações sofridas pelo Patrimônio, tendo em mira muitas vezes, uma visão prospectiva de possíveis variações. As mutações tanto podem decorrer da ação do homem, quanto, embora quase sempre secundariamente, dos efeitos da natureza sobre o patrimônio. É de se afirmar que o sistema de gestão é uma das formas de ação do homem.

O Conselho Federal de Contabilidade (CFC 2003, p. 36) apresenta os Princípios da Entidade e da Continuidade, conforme descrito a seguir:

O Princípio da Entidade reconhece o Patrimônio como objeto da Contabilidade e afirma a autonomia patrimonial, a necessidade da diferenciação de um Patrimônio particular no universo dos patrimônios existentes, independentemente de pertencer a uma pessoa, um conjunto de pessoas, uma sociedade ou instituição de qualquer natureza ou finalidade, com ou sem fins lucrativos. Por consequência, nesta acepção, o patrimônio não se confunde com aqueles dos seus sócios ou proprietários, no caso de sociedade ou instituições.

Parágrafo único: O PATRIMÔNIO pertence à ENTIDADE, mas a recíproca não é verdadeira. A soma ou agregação contábil de patrimônios autônomos não resulta em nova ENTIDADE, mas numa unidade de natureza econômico-contábil.

A CONTINUIDADE ou não da ENTIDADE, bem como sua vida definida ou provável, devem ser consideradas quando da classificação e avaliação das mutações patrimoniais, quantitativas e qualitativas.

§1º A CONTINUIDADE influencia o valor econômico dos ativos e, em muitos casos, o valor ou o vencimento dos passivos, especialmente quando a extinção da ENTIDADE tem prazo determinado, previsto ou previsível.

2.1.1 Objetivo da Contabilidade

O objetivo da Contabilidade, de acordo com alguns teóricos (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999, p. 99; IUDÍCIBUS, 2000, p. 20), tendo em vista que ela é a linguagem econômica, é fornecer informações úteis à tomada de decisão. Iudícibus, (2000, p.20), comenta que

[...] a função da Contabilidade (objetivo) permanece praticamente inalterada através dos tempos, ou seja, quanto a prover informação útil para a tomada de decisões econômicas. A decisão do que é útil ou não para a tomada de decisões econômicas é, todavia, muito difícil de ser avaliada na prática. [...] Deveríamos: a) estabelecer claramente qual a função-objetivo que desejamos maximizar; b) coletar e avaliar o tipo de informação utilizada no passado para maximizar a função; c) prover o modelo preditivo que irá suprir o modelo decisório para maximização da função-objetivo.

O estabelecimento ou desenvolvimento dos objetivos da Contabilidade passa pela resolução dos conflitos de interesse existentes sobre as informações contábeis. Segundo Belkaoui (2000 apud PAULO, 2000, p. 84), “as demonstrações financeiras resultam da interação de três grupos: empresas, usuários e profissionais contábeis”.

As empresas constituem a parte mais envolvida neste processo, pois o desempenho e o resultado do seu comportamento econômico e financeiro são mensuráveis pelo processo contábil; os usuários influenciam a informação contábil de acordo com seus interesses e necessidades; e os profissionais contábeis afetam a informação por formarem o grupo que a elabora e devem seguir os princípios e padrões estabelecidos pelos órgãos reguladores (PAULO, 2000).

Até a década de 30, a contabilidade financeira nos Estados Unidos dava maior ênfase ao atendimento das necessidades informacionais dos administradores e credores das empresas. Após esse período, percebe-se que a ênfase se desloca para o fornecimento de informações financeiras aos investidores e acionistas (HENDRIKSEN e VAN BREDA, 1999, p. 76).

Este importante movimento não ocorreu por vontade dos contadores, mas sim, por pressão do setor financeiro e das bolsas de valores, uma vez que o significativo crescimento do mercado de capitais norte-americano após a Primeira Guerra Mundial, impulsionado pela quebra da bolsa de Nova Iorque em 1929, aumentou o interesse e as necessidades informacionais por parte do mercado investidor (HENDRIKSEN e VAN BREDA, 1999, p. 76).

De acordo com o SFAC nº 1 (1978, p. 5) publicado pelo Fasb, a Contabilidade deve: “... fornecer informações que sejam úteis para investidores e credores presentes e potenciais, bem como para outros usuários que visem a tomada racional de decisões de investimento, crédito e outras decisões semelhantes”.

O enfoque dado pelo Fasb aos objetivos da Contabilidade é um enfoque pragmático, voltado para a aplicação prática, enfatizando que um dos objetivos da Contabilidade é o fornecimento de informações úteis principalmente para a tomada de decisões.

O pragmatismo é traço marcante da escola norte-americana, que teve seu desenvolvimento fortemente ligado às associações de profissionais da classe contábil. Inicialmente com limitadas construções teóricas, essa escola enfrentou grandes desafios ao longo do Século XX para atender às necessidades informacionais exigidas pela ascensão econômica dos EUA. Essas situações fizeram desta Escola uma das mais importantes do mundo, atualmente ditando regras em diversas áreas da Contabilidade, como custos, controladoria, análise de demonstrações financeiras, controle orçamentário, dentre outras. (SCHIMIDT, 2000).

2.1.2 Usuários da Informação Contábil

A Contabilidade possui diferentes grupos de usuários, o que torna especialmente desafiadora a tarefa de identificar suas necessidades e definir o escopo e profundidade das informações a serem prestadas. Pela heterogeneidade dos usuários, torna-se difícil definir qual o tipo de informação desejada, pois está associado ao motivo de interesse, comportamento ou ao grupo a que pertence. Entretanto, pode-se ter certeza que, indiferentemente ao objetivo principal de busca de dados extraídos dos demonstrativos contábeis, há necessidade de informações compreensíveis. Niyama e Gomes (1989, p. 19) acrescentam que esses usuários

necessitam de informações claras e compreensíveis, a fim de poderem avaliar a posição econômico-financeira da empresa e extrair conclusões que contribuam para formar seu juízo de forma confiável.

Pelo SFAC nº 1, entende-se por usuário todo aquele que tenha interesse econômico direto no acompanhamento do desempenho de uma determinada entidade, seja esse interno ou externo à organização. Entre os usuários potenciais da Contabilidade estão proprietários, credores, fornecedores, investidores e credores em potencial, empregados, gerentes, diretores, clientes, analistas financeiros e consultores, operadores financeiros, subscritores de ações, bolsas de valores, advogados, economistas, autoridades tributárias, autoridades regulatórias, legisladores, agências de notícias e imprensa financeira especializada, sindicatos, associações comerciais, pesquisadores, professores, estudantes e o público em geral.

Os diversos usuários presentes e em potencial podem ser classificados como usuários internos e externos à organização. Os usuários internos são os controladores e administradores. Os demais (usuários externos) têm sido apontados pela Contabilidade moderna como os usuários que merecem maior atenção, fundamentalmente por não terem o poder de determinar a produção da informação que necessitam, conforme pronunciamento do Fasb⁸, a saber:

Os objetivos decorrem primordialmente das necessidades informacionais dos usuários externos, que carecem de autoridade para ordenar a produção da informação financeira que desejam de uma empresa e, portanto, são forçados a utilizar as informações que a administração divulga.

Para que se defina o padrão de comunicação da informação contábil é necessário traçar um perfil de seus usuários. Pressupõe-se que esse usuário, comumente denominado *usuário-padrão*, seja um leitor bem informado, capaz de selecionar a informação, fazer escolhas, tomar decisões, bem como que tenha comportamento racional e conhecimento dos princípios e procedimentos adotados pela Contabilidade (IUDÍCIBUS, 2004).

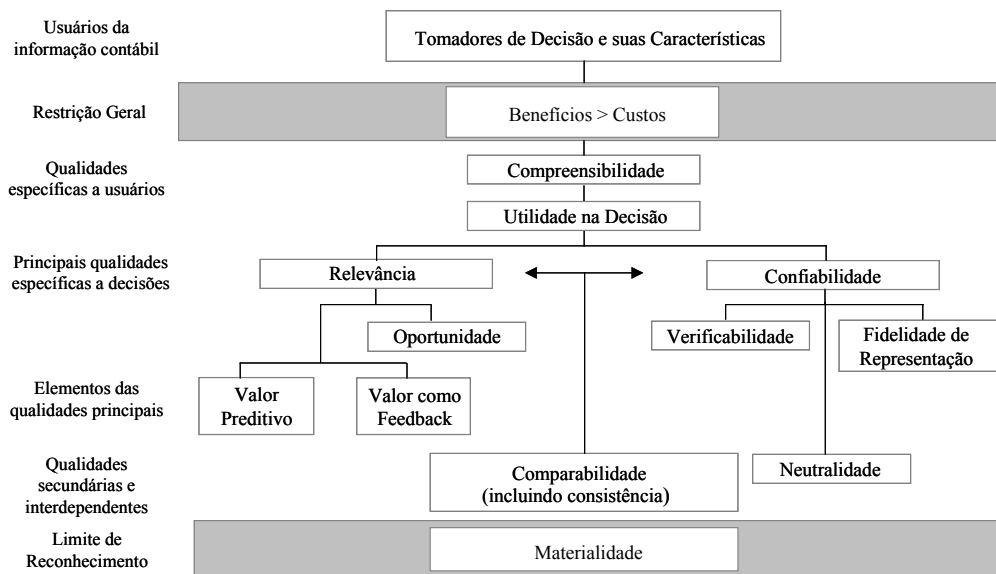
⁸ *Statement of Financial Accounting Concepts* No.1, parágrafo 24. 1978.

Diversos aspectos podem influenciar a ênfase no usuário como, por exemplo, a legislação, aspectos culturais do país, o perfil do usuário, seu nível de sofisticação, bem como o próprio desconhecimento do seu modelo decisório e dadas essas questões, e, em especial as dificuldades de se conhecer o modelo decisório de cada tipo de usuário. Hendriksen e Van Breda (1999) afirmam que é praticamente impossível se ter um modelo que atenda a todos, fato esse que se constitui em um dos maiores desafios para a Contabilidade.

2.1.3 Características Qualitativas da Informação Contábil

De acordo com Hendriksen e Van Breda (1999, p. 95), as características qualitativas da informação contábil são os atributos necessários para torná-la útil. As características qualitativas da informação contábil estão ligadas aos usuários da informação, que são os tomadores de decisões, e estão apresentadas na figura 1.

Figura 1: Hierarquia das Qualidades na Informação Contábil – SFAC n° 2



Fonte: Hendriksen e Van Breda (1999, p. 96)

A restrição geral é de que a informação deve proporcionar um benefício maior que o custo para a sua obtenção. Essa é uma avaliação considerada difícil de se fazer. Entretanto, no SFAC nº 2 (1980, parágrafo 143), coloca claramente que os normatizadores somente devem lançar um novo padrão se estiverem convencidos de que este não imputará custos a muitos, em benefício de poucos.

Para Hendriksen e Van Breda (1999, p. 95), as qualidades da informação contábil podem ser subdivididas em específicas a usuários e específicas a decisões.

Para ser útil, uma informação deve ser necessariamente compreensível. A compreensibilidade é qualidade específica ao usuário, pois da natureza desse e do seu grau de sofisticação também depende a inteligibilidade da informação. O FASB, pelo SFAC nº 2 (1980, parágrafo 46), entende que a informação relevante é aquela capaz de fazer a diferença, ou seja, auxiliar o gestor na decisão de alguma questão sob análise e necessariamente, ser oportuna. A oportunidade é a disponibilidade da informação para decisão antes que o indivíduo perca a capacidade de influenciá-la. A oportunidade não garante relevância, mas seguramente não existe relevância sem oportunidade. Além disso, outros atributos da relevância considerados são o valor preditivo da informação e o valor como *feedback*. O SFAC nº 2 (1980, p. 10) define valor preditivo como a “qualidade da informação que ajuda os usuários a aumentarem a probabilidade de prever corretamente o resultado de eventos passados ou presentes” e, o valor como feedback - aquele que está ligado à capacidade que a informação tem de indicar se determinadas decisões tomadas foram adequadas ou não -, ou seja, diz respeito ao acompanhamento das decisões, da confirmação ou correção de expectativas.

Com relação à confiabilidade, a informação deve ser verificável, neutra e representar fielmente a realidade, tendo sido definida no SFAC nº 2 (1980, p.10) como sendo “a

qualidade da informação que garante que a informação seja razoavelmente livre de erro e viés e represente fielmente o que visa representar.”

A verificabilidade diz respeito à possibilidade de se estabelecer se algo é verdadeiro, e, dentro do contexto da Contabilidade, foi definida pelo FASB como “a capacidade de assegurar, por meio de consenso entre mensuradores, que a informação representa o que se destina a representar, ou que o método de mensuração foi utilizado sem erro ou viés”.

A neutralidade, segundo Hendriksen e Van Breda (1999, p. 100), é definida como a ausência de viés. O FASB, por sua vez, define viés no SFAC nº 2 (1980, p. 9) como sendo:

tendência de uma medida para situar-se mais de um lado que de outro do que representa, em lugar de ter igual probabilidade de ficar de qualquer um dos lados. Isso significa que a informação não deve ser tendenciosa ou utilizada para atingimento de meta econômica ou de objetivos específicos.

A comparabilidade da informação é uma qualidade secundária. Está ligada à relevância e à confiabilidade. É definida, segundo o SFAC nº 2 (1980, p.9), como “a capacidade que se tem de comparar as informações de uma entidade com outras ou suas próprias informações em diferentes períodos de tempo. Para tanto, a comparabilidade depende em parte dos conceitos de uniformidade e consistência”.

A uniformidade é uma qualidade que subentende que eventos iguais devem ser representados de forma idêntica, de acordo com o mesmo documento. No âmbito da Contabilidade, isso significa que eventos da mesma natureza devem ser mensurados e representados de forma igual pelas entidades, muito embora se saiba que podem existir circunstâncias específicas nas quais determinado evento suscite representação de forma não padronizada.

A consistência diz respeito à utilização dos mesmos procedimentos contábeis para a representação dos eventos de um determinado período de tempo a outro, bem como pela utilização de procedimentos de mensuração semelhantes para representar itens afins nas demonstrações de uma empresa, conforme SFAC nº 2, p. 10.

De acordo com o mesmo documento, todas as qualidades citadas estão relacionadas à materialidade, que é um conceito que tem sido utilizado de forma semelhante ao conceito de relevância, mas que diz respeito ao que deve ser evidenciado. Isso significa que uma informação pode ser considerada material, logo, passível de divulgação, se o seu conhecimento for importante para os usuários no processo de tomada de decisões.

2.2 Parte II - Ativo Intangível – *Goodwill* – Sistema de Gestão e Padrões Corporativos: Ética, Governança Corporativa, Responsabilidade Social, Sustentabilidade e Transparência

Nesta parte é demonstrado que o sistema de gestão agrega valor ao patrimônio da entidade e que pertence a um ativo intangível das organizações. Os padrões corporativos ética, governança corporativa, responsabilidade social, sustentabilidade e transparência fazem parte das decisões gerenciais e, portanto, são diferenciais no valor das empresas.

2.2.1 Ativo Intangível

Para Hendriksen e Van Breda (1999) os ativos intangíveis formam uma das áreas mais complexas da contabilidade, em parte em virtude das dificuldades de definição, mas principalmente por causa das incertezas a respeito da mensuração de seus valores e da estimação de suas vidas úteis. Os ativos intangíveis surgem com a aquisição de direitos e serviços e são direitos ou recursos incorpóreos que se presume representar uma vantagem para a posição de uma sociedade no mercado, gerando benefícios econômicos futuros prováveis e obtidos ou controlados por dada entidade em consequência de transações ou eventos passados. Tais Ativos incluem, como exemplos, Direitos Autoriais, Patentes, Marcas, Fundo de

Comércio, Programas de Computador, Licenças, Locações, Franquias, Permissões de Exploração e Permissões de Importação e Exportação.

Famá e Perez (2006, p. 23) efetuaram estudo entre empresas com maior ou menor grau de ativos intangíveis em sua estrutura na geração de valor ao acionista, e ao concluírem afirma:

Os ativos intangíveis são relevantes no desempenho econômico da empresa e os resultados obtidos nesta pesquisa demonstraram isso, pois ficou evidente que empresas com maior parcela de ativos intangíveis geraram mais valor para seus acionistas. Os resultados encontrados foram tão claros que podem permitir, inclusive, inferir-se que, no período analisado, os ativos tangíveis proveram às empresas apenas lucros normais e que a verdadeira criação de valor foi proporcionada pelos ativos intangíveis.

Para estes autores

...se o tratamento contábil e fiscal para os investimentos em ativos intangíveis fosse semelhante ao adotado para os ativos tangíveis, possivelmente o lucro da empresa seria maior e o mesmo ocorreria com o valor de seus ativos registrados pela Contabilidade, que tenderia a se aproximar, talvez, até do valor de mercado das empresas, refletindo um lucro mais adequado à capacidade de geração de riqueza daqueles ativos.

Assim, se uma empresa possui ativos intangíveis importantes em sua estrutura operacional, controlados e à disposição dessa empresa, que sejam capazes de produzir benefícios econômicos e ainda, provavelmente, sejam os responsáveis por desempenhos econômicos superiores (ou por uma expectativa futura de desempenho superior), esses ativos, como patrimônio das empresas e de seus acionistas, deveriam estar refletidos pela Contabilidade Financeira, e isso nem sempre ocorre, principalmente quando esses ativos são desenvolvidos internamente nas empresas.

Um ativo intangível, para ser reconhecido deverá atender as mesmas condições de identificabilidade, controlabilidade e existência de esperados benefícios econômicos futuros (CARVALHO, 267).

Segundo Souza (1999, p.9), as correntes que pregam a contabilização de toda natureza dos Ativos Intangíveis argumentam que:

- o as empresas estão sendo vendidas cada vez menos pelos ativos tangíveis;
- o há a necessidade de transformar o balanço em ferramenta gerencial;
- o o acompanhamento dos valores de ativos intangíveis contabilizados orienta e justifica os investimentos de longo prazo;

- o a contabilidade vem do século 19 e ignora a modernidade e complexidade das empresas atuais.

Para Famá e Perez (2006, p. 7),

a Contabilidade precisa direcionar seus esforços no sentido de registrar esses ativos estratégicos e desenvolver uma forma de evidência-los, readequando, se necessário, seus princípios, convenções, normas e práticas, de forma que prevaleça a essência sobre a forma, pois mesmo a subjetividade e a conseqüente dificuldade de identificação e mensuração dos ativos intangíveis não podem servir de barreira para impedir esse processo de evolução.

Kaplan e Norton (1997, p.7), pela importância da Contabilidade como linguagem econômica, sugerem que:

O ideal é que o modelo de contabilidade financeira se ampliasse de modo a incorporar a avaliação dos ativos intangíveis e intelectuais de uma empresa, como produtos e serviços de alta qualidade, funcionários motivados e habilitados, processos internos eficientes e consistentes, e clientes satisfeitos e fiéis. A avaliação dos ativos intangíveis e capacidades da empresa seria particularmente útil, visto que, para o sucesso das empresas da era da informação, eles são mais importantes do que os ativos físicos e intangíveis.

2.2.2 Goodwill

A Ciência Contábil admite dois tipos de Ativos Intangíveis: os identificáveis e os não-identificáveis. Os ativos tornam-se identificáveis quando estão associados a uma descrição objetiva. Em contrário, o ativo não identificável indica, especificamente, que não é possível definir com clareza sua origem, mais conhecido como *goodwill*.

É o valor do nome e da reputação de uma empresa, de sua relação com os clientes e outros fatos intangíveis que resultem e que resolvem um potencial de lucros futuros acima do esperado.

Para Carvalho (2006, p. 267) “se o item é adquirido em uma combinação de negócios, ele faz parte do *goodwill* reconhecido na data da aquisição”.

Monobe (1986) define: “*Goodwill* não é um ativo independente como um ativo tangível qualquer, que pode ser vendido ou trocado. Ao contrário, trata-se de um valor ligado

à continuidade da empresa, representando o excesso do valor dos seus ativos combinados, sobre a soma dos seus valores individuais”.

Hendriksen e Van Breda (1999, p 392), ao tratarem da mensuração de *goodwill*, descrevem a avaliação de atitudes favoráveis em relação à empresa, citam que se acredita que o *goodwill* resulta de relações negociais vantajosas, boas relações com funcionários e atitudes favoráveis de clientes. Dentre as atitudes favoráveis apresentadas, mencionam a localização vantajosa, nome e reputação excelentes, privilégios monopolísticos, boa gestão, e outros fatores. “O *goodwill*, à medida que ainda subsiste, representa somente os benefícios residuais que não podem ser associados a ativos específicos. Resulta da prática de boa gestão e de privilégios monopolísticos – atributos da empresa em sua totalidade”.

Ao se avaliar uma empresa no mercado, todos os esforços são realizados para que toda a diferença entre o valor contábil de uma empresa e seu valor de mercado sejam alocados e identificados em seus ativos intangíveis mais apropriados. Quando uma empresa é negociada pelo valor superior ao avaliado, gera um resíduo (não identificado). Esta diferença é o que se chama de *goodwill*. As decisões estratégicas tomadas no passado contribuem para o valor futuro da empresa. As práticas corporativas influem no patrimônio e valor da empresa.

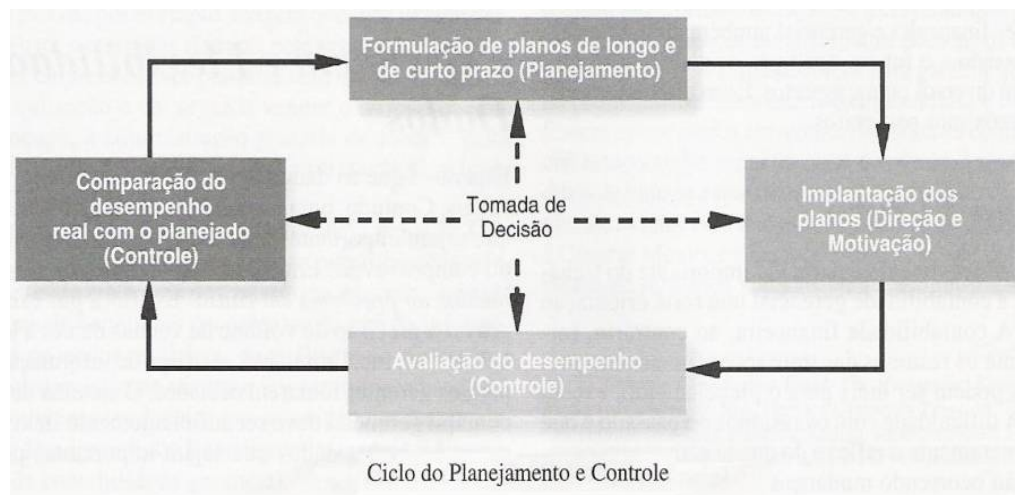
Canning (1929 apud HENDRIKSEN e VAN BREDA 1999, p. 393) “preferia ver o *goodwill* como uma simples conta de fechamento – o que ele chamava de *conta geral de avaliação*”. Quanto mais ativos forem identificados, menor será o resíduo de *goodwill*. No limite, o *goodwill* desaparecerá, sendo substituído por ativos tangíveis e intangíveis identificados. O *goodwill*, com esse ponto de vista, é simplesmente o valor da empresa que somos incapazes de associar a ativos específicos.

2.2.3 O Sistema de Gestão e o Patrimônio

A administração de uma organização consubstancia-se como um conjunto de decisões, que esta sendo chamado neste estudo de “sistema de gestão”. Não é algo tangível, no sentido de poder ser tocado, mas existe em todas as entidades, não importa a sua natureza.

Garrison e Noreen (2001) apresentam o ciclo do planejamento e controle, demonstrado na figura 1. O modelo retrata um fluxo harmonioso das atividades administrativas sendo que todas essas atividades envolvem a tomada de decisões.

Figura 2 – Ciclo do Planejamento e Controle



Fonte: Garrison e Noreen

Antes de as ações serem materializadas no plano físico-operacional, elas são planejadas e controladas, com o apoio de sistemas de informação estruturados formalmente para este fim, ou de modo informal, desorganizado, em que o sistema de informações e comunicações de apoio às decisões que sensibilizam permanentemente os procedimentos dos gestores.

Nas empresas, as transformações no sistema físico, motivadas por atividades operacionais, são precedidas, todas elas, por decisões gerenciais. As decisões gerenciais é que põem em movimento as coisas físicas.

Também, Catelli (2001) apresenta que as decisões no sistema de gestão são integradas em um processo de planejamento, execução e controle. No nível de planejamento, as decisões consubstanciam-se como plano estratégico e no operacional. No nível de execução, as decisões ocorrem no âmbito dos planos operacionais executados. E no nível do controle, as decisões ocorrem sob a forma de ações corretivas ou confirmatórias, no curso da execução dos planos.

O processo de gestão é dinâmico. O controle contínuo da execução dos planos pode sinalizar necessidades de alteração nas metas operacionais estabelecidas para o período e pode gerar *inputs* até mesmo para alterações no planejamento estratégico.

Garrison e Noreen (2001, p. 4), afirmam que “uma vez que o planejamento é parte tão importante do trabalho do gerente, a contabilidade gerencial⁹ tem forte orientação para o futuro”. O planejamento é, assim, uma antecipação do futuro. Ao serem executados os planos, começa-se a viver o estado futuro desejado no momento presente. Por isso, as decisões planejadas devem ser encaradas como um compromisso firmado pelos gestores, não cabendo desculpas se – ao final do período de planejamento – não for cumprida a meta estabelecida para o período. Afinal, a função “controle”, de responsabilidade do gestor, deveria ter sinalizado que a meta antes fixada para o período não poderia ser cumprida, em tempo de reprogramá-la para que, afinal, fosse alcançada.

Dentro dessa idéia, os gestores devem ser empreendedores, no sentido de fazer acontecer os planos por eles estabelecidos. Sob um ponto de vista econômico (não-contábil), o resultado do período de planejamento operacional de uma empresa (mês, trimestre, semestre, ano) nasce no momento em que o orçamento para este período é estabelecido. As atividades operacionais que se desdobram do plano são apenas a materialização física de um resultado que já fora antecipado no compromisso representado pelo planejamento operacional.

⁹ Contabilidade Gerencial – Parte da contabilidade voltada para o fornecimento de informação aos gerentes, para emprego no planejamento e controle das operações e na tomada de decisões. (Fonte:Garrison e Noreen, 2001, p.21)

Esta visão econômica é percebida pelo mercado acionário, que antecipa o fluxo de caixa futuros de uma empresa com base, dentre outras informações, no seu orçamento.

Para Silveira et al. (2004), existem questões básicas que precisam ser respondidas por qualquer corporação, tais como: qual é o objetivo da empresa? Em função de quais interesses as organizações devem ser geridas? Quais devem ser os critérios para tomada de decisão e avaliação de desempenho?

O mesmo autor apresenta duas funções-objetivo da corporação que se destacam na literatura para responder essas questões: a teoria da maximização da riqueza dos acionistas¹⁰, e a teoria de equilíbrio dos interesses dos *stakeholders*¹¹. A escolha da função-objetivo depende da consideração de três dimensões principais: sociedade (objetivo gera um maior bem estar para a sociedade?) empresa (qual função-objetivo torna a empresa mais eficiente e produtiva?) e dimensão profissional (qual função-objetivo especifica de forma clara como os executivos e conselheiros devem tomar decisões e serem avaliados?)

Kwasnicka (1981, p. 233 apud CATELLI, 2001, p. 53), destaca três razões para que os gestores considerem os aspectos sociais entre os objetivos da empresa:

1. A sociedade mais informada e mais exigente de seus direitos e de leis que assegurem o bem-estar social e sua sobrevivência;
2. A participação ou influência da empresa no desenvolvimento de atitudes e valores na sociedade, que, retornando, influenciam a empresa; e
3. O próprio desenvolvimento de teorias modernas, como “ecologia de empresas”, influenciando naturalmente o trabalho administrativo na manutenção da sobrevivência da empresa.

2.2.4 Padrões Corporativos: Ética, Governança Corporativa, Responsabilidade Social, Sustentabilidade e Transparência

A seguir são apresentados os padrões corporativos tratados nesta pesquisa que se intrelaçam e se complementam.

¹⁰ Prega que as decisões corporativas devem ser tomadas visando sempre maximizar o valor da empresa.

¹¹ Defende que as decisões sejam tomadas para equilibrar e satisfazer os interesses de todos os públicos envolvidos com a corporação.

2.2.4.1 Ética

Segundo o wikipedia (<http://pt.wikipedia.org>), ética (palavra originada diretamente do latim *ethica*, e indiretamente do grego *ηθική*, *ethiké*) é um ramo da filosofia, e um sub-ramo da axiologia¹², que estuda a natureza do que consideramos adequado e moralmente correto. Pode-se afirmar também que Ética é, portanto, uma Doutrina Filosófica que tem por objeto a Moral no tempo e no espaço, sendo o estudo dos juízos de apreciação referentes à conduta humana. Pode ser interpretada também como um termo genérico que designa aquilo que é freqüentemente descrito como a "ciência da moralidade", isto é, suscetível de qualificação do ponto de vista do bem e do mal, seja relativamente a determinada sociedade, seja de modo absoluto.

Desta forma, o objetivo de uma teoria da ética é determinar o que é bom, tanto para o indivíduo como para a sociedade como um todo. Os filósofos antigos adotaram diversas posições na definição do que é bom, sobre como lidar com as prioridades em conflito dos indivíduos versus o todo, sobre a universalidade dos princípios éticos versus a "ética de situação". Nesta, o que está certo depende das circunstâncias e não de uma qualquer lei geral. E sobre se a bondade é determinada pelos resultados da ação ou pelos meios pelos quais os resultados são alcançados.

O homem vive em sociedade, convive com outros homens e, portanto, cabe-lhe pensar e responder à seguinte pergunta: "Como devo agir perante os outros?". Trata-se de uma pergunta fácil de ser formulada, mas difícil de ser respondida. Ora, esta é a questão central da Moral e da Ética.

¹² (do grego *ἀξιος* valor, dignidade + *λόγος* estudo, tratado). Teoria do valor. Ramo da Filosofia que tem por objeto o estudo da natureza dos valores e juízos valorativos, especialmente, os morais. Uma outra definição de axiologia é fornecida por Nildo Viana, para quem axiologia é o "padrão dominante de valores em nossa sociedade, os valores burgueses". Viana, Nildo. A Questão dos Valores. Revista Cultura & Liberdade. ano 2, n. 2, abril de 2002.

2.2.4.2 Ética Empresarial

A ética empresarial pode ser entendida como um valor da organização que assegura sua sobrevivência, sua reputação e, conseqüentemente, seus bons resultados. Para Moreira (1999, p. 28), é "o comportamento da empresa - entidade lucrativa - quando ela age de conformidade com os princípios morais e as regras do bem proceder aceitas pela coletividade (regras éticas)".

Para Matos (2006), aplicar a ética nas profissões e organizações é considerado um fator importantíssimo para a sobrevivência das mesmas, inclusive de pequenas e grandes empresas. Estas vêm percebendo a necessidade de utilizar a ética, para que o “público” tenha uma melhor visualização do seu “*slogan*”, que permitirá, ou não, um crescimento da relação entre funcionários e clientes.

Ouvires (2006) destaca que desse modo, “é relevante ter consciência de que toda a sociedade vai se beneficiar através da ética aplicada dentro da empresa, bem como os clientes, os fornecedores, os sócios, os funcionários, o governo... Se a empresa agir dentro dos padrões éticos, ela só tende a crescer, desde a sua estrutura em si, como aqueles que a compõem”.

O lucro é a parte sensível de uma organização, por isso exige cuidado no momento do planejamento para a obtenção do mesmo. Isto significa que ser antiético, enganando seus clientes, não é uma boa idéia para a empresa que almeja desenvolver-se e crescer perante à concorrência. O lucro é objetivo dos negócios, que as empresas desenvolvem para cumprir sua meta, tendo como retorno, o resultado dos serviços prestados.

Os valores éticos são conceituados pelo Instituto Ethos (www.ethos.org.br) como:

É uma importante ferramenta para que gerentes e empregados tomem decisões empresariais condizentes com as metas e convicções de sua companhia. Quando bem alinhavada e implementada, uma declaração de valores éticos especifica a forma pela qual sua empresa administrará os negócios. Como tal, ela será utilizada por gerentes e funcionários como um valioso indicador, especialmente no momento de tomar decisões importantes ou difíceis. Uma declaração de valores éticos pode

ajudar sua empresa a desenvolver relações sólidas com fornecedores, clientes, e outros parceiros; a reduzir o número de processos legais e de contingências, a negociar conflitos de interesse e a assegurar o cumprimento das leis.

A ética é a base da responsabilidade social, expressa nos princípios e valores adotados pela organização. Não há responsabilidade social sem ética nos negócios. Não adianta uma empresa pagar mal seus funcionários, corromper a área de compras de seus clientes, pagar propinas a fiscais do governo e, ao mesmo tempo, desenvolver programas voltados a entidades sociais da comunidade. Essa postura não condiz com uma empresa que quer trilhar um caminho de responsabilidade social. É importante haver coerência entre ação e discurso.

Para Martani (2006), o código de ética das empresas é: um instrumento criado para orientar o desempenho de empresas em suas ações e na interação com seu diversificado público. Para a concretização deste relacionamento, é necessário que a empresa desenvolva o conteúdo do seu código de ética com clareza e objetividade, facilitando a compreensão dos seus funcionários.

Se cada empresa elaborasse seu próprio código, especificando na sua estrutura organizacional, a atuação dos seus profissionais e colaboradores poderia orientar-se através do mesmo. O sucesso da empresa depende das pessoas que a compõem, pois são elas que transformam os objetivos, metas, projetos e até mesmo a ética em realidade. Por isso é importante o comprometimento do indivíduo com o código de ética.

Martani (2006), enfatiza que:

Uma empresa é a soma de diversos investimentos dentro os quais os mais importantes são as pessoas, pois são elas que tornam realidade objetivos, metas e projetos, e sua ética. Quando trabalhamos com pessoas, precisamos não apenas de suas competências e experiências, mas de seu comprometimento, ou seja, que aquele indivíduo entenda a empresa como sua e sinta que dele pende o sucesso, o sonho e principalmente a ética.

Garrison e Noreen, (2001, p. 17) consideram que os padrões éticos têm importância numa economia de mercado desenvolvida”. Os escândalos¹³ e as suspeitas de conduta antiética fizeram surgir preocupações referentes ao comportamento ético nos negócios e na vida pública. Segundo os mesmos autores, seguir os padrões éticos tanto funcionários,

¹³ São amplamente conhecidos os casos de desfalque financeiro como os nas empresas norte-americanas Enron e WorldCom, onde se viu altamente implicadas a profissão contábil e de auditoria.

contadores gerenciais¹⁴ e administradores (2001, p. 19) “não é apenas uma questão de ser “legal”, mas sim de uma necessidade absoluta para o funcionamento harmonioso de uma economia de mercado avançada”.

Segundo a lógica tradicional, a missão empresarial vincula-se exclusivamente ao interesse dos acionistas, na nova ética empresarial. Para Ashley (2006), pode-se observar uma evolução do conceito de responsabilidade social. Do ponto de vista histórico, é uma mudança que denota um deslocamento da motivação ética, tendo em vista a sobrevivência empresarial num momento de crise estrutural do capitalismo que se dissemina a partir de meados do século passado.

As exigências da crise e o rápido crescimento do movimento sócio-ambiental empurram a empresa para a necessidade de uma revisão de conceitos e para a importância de um engajamento num projeto ético-político de amplitude societária. Essa mudança tem-se caracterizado pela adoção dos princípios de responsabilidade social corporativa, isto é, uma intenção de ruptura.

2.2.4.3 Governança Corporativa

Para o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) 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 a sua perenidade.

¹⁴ Contador Gerencial – Para Iudicibus (1999, p. 23) “deve ser um elemento com formação bastante ampla, inclusive com conhecimento, senão das técnicas, pelo menos dos objetivos ou resultados que podem ser alcançados com métodos quantitativos. Deve estar cômico de certos conceitos de microeconomia e, acima de tudo, deve saber observar como os administradores reagem à forma e ao conteúdo dos relatórios contábeis”.

Para Drucker (1995) a governança é constituída pelo conjunto dos mecanismos do poder de controle, que existem para fazer com que uma organização cumpra sua missão e atinja os objetivos estipulados pelos seus acionistas e demais participantes relevantes.

Conforme a cartilha publicada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), 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.

A Governança Corporativa estabelece uma estrutura capaz de deixar explícitos os objetivos da empresa, determinando os meios de alcançá-los, acompanhando o desempenho dos executivos.

Em resumo, as boas práticas de Governança Corporativa **aumentam a eficiência da gestão, reduzem o custo de capital**, atraem novos investimentos e possibilitam o crescimento das empresas. Somado a isto, uma maior transparência resulta em menor risco para investidores e, conseqüentemente, aumenta a valorização da empresa.

Para Silveira (2004, p. 47), governança corporativa pode ser entendida como o conjunto de mecanismos de incentivo e controle, internos e externos, que visam minimizar os custos decorrentes do problema de agência.

A governança corporativa é considerado o principal foco das discussões sobre alta gestão no mundo atualmente. Os debates sobre o tema aumentaram consideravelmente após o ano de 2002, com os problemas de governança corporativa ocorridos no mercado de capitais norte-americano, o mais sofisticado do mundo e considerado até então como exemplo de modelo de governança para todos os outros mercados, principalmente dos de países emergentes como o brasileiro. Naquele ano, grandes empresas como Enron, Worldcom e Xérox, entre outras, foram acusadas de fraudes contábeis, envolvendo principalmente adulteração de balanços contábeis, negociações de valores mobiliários das companhias por gestores com informações privilegiadas (*insider trading*) e evasão fiscal.

Na Europa Continental, com um modelo de governança corporativa distinto do modelo norte-americano, também foram divulgados escândalos financeiros de grandes proporções a partir do ano de 2002, notadamente os casos Vivendi, Royal Ahold, e, mais recentemente, o caso Parmalat.

Paula (2005) apresenta 5 propósitos da governança corporativa:

1. melhorar a gestão da companhia e o seu desempenho;
2. melhorar o processo decisório na alta administração;
3. melhorar a imagem institucional;
4. facilitar o acesso ao capital a custos mais baixos;
5. agregar valor à entidade.

2.2.4.4 Responsabilidade Sócioambiental

As empresas podem ser consideradas co-responsáveis na manutenção das condições de reparação, de manutenção e de reprodução do meio ambiente juntamente com a valorização dos direitos sociais enquanto elementos intrínsecos e desejáveis aos negócios.

Conforme o Instituto Ethos (www.ethos.gov.br)

Responsabilidade social empresarial é a forma de gestão que se define pela relação ética e transparente da empresa com todos os públicos com os quais ela se relaciona e pelo estabelecimento de metas empresariais compatíveis com o desenvolvimento sustentável da sociedade, preservando recursos ambientais e culturais para as gerações futuras, respeitando a diversidade e promovendo a redução das desigualdades sociais.

Segundo Kotler (2006 apud BARRETO e PONGELUPPE, 2006, p. 111), vários motivos fazem com que as empresas assumam a prática da responsabilidade social. Kotler ressalta que a ascensão das expectativas dos clientes, a mudança nas expectativas dos funcionários, legislações e pressões por parte do Governo, o interesse dos investidores em critérios sociais e as práticas de aquisição de negócios são as principais razões dessa nova tendência nas organizações. Pode-se afirmar que Responsabilidade Social Corporativa é uma nova tendência nas organizações.

Para Kotler, o sucesso do negócio e a satisfação dos clientes e outros públicos estão relacionados com a adoção e a implementação de altos padrões de conduta, tais como:

1. Comportamento Legal – O uso da lei para definição do que são práticas ilegais, anti-sociais ou anticompetitivas. As organizações devem cuidar para que todos os funcionários conheçam e cumpram a lei.
2. Comportamento Ético – As empresas devem adotar e divulgar um código de ética escrito, criar uma tradição de comportamento ético na organização e tornar sua equipe totalmente responsável pelo cumprimento das diretrizes éticas e legais.
3. Comportamento de Responsabilidade Social – As empresas devem assumir uma consciência social nos relacionamentos específicos com clientes e demais públicos. O histórico das empresas na área de responsabilidade social e ambiental é fator qualificador na decisão de compra e de investimento.
Complementar.

2.2.4.5 Sustentabilidade

Para Catelli (2001, p.53),

assim como a empresa compõe-se de partes (subsistemas), ela também constitui parte de um sistema maior, denominado sistema ambiental. Ou seja, integra-se ao ambiente ao lado de outras organizações, entidades e pessoas, com as quais interage satisfazendo necessidades. A organização existe porque atende a necessidades e expectativas das entidades que compõem seu ambiente, sejam elas seus proprietários, consumidores, fornecedores, empregados, bancos, governo, etc.

Nas últimas décadas, a vida das empresas foi decisivamente afetada pelas questões ambientais. O comércio, tanto internacional quanto nacionalmente, defrontou-se com o pesado requisito da exigência de um meio ambiente sustentável.

Os valores ambientais evoluíram dos interesses periféricos ao centro das preocupações dos consumidores, principalmente entre os países ocidentais mais desenvolvidos, provocando uma verdadeira revolução no marketing e no ciclo das produções.

Os princípios e ações de gestão compatíveis com os ideais de sustentabilidade e responsabilidade sócio-ambiental têm-se tornado o grande desafio para um número crescente de empresas. A gestão responsável de negócios é um dos fundamentos que se soma aos esforços da sociedade civil e dos governos para viabilizar um modelo de desenvolvimento que leve em conta a qualidade de vida das pessoas.

Hart e Prahalad (2004 apud SOUZA e SOARES 2006, p. 55) defendem que:

Negócios sustentáveis... indicam o potencial de uma nova abordagem para o desenvolvimento baseada na atuação do setor privado, capaz de gerar negócios lucrativos, melhorar a qualidade de vida dos mais carentes do mundo, respeitar a diversidade cultural e conservar a integridade ecológica do planeta. Oferecer esta contribuição social enquanto se cria valor para acionistas, requer inovação e criatividade nas estratégias de negócio.

Souza e Soares (2006), ao tratarem da sustentabilidade negócios entendem que embora possa ser observada a adoção de práticas junto às comunidades do entorno das empresas, demonstrando certo avanço nesse sentido, há muito a ser feito sobretudo nas estratégias empresariais no quesito sustentabilidade.

A sociedade, cada vez mais, vem se articulando e influenciando a comunidade empresarial para que direcione os negócios de acordo com princípios que sejam bons para todos. A ampliação da consciência social, em relação ao que se pode esperar das empresas, demonstra o forte crescimento da perspectiva da sustentabilidade e responsabilidade sócio-ambiental junto à comunidade de negócios.

Sérias mudanças terão que acontecer na gestão das empresas para lidar com as necessidades apresentadas pela sociedade, como também é esperada significativa mudança no modo de agir dos governos e dos padrões de consumo das populações.

Para formalizar o papel das instituições financeiras em práticas de sustentabilidade têm-se buscado diversas iniciativas. No início dos anos 1990 começaram as iniciativas financeiras do Programa Ambiental das Nações Unidas (UNEP), reunindo cerca de 270 bancos, seguradoras e instituições financeiras que se mobilizaram para viabilizar uma estreita relação entre desempenho financeiro e o meio ambiente.

Em 1995 foi lançado o Gerenciamento Sustentável de Ativos, que depois se uniria à *Dow Jones & Company*, para a criação do índice de Sustentabilidade Dow Jones (DJSI); este indicador oferece uma avaliação de empresas considerando, além dos aspectos financeiros, a performance ambiental e social das mesmas.

Em junho de 2003, foi lançado o documento Princípios do Equador, que representa o compromisso dos bancos com um conjunto de políticas e diretrizes sócio-ambientais a serem utilizadas pelas instituições financeiras na análise de projetos de financiamentos acima de 50 milhões de dólares. As políticas e diretrizes têm como referência as salvaguardas adotadas pelo *International Finance Corporation* (IFC), ligado ao Banco Mundial, e partem do pressuposto de que grandes empreendimentos, potencialmente, podem causar grandes impactos ambientais e sociais, se não forem cuidadosamente estudados e planejados.

Os Princípios do Equador criados especificamente para as instituições financeiras (IF) consideram questões como proteção a *habitats* naturais e sítios arqueológicos, gerenciamento de pragas, segurança de barragens, reassentamento de populações, presença de populações indígenas, propriedade cultural, combate ao trabalho infantil, forçado ou escravo, projetos em águas internacionais, saúde e segurança no trabalho.

Os bancos latino-americanos que aderiram até aqui aos Princípios do Equador são quatro brasileiros: Bradesco, do Brasil, Itaú e Unibanco.

2.2.4.6 Transparência, Disclosure e Evidenciação de Informações Contábeis

IUDÍCIBUS (2004) não trata a evidenciação como um princípio, postulado ou convenção contábil mas como um capítulo especial da teoria da Contabilidade. Considera que o *disclosure* está ligado aos objetivos da Contabilidade quando garante informações diferenciadas para os vários tipos de usuários.

...é um compromisso inalienável da Contabilidade com seus usuários e com os próprios objetivos. As formas de evidenciação podem variar, mas a essência é sempre a mesma: apresentar informação quantitativa e qualitativa de maneira ordenada, deixando o menos possível para ficar de fora dos demonstrativos formais, a fim de propiciar uma base adequada de informações para o usuário.” (IUDÍCIBUS, 2004, p.129.)

Percebe-se que a evidenciação, no contexto da Contabilidade, é muito mais do que a simples prestação de informações. Além de apresentar informações quantitativas, deve atender aos objetivos qualitativos da informação contábil e, acima de tudo, ser útil para o processo de tomada de decisões de seus usuários.

Niyama e Gomes (1996, p. 65) afirmam que:

Disclosure (...) diz respeito à qualidade das informações de caráter financeiro e econômico, sobre as operações, recursos e obrigações de uma entidade, que sejam úteis aos usuários das demonstrações contábeis, entendidas como sendo aquelas que de alguma forma influenciem na tomada de decisões, envolvendo a entidade e o acompanhamento da evolução patrimonial, possibilitando o conhecimento das ações passadas e a realização de inferências em relação ao futuro.

Lev (1998 apud YOUNG e GUENTHER, 2003, p. 558) argumenta que a adoção de políticas que determinem maior transparência de informações financeiras favoreceria os interesses de investidores menos informados em relação aos investidores mais bem informados.

Aplicando essas evidências ao ambiente internacional, Young e Guenther (2003) afirmam que o maior nível de evidenciação de informações contábeis relevantes reduz mais fortemente os custos da informação para os investidores estrangeiros, o que,

conseqüentemente, reduzirá sua desvantagem informacional. Em países nos quais os padrões de evidenciação de informações contábeis e a evidenciação requerida resultam numa forte relação entre as demonstrações financeiras divulgadas e o valor da empresa, a capacidade de os investidores utilizarem esta informação para determinar o valor da empresa é maior. Em razão de os investidores domésticos e estrangeiros terem acesso à mesma informação, a diferença de custo entre estes dois grupos será relativamente baixa, o que reduz a assimetria de informações.

Por outro lado, em países nos quais os padrões de evidenciação de informações contábeis provêm informações pouco relevantes, a assimetria de informações entre administradores e acionistas será relativamente alta (YOUNG e GUENTHER, 2003).

...o prévio compromisso das empresas com a evidenciação tempestiva de informações contábeis de alta qualidade reduz o risco de os investidores incorrerem em perdas em transações com investidores mais bem informados atraindo, dessa forma, mais recursos para o mercado de capitais.” (BUSHMAN e SMITH, 2001, p.296)

2.2.4.6.1 A Resistência em Evidenciar

Segundo Hendriksen e Van Breda (1999, p. 517), de modo geral, as empresas relutam em aumentar o grau de divulgação de suas informações quando não há pressão da comunidade contábil ou dos órgãos reguladores. A tendência seria de as empresas evidenciarem apenas o mínimo necessário, ou seja, aquilo que está estabelecido pelas normas (evidenciação compulsória).

Segundo os autores, há diversas razões que levam as empresas a resistirem à abertura de suas informações. Dentre essas, destacam-se as seguintes:

- evitar proporcionar vantagens aos concorrentes;
- evitar proporcionar vantagens a sindicatos;
- dificuldade de compreensão pelos investidores;

- o relação custo *versus* benefício da evidenciação; e
- o falta de conhecimento das necessidades dos usuários.

Existem diversos estudos recentes que procuram identificar os determinantes da evidenciação espontânea de informações contábeis.

Eng e Mak (2003) demonstram, a partir de estudo realizado com 158 empresas de capital aberto de Singapura, que tanto a estrutura de poder, as características dos controladores, como a composição do *board*, influenciam os níveis de evidenciação voluntária. Os autores concluem que a baixa participação de dirigentes externos (profissionais) e a alta participação governamental na composição do capital estão relacionadas com os altos níveis de evidenciação; um maior número de dirigentes profissionais reduz os níveis da evidenciação corporativa; e grandes empresas e empresas com baixo endividamento possuem maiores níveis de evidenciação.

Considerando a tendência à proteção da informação, os órgãos de regulamentação e os órgãos de classe profissionais surgem como personagens importantes no processo de evidenciação de informações contábeis, criando padrões mínimos que garantam um adequado nível de informação aos usuários.

Bushman, Piotroski e Smith (2004) concluem, a partir de estudo empírico realizado com mais de 40 países, que a transparência das práticas de governança corporativa está primariamente relacionada ao regime legal/judicial do país. Maior transparência das práticas de governança corporativa é percebida em países que têm seu sistema jurídico originado no Direito Comum (*Common Law*) e nos quais o poder judiciário é mais eficiente.

Segundo os autores, a transparência financeira está mais ligada ao regime político. Os países que apresentam melhores níveis de transparência financeira são aqueles que possuem baixa participação do Estado em empresas e bancos, além de menores possibilidades de o Governo expropriar a saúde financeira das empresas.

A diversidade de interesses, caracterizada pelas diferenças nos níveis de evidenciação voluntária das empresas, sugere que a regulamentação é essencial para o estabelecimento de padrões mínimos de evidenciação, uma vez que estudos demonstram que os limites da evidenciação voluntária estão, fundamentalmente, mais associados aos interesses das empresas que às necessidades informacionais dos usuários.

2.3 Parte III – Pilar 3 – Disciplina de Mercado do Acordo da Basiléia

As instituições financeiras, apesar de conservadoras, ao gerir seus negócios, assumem diversos tipos de riscos: de imagem, crédito, mercado, liquidez e operacional e outros. Esta situação, associada às constantes inovações, potencializa o risco de perdas financeiras, o que pode levar a situações indesejadas como o desequilíbrio patrimonial, e, em extremos, até a “quebra” da instituição. Por exemplo, no Brasil, em 2004, o evento do Banco Santos, fez com que os órgãos reguladores e fiscalizadores de mercado de capitais e de previdência complementar intensificassem ações para obtenção de maior transparência nas negociações realizadas. A indústria financeira tem uma dinâmica especial que a distingue dos demais setores da economia: o risco sistêmico, pois a fragilidade do sistema bancário de um país pode ameaçar a estabilidade financeira tanto internamente quanto internacionalmente.

Atentos, os organismos internacionais como o *Bank of International Settlement* (BIS), entidade que reúne representantes de autoridades de supervisão bancária, têm recomendado às instituições financeiras tornar públicas informações que permitam compreender os riscos inerentes às suas funções.

No entendimento do *Basle Committee on Banking Supervision* (2003), a transparência, definida como *disclosure* pública de informação segura e tempestiva, representa o fator que

possibilita ao usuário avaliar a condição financeira, a performance nos negócios, o perfil de risco e as práticas de gerenciamento de risco.

O Novo Acordo de Capital de Basiléia, conhecido como Basiléia II, está estruturado na forma de três pilares inter-relacionados e complementares: Pilar 1 – requerimentos de Capital, Pilar 2 – Processos de Supervisão e Pilar 3 – Disciplina de Mercado.

O Pilar 3 visa fortalecer a disciplina de mercado, assegurando um elevado grau de transparência às instituições financeiras, de modo a permitir aos agentes de mercado, uma correta avaliação das estratégias do negócio, da situação econômico-financeira, da efetividade operacional e da administração de risco das instituições financeiras. O Comitê da Basiléia enfatiza a necessidade de se realizarem avaliações qualitativas, com o objetivo de verificar se um usuário da informação financeira consideraria tal informação, em determinadas circunstâncias, material ou não.

Os supervisores bancários podem obter das IF de diferentes formas o *disclosure* adequado. Podem, inclusive, exigir a inclusão de determinadas informações em relatórios ou demonstrações financeiras, e determinar a sua divulgação, dispondo para isto de diversos mecanismos que variam de país para país. Vão desde o diálogo com os administradores até a repreensão formal e/ou aplicação de penalidades pecuniárias. Dependem do poder legal do órgão de supervisão e da gravidade da deficiência do *disclosure*.

A administração das IF deve determinar a seu critério, a mídia e o local apropriado para a realização do *disclosure*, sendo estimulado que o fornecimento de todas as informações ocorra em único local, na medida do possível. No Brasil, as demonstrações financeiras semestrais e anuais devem ser publicadas em jornal de grande circulação na localidade em que esteja situada a sede da instituição. As publicações serão sempre feitas no mesmo jornal ou publicação especializada, devendo qualquer mudança ser precedida de aviso aos acionistas

no extrato da ata da Assembléia Geral Ordinária. As informações financeiras trimestrais (IFT) serão publicadas no sítio do Banco Central, na internet.

Não é requerido que as informações sejam auditadas por auditoria externa, a menos que isso seja exigido pelos reguladores responsáveis pelas normas e padrões contábeis, pelas comissões de valores mobiliários ou por outras autoridades. No Brasil, para garantir maior confiabilidade às informações prestadas, exige-se que as IFT sejam objeto de revisão especial por parte da auditoria independente, na forma estabelecida pelo Conselho Federal de Contabilidade.

As informações devem ser prestadas em base semestral, exceção para as informações qualitativas que fornecem um sumário geral sobre as políticas e objetivos da administração de risco; devem ser aplicados com bases anuais; outra exceção refere-se à divulgação do capital de nível 1 dos grandes bancos internacionais e de relevância, bem como a adequação de capital e seus componentes; deve ser com base trimestral; e finalmente a exceção relativa à exposição de risco e outras informações propensas a mudanças rápidas, que devem ser divulgadas em bases trimestrais.

Para buscar um equilíbrio entre a necessidade de um *disclosure* entre informação proprietária¹⁵ e informação confidencial¹⁶, o Basileia II prevê que a entidade não precisa divulgar os itens especificamente, mas devem apresentar informações mais genéricas sobre a matéria requerida, juntamente com a justificativa pela qual tais itens não podem ser divulgados.

Deve existir uma política formal de *disclosure*, aprovada pela diretoria, que defina que informações serão feitas e quais os controles internos sobre o processo de *disclosures*.

¹⁵ Informação proprietária é aquela que se compartilhada com a concorrência, pode prejudicar a competitividade da instituição.

¹⁶ Informações confidenciais são as informações sobre clientes, no âmbito de um contrato ou de um relacionamento com o mesmo.

Adicionalmente, as IF devem implementar um processo de avaliação da adequação desses *disclosures*, incluindo a validação e a frequência deles.

No Brasil, é de se registrar a pesquisa realizada por Carvalho e Goulart (2004), que teve por objetivo avaliar se as instituições financeiras bancárias brasileiras têm apresentado aderências às recomendações do BIS e às práticas de instituições internacionais relativamente à evidenciação na área de risco de mercado. Os resultados da pesquisa abrangendo período de 1997 a 2002 revelaram que houve avanço mas que ainda apresentavam-se insatisfatórios.

2.3.1 Auditoria Interna e Informações das IF

A auditoria interna como um ramo da Contabilidade também tem responsabilidades e usa as informações quantitativas e qualitativas disponibilizadas pelos gestores. Ela está inserida no processo de governança corporativa, sendo-lhe, ainda, imputadas responsabilidades adicionais pelo Novo Acordo da Basileia.

O *Institute of Internal Auditors* (IIA) define auditoria interna como uma função independente de avaliação objetiva e consultoria destinada a agregar valor e aprimorar as operações das organizações. A auditoria interna auxilia a organização a atingir os seus objetivos, utilizando uma abordagem sistemática e disciplinada para avaliar e melhorar a efetividade do gerenciamento de riscos, dos controles internos e dos processos de governança.

A norma 2130, do IIA, recomenda que a auditoria interna contribua para o processo de governança da organização, avaliando e colaborando para o aperfeiçoamento do processo por meio do qual:

- os valores e objetivos são estabelecidos e comunicados;
- os resultados são monitorados;
- a consistência dos saldos contábeis é assegurada; e

- o os ativos são protegidos.

Conforme Paula (2005), os itens objeto de avaliação pela auditoria interna são:

1. consistência dos dados empresariais divulgados;
2. existência e observância a uma “Política” (diretriz/orientação/norma) de comunicação que defina:
 - a. quem pode divulgar informações na internet e intranet;
 - b. quem harmoniza tais informações de forma a evitar redundâncias, discrepâncias ou a divulgação inconveniente;
 - c. indicador de eficácia desse controle;
 - d. o risco inerente ao processo, ou seja:
 - i. a possibilidade de que as informações divulgadas não sejam tempestivas;
 - ii. a possibilidade de acesso indevido à informações críticas;
 - e. as medidas adotadas para evitar o acesso indevido ou o mal uso de informações;
3. existência de uma política de comunicação interna e externa efetiva;
4. possibilidade de acesso e de veiculação indevidos às informações;
5. observância aos parâmetros legais, técnicos ou que tenham sido objeto de acordo;
6. coerência das ações com os objetivos declarados;
7. resultados obtidos.

Segundo Almeida (2005, p. 87), “o auditor deve verificar as bases utilizadas pela empresas quando aplica o princípio da continuidade, que, em última instância, representa a avaliação das circunstâncias que no futuro podem interromper a atividade normal da empresa”. Para o mesmo autor, (2005, p. 88)

a responsabilidade do auditor para com a sociedade em geral e para com os acionistas em particular impõe, numa sociedade democrática, em face do conflito de interesses, das conseqüências econômicas das decisões, e da complexidade e do afastamento dos utilizadores da informação financeira da gestão da empresa, a denúncia das atividades fraudulentas e dos atos ilegais cometidos pelas empresas.

2.4 Parte IV – Mercado de Capitais e Desenvolvimento dos Países

Um dos primeiros estudos sobre os efeitos econômicos da divulgação de informações contábeis surgiu no final da década de 60 com o trabalho pioneiro de Ball e Brown (1968), que avaliava os efeitos da divulgação de informações contábeis sobre o mercado de capitais (IUDÍCIBUS e LOPES, 2004). Desde então, diversos trabalhos foram desenvolvidos abordando os efeitos de diferentes formas de evidenciação sobre a economia de um modo geral.

Barrett (1977 apud HENDRIKSEN e VAN BREDA, 1999, p. 517) concluiu que existe “uma relação entre o grau e a qualidade de divulgação financeira e o grau de eficiência dos mercados nacionais de ações”, denotando que à medida que as empresas passam a depender mais de capital estrangeiro, tendem a divulgar apropriadamente aos mercados financeiros nos quais pretendem captar recursos.

Greenstein e Sami (1994) relatam estudo empírico que revela que a evidenciação de informações por segmento, determinada pela SEC nos EUA na década de 70, proporcionou a redução do *spread* exigido pelo mercado e aumentou a liquidez dos títulos negociados. Segundo o estudo, quanto maior o número de segmentos divulgados, menor o *spread* exigido pelo mercado, demonstrando que o aumento da evidenciação proporcionou redução das incertezas e da assimetria de informações entre os investidores, minimizando, conseqüentemente, os *spreads* exigidos.

Lang e Lundholm (1996) analisaram a relação entre as práticas de evidenciação das empresas, o número de analistas que as acompanham e a precisão das projeções de resultado

efetuadas pelos analistas, no período de 1985 a 1989. Os autores concluíram que as empresas que adotam uma política de maior evidenciação apresentam maior acompanhamento por parte dos analistas, maior acurácia nas previsões de lucros realizadas por estes, menor dispersão entre as previsões realizadas e menor volatilidade nas revisões das projeções de lucros, fatos que, em última instância, devem reduzir o custo de capital.

Bryan (1997) analisa os efeitos da divulgação de informações dos relatórios MD&A – *Management Discussion and Analysis*, a partir de sete tipos de informações de evidenciação compulsória. Uma das conclusões do autor é de que determinados itens de evidenciação do MD&A estão significativamente associados com o retorno futuro das ações, demonstrando os efeitos causados pela evidenciação no mercado.

Healy e Palepu (2001) demonstram a importância da evidenciação e das informações contábeis para a direção comunicar o desempenho e a governança corporativa da empresa e fornecem uma estrutura de análise da influência da evidenciação no ajustamento do mercado acionário. Dentre os pontos levantados pelos autores, destacam-se três efeitos da evidenciação considerados benéficos para as empresas: melhoria na liquidez das ações no mercado; redução do custo de capital; e aumento do acompanhamento da empresa pelos analistas financeiros.

Uma das conclusões que Botosan e Plumlee (2002) chegaram é de que as empresas que apresentam maiores níveis de evidenciação nos relatórios anuais apresentam custo de capital 0,7 ponto percentual mais baixo do que aquelas que evidenciam apenas o mínimo exigido.

Utilizando amostra de 22 países, Hope (2003) demonstra existência de relação positiva direta entre o nível de evidenciação, a coerção na aplicabilidade dos padrões contábeis (*enforcement accounting standards*) e a precisão das previsões de lucros das empresas, efetuadas por analistas financeiros. O autor conclui que a coerção incentiva os

gerentes a seguirem as regras contábeis e que isso, por sua vez, reduz as incertezas dos analistas. De acordo com o estudo, a coerção é mais importante em mercados nos quais existem várias alternativas para aplicação das regras contábeis, enquanto que a evidenciação mostra-se essencial quando há baixo acompanhamento das empresas pelos analistas de mercado.

Young e Guenther (2003) demonstram empiricamente a existência de relação positiva entre o grau de relevância das informações contábeis e a mobilidade de capitais internacionais, a partir de estudo realizado com grupo de 23 países no período de 1990 a 1998. O grau de relevância das informações contábeis evidenciadas, bem como a existência de influência da Contabilidade Fiscal sobre a Contabilidade Financeira, nos países analisados, foram levantados e confrontados com fator de mobilidade de capitais internacionais. Os autores verificaram que em países nos quais a Contabilidade produz informações mais relevantes há propensão à ocorrência de maiores níveis de mobilidade de capitais internacionais. Comportamento semelhante é observado em países nos quais a Contabilidade Financeira não sofre a influência da Contabilidade Fiscal.

A demanda por relatórios financeiros e *disclosure*, no âmbito dos mercados de capitais, de acordo com Healy e Palepu (2001), surge da assimetria das informações e dos conflitos de agência entre administradores e investidores. Estudos recentes demonstram a existência de relação entre a evidenciação de informações contábeis e efeitos econômicos. De acordo com os estudos, esses efeitos ocorrem em razão de a contabilidade exercer o papel de redutora da assimetria de informações entre investidores, analistas de mercado, acionistas minoritários, dentre outros.

Utilizando uma amostra de 30 empresas brasileiras e 40 ações negociadas no mercado, De Medeiros e Quinteiro (2005) analisam a influência da evidenciação na volatilidade das ações e “o resultado da pesquisa sugere que maiores níveis de evidenciação implicam em

redução da percepção de risco pelo mercado, melhorando a relação risco *versus* retorno dos papéis negociados”.

Especificamente quanto a Instituições Financeiras, Baumann e Nier (2004) realizaram estudo empírico denominado *Disclosure, Volatility, and Transparency: An Empirical Investigation into the Value of Bank Disclosure*. Utilizando uma amostra de 31 países, os autores concluíram que os bancos que disponibilizam mais informações sobre itens considerados fundamentais apresentam pequena medida de volatilidade de ações comparados aos bancos com menos disponibilização de informações. Seus achados sugerem que *disclosure* de informação é útil para investidores, bancos e supervisores bancários. Para os investidores porque a menor volatilidade é entendida como menor risco no retorno de seus investimentos; para os bancos, pode resultar em baixo custo de capital e incremento da efetividade dos negócios; e, para os supervisores, pode reduzir a probabilidade de mau desempenho e conseqüentemente do risco do banco.

3 METODOLOGIA

Nesta seção é descrito o proceder metodológico, para avaliar se as medidas qualitativas e quantitativas empregadas nesta pesquisa influenciam a volatilidade nas ações de instituições financeiras da América Latina.

Para González Rio (1997, p. 27), há duas maneiras de se conhecer a sociedade: de maneira científica e de forma especulativa. A forma especulativa, considerada de conhecimento vulgar, é o modo comum, corrente e espontâneo do conhecer, que se adquire no trato direto entre os homens e as coisas. É o saber que se adquire sem se aplicar um método científico e se caracteriza por ser superficial, sensitivo, subjetivo, não sistemático e acrítico. Outra forma de conhecer a realidade é mediante o conhecimento científico, com o uso de técnicas de investigação, conhecimento este que tem como referência usual experiências realizadas com a utilização de dados.

Salomon, (1990, p. 152), entretanto, adverte que “a metodologia é uma condição necessária, mas não suficiente para a realização científica, pois a simples aplicação de método científico por si só não produz conhecimento”.

O tipo de pesquisa é de natureza quantitativa pois se caracteriza pelo emprego de instrumentos estatísticos, tanto na coleta quanto no tratamento de dados. Marconi e Lakatos (2003, p.108 apud BEUREN et al. 2004, p. 93) consideram que “o método estatístico significa redução de fenômenos sociológicos, econômicos, políticos, etc. a termos quantitativos e manipulação estatística, permitindo comprovar as relações dos fenômenos entre si e obter generalizações sobre sua natureza, ocorrência ou significado”.

3.1 Modelos, Tratamento Estatístico e Análise de Dados

Neste capítulo, o trabalho foi dividido em três partes inter-relacionadas: A primeira investiga a teoria de métodos estatísticos e econométricos; a segunda apresenta as variáveis dependente e independentes, qualitativas e quantitativas que serão usadas na pesquisa; e a terceira parte são apresentado os modelos e a seleção amostral.

3.1.1. Parte I – Métodos Estatísticos e Econométricos

Nesta pesquisa, além da estatística descritiva, serão usadas técnicas de regressão linear múltipla com procedimento de mínimos quadrados e análise de dados em seccionais, para a avaliação do relacionamento entre as diversas variáveis comentadas e detalhadas a seguir.

3.1.1.1 Regressão Linear

De acordo com Hill, Griffiths e Judge (2003, p. 76), a análise de regressão linear simples é utilizada para avaliar o relacionamento entre duas variáveis, sendo uma variável dependente (y) ou explicada e uma variável independente (x) ou explanatória. Já a análise de regressão linear múltipla é utilizada quando se deseja avaliar o relacionamento entre uma variável dependente (y) e duas ou mais variáveis independentes (x_i , $i = 1, 2, \dots, n$) ou explanatórias, situação que será trabalhada nesta pesquisa conforme modelo previsto por Baumann e Nier (2004) (vide item 3.2).

Para Iudicibus (2004), a técnica de análise de regressão, em todas as suas variantes e modalidades, apresenta-se como a maior potencialidade na formulação de modelos preditivos de comportamento de custos, receitas, despesas e resultados.

O modelo de regressão linear múltipla se diferencia do modelo de regressão linear simples apenas pela existência de duas ou mais variáveis independentes ($x_i, i = 1, 2, \dots, n$) na sua especificação, sendo representado pela seguinte equação:

$$y_t = \alpha + \beta_1 x_{1t} + \beta_2 x_{2t} + \dots + \beta_n x_{nt} + u_t$$

onde:

α = intercepto;

y_t = variável dependente (explicada) no momento t ;

x_{it} = i -ésima variável independente (explanatória) no momento t , $i=1, \dots, n$; e

u_t = termo de erro.

De acordo com Brooks (2002, p. 4) há três tipos de dados que podem ser empregados numa análise quantitativa financeira para se realizar pesquisa pelo método dos mínimos quadrados ordinários. Dados dispostos em série temporais (*time series data*), quando dizem respeito ao comportamento de uma variável ao longo do tempo, dados seccionais (*cross-sectional data*), quando analisam o comportamento de dados coletados sobre unidades de amostra em um determinado ponto no tempo e, por último, dados em painel (*panel data*), quando verificam o comportamento dos dados de unidades individuais (*cross-sectional data*) ao longo do tempo (*time series data*).

Neste trabalho, a série de dados utilizada foi seccional, ao se utilizar variáveis qualitativas tendo como referencial, dados pontuais de classificação das instituições financeiras latino-americanas, obtidos no ano de 2005, e as variáveis quantitativas cujos indicadores foram obtidos numa série temporal entre 2003 e 2005.

3.1.1.2 Testes de Significância e de Robustez

Conforme Brooks (2002, p. 56), existem cinco premissas para que o modelo de regressão linear seja considerado Melhor Estimador Linear Não Enviesado (MELNE) ou *Best Linear Unbiased Estimators* (BLUE), para que os resultados produzidos sejam considerados estatisticamente válidos, a saber:

$E(u_t) = 0 \rightarrow$ o valor médio dos erros é igual a zero;

$\text{var}(u_t) = \sigma^2 < \infty \rightarrow$ a variância dos erros é constante (premissa da homoscedasticidade) e finita;

$\text{cov}(u_i, u_j) = 0 \rightarrow$ a covariância entre os erros é igual a zero (premissa de inexistência de autocorrelação);

$\text{cov}(u_t, x_{it}) = 0 \rightarrow$ as variáveis independentes (x_i) são não aleatórias e, assim, não estão correlacionadas com o termo de erro (u).

$u_t \sim N(0, \sigma^2) \rightarrow$ os erros são normalmente distribuídos (premissa de normalidade).

Para a confirmação do atendimento das premissas são realizados, para as regressões em corte transversal, testes para verificação da existência de autocorrelação, de heteroscedasticidade e de normalidade.

Para a identificação de existência de autocorrelação, heteroscedasticidade e normalidade nas regressões são realizados os testes de autocorrelação de Durbin-Watson, de heteroscedasticidade de White e de normalidade de Jarque-Bera, respectivamente (Brooks, 2002).

O teste de heteroscedasticidade de White tem como hipótese nula a heteroscedasticidade nos resíduos das regressões, enquanto que o teste de normalidade de Jarque-Bera tem como hipótese nula de normalidade dos resíduos. Em ambos os testes, adotou-se o nível de significância de 5% como parâmetro.

Por fim, a significância dos coeficientes individualmente apurados, bem como do conjunto de variáveis que compõe as regressões são avaliadas por meio da análise das estatísticas t de *Student* e F.

3.2 Parte II – Modelo e Métodos Estatísticos e Econométricos do Estudo

Para responder ao objetivo principal deste trabalho, e examinar a questão de como um maior padrão corporativo (neste estudo são consideradas as ações adotadas pelos gestores que envolvem ética, governança corporativa, responsabilidade social, sustentabilidade e transparência,) está associado à volatilidade das ações foi estimado o seguinte modelo matemático, baseado em Baumann e Nier (2004):

$$SD_i = f(LIST_i, Z_i) \quad \forall i \in I,$$

onde SD_i , é o nível de risco das ações, avaliado pelo grau de volatilidade dos seus retornos, $LIST_i$, é a média aritmética de 5 medidas qualitativas – ética, transparência, governança corporativa, sustentabilidade e responsabilidade social, e Z_i é um vetor de variáveis quantitativas de controle explicativas no item 3.2.3, i é a amostra e I é a população. O modelo de Baumann e Nier (2004), avalia somente uma variável qualitativa, denomina DISC, a qual refere-se ao grau de *disclosure* das instituições financeiras mundiais.

Definido o modelo econométrico, são apresentados a seguir os métodos utilizados para chegar às equações finais para responderem os objetivos da pesquisa.

3.2.1 Variável Dependente

A variável dependente, abreviada neste estudo como SD, representa o nível de risco da principal ação negociada de cada instituição financeira pesquisada na respectiva Bolsa de Valores, do país sede de cada instituição.

O nível de risco das ações foi avaliado pelo grau de volatilidade dos seus retornos, obtido por meio da base de dados da Economática®. A medida estatística usada para verificação da volatilidade dos retornos das ações foi o desvio padrão. Desta forma foi avaliada a variabilidade, ou grau de dispersão, dos possíveis retornos representando desta maneira uma medida de risco.

Assim,

$$\sigma_i = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (R_i - \bar{R})^2}{n-1}}$$

onde σ_i é o desvio padrão dos retornos das ações (volatilidade), $R_{i,t} = \log (P_{i,t}/P_{i,t-1})$, \bar{R} é o retorno médio, $P_{i,t}$ é o preço de fechamento semanal da i -ésima ação, \log é o operador de logaritmo neperiano e n é o número de observações.

Para se calcular, a volatilidade das ações das aludidas instituições financeiras, inicialmente, procedeu-se à coleta de preços de fechamento semanal das ações dos 24 bancos latino-americanos listados na tabela 2 referente à pesquisa realizada pela agência de *rating Management & Excellence (M&E)*¹⁷, em agosto de 2005, os dados complementares constam no Anexo D, e posteriormente divulgada no periódico *Latin Finance*¹⁸, Miami (USA).

¹⁷ A agência de *rating Management & Excellence*, está localizada em Madri, Espanha, e tem suas pesquisas voltadas para a área de ações de gestão envolvendo os padrões corporativos de grandes companhias petrolíferas mundiais e para as instituições financeiras localizadas na América Latina.

¹⁸ A revista *Latin Finance* tem seus estudos voltados para a avaliação de grandes corporações na área financeira.

TABELA 2 – CLASSIFICAÇÃO DOS 24 MAIORES BANCOS DA AMÉRICA LATINA

Rank	Banco	País	Nacionalidade	Score
1	Itaú	Brasil	Brasil	85.40
	Santander Chile	Chile	Espanha	85.40
3	BBVA Continental	Peru	Espanha	74.60
4	BBVA Bancormex	Mexico	Espanha	69.40
5	Santander Serfin	Mexico	Espanha	66.60
6	De Chile	Chile	Chile	64.20
7	Unibanco	Brasil	Brasil	58.60
8	BBVA Ganadero	Colombia	Espanha	57.00
9	Santander Banespa	Brasil	Espanha	56.20
10	Bradesco	Brasil	Brasil	54.80
11	BBVA Francês	Argentina	Espanha	53.40
12	Do Brasil	Brasil	Brasil	51.20
13	Rio Santander	Argentina	Espanha	50.80
14	HSBC	Mexico	Reino Unido	49.40
15	Banamex	Mexico	USA	49.00
16	ABN AMRO Bank	Brasil	Holanda	48.00
17	Bancolombia	Colômbia	Colômbia	44.80
18	De Bogota	Colômbia	Colômbia	43.60
19	De Crédito del Peru	Peru	Peru	41.00
20	Banorte	Mexico	Mexico	37.80
21	Galicia	Argentina	Argentina	36.00
22	Del Estado de Chile	Chile	Chile	28.00
23	Hipotecario	Argentina	Argentina	21.00
24	De la Nación Argentina	Argentina	Argentina	8.80

Fonte: Adaptado de Latin Finance

Ao se extrair o fechamento semanal referente à cotação das ações das 24 instituições financeiras, detalhes apresentados no Apêndice A, verificou-se a não existência de cotações ou dados insuficientes, na Economática®, para 5 Bancos: Santander Banespa (BRA), ABN AMRO Real (BRA), Del Estado de Chile (CHI), HSBC México (MEX) e De La Nacion Argentina (ARG). Os bancos BBVA Bancomer (MEX), Banamex (MEX) e De Bogotá (COL), apresentaram dados contábeis incompletos ou insuficientes para análise na Economática®.

As ações analisadas de cada Instituição Financeira estão apresentadas na tabela 3.

TABELA 3 – AÇÕES PESQUISADAS

Instituição Financeira	Ação Pesquisada	Índice	Bolsa de Valores	Cidade de Localização da Bolsa de Valores	País
Banco Bilbao Vizcaya Argentina	fran72	Merval	Argentina Merval index	Buenos Aires	Argentina
Banco Santander Central - Hisp	brio72	Merval	Argentina Merval index	Buenos Aires	Argentina
Grupo Financeiro Galicia	gali72	Merval	Argentina Merval index	Buenos Aires	Argentina
Banco Hipotecário S.A.	bhip72	Merval	Argentina Merval index	Buenos Aires	Argentina
Banco Itaú Holding Financeiro S.A.	itau 3	IBOV	Bovespa	São Paulo	Brasil
União de Bancos Brasileiros S.A.	ubbr4	IBOV	Bovespa	São Paulo	Brasil
Banco Bradesco S. A.	bbdc3	IBOV	Bovespa	São Paulo	Brasil
Banco do Brasil S.A.	bbas3	IBOV	Bovespa	São Paulo	Brasil
Banco Santander	bsantander	IPSA	Chile Stock MKT Select	Santiago	Chile
Banco de Chile	chile	IPSA	Chile Stock MKT Select	Santiago	Chile
BBVA Colombia S. A.	ganadero	IGBC	IGBC General Index	Medellin	Colômbia
Bancolombia	PFBColomb	IGBC	IGBC General Index	Medellin	Colômbia
Banco Continental	continental	ISBVL	Peru Lima Selective INDEX	Lima	Peru
Banco De Credito del Peru	creditc1	ISBVL	Peru Lima Selective INDEX	Lima	Peru
Grupo Fin Santandep Serfin-B	sanmexb	Mexbol	Mexico Bolsa Index	México	México
Grupo Financiero Banorte	gfnorteo	Mexbol	Mexico Bolsa Index	México	México

Fonte: Elaboração Própria

Foram extraídos os retornos semanais da Economática®, apurados entre 27 de dezembro de 2002 a 30 de dezembro de 2005, perfazendo no total 274 semanas de análise, calculado o retorno médio de cada semana e posteriormente o desvio padrão do retorno total para cada uma das 16 instituições financeiras da amostra. No apêndice B estão relatados os dados de todas as semanas.

3.2.2 Variável Independente Qualitativa - Medindo os Padrões Corporativos

Para conduzir a pesquisa, houve necessidade de utilizar variáveis qualitativas de difícil mensuração. No entanto, estão associados diretamente à imagem que as instituições financeiras passam aos usuários de suas informações, pois a qualidade da informação prestada servirá de suporte para as decisões de investimento a serem tomadas. As empresas publicam suas informações financeiras trimestrais, semestrais e anuais, mas também se comunicam com os interessados em seus dados usando outras formas de informações, tais como comunicados, *briefing*, etc. Por sua vez, as agências de *rating* têm acesso a informações e efetuam análises, normalmente associadas a dados quantitativos.

As variáveis independentes qualitativas, usadas neste estudo, medem os padrões corporativos, Ética, Governança Corporativa, Responsabilidade Social, Sustentabilidade e Transparência, os quais podem sensibilizar a avaliação da imagem das corporações. A forma como as instituições financeiras são percebidas pelo mercado afeta diretamente a sua imagem tendo como consequência reflexos no valor das ações dessas organizações negociadas nas Bolsas de Valores.

Como já mencionado, as variáveis qualitativas utilizadas foram desenvolvidas pela agência de *rating* M&E, em 2005, que avaliou os padrões corporativos de 24 bancos latino-americanos. A tabela 4 apresenta o índice geral (média das 5 áreas) e sub-índices de cada área.

Os procedimentos adotados pela M&E são descritos no artigo *Being Good is Good for Business - The first-ever ethics and transparency survey of Latin America's biggest banks produced some surprising results, LatinFinance* (Anexo E) disponível em www.Latinfinance.com:

Para efetuar a pesquisa a agência M&E, preparou uma pesquisa detalhada com mais de 160 perguntas cobrindo cinco grandes áreas: Ética, Responsabilidade Social, Sustentabilidade, Governança Corporativa e Transparência. Foram selecionados os maiores bancos da América Latina em seis países, tanto de bandeira doméstica quanto estrangeira. Decidiu-se não incluir na pesquisa os bancos da Venezuela, pelos conflitos existentes no ambiente empresarial e também na política dada às instituições financeiras.

M&E recebeu 15 pesquisas completas, o que representou uma taxa de resposta de 63%. Além de analisar as respostas dos bancos, M&E investigou e confirmou as dos bancos, comparando documentos e dados disponibilizados publicamente. Dados que não foram confirmados externamente não foram incluídos na avaliação. Os bancos que não responderam o questionário também foram incluídos na pesquisa. Os analistas da M&E pesquisaram suas políticas e diretrizes usando dados públicos, relatórios e *websites* dos bancos.

M&E conceituou os bancos conforme a sua pesquisa e não de acordo com o julgamento deles, A posição final dos bancos derivou da soma dos cinco sub-índices que tinham peso igual e foi calculada a média para uma contagem máxima de 100 (Tradução livre)

TABELA 4 – ÍNDICES DOS PADRÕES CORPORATIVOS

Rank Geral	Bank	País	Nac	Score Geral LIST	Score dos Subíndices				
					Ética	Gov. Corpor.	Respons. Social	Sustentabi lidade	Transpa- rência
1	Itaú	Brasil	Brasil	85.40	100	69	78	90	90
	Santander Chile	Chile	Spain	85.40	96	73	84	86	88
3	BBVA Continental	Peru	Spain	74.60	96	50	84	83	60
4	BBVA Bancormex	Mexico	Spain	69.40	92	54	62	74	65
5	Santander Serfin	Mexico	Spain	66.60	88	58	53	71	63
6	De Chile	Chile	Chile	64.20	84	50	70	62	55
7	Unibanco	Brasil	Brasil	58.60	68	58	57	55	55
8	BBVA Ganadero	Colombia	Spain	57.00	80	42	70	55	38
9	Santander Banespa	Brasil	Spain	56.20	84	31	68	50	48
10	Bradesco	Brasil	Brasil	54.80	48	54	62	45	65
11	BBVA Francês	Argentina	Spain	53.40	88	23	54	57	45
12	Do Brasil	Brasil	Brasil	51.20	40	31	68	57	60
13	Rio Santander	Argentina	Spain	50.80	92	15	62	40	45
14	HSBC	Mexico	UK	49.40	88	15	49	45	50
15	Banamex	Mexico	US	49.00	96	27	51	33	38
16	ABN AMRO Bank	Brasil	Netherlands	48.00	72	23	57	43	45
17	Bancolombia	Colômbia	Colômbia	44.80	64	58	19	40	43
18	De Bogota	Colômbia	Colômbia	43.60	68	27	41	52	30
19	De Crédito del Peru	Peru	Peru	41.00	24	42	59	45	35
20	Banorte	Mexico	Mexico	37.80	48	38	30	38	35
21	Galicia	Argentina	Argentina	36.00	44	38	46	29	23
22	Del Estado de Chile	Chile	Chile	28.00	20	4	43	48	25
23	Hipotecario	Argentina	Argentina	21.00	20	8	35	12	30
24	De la Nación Argentina	Argentina	Argentina	8.80	8	4	24	5	3

Fonte: Elaboração Própria

Os analistas da agência de *rating* avaliam observações quanto a cada um dos tópicos em estudo: Ética, Governança Corporativa, Responsabilidade Social, Sustentabilidade e Transparência. São considerados dentro de cada área os seguintes fatores:

1. Ética – Envolve a forma como uma companhia implementa diretrizes éticas comuns. Inclui áreas como códigos de éticas e comportamentais, escândalos e conflitos de interesse,
2. Governança Corporativa – Abrange a forma como uma companhia é dirigida, inclusive áreas como aderência às leis e regulamentos, aos padrões internacionais, visão sobre a diretoria, diretores e comitês;
3. Responsabilidade Social – Abrange programas da "cidadania", programas para empregados, comunidades, jogos esportivos, crianças e meio ambiente,
4. Sustentabilidade – Abrange programas implementados por uma companhia para assegurar seu sucesso econômico a longo prazo. Inclui áreas como mecanismos de controle de qualidade, planejamento de crises, atendimento ao

cliente, satisfação dos funcionários, desempenho financeiro, implementação de padrões internacionais (ex: Basiléia II).

5. Transparência – Envolve as políticas de publicação de uma companhia e registros de dados financeiros, benefícios de empregados, códigos de conduta, estratégias, relação com investidores e programas de ajuda à comunidade.

Para cada tópico é emitido um conceito (subíndice), sendo que o índice LIST é a média aritmética das cinco áreas estudadas.

No quadro 1, é apresentado nome original aos índices pela agência de *rating* M&E e nome adotado neste estudo.

Quadro 1 - Nome das Variáveis Qualitativas no Estudo

Nome original do indicador	Nome no estudo
List	LIST
Ethics	ÉTICA
Corporate Social Responsibility	RS
Sustainability	SUS
Corporate Governance	GOV
Transparency	TRANS

3.2.3 Variáveis de Controle - Medindo Dados Contábeis

O objetivo da inclusão das variáveis de controle é garantir que os resultados obtidos nas regressões são realmente atribuíveis aos padrões corporativos (LIST, Ética, Governança Corporativa, Responsabilidade Social, Sustentabilidade e Transparência) e não a outras variáveis quantitativas que não estivessem incluídas nas regressões.

Conforme já anunciado, esta pesquisa teve como base trabalho efetuado por Baumann e Nier (2004). No estudo original, as variáveis quantitativas de controle empregadas pelos autores foram: “*Log Size*”, “*Dividend Ratio*”, “*Cost-to-Income Ratio*”, “*Loan Ratio Leverage Ratio*”, “*Beta*”, “*Loan Growth*” e “*Return on Assets*”.

Para construir esses indicadores, foram extraídos dados contábeis fornecidos pela Economática®, nos demonstrativos financeiros trimestrais, balanço patrimonial e

demonstrativo de resultados, referente ao período de janeiro de 2003 a dezembro de 2005, perfazendo 12 períodos.

Assaf Neto¹⁹, (1999, p. 271) considera que “um banco, atua operacionalmente com base em duas grandes decisões financeiras: ativo – decisões de investimento (aplicações) – e passivo – decisões de financiamento (captações)”. Para ele, também, (1999, p. 277) “a análise do risco de uma instituição financeira envolve necessariamente a determinação apresentada de indicadores dos relatórios contábeis, a maioria deles baseada na relação entre patrimônio líquido e os depósitos, empréstimos e ativo total” e também, (2003, p. 158), que “o lucro líquido é apurado como consequência das decisões de investimento e financiamento”.

Os indicadores utilizados nesta pesquisa consideram os itens de Empréstimo, Ativo, Patrimônio Líquido e Lucro Líquido. As contas patrimoniais, com exceção do item LOGAT, conforme explicado no tópico 1 adiante, que trata do tamanho do Ativo, foram corrigidas pela inflação do período, para criação de indicadores relativos às variáveis em questão. estudadas considerando a média entre os trimestres para evitar distorções geradas pela utilização de saldo final.

A seguir é demonstrado o tratamento dado para se obter os dados referentes às variáveis quantitativas. Índices Básicos de Rentabilidade comparativamente às empresas não financeiras, os bancos apresentam caracteristicamente um retorno sobre o investimento baixo.

1. LOGAT - A medida denominada “*Log Size*”, no artigo original em nossa pesquisa está denominado como LOGAT. Representa o tamanho do ativo e para se efetuar o estudo o total item Ativo registrado nos Demonstrativos Financeiros das instituições financeiras foi ajustado pelo dólar americano. Isto foi necessário em virtude do estudo contemplar 6 países da América Latina (Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, Peru e México), e por não ser tratar de

¹⁹ O autor no capítulo 17, trata especificamente de “Indicadores e Critérios de Análise de Bancos”, p. 270 a 289.

relação entre contas patrimoniais, por isso a necessidade de se ter uniformidade na moeda para criação do indicador representativo desta variável. Após a conversão em dólar norte-americano foi calculado o logaritmo natural (LN) de cada dado trimestral. No final foi efetuada a soma de todos os trimestres e calculada a média aritmética dos 12 trimestres.

2. LOAN - A medida denominada “*Loan Ratio*”, no artigo original, também está sendo denominada como LOAN neste trabalho. É um indicador de análise de capital que representa a relação entre o valor total dos empréstimos (curto prazo e longo prazo) e o ativo. Os dados contábeis estudados do estudo foram buscados na Economática® e extraídos do Balanço Patrimonial da cada IF e ajustados pela inflação do período.
3. LOAN GROWTH – A medida denominada “*Loan growth*”, no artigo original, está sendo denominada como variável LOAN_G. Representa a taxa de crescimento dos empréstimos (curto prazo e longo prazo). Os dados contábeis do estudados foram buscados na Economática® e extraídos do Balanço Patrimonial de cada IF e foram ajustados pela inflação do período, e, sempre considerada a média de cada trimestre para se efetuar os cálculos com vistas a diminuir os efeitos de utilização de saldos finais de dados patrimoniais.
4. ROA - A medida denominada “*Return on assets*”, no artigo original, está sendo chamada de ROA. Foi calculado adotando os mesmos procedimentos do mercado bancário pela relação Lucro Líquido/Ativo e representa o retorno sobre o investimento total e, conforme Assaf Neto (1999, p. 278), é considerada um índice básico de rentabilidade das instituições financeiras. As contas patrimoniais tiveram os dados extraídos do Balanço Patrimonial da cada IF, sendo ajustados pela inflação do período. Foi considerada a média

trimestral obtida pela média aritmética entre a soma do saldo final do trimestre anterior e o saldo final do trimestre analisado.

5. LEVER - A medida denominada “*Leverage Ratio*”, no artigo original, foi denominada LEVER. Conforme Assaf Neto (1999, p. 276), é um indicador de análise do capital dos bancos e representa a relação entre Patrimônio Líquido e Ativo. Os dados contábeis estudados foram retirados do Balanço Patrimonial da cada IF, e foram ajustados pela inflação do período e considerada a média entre os trimestres, tanto do Ativo quanto do Patrimônio Líquido.

3.2.3.1 BETA

O beta, também é uma variável quantitativa explanatória, mas merece considerações para esclarecimento da sua importância no mercado acionário. Neste estudo está sendo adotado como referência o beta ajustado (vide item 3.2.3.1.1), e foi pesquisado na agência Bloomberg²⁰.

O *Capital Asset Pricing Model* – CAPM, segundo Assaf Neto (2003, p. 247), é derivado da Teoria dos *Portifólios* de Markowitz; busca uma resposta de como devem ser relacionados e mensurados os componentes básicos de uma avaliação de ativos: risco e retorno. O coeficiente Beta, indica o incremento necessário no retorno de um ativo, de forma a remunerar adequadamente seu risco sistemático.

O coeficiente Beta no contexto do CAPM, conforme Assaf Neto, (2003, p.257), é apresentado na seguinte fórmula estatística:

$$\beta = \frac{COV_{R_J, R_M}}{VAR_{R_M}}$$

²⁰ O artigo original, também utilizou Beta da agência Blomber.

Onde:

COV = Covariância

VAR = Variância

RJ = Retorno Proporcionado

RM = Retorno do Mercado

Quando o Beta de um ativo for exatamente igual a 1,0, diz-se que a ação se movimenta na mesma direção da carteira de mercado em termos de retorno esperado, ou seja o risco da ação é igual ao risco sistemático do mercado todo.

Uma ação com Beta maior que 1,0 retrata um risco sistemático mais alto que o da carteira de mercado, já quando o beta é inferior a 1,0, inversamente tem-se um ativo com risco sistemático menor que o da carteira de mercado,

O Beta utilizado neste estudo foi buscado na agência de avaliação de riscos Bloomberg. A pesquisa foi realizada no dia 07 de junho de 2006 e abrange o período semanal de 6 de novembro de 2004 a 6 de fevereiro de 2006. Em função desta situação utilizou-se como critério o Beta Ajustado. A pesquisa efetuada está demonstrada no Anexo F.

As medidas “*Dividend Ratio*” e “*Cost-to-Income Ratio*” foram deixadas de verificar em virtude da dificuldade de uniformidade de avaliação pelos diferentes demonstrativos contábeis entre os países em questão.

3.2.3.1.1 Beta Ajustado

O Beta pode ser estimado por meio de uma regressão do retorno do ativo sobre o retorno da carteira de mercado, sendo interpretado como o coeficiente angular desta regressão. Os valores de betas obtidos pela regressão linear são estimativas consideradas verdadeiras, existentes para determinada ação. No entanto estimativas estão sujeitas a erros.

Assim, esta estimativa pode não corresponder ao beta verdadeiro existente no período. Apesar dos possíveis erros na mensuração do Beta verdadeiro e das possíveis mudanças do beta ao longo do tempo, a maneira mais objetiva para prever Betas para períodos futuros consiste na observação de séries históricas, conforme Elton e Gruber, (1991 apud RODRIGUES, SANTOS e NUNO, 2002, p. 7).

Para aumentar a exatidão da previsão foram desenvolvidas metodologias de previsão extraídas da série histórica.

Blume (1975 apud RODRIGUES, SANTOS e NUNO, 2002, p. 7), procurou modificar os betas históricos para capturar essas tendências. Calculou os betas para todas as ações num período de 1948 a 1954, e comparou com os betas do período 1955 a 1961 para as mesmas ações. Além de criar a relação:

$$\beta_{posterior} = 0,343 + 0,677 * \beta_{anterior},$$

observou que o beta verdadeiro, no período de previsão, tenderia a ser mais próximo do beta médio das ações do que o estimado com base na série histórica.

Porém, seria melhor que o ajuste não fosse o mesmo para todas as ações, ajustando-se o beta por uma média ponderada entre o beta estimado e o médio, onde os pesos dependeriam da incerteza em relação ao beta estimado pela regressão (erro padrão amostral).

Vasicek (1973 apud RODRIGUES, SANTOS e NUNO, 2002, p. 7) sugeriu que, quanto maior o erro amostral, maiores seriam as chances de se obterem as maiores diferenças a partir do beta médio, fazendo o seguinte ajuste através da equação:

$$\beta_{ajustado} = w_1 * \beta_{médio} + w_2 * \beta_i,$$

onde,

w_1 – peso 1, que corresponde ao erro-padrão do beta estimado sobre a soma do erro-padrão do beta estimado com o erro padrão da média dos assemelhados;

w_2 – peso 2, que corresponde ao erro-padrão da média dos assemelhados sobre a soma do erro-padrão da média dos assemelhados;

$\beta_{\text{médio}}$ – média dos betas de todas as ações ou de todas ações dos assemelhados;

β_i – beta estimado do ativo.

3.3 Parte III – Definição dos Modelos e Seleção Amostral

3.3.1 Modelos da Pesquisa

Após definida a variável dependente SD e as variáveis independentes (qualitativas e quantitativas), os modelos criados para gerar equações para testarem as hipóteses de estudo foram:

$$SD_i = f(LIST_i, LOAN_I, LOAN_G_I, ROA_I, LEVER_I, BETA_AJUST_{I_i}) \quad \forall i \in I, \text{ (equação 1),}$$

que permite verificar se existe relação entre a volatilidade do retorno das ações das instituições financeiras e os padrões corporativos (média das áreas: ética, governança corporativa, responsabilidade social, sustentabilidade e transparência) e indicadores básicos de avaliação das instituições financeiras para testar desta forma a hipótese que responde ao objetivo geral da pesquisa;

$$SD_i = f(ETICA_i, LOAN_I, LOAN_G_I, ROA_I, LEVER_I, BETA_AJUST_{I_i}) \quad \forall i \in I, \text{ (equação 2),}$$

que permite verificar se existe relação entre a volatilidade do retorno das ações das instituições financeiras e o padrão corporativo ética, e indicadores básicos de avaliação das instituições financeiras para testar, desta forma, a hipótese que responde ao objetivo específico da pesquisa;

$$SD_i = f(GOV_i, LOAN_I, LOAN_G_I, ROA_I, LEVER_I, BETA_AJUST_{I_i}) \quad \forall i \in I, \text{ (equação 3),}$$

que permite verificar se existe relação entre a volatilidade do retorno das ações das instituições financeiras e o padrão corporativo governança corporativa, e indicadores básicos de avaliação das instituições financeiras para testar, desta forma, a hipótese que responde ao objetivo específico da pesquisa;

$$SD_i = f(RS_i, LOAN_I, LOAN_G_I, ROA_I, LEVER_I, BETA_AJUST_{I_i}) \quad \forall i \in I, \text{ (equação 4),}$$

que permite verificar se existe relação entre a volatilidade do retorno das ações das instituições financeiras e o padrão corporativo responsabilidade social, e indicadores básicos de avaliação das instituições financeiras para testar, desta forma, a hipótese que responde ao objetivo específico da pesquisa;

$$SD_i = f(SUS_i, LOAN_I, LOAN_G_I, ROA_I, LEVER_I, BETA_AJUST_{I_i}) \quad \forall i \in I, \text{ (equação 5),}$$

que permite verificar se existe relação entre a volatilidade do retorno das ações das instituições financeiras e o padrão corporativo sustentabilidade, e indicadores básicos de avaliação das instituições financeiras para testar, desta forma, a hipótese que responde ao objetivo específico da pesquisa;

$$SD_i = f(TRANS_i, LOAN_I, LOAN_G_I, ROA_I, LEVER_I, BETA_AJUST_{I_i}) \quad \forall i \in I \text{ (equação}$$

6),

que permite verificar se existe relação entre a volatilidade do retorno das ações das instituições financeiras e o padrão corporativo transparência, e indicadores básicos de avaliação das instituições financeiras para testar, desta forma, a hipótese que responde ao objetivo específico da pesquisa.

Espera-se que o sinal da variável qualitativa (LIST, ETICA, RS, SUS, GOV, TRANS) seja negativo, confirmando assim, a hipótese de que a existência de melhores padrões corporativos diminui a volatilidade das ações pesquisadas e como consequência o risco inerente às mesmas.

3.3.1.1 Seleção Amostral e Período de Análise

O período de análise definido no estudo foi de 2003 a 2005 e sua determinação foi em razão de que a pesquisa que deu origem as variáveis qualitativas foi realizada em agosto de 2005.

TABELA 5 – INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS PESQUISADAS

Rank	Rank M&E	Instituição Financeira	País	Nacion.	Score
1	1	Itaú	Brasil	Brasil	85.40
		Santander Chile	Chile	Spain	85.40
3	3	BBVA Continetal	Peru	Spain	74.60
4	5	Santander Serfin	Mexico	Spain	66.60
5	6	De Chile	Chile	Chile	64.20
6	7	Unibanco	Brasil	Brasil	58.60
7	8	BBVA Ganadero	Colombia	Spain	57.00
8	10	Bradesco	Brasil	Brasil	54.80
9	11	BBVA Francês	Argentina	Spain	53.40
10	12	Do Brasil	Brasil	Brasil	51.20
11	13	Rio Santander	Argentina	Spain	50.80
12	17	Bancolombia	Colombia	Colombia	44.80
13	19	De Crédito del Peru	Peru	Peru	41.00
14	20	Banorte	Mexico	Mexico	37.80
15	21	Galicia	Argentina	Argentina	36.00
16	22	Hipotecario	Argentina	Argentina	21.00

Fonte: Elaboração Própria

Conforme já comentado, dos 24 bancos inicialmente pesquisados, após a análise das ações negociadas em Bolsa de Valores nos países onde localizadas as instituições financeiras e da extração de Demonstrativos Contábeis, o estudo chegou ao final com um conjunto de 16 instituições financeiras da América Latina localizadas nos países Argentina - ARG, Brasil – BRA, Chile – CHI, Colômbia -COL, Peru – PER e México – MEX, demonstrados na tabela 5.

Considerando que os bancos não possuíam ações negociadas foram 5 e que então, a amostra poderia ter no máximo 19 instituições financeiras, estas 16 organizações representam 84,2 % da amostra total.

No Apêndice C, estão apresentadas as variáveis pesquisadas, cálculos e valores dos indicadores quantitativos estudados.

4 RESULTADOS

Este capítulo está dividido em 2 partes. A primeira trata da estatística descritiva que teve seus dados trabalhados no aplicativo MS Excel®, e a segunda apresenta os resultados econométricos referente à aplicação dos modelos propostos no capítulo 3, testando as regressões lineares múltiplas cujos testes de robustez econométrica e estatística foram realizados com utilização do software Eviews 3.0®.

4.1 Parte 1 - Estatística Descritiva

Na tabela 6 está sumarizada a estatística descritiva para todas as variáveis de controle, bem como para a variável dependente, contemplando dados das 15 instituições financeiras finais utilizadas na pesquisa.

TABELA 6 – ESTATÍSTICA DESCRITIVA DAS VARIÁVEIS ESTUDADAS

Variável	Média	Desvio Padrão	Mínimo	1.Quartil	Mediano	3.Quartil	Máximo	Número de Observ.
SD - Desvio Padrão dos Retornos Semanais	0.04	0.01	0.02	0.03	0.04	0.05	0.07	4080
LOGAT - Tamanho do Ativo	16.27	1.13	14.77	15.41	15.88	16.98	18.25	540
LOAN - Média dos Empréstimos	0.48	0.18	0.22	0.32	0.48	0.60	0.82	540
LEVER - Média da Relação PL/Ativo	11.86	3.41	5.22	10.04	11.30	13.67	17.63	540
BETA_AJUST	0.84	0.21	0.53	0.68	0.91	1.02	1.11	15
LOAN_G - Crescimento dos Empréstimos	0.02	0.03	-0.04	0.00	0.01	0.03	0.07	540
ROA - Retorno dos Ativos	0.0034	0.0044	-0.0091	0.0031	0.0044	0.0048	0.0089	540
LIST	63.44	12.13	49.4	54.1	58.6	72	85.4	15
ETICA	66.13	27.17	20	46	68	90	100	15
RS - Responsabilidade Social	58.53	19.21	19	50	62	70	84	15
SUS - Sustentabilidade	52.93	21.43	12	40	55	59.5	90	15
GOV - Governança Corporativa	43.27	18.61	8	34.5	42	56	73	15
TRANS - Transparência	51.13	19.50	23	36.5	45	60	90	15

Fonte: Elaboração Própria

Conforme apresentado na tabela 6, e considerando o Apêndice D, o índice referente ao desvio padrão médio dos retornos semanais - medida que representa a volatilidade das ações e

portanto o risco do conjunto de ações estudadas - foi de 0,04, sendo que a menor foi do Banco De Chile (CHI), e a maior do Banco Santander da Argentina (vide Apêndice D).

Quanto aos indicadores qualitativos, foi constatada a média geral (variável LIST) de 63,44, num máximo de 100, e variou entre 49,40 (Banco Hipotecário – ARG) e 85,40 (dois bancos: Itaú – BRA e Santander – CHI). O item que teve maior média foi o denominado Ética, com média de 66,13, tendo como valor mínimo 20, alcançado pelo Banco Hipotecário da Argentina, e máximo de 100, obtido pelo Banco Itaú do Brasil. Já os itens que abrangeram as áreas Governança Corporativa e Transparência foram os que obtiveram menor média, 43,27 e 51,13, respectivamente. O menor *score* em Governança Corporativa foi 8 (Banco Hipotecário – Argentina) e o maior 73 (Santander – Chile), enquanto que em Transparência os *scores* oscilaram entre o mínimo de 23 (Banco Galicia – ARG) e o máximo de 90 (Itaú – BRA). As áreas referentes à Responsabilidade Social e Sustentabilidade obtiveram média 58,53 e 52,93 respectivamente. Quanto ao valor máximo no item Responsabilidade Social, houve empate entre os bancos Santander do Chile e Continental que obtiveram um *score* de 84, enquanto que o valor mínimo ficou para o Bancolombia, da Colômbia. Quanto aos aspectos de Sustentabilidade, o maior *score* ficou para o Banco Itaú –BRA, e o menor para o Banco Hipotecário – ARG, respectivamente 90 e 12.

As médias obtidas podem ser consideradas como indicadores de necessidade de aprimoramento para as instituições financeiras latino-americanas em todos as áreas qualitativas. Nesta pesquisa, realizada em 2005, destacaram-se os Banco Santander do Chile e Itaú do Brasil que obtiveram o melhor *score* em 5 dos 6 itens qualitativos analisados.

Quanto às variáveis de controle quantitativas, constatou-se que ao se aplicar o logaritmo neperiano nos ativos das instituições financeiras, corrigidos pela variação do dólar norte-americano, o tamanho desses ficou em média em US\$ 16,27 milhões.

Para uma avaliação mais detalhada, foi efetuada análise, também, da distribuição desses ativos convertidos pela moeda norte-americana sem aplicação do logaritmo neperiano, apresentada na tabela 7.

TABELA 7 – MÉDIA DOS ATIVOS EM US\$ NO PERÍODO DE 2003 2005

	Instituição Financeira	País	Ativos	Média por País
1	Itaú	Brasil	48,296,563.17	
2	Unibanco	Brasil	28,836,456.42	
3	Bradesco	Brasil	66,111,509.42	57,114,415.31
4	Brasil	Brasil	85,213,132.25	
5	Santander	Chile	20,083,573.17	
6	De Chile	Chile	16,071,523.00	18,077,548.08
7	Continental	Peru	4,100,237.58	
8	De Credito del Peru	Peru	7,314,269.67	5,707,253.63
9	Santander Serfin - Eliminado	México	25,778,303.17	
10	Banorte	México	18,044,169.92	25,778,303.17
11	BBVA Ganadero	Colômbia	2,695,792.83	
12	Bancolombia	Colômbia	5,533,476.58	4,114,634.71
13	BBVA Francês	Argentina	5,439,467.75	
14	Rio Santander	Argentina	4,686,547.75	
15	Galícia	Argentina	7,892,511.67	5,212,910.33
16	Hipotecário	Argentina	2,833,114.17	

Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Econômica

Média Geral	21,808,165.53
Desvio Padrão	24,587,795.33

Os dados evidenciam que, no período 2003-2005, os maiores ativos das instituições financeiras analisadas estão concentrados no Brasil. Destaque para o Banco do Brasil (média de US\$ 85.213.132,25) e Banco Bradesco (média de US\$ 66.111.509,42), enquanto que em média os menores estão localizados na Colômbia. As instituições financeiras com menores ativos são BBVA Ganadero (COL) e Hipotecário (ARG), com ativos médios no valor de US\$ 2,695,792,93 e US\$ 2,833,114.17, respectivamente.

A relação média no indicador empréstimos/ativos, denominado no estudo como LOAN, foi de 0,48, e oscilou entre 0,22 e 0,82, bancos Bradesco (BRA) e Credito Del Peru (PER), respectivamente. Entretanto, o percentual de crescimento dos empréstimos que foi avaliado pela variável LOAN_G, teve como média geral 0,02, isto é, média de 2% de acréscimo no período entre 2003 e 2005. Neste item, o indicador mínimo alcançado foi pelo

Banco Rio Santander (ARG), que teve oscilação negativa -0,04, e o maior foi obtido pelo Banco da Colômbia, com incremento de 7% no período estudado.

A medida denominada LEVER, que efetuou análise na relação Patrimônio Líquido e Ativo, teve como média geral 11,86. O indicador mínimo nesta variável foi de 5,22, Banco Hipotecário (ARG), e máximo, de 17,63 do Banco do Brasil (BRA).

Por sua vez, a média dos Betas ajustados estudados foi de 0,84. O menor observado foi da ação “Continental” pertencente ao Banco Continental do Peru (0,53), e a maior (Gali72), pertenceu ao Banco Galicia da Argentina (1,11).

Já o retorno sobre ativos, ROA, que representa a relação entre Lucro Líquido e Ativo, teve como média geral 0,0034, e variou entre – 0,0091 (Banco Rio Santander –ARG) e 0,0089 (Banco da Colômbia –COL), ajustado pela inflação do país.

Adicionalmente, para melhor esclarecimento do comportamento do lucro líquido (LL) das organizações, foi efetuada análise, ajustando-se os dados pelo dólar norte-americano, no período 2003-2005, e efetuada comparação em relação aos ativos também naquela moeda, cuja demonstração conforme tabela 8.

TABELA 8 – MÉDIA DOS ATIVOS E LUCRO LÍQUIDO, EM US\$, NO PERÍODO DE 2003 A 2005

	Instituição Financeira	País	Média dos Ativos	Média do LL	Média por País	LL Relação LL/Ativo	Média LL Percentual por País
1	Itaú	Brasil	48,296,563.17	943,870.17		0.0195432	
2	Unibanco	Brasil	28,836,456.42	320,065.33	714,192.63	0.0110993	1.30%
3	Bradesco	Brasil	66,111,509.42	838,569.92		0.0126842	
4	Brasil	Brasil	85,213,132.25	754,265.08		0.0088515	
5	Santander	Chile	20,083,573.17	222,855.08	195,469.92	0.0110964	1.08%
6	De Chile	Chile	16,071,523.00	168,084.75		0.0104585	
7	Continental	Peru	4,100,237.58	49,007.17	61,371.75	0.0119523	1.10%
8	De Credito del Peru	Peru	7,314,269.67	73,736.33		0.0100812	
9	Santander Serfin	México	25,778,303.17	356,459.42	276,905.46	0.0138279	1.24%
10	Banorte	México	18,044,169.92	197,351.50		0.0109371	
11	BBVA Ganadero	Colômbia	2,695,792.83	25,264.08	71,737.29	0.0093717	1.54%
12	Bancolombia	Colômbia	5,533,476.58	118,210.50		0.0213628	
13	BBVA Francês	Argentina	5,439,467.75	-20,187.33		-0.003711	
14	Rio Santander	Argentina	4,686,547.75	-101,555.08	-30,015.38	-0.021669	-0.57%
15	Galicia	Argentina	7,892,511.67	-9,085.67		-0.001151	
16	Hipotecário	Argentina	2,833,114.17	10,766.58		0.0038003	

Fonte: Elaboração própria a partir de dados extraídos da Economatica

Média Geral	21,808,165.53	246,729.86
Desvio Padrão	24,587,795.33	200,253.84

Numa análise geral, no período 2003 a 2005, percebe-se a concentração de lucro líquido, no Brasil, em média US\$ 714,192,63, enquanto que na Argentina, dos 4 bancos estudados, 3 apresentaram lucro líquido negativo, ficando com média de (-) US\$ 30,015.38. Apesar da concentração de LL no Brasil, a relação LL/Ativo teve seu melhor desempenho na Colômbia, em função dos menores ativos.

4.2 Parte 2 – Regressões Lineares

As regressões lineares e os testes de robustez econométrica e estatística foram realizados com utilização do *software* Eviews 3.0 ®.

O relacionamento entre a volatilidade do retorno das ações das instituições financeiras latino-americanas e as variáveis explanatórias ou explicativas (LIST, ETICA, GOV, RS, SUS e TRANS) teve o controle também testado com um conjunto de seis variáveis de controle quantitativas, denominadas LOGAT, LOAN, LEVER, BETA_AJUST, LOAN_G e ROA. Estas seis variáveis foram testadas em todas as regressões propostas e foram calculadas conforme modelos definidos no item 3.3.

Com o intuito de evitar problemas de multicolinearidade nas regressões, isto é, regressões com variáveis independentes altamente correlacionadas entre si, foi construída uma matriz de correlação para as variáveis de controle (Apêndice E), não tendo-se encontrado coeficientes de correlação elevados entre essas variáveis.

4.2.1 Eliminação de dados

Ao se aplicar a metodologia, constatou-se nos testes iniciais que em todas as regressões lineares aplicadas no *software* Eviews 3.0 ®, o Banco Santander Serfin do México

mostrou-se um valor extremo (*outlier*), sendo necessária a criação de uma variável *dummy* para eliminar seus dados por ser constantemente *outlier* e possibilitar a existência de regressões robustas e significativas. Optou-se, então, por retirar da amostra os dados referentes a esta instituição financeira.

Em função da eliminação dos dados desse Banco, a amostra limitou-se a 15 bancos latino-americanos, assim distribuídos: 4 argentinos, 4 brasileiros, 2 chilenos, 2 colombianos, 2 peruanos e 1 mexicano. Dos 19 bancos que detinham ações negociadas em bolsa de valores, passou-se a uma amostra de 15 (3 deixaram de ser estudados por dados contábeis incompletos e 1 por ser constantemente *outlier*), representando 79% do total. Na tabela 9 estão relacionados os bancos latino-americanos estudados com a aplicação das regressões lineares múltiplas.

TABELA 9 – INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS FINAIS

	Banco	País
1	Itaú	Brasil
2	Unibanco	Brasil
3	Bradesco	Brasil
4	Brasil	Brasil
5	Santander	Chile
6	De Chile	Chile
7	Continental	Peru
8	De Credito del Peru	Peru
9	Excluído	
10	Banorte	México
11	BBVA Ganadero	Colômbia
12	Bancolombia	Colômbia
13	BBVA Francês	Argentina
14	Rio Santander	Argentina
15	Galícia	Argentina
16	Hipotecário	Argentina

Fonte: Elaboração Própria

4.2.2 Sinais Esperados nos Testes

Esperava-se que os testes realizados apresentassem ao final sinal negativo para as variáveis qualitativas inversamente à variável dependente, pois tal situação configura-se que

maiores padrões corporativos implicam menor volatilidade das ações e redução de risco na percepção do mercado.

4.2.3 Equação 1 – Medida Qualitativa LIST

Nesta regressão, a variável LIST (média aritmética das demais áreas avaliadas -ética, governança corporativa, responsabilidade social., sustentabilidade e transparência) foi testada como principal variável explicativa, utilizando-se a equação 1 prevista no item 3.3.1, para poder se concluir sobre o objetivo geral da pesquisa.

Houve a necessidade da eliminação de 4 variáveis de controle; LOGAT (tamanho do ativo), LEVER (relação PL/Ativo), LOAN_G (crescimento dos empréstimos) e ROA (LL/Ativo), de um valor extremo (*outlier*), denominado *dummy* 13, que representava o BBVA Francês (ARG).

Os resultados obtidos demonstram que a variável explicativa qualitativa LIST e as de controle BETA_AJUST e LOAN (relação empréstimos/ativo), confirmam a hipótese (H_0) estabelecida de que maiores padrões corporativos implicam redução da percepção de risco pelo mercado, melhorando a relação risco versus retorno dos papéis negociados.

Quadro 2 – Resultado da Regressão Linear - LIST

Variável	Coefficiente Estimado	Estatística t	Valor p
a	0.064866	3.769417	0.0037
LIST	-0.000398	-2.522076	0.0303
BETA_AJUST	0.029895	3.017515	0.013
LOAN	-0.042565	-4.241566	0.0017
DUMMY13	-0.020798	-2.92224	0.0152
Testes de robustez			
F	14.75925		0.000336
R2	0.85515		
DW	2.236873		
W	1.342498		0.353699
BJ	378566		0.827552

Os resultados são estatisticamente robustos e estão em conformidade com a hipótese formulada no trabalho, conforme sumário apresentado no quadro 2.

A equação gerada:

$$SD = \alpha + \beta LIST + \beta BETA_AJUST + \beta LOAN + \beta DUMMY13$$

A substituição dos coeficientes na equação gerada pelo sistema:

$$SD = 0,064866 - 0,000398 * LIST + 0,029895 * BETA_AJUST - 0,042565 * LOAN - 0,020798 * DUMMY 13$$

O coeficiente β é significativo e negativo para a variável explicativa qualitativa LIST, o que está de acordo com a hipótese H_0 (item 1.3), pois quanto maior o indicador associado ao retorno das ações, menor a volatilidade do retorno dessas ações. A regressão explica 85,51% das variações da volatilidade das ações. Os demais testes realizados – Durbin-Watson (DW), Bera-Jarque (BJ) e White (W) – confirmam a robustez dos resultados. No teste DW, a hipótese nula de autocorrelação dos resíduos é rejeitada ao nível de 5%. O teste BJ indica a não rejeição da hipótese nula de normalidade dos resíduos a 5%, enquanto o teste de White aponta para rejeição da hipótese nula de heteroscedasticidade nos resíduos da regressão, também a 5% de significância.

4.2.4 Equação 2 – Medida Qualitativa Ética

Para a regressão a seguir descrita, a variável explanatória ÉTICA foi testada individualmente (hipótese H_1), partindo-se da equação 2, prevista no modelo especificado no item 3.3.1, para atender a objetivo específico (item 1.3.2.a) do trabalho.

Semelhantemente à avaliação do modelo LIST, foram eliminadas da regressão por não se mostrarem significativas: LOGAT (tamanho do ativo), LEVER (relação PL/Ativo),

LOAN_G (crescimento dos empréstimos) e ROA (LL/Ativo), e a de um valor extremo (*outlier*), através da inclusão da variável *dummy* 14, o qual representava o Banco Santander, também da Argentina.

Os resultados obtidos, confirmam a hipótese H_1 (item 1.3.3) e permitem concluir que a variável explanatória qualitativa ÉTICA e as de controle quantitativas BETA (Beta ajustado) e LOAN (relação empréstimos/ativo) têm efeito explicativo para a volatilidade do retorno das ações das instituições financeiras latino-americanas.

O resultado sugere que maior padrão corporativo relativo à ética implica redução da percepção de risco pelo mercado, melhorando a relação risco versus retorno dos papéis negociados.

No quadro 3 estão apresentados os resultados dos testes estatísticos.

Quadro 3: Resultado da Regressão Linear Ética

Variável	Coefficiente Estimado	Estatística t	Valor p
a	0.055236	4.346958	0.0015
ETICA	-0.000192	-2.425765	0.0357
BETA_AJUST	0.022917	2.199505	0.0525
LOAN	-0.041868	-3.542665	0.0053
DUMMY14	0.018754	2.163075	0.0558
Testes de robustez			
F	9.571795		0.001891
R2	0.792906		
DW	2.470865		
W	2.006946		0.18919
BJ	0.042962		0.978748

Em função da aplicação de dados houve a geração da seguinte equação:

$$SD = \alpha + \beta ETICA + \beta BETA_AJUST + \beta LOAN + \beta DUMMY14$$

A substituição dos coeficientes na equação gerada pelo sistema:

$$SD = 0,055236 - 0,000192 * ETICA + 0,022917 * BETA_ajust - 0,041868 * LOAN + 0,018754 * DUMMY14$$

Similarmente à equação LIST, este modelo apresenta o coeficiente β significativo e negativo para a variável explicativa qualitativa ÉTICA, estando de acordo com a hipótese H_1 (item 1.3.3), pois é inverso ao indicador associado ao retorno das ações, o que significa menor volatilidade no retorno dessas ações. O mesmo (relação inversa) ocorre para variável de controle quantitativa “LOAN”, e, diferentemente para a variável de controle BETA, cujo sinal é positivo. A regressão explica 79,29% das variações da volatilidade das ações.

Os demais testes realizados, Durbin –Watson (DW), White (W), teste F, confirmam a robustez dos resultados no nível de significância de 5%.

4.2.5 Equação 3 – Medida Qualitativa GOV

Ao se avaliar a equação que tinha como principal variável explicativa o indicador GOV que abrange a variável qualitativa relacionada aos padrões corporativos adotados relacionados à governança corporativa a qual foi testada para concluir sobre o objetivo específico da pesquisa (1.3.2.b), usando-se o modelo descrito no item 3.3.1, a equação 3 foi submetida à regressão linear por mínimos quadrados.

Quadro 4 – Resultado da Regressão Linear Governança Corporativa

Variável	Coefficiente Estimado	Estatística t	Valor p
a	-0.001311	0	0.8511
GOV	-9.27E-05	-1.101544	0.3071
BETA_AJUST	0.06259	9.51821	0
DUMMY13	-0.035006	-6.862609	0.0002
DUMMY14	0.000952	0.180763	0.8617
DUMMY5	-0.025055	-4.822993	0.0019
DUMMY2	0.013339	2.933666	0.0219
DUMMY10	-0.021029	-4.486981	0.0028
Testes de robustez			
F	21.79885		0.000302
R2	0.956138		
DW	2.249114		
W	0.269494		0.957702
BJ	0.596144		0.74224

Os resultados para essa regressão, apresentados no quadro 4, mostram que o coeficiente da variável qualitativa explicativa GOV, embora seja negativo, não é significativo evidenciando que Governança Corporativa não afeta significativamente a volatilidade do retorno das ações, isto é, o risco associado ao retorno das ações no mercado.

4.2.6 Equação 4 – Medida Qualitativa RS - Responsabilidade Social

A variável explicativa qualitativa RS que abrange os padrões corporativos adotados relacionados à responsabilidade social pelas instituições financeiras latino-americanas foi testada individualmente para concluir sobre o objetivo específico da pesquisa (1.3.2.c), de acordo com o modelo descrito no item 3.3.1 e a equação 4 foi submetida à regressão linear por mínimos quadrados.

Os resultados obtidos evidenciam que existe relação inversa entre a volatilidade dos retornos das ações das instituições financeiras latino-americanas e os padrões corporativos relativos à responsabilidade social adotados pelos gestores, confirmando a hipótese H_3 (item 1.3). As variáveis RS, LOAN e LEVER (relação PL/Ativo) têm relação com a volatilidade dos retornos financeiros das IF latino-americanas o qual está demonstrado no quadro 4 onde é apresentado um sumário das estatísticas relativas à regressão realizada.

Quadro 5 - Resultado da Regressão Linear Responsabilidade Social

Variável	Coefficiente Estimado	Estatística t	Valor p
a	0.069391	6.542099	0
RS	-0.000389	-3.289313	0.0072
LOAN	-0.054338	-4.456891	0.001
LEVER	0.001893	2.843226	0.016
Testes de robustez			
F	10.83494		0.0013
R2	0.747154		
DW	2.581297		
W	5.346903		0.50015
BJ	0.247056		0.883727

A equação gerada:

$$SD = \alpha + \beta RS + \beta LOAN + \beta LEVER$$

A substituição dos coeficientes na equação gerada pelo sistema:

$$SD = 0,069391 - 0,000389 * RS - 0,054338 * LOAN + 001893 * LEVER$$

Ao se avaliar o comportamento da volatilidade do retorno das ações das instituições latino-americanas, a explicação se dá (74,71%) pela variável explanatória RS e pelas de controle LOAN e LEVER (relação PL/Ativo). O resultado mostra que a relação entre SD e RS é significativa e negativa, conforme esperado. Diferentemente dos resultados obtidos anteriormente (LIST e ETICA), foi excluída a variável de controle BETA_AJUST, por não ser significativa.

Os demais testes realizados, Durbin –Watson (DW), White, (W). teste F, confirmam a robustez dos resultados no nível de significância de 5%.

4.2.7 Equação 5 – Medida Qualitativa SUS

Quanto à avaliação da medida qualitativa SUS, a qual abrange as ações gerenciais relativas a padrões corporativos visando a sustentabilidade das empresas, especificamente de longo prazo, também houve a utilização do modelo, previsto no item 3.3.1, a equação 5.

O resultado obtido, é semelhante ao obtido ao padrão corporativo Responsabilidade Social (RS) e confirma a hipótese **H₄** (vide item 1.3), conforme demonstrado no quadro 6 Também, fica evidenciado que foram eliminadas as variáveis de controle quantitativas LOGAT, BETA, LOAN_G e ROA, sendo que nenhum banco teve comportamento *outlier*.

Quadro 6 - Resultado da Regressão Linear Sustentabilidade

Variável	Coefficiente Estimado	Estatística t	Valor p
a	0.066734	6.370759	0.0001
SUS	-0.000328	-3.182827	0.0087
LOAN	-0.047802	-3.83292	0.0028
LEVER	0.001396	2.172475	0.0525
Testes de robustez			
F	10.37689		0.001544
R2	0.738908		
DW	2.245194		
White	0.581642		0.737364
BJ	0.682093		0.711026

A equação gerada:

$$SD = \alpha + \beta_{SUS} + \beta_{LOAN} + \beta_{LEVER}$$

A substituição dos coeficientes na equação gerada pelo sistema:

$$SD = 0,066734 - 0,000328 * SUS - 0,047802 * LOAN + 0,001396 * LEVER$$

O coeficiente β é significativo e negativo para a variável explicativa qualitativa SUS, o que está de acordo com o esperado, o que permite inferir que quanto maior os padrões corporativos relativos à sustentabilidade, menor o risco está associado ao retorno das ações.

A regressão explica 73,89% das variações da volatilidade das ações. Os demais testes realizados – Durbin-Watson (DW), Bera-Jarque (BJ) e White (W) – confirmam a robustez dos resultados. No teste DW, a hipótese nula de autocorrelação dos resíduos é rejeitada ao nível de 5%. O teste BJ indica a não rejeição da hipótese nula de normalidade dos resíduos a 5%, enquanto o teste de White aponta para rejeição da hipótese nula de heteroscedasticidade nos resíduos da regressão, também a 5% de significância.

4.2.8 Equação 6 – Medida Qualitativa - Transparência

No item, referente à variável explanatória qualitativa TRANSPARÊNCIA, foram avaliadas as ações relativas a disponibilização de informações aos diversos usuários, inclusive informações consideradas não positivas.

Para responder ao objetivo específico da pesquisa, foi usado o modelo, descrito no item 3.3.1, a equação 6 o qual foi submetido à regressão linear por mínimos quadrados.

Os resultados encontrados, conforme quadro 7, confirmam a hipótese H_5 (item 1.3) de que existe relação negativa entre a volatilidade dos retornos das ações das instituições financeiras latino-americanas e os padrões corporativos relativos à transparência representado pela variável explanatória TRANS. As variáveis de controle BETA e LOAN também se mostraram significativas. O resultado é semelhante aos encontrados para as variáveis explicativas LIST e ÉTICA.

Quadro 7 - Resultado da Regressão Linear Transparência

Variável	Coefficiente Estimado	Estatística t	Valor p
a	0.059017	4	0.0027
TRANS	-0.000251	-2.122174	0.0574
BETA_AJUST	0.02579	2.341617	0.0391
LOAN	-0.051935	-3.988058	0.0021
Testes de robustez			
F	10.1285		0.001699
R2	0.734206		
DW	2.577984		
W	0.386427		0.868482
BJ	1.997993		0.368249

A equação gerada:

$$SD = \alpha + \beta TRANS + \beta BETA_AJUST + \beta LOAN$$

A substituição dos coeficientes na equação gerada pelo sistema:

$$SD = 0,059017 - 0,000251 * TRANS + 0,02579 * BETA_AJUST - 0,051935 * LOAN$$

Mais uma vez, o coeficiente β da variável explanatória qualitativa é significativo e negativo, o que está de acordo com o esperado. O coeficiente é positivo para a variável BETA e negativo para LOAN (em todas as regressões apresentou sinal negativo). A regressão explica 73,42% das variações em questão. Os demais testes realizados, Durbin –Watson (DW), White, (W). teste F e confirmam a robustez dos resultados no nível de significância de 5%.

5 CONCLUSÕES

O objetivo deste trabalho foi o de avaliar o efeito da relevância dos padrões corporativos (ética, governança corporativa, responsabilidade social, sustentabilidade e transparência) na volatilidade dos retornos das ações, de instituições financeiras latino-americanas.

As hipóteses estabelecidas no estudo foram de que existe relação inversa entre a volatilidade dos retornos das ações das instituições financeiras pesquisadas e os padrões corporativos adotados pelos gestores. Para tanto foram aplicados modelos matemáticos, com a utilização de regressão linear múltipla.

Para condução da pesquisa havia a necessidade de variáveis qualitativas sendo utilizados os *scores* produzidos e divulgados pela agência de *rating Management & Excellence*, abrangendo 6 países: Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, Peru e México. A pesquisa foi realizada em 2005 e contemplou as 24 Instituições Financeiras da América Latina com maiores ativos. Os índices da agência M&E envolvem as áreas de ética, governança corporativa, responsabilidade social, sustentabilidade e transparência, acrescido de um índice representativo do conjunto denominado LIST.

Ao se tratar os dados das 24 IF, 5 bancos foram excluídos por não possuir ações cotadas em bolsa de valores, 3 por existência de dados contábeis incompletos e, 1 não foi considerado ao serem aplicados os testes econométricos por ser considerado extremo (*outlier*), o Banco Santander Serfin do México. Ficando a amostra, desta forma, composta de 15 instituições financeiras.

Após as considerações anteriormente descritas pode-se concluir que o conjunto de padrões corporativos (variável LIST), a qual representa a média aritmética das áreas abordadas (ética, governança corporativa, responsabilidade social, sustentabilidade e

transparência), associada às variáveis quantitativas de controle “BETA” (beta ajustado das ações pesquisadas) e “LOAN” (relação empréstimo/ativos), diminuem a volatilidade, ou o risco de retorno das ações estudadas. Foram encontrados sinais negativos nas regressões tanto para a variável qualitativa LIST, quanto para a variável quantitativa LOAN, permitindo inferir que são inversas à variável dependente SD que representa a volatilidade do retorno das ações pesquisadas.

Ao se analisar os padrões corporativos individualmente, pode-se verificar que:

- as variáveis qualitativas “ÉTICA” e “TRANSPARÊNCIA” têm comportamento semelhante à variável “LIST”, pois, também, quando associadas às variáveis de controle que representam o “BETA” e “LOAN” têm relação inversa à volatilidade das ações significando menor risco;
- os padrões corporativos, com enfoque em responsabilidade social e sustentabilidade, avaliados neste estudo pelas variáveis qualitativas “RS” e “SUS”, associados às variáveis quantitativas “LOAN” (relação empréstimo/ativo), e “LEVER” (relação PL/Ativo), também têm relação inversa à volatilidade do retorno das ações significando menor risco;
- individualmente, os testes econométricos aplicados para avaliar a variável qualitativa “GOV”, que representa as ações corporativas relativas à governança corporativa, mostraram-se sem significância não permitindo conclusões, dentro do enfoque do presente estudo.

Fica evidente que os diferenciais relativos ao sistema de gestão são captados pelo mercado e, que, os indicadores quantitativos mais significativos verificados na presente pesquisa quanto ao conjunto de padrões corporativos (LIST), à ética (ÉTICA) e à transparência (TRANS) são o “BETA” (beta ajustado) e o LOAN (empréstimo/ativo) e, quanto à responsabilidade social e sustentabilidade, a variável quantitativa “LOAN” (relações

empréstimo/ativo) é mantida como explicativa, mas a variável “BETA” é substituída pela variável “LEVER”, que representa a relação entre PL/Ativo.

Outro fato observado, foi que em todos os testes aplicados e considerados robustos, a variável quantitativa “LOAN” (relação entre empréstimo/ativo) assim como as variáveis qualitativas em estudo apresentaram sinal negativo, significando que quanto maior o indicador menor a volatilidade ou risco do retorno da ação.

Adicionalmente, embora não fosse foco da pesquisa, verificou-se na estatística descritiva, que no período do estudo (2003-2005) considerando as IF pesquisadas, os maiores ativos estão concentrados no Brasil (em média US\$ 57,114,415.31) seguidos do México (média de US\$ 25,778,303,17), enquanto que as menores médias de ativos representavam os bancos localizados na Colômbia (US\$ 4,114,634.71) e Argentina (US\$ 5,212,910.33).

Outros dados adicionais, demonstram que os maiores lucros líquidos também estão concentrados no Brasil (em média US\$ 714,192.63) e México (US\$ 276,905.46). No período em questão, na média, os bancos argentinos tiveram um lucro líquido negativo de US\$ 30,015.38.

Em média, a melhor relação entre lucro líquido e ativo foi verificada nos bancos localizados na Colômbia (1,54%), seguida do Brasil (1,30%).

Quanto aos índices qualitativos, as IF pesquisadas, obtiveram média geral envolvendo o conjunto das áreas de ética, governança corporativa, responsabilidade social, sustentabilidade e transparência, de 63,44, num máximo de 100. Individualmente, o item com maior média foi o denominado “Ética” (66,13), seguido de Responsabilidade Social (58,53) e Sustentabilidade (52,93). Já Governança Corporativa (média de 43,27) e Transparência (média de 51,13) foram os itens com menores médias.

Espera-se que o presente estudo seja uma contribuição válida para a literatura crescente a respeito dos desafios enfrentados pelos empresários quanto às suas

responsabilidades perante a toda a sociedade. E, em especial às instituições financeiras pois são as que geram e movimentam a riqueza mundial e têm grande influência nas comunidades e governos, sendo que suas ações podem privilegiar a qualidade de vida das pessoas. Os resultados obtidos evidenciam que a adoção de padrões corporativos de ética, governança corporativa, responsabilidade social, sustentabilidade e transparência podem também, ser úteis para as instituições financeiras, uma vez que o mercado mais exigente está fazendo relação entre ações de gestão que envolvem padrões corporativos e a própria sustentabilidade das mesmas. As IF, ao serem percebidas com menor risco, têm redução na captação de recursos aumentando o seu valor de mercado.

Neste estudo, fica evidente que os padrões corporativos adotados pelas IF os quais representam ações de gestão dos seus administradores, são ativos intangíveis e podem influenciar tanto na captação de recursos por essas IF quanto no valor de mercado das mesmas. Cabe aos estudiosos da Contabilidade, o grande desafio de trazer essas informações aos diversos usuários que necessitam dessas informações, preocupação essa, que também é dos supervisores bancários ao estabelecer, por exemplo, questão específica denominada de Pilar 3 do Novo Acordo da Basileia quanto à disciplina do mercado e sua transparência.

REFERÊNCIAS

- ALMEIDA, B.J.M. Análise comparativa das filosofias de auditoria. **Revista de Contabilidade e Finanças**. Usp, São Paulo. n. 37, jan./abr.2005, p. 850-102.
- ASHLEY, P.A. et al. **Ética e responsabilidade social nos negócios**. São Paulo: Saraiva, 2004.
- ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 2003.
- ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 1999.
- ASSAF NETO, A. **Mercado financeiro**. São Paulo: Atlas, 1999.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Sistema Financeiro Nacional** – Informações Contábeis. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br>. Acesso em: 25 jul. 2005.
- BARRETO, M.I.F.; PONGELUPPE, P.C. **Teoria geral da administração**. INEPAD. Brasília. CEAD/UnB, 2006.
- BASLE COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION. *Enhancing bank transparency – public disclosure and supervisory information that promote safety and soundness in banking systems*. Basel: BIS, 1998. Disponível em <http://www.bis.org>. Acesso em 03 ago.2005.
- BAUMANN,U.; NIER,E. *Disclosure, volatility, and transparency: an empirical investigation into the value of bank disclosure*. **FRBNY -Economic Policy Review/Forthcoming**, 2004.
- BEING *Good is Good for Business*. Latin Banking Guide & Directory 2005. **Latin Finance**, Miami, 2005. Disponível em: <http://www.latinfinance.com>. Acesso em: 06 fev. 2006.
- BEUREN, I.M. et al. **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2004.
- BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO. **Empresas. Classificação setorial. Financeiro e outros**. Disponível em: <http://www.bovespa.com.br/Principal.asp>. Acesso em: 08 ago.2006.
- BOTOSAN, C.A.; PLUMLEE,M.A.A. Re-examination of disclosure level and the expected cost of equity capital. **Journal of Accounting Research**, vol. 40, pág. 21-40, 2002.
- BOVESPA. **Bolsa de valores de São Paulo**. Acesso em 07/07/2006. Disponível em www.bovespa.com.br. Acesso em 29 jul.2006.
- BRYAN, S.H. *Incremental information content of required disclosures contained in management discussion and analysis*. **The Accounting Review**, vol. 72, 1997.
- BROOKS, C. **Introductory econometrics for finance**. Londres: Cambridge University Press, 2002.

BUJAKI, M.L.;RICHARDSON,A.J. *A citation trail review of the uses of firm size in accounting research. Journal of Accounting Literature*, 1997.

BUSHMAN,R.;SMITH,A. *Financial accounting information and corporate governance in Journal of Accounting and Economics*, 32, p. 237-333, 2001.

BUSHMAN,R.;PIOTROSKI,J.;SMITH,A. *What determines corporate transparency? Journal of Accounting Research*, 42, 2004.

CARVALHO,L.N.;GOULART,A.M.C. Evidenciação contábil do risco de mercado por instituições financeiras no Brasil. **UNB Contábil**, vol.7, n.1, 2004.

CARVALHO,L.N.;LEMES,S.;COSTA,F.M. **Contabilidade internacional**. São Paulo. Atlas, 2006.

CATELLI,A. **Controladoria – Uma abordagem da gestão econômica – GECON**. São Paulo: Atlas, 2001.

CFC. **Conselho Federal de Contabilidade**. Disponível em <http://www.cfc.org.br>. Acesso em 08/07/2006.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. **Princípios fundamentais e normas brasileiras de contabilidade – Auditoria e Perícia**. Brasília: CFC, 2003.

DE MEDEIROS,O.R.;QUINTEIRO,L.G. **Evidenciação contábil e volatilidade dos retornos das ações no Brasil**, In: Enanpad, Brasília, 2005.

DIAMOND,D.W. *Optimal release of information by firms. The Journal of Finance*, vol. XL, nº 4, 1985.

DRUCKER,P.**Administrando em tempos de grandes mudanças**. São Paulo:Pioneira, 1995.

ENG,L.L.;MAK,Y.T. *Corporate governance and voluntary disclosure. Journal of Accounting and Public Policy*, vol. 22, 2003.

FAMÁ, R.; PEREZ, M.M. Ativos Intangíveis e o desempenho Empresarial. **Revista de Contabilidade e Finanças**. Usp, São Paulo. n. 40, jan./abr.2006, p.7-24.

FASB – Financial Accounting Standards Board. **Statement of financial accounting concepts No.1, 1978**. Disponível em: <<http://www.fasb.org/pdf/con1.pdf>>. Acesso em: 17/05/2006.

_____. **Statement of financial accounting concepts No.2, 1980**. Disponível em: <<http://www.fasb.org/pdf/con2.pdf>>. Acesso em: 17/05/2006.

GARRISON, R. H.; NOREEN, E. W. **Contabilidade gerencial**. 9. ed. Rio de Janeiro: LTC, 2001.

GREENSTEIN, M.M.; SAMI,H. *The impact of SEC's segment disclosure requirement on bid-ask spread. The Accounting Review*, vol.69, 1994.

GONZALES RIO, M.J. *Metodología da la investigación social*. Técnicas de recolección de datos. Madri: Editorial Aguacilar, 1997.

GREENSPAN, A. *Delivered via satellite at the 39th Conference on Bank Structure and Competition, Federal Reserve Bank of Chicago*. May 8, 2003. Disponível em: <<http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2003/20030508/default.htm>>. Acesso em: 31 jul. 2005.

HART, S.; PRAHALAD, C.K. **A riqueza na base da pirâmide**. Porto Alegre: Brookman, 2005.

HEALY, P.M.; PALEPU, K.G. *Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: a review of the empirical disclosure literature*. *Journal of Accounting and Economics*, vol. 31, 2001.

HELFERT, E.A. **Técnicas de análise financeira**. Porto Alegre: Bookman, 2000.

HENDRIKSEN, E.S.; VAN BREDA, M.F. **Teoria da contabilidade**. 5ª edição. São Paulo: Atlas, 1999.

HILL, R.C.; GRIFFITHS, W.E.; JUDGE, G. G. **Econometria**. 2ª Edição. Saraiva, 2003.

HOPE, O.; Disclosure practices, enforcement of accounting standards, and analyst's forecast accuracy: an international study. *Journal of Accounting Research*, vol. 41, 2003.

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. Disponível em . www.ibgc.org.br. Acesso em: 29 maio 2006.

IIA – The Institute of Internal Auditors. *The professional practices framework*. January 2002. Standard 2130 Governance.

INSTITUTO ETHOS. **O que é responsabilidade social?** Disponível em: www.ethos.org.br. Acesso em 15 ago. 2006.

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARD COMMITTEE (IASC). **Normas internacionais de contabilidade 2001**. São Paulo: Ibracon, 2002.

IUDÍCIBUS, S. **Contabilidade gerencial**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 1998.

IUDÍCIBUS, S. **Teoria da contabilidade**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2004.

KAPLAN, R.S.; NORTON, D.P.. **A estratégia em ação: balanced scorecard**. Rio de Janeiro: Editora Campus, 1997.

LATIN FINANCE. *Being good is good for business*. Fev. 2006. Disponível em: <<http://www.latinfinance.com/>> Acesso em: 06 fev. 2006.

MANAGEMENT AND EXCELLENCE. *Reports & ratings*. Jun. 2006. Disponível em <<http://www.management-rating.com/index.php> em 01.06.2006. Acesso em 01 jun. 2006.

MARTANI, S. **Ética empresarial, um código de sobrevivência**. Disponível em:

<http://www.itcon.com.br/noticia3.html> Acesso em: 10 ago. 2006.

MATOS, F.G. **Ética empresarial e responsabilidade social**. Disponível em: <http://www.ceris.org.br/rse/eticaempr.asp> Acesso em: 12 ago.2006.

MONOBE, M. **Contribuição à mensuração e contabilização do goodwill não adquirido**. Tese de Doutorado, FEA – São Paulo, 1986.

MOREIRA, J.M. **A ética empresarial no Brasil**. São Paulo: Pioneira, 1999. p. 28.

MORGAN, D.P. *Rating Banks: Risk and Uncertainty in an Opaque Industry*. *American Economic Review* 92, n. 4,2000.

NIYAMA, J.K.; GOMES, A.L.O. **Contribuição ao aperfeiçoamento dos procedimentos de evidenciação contábil aplicáveis às demonstrações financeiras de bancos e instituições assemelhadas**. In: XV Congresso Brasileiro de Contabilidade. Brasília: CFC, 1996.

OUVIRES,O. **Ética Empresarial**. Disponível em: <http://www.unimep.br/fd/.html>. Acesso em: 12 ago.2006.

PAULA, M. G. M. **Impacto e benéficos da Governança Corporativa e da Transparência nas Organizações**. Disponível em: <http://www.unimep.br/> Acesso em: 12 ago.2006.

PAULO, E. **Comparação da estrutura conceitual da contabilidade financeira: experiência brasileira, norte-americana e internacional**, Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – UnB/UFPB/UFPE/UFRN, 2002. Disponível em: <http://www.unb.br/cca/pos-graduacao/mestrado/dissertacoes/mest_dissert_007.pdf>. Acesso em: 15 abr.2006.

PARRA FILHO, D.;SANTOS, J.A. **Apresentação de trabalhos científicos: monografia, TCC, teses e dissertações**. São Paulo: Futura, 2000.

PREVI participa de iniciativa global da ONU. **Revista Previ** , Rio de Janeiro, n°. 115, junho 2006.

RODRIGUES, A. C.; SANTOS, J. F.; NUNO, M. Uma ilustração do modelo CAPM simples para ações negociadas na Bovespa. **Cadernos Discentes COPEAD**, Rio de Janeiro, n. 13, p. 5-14, 2002.

SALOMON, D. V. **Como fazer uma monografia**. São Paulo: Ed. Martins Fontes, 9ª. ed. 1999.

SCHMIDT, P. **História do pensamento contábil**. Porto Alegre: Bookman, 2000.

SILVEIRA, A. M. **Governança corporativa e estrutura de propriedade: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil**. Tese (Doutorado) – Universidade de São Paulo, 2004.

SOUZA, A. C. F. Avaliação de Propriedade Intelectual e Ativos Intangíveis. **Revista ABPI**. ABPI, Rio de Janeiro, n. 39, mar./abr. 1999, p. 7-12.

SOUZA, P. C.; SOARES, F. G.. **Responsabilidade Social**. INEPAD. Brasília. CEAD/UnB, 2006.

WIKIPEDIA, *The Free Encyclopedia*. **Ética**. Disponível em: < <http://pt.wikipedia.org/wiki/%C3%89tica> >. Acesso em: 29/07/2006.

WORLD BANK. *List of economies*. - July 2006. Disponível em: <http://www.worldbank.org/data/countryclass/countryclass.html>. Acesso em: 12/07/2006.

YOUNG, D.; GUENTHER, D. A. *Financial reporting environments and international capital mobility*. *Journal of Accounting Research*, vol. 41, n° 3, 2003.