

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

ATTRIBUTES AND ROLES OF THE AUDIT COMMITTEE ON THE IMPLEMENTATION OF GOOD PRACTICE IN GOVERNANCE CORPORATION IN BRAZILIAN FINANCIAL INSTITUTIONS

Patrícia Bernardes

Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais

Luiz Antônio Guariente

Unibanco Seguros e Previdência

RESUMO

O objetivo deste trabalho é investigar, segundo as perspectivas dos *Chief Financial Officer* (CFO), Relações com Investidores (RI) e Auditoria Interna (AI), a importância dos comitês de auditoria na implementação das melhores práticas de Governança Corporativa (GC) em instituições financeiras brasileiras com ações ou títulos negociados no mercado de capitais norte-americano. Este texto, de caráter qualitativo, se fundamentou na teoria denominada Nova Economia Institucional, e utilizou como instrumento de pesquisa entrevistas realizadas com seis dirigentes, detentores das funções acima especificadas em duas instituições financeiras brasileiras de grande porte. Os resultados apurados indicam que as instituições financeiras pesquisadas possuem comitês de auditoria consolidados, que atuam como guardiões das boas práticas de GC.

PALAVRAS-CHAVE

Governança Corporativa. Comitês de Auditoria Interna.

ABSTRACT

The aim of this essay is to discuss, from the Chief Financial Officer (CFO), Investor Relations (IR), and Internal Auditor (IA)' perspective, the role of the audit committee for the implementation of the best corporate governance (GC) practices within financial organizations. Our research, which is based upon the New Institutional Economics theory, was carried out within two large Brazilian financial organizations, whose shares are negotiated in the North-

American stock market. Data was collected from interviews with six executives – CFO, RI and AI – working at these two organizations. Results have revealed that both institutions have consolidated and mature audit committees, which are responsible for ensuring that the best governance practices are followed.

KEYWORDS

Corporate Governance. Audit Committees Internal.

INTRODUÇÃO

Os anos de 1960 foram marcados pelo desenvolvimento do mercado de capitais norte-americano e a conseqüente pulverização do controle acionário das principais empresas daquele país. Segundo Yamamoto e Prado (2003), naquela época, o termo *corporate governance* era utilizado no sentido de orientação das políticas de estrutura e funcionamento das empresas. No entanto, tal tema tem sido objeto de inúmeras pesquisas acadêmicas em diversos países, tanto nos mercados de capital desenvolvidos, quanto nos emergentes e, em vez de se referir apenas ao conceito explicitado nos anos de 1960, o constructo GC abarca uma série de princípios oriundos da Economia, Administração, Contabilidade e do Direito que são operacionalizados em práticas corporativas.

A trajetória do movimento pela GC emergiu nos EUA, nos anos de 1980, e, nos anos de 1990, se desenvolveu de forma considerável.

Simultaneamente, a partir do final dos anos de 1990, eclodiram escândalos corporativos envolvendo grandes corporações norte-americanas, como a Enron e a Worldcom. A partir desse marco, princípios como prestação de contas responsáveis, transparência e equidade no tratamento dos acionistas norteamericanos fortaleceram as ações das empresas de capital aberto, não apenas nos EUA, mas em todo o mundo.

O comportamento corporativo inapropriado de dezenas de empresas americanas de capital aberto, que foram vítimas de escândalos financeiros ao longo dos anos noventa, provocou incertezas nos investidores que negociavam naquele mercado de capitais. Em resposta a este ambiente de incertezas e riscos, o congresso dos EUA promulgou, em 30 de julho de 2002, a Lei conhecida como Sarbanes-Oxley (SOX). Trata-se de um dispositivo legal, que implicou em uma ampla revisão e aprimoramento das boas práticas de GC, aplicáveis às companhias nacionais e estrangeiras com ações listadas nas bolsas de valores norte-americanas.

Uma determinação inovadora da SOX refere-se à exigência do estabelecimento dos comitês de auditoria para todas as empresas nacionais e estrangeiras com ações ou títulos negociados na bolsa de valores norte-americana.

O objetivo deste trabalho é investigar, segundo as perspectivas dos *Chief Financial Officer* (CFO), *Relações com Investidores* (RI) e *Auditoria Interna* (AI), a importância dos comitês de auditoria na implementação das melhores práticas de Governança Corporativa (GC) em instituições financeiras brasileiras, com ações ou títulos negociados no mercado de capitais norte-americano. A relevância do tema reside em sua contemporaneidade, especialmente no Brasil, cuja obrigatoriedade de constituição dos comitês de auditoria,

nos termos da atual legislação, ocorreu somente a partir do final do ano de 2004.

Para atingir ao objetivo proposto, além desta introdução, a primeira parte do artigo trata do referencial teórico que sustenta a pesquisa, especificamente a teoria denominada NEI, do conceito e da trajetória da GC, este último desdobrado em duas reflexões que abrangem a GC no Brasil, os conselhos de administração e os comitês de auditoria. Já na segunda parte, descreve-se a metodologia utilizada na pesquisa e os resultados da pesquisa. Neste trabalho, foram selecionadas duas instituições financeiras brasileiras de grande porte, com ações negociadas no mercado norte-americano, que estão, portanto, sujeitas às exigências da SOX e normativos específicos do BACEN. Por sua vez, os resultados da pesquisa foram apresentados em dois subitens, estrutura e funcionamento dos comitês de auditoria e uma análise comparativa entre as duas instituições. Na parte final desse artigo são apresentadas algumas considerações sobre as contribuições do comitê de auditoria para as boas práticas de GC, limitações da pesquisa e sugestões para futuros estudos.

REFERENCIAL TEÓRICO

Os estudos sobre GC têm sua origem na ciência econômica, mais especificamente na vertente conhecida como Nova Economia Institucional (NEI). O campo de estudo do institucionalismo compreende as complexas relações das instituições que permitiram introduzir problemas que não eram tratados pela economia tradicional.

Na visão institucionalista, o mercado não é a única fonte de alocação de recursos na economia, devendo ser considerado também o papel desempenhado pelas instituições. Para esta corrente de pensamento, o mercado é uma instituição complexa em que os resultados dos ajustes econômicos, sociais e institucionais alcançam os indivíduos, abrangendo simultaneamente a sociedade, a política e a economia.

Contrapondo ao institucionalismo tradicional ou Americano, desenvolvido a partir dos anos trinta até meados de 1970, surgiu a NEI que, além de criticar a rigidez analítica da economia neoclássica, desenvolveu uma teoria cujos pilares são a Economia de Custos de Transação (ECT) e a Teoria da Agência (TA).

Dentre os artigos ainda da fase inicial do Institucionalismo econômico, que corroboraram decisivamente tanto para o desenvolvimento da NEI quanto para a sustentação teórica dos estudos da GC, pode-se destacar o artigo de Berle e Means (1932) e o de Coase (1937).

O artigo de Berle e Means (1932), *The Moderns corporation and private property* fundamentou as bases da Teoria da Agência (TA), explicitando o conflito entre o Agente (gerente) e o Principal (acionista) em um ambiente de dispersão de recursos em que proprietários dependem de boas decisões dos prepostos, ou gerentes, para maximização das suas riquezas. Em mercados de capital mais avançados, tais conflitos se desdobram também na divergência de interesses entre acionistas majoritários e minoritários.

Já o artigo escrito por Ronald Coase (1937), intitulado *The nature of the firm*, discute o papel da firma como mecanismo de coordenação econômica, a importância dos preços relativos como orientadores do mercado e o redirecionamento da produção nas empresas. Trata-se de um artigo com fundamentos robustos, em que o conceito de custo das transações foi discutido pioneiramente. Os custos de transação referem-se aos custos oriundos da transferência dos direitos de propriedade.

Uma das categorias institucionais mais relevantes na economia dos custos da transação é o contrato, porque é o mecanismo que permite aliviar a complexidade e as incertezas que, de maneira geral, permeiam as negociações. O contrato permite reduzir as negociações a um número relativamente pequeno de participantes. A presen-

ça do contrato nas transações altera os mercados, porque os organiza e os estrutura de um modo complementar à lógica derivada do mecanismo dos preços relativos.

A NEI tem contribuições teóricas de diversos autores, dentre os quais podem ser citados Jensen e Meckling (1976), Williamson (1989), Espino (1999) e North (2006).

Pode-se afirmar que Espino (1999) e North (2006) fazem uma abordagem macroeconômica, concentrando-se mais profundamente nos estudos sobre o papel das instituições no Desempenho Econômico. Já Jensen e Meckling (1976) e Williamson (1989) estudam, em especial, a aplicação da NEI no âmbito da firma e da Organização Industrial (OI).

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

Ao se referir à pergunta clássica de Coase (1937) “*Porque as firmas existem?*”, Espino (1999, p. 26) destaca que a pergunta chave é “*Porque surgem as instituições?*” Para o autor, pode-se dizer que as instituições e normas nascem e perpetuam-se em qualquer lugar em que os indivíduos desejam viver e trabalhar em sociedade. A vida em sociedade, seja simples ou complexa, supõe-se que viva rodeada de um conjunto de instituições sociais. O autor afirma que, dependendo da formalização, as instituições podem ser formais ou

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

North (2006, p. 10) define Custos de Transação como “[...] aquelas a que estão sujeitas todas as operações de um sistema econômico”. Partindo-se da premissa neoclássica comportamental, da maximização da riqueza, o autor identifica três variáveis responsáveis pelo custo das transações: (i) o custo de quantificação dos atributos de valor dos bens e serviços ou do desempenho dos agentes; (ii) o custo do processo de troca e o tamanho do mercado que determina se o intercâmbio é pessoal ou impessoal; e (iii) o cumprimento das obrigações assumidas.

Em relação à importância das instituições, North (2006, p. 13) destaca que elas “[...] compreendem tanto as regras formais, limitações informais (normas de comportamento, convenções e códigos de conduta auto-impostos) e os mecanismos responsáveis pela eficácia desses dois tipos de normas”.

O autor ainda destaca:

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

Nesse sentido, North (2006) propõe uma distinção entre *instituições* - as regras do jogo - e *as organizações* - os jogadores - estabelecendo

uma analogia com as equipes de esportes. Na perspectiva do autor, as organizações também oferecem uma estrutura para as interações humanas. Entretanto, as organizações se desenvolvem e evoluem de acordo com as regras do jogo. Ainda segundo o autor, as organizações podem incluir diferentes entidades, tais como partidos políticos, Senado, o conselho de uma cidade, agências reguladoras, firmas, sindicatos, fazendas familiares, cooperativas, igrejas, clubes, associações atléticas, escolas, universidades e centros de treinamento vocacional. São grupos de indivíduos unidos por uma finalidade comum para alcançar seus objetivos.

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

Jensen e Meckling (1976, p. 308) definem a relação de agência como sendo “um contrato onde uma ou mais pessoas – o principal – conferem a outra pessoa – o agente – poderes para representá-los na prestação de algum serviço, envolvendo a delegação de autoridade para tomada de decisão pelo agente”. A hipótese explorada pelos autores é de que ambas as partes agem na busca da maximização de interesses e objetivos pessoais, logo, pode-se esperar que nem sempre o agente agirá de acordo com os interesses e objetivos do principal. O conflito de agência entre acionistas e gestores pode ser mitigado a partir do monitoramento das atividades dos agentes e através do estabelecimento de contratos que prevêm incentivos apropriados. A existência de comportamentos imperfeitos e de contratos incompletos favorece o surgimento dos custos de agência, os quais decorrem da necessidade do alinhamento do principal e dos agentes.

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

Para Williamson (1989), existe custo de transação porque os agentes econômicos (consumidores, empresários e governo) possuem racionalidade limitada e informações imperfeitas, além de existirem ativos específicos. Quanto maior forem os custos de transação na economia, maior a importância das instituições para as organizações econômicas. Ainda segundo Williamson (1989), as hierarquias são preferíveis ao mercado quando, para se realizar uma transação, precisa-se de informações que vão além do preço do bem e, ou, do serviço. Também, conforme esse autor, o principal propósito da integração vertical, ainda que tenha um viés estratégico em relação ao ganho de escala, é economizar custos de transação. Por outro lado, a opção pelo mercado e pelo quase-mercado possibilita a concentração no *core business* da empresa e, por consequência, aumenta a competitividade da organização.

No próximo item, prossegue-se apresentando os conceitos de GC e efetuando uma breve trajetória do movimento de GC. A partir da contextualização do tema, apresentam-se o estágio que se encontra a GC no Brasil, especificamente os conselhos de administração e os comitês de auditoria.

CONCEITOS E TRAJETÓRIA DA GOVERNANÇA CORPORATIVA

Para Silveira (2002), a GC envolve a criação de mecanismos internos e externos que assegurem que as decisões corporativas sejam tomadas

no melhor interesse dos investidores, maximizando a probabilidade de os aplicadores de recursos obterem retorno do investimento.

O sistema de GC implantado na corporação depende significativamente do ambiente institucional no qual a empresa está inserida. Além disto, a implantação de um sistema de GC é influenciada pelo setor e pela origem do capital, se público, privado, nacional ou estrangeiro. Talvez estas sejam as principais razões para existir conceitos diferentes de GC.

Para a OCDE, GC é:

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

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

O movimento pela GC emergiu nos EUA em meados dos anos de 1980, tendo se expandido consideravelmente nos anos de 1990. De acordo com Carlsson:

Durante os anos noventa, o termo governança corporativa tornou-se de uso comum, não apenas nas comunidades de negócios e financeiras, mas também junto ao grande público. Como tantas outras novas idéias, tendências e modismos, a governança corporativa surgiu na Califórnia. [...] A partir da Califórnia, tornou-se mais do que apenas um fenômeno americano. Difundiu-se por todo o mundo – especialmente em meados dos anos noventa. (CARLSSON, 2001, p. 21)

Carlsson (2001) ressalta que o caso da empresa Texaco constituiu-se em um gatilho importante para a eclosão do movimento denominado *American Corporate Governance*. Em 1984, a diretoria da Texaco, baseada na prerrogativa legal norte-americana – o *American Companies Act* – recomprou as ações da companhia a um valor substancialmente superior ao preço de mercado, correspondendo a um ágio da ordem de US\$ 137 milhões. Tal operação denominada *greenmail operation* provocou veementes protestos, inclusive na esfera política e foi considerada uma aquisição hostil, tendo deflagrado o início de um movimento encabeçado pelo *California Public Employees Retirement System* (CalPERS). A partir desse evento, o CalPERS decidiu usar seu poder de acionista para atuar de forma mais agressiva e estruturada, participando de reuniões gerais para defender seus interesses e utilizar sua importância política para buscar o aprimoramento do mercado de capitais norte-americano.

Carlsson (2001) destaca que, com a atuação do CalPERS, no sentido de proteger os direitos dos acionistas das corporações, emerge o conceito de proprietário de ações (*shareowner*), ao invés do conceito de detentor da ação (*shareholder*). Não obstante, a *greenmail operations* ter constituído uma das piores ofensas aos direitos dos acionistas, em especial dos minoritários, havia outros problemas para serem resolvidos, tais como a dependência do conselho de administração e a melhoria do sistema de incentivos e dos acordos para prevenir e obstruir compras hostis.

O outro marco importante foi a publicação, em 1992, do Relatório Cadbury, no Reino Unido. Esse relatório centrou-se nos dois outros valores da boa governança – *accountability* (prestação responsável de contas) e *disclosure* (transparência), com foco nos aspectos financeiros e nos papéis dos acionistas, dos conselhos, dos auditores e dos executivos. Publicado em 1992, o Relatório Cadbury “destacou-se pelo seu caráter pioneiro e por ter apresentado, em resposta a fortes pressões de influenciadores, um conjunto de novas propostas que atingiram em cheio a forma como vinham sendo governadas as corporações britânicas” (ANDRADE; ROSSETTI, 2004, p. 68).

Não obstante os marcos da GC, tais como a atuação do *CalPERS*, o *ativismo de Robert Monks*, o Relatório Cadbury e os princípios da OCDE, somente a partir dos anos noventa observam-se avanços significativos originados nos EUA, todos motivados pelos escândalos corporativos sem precedentes envolvendo empresas americanas como a Enron e Worldcom, a partir dos quais intensificaram-se as críticas e os debates sobre o assunto, levando o Estado a utilizar o poder coercitivo na implementação de leis e regulamentos como a SOX, promulgada em 30 de julho de 2002. No Brasil, existem grandes companhias abertas com ações listadas nas bolsas de valores norte-americanas, via emissão de ADRs, portanto, sujeitas às regulamentações da SOX e dos órgãos reguladores brasileiros.

Ao resumir os quatro pilares em que se baseia a SOX, o IBGC (2006, p. 75) explicitou os princípios norteadores do estudo da GC. Ou seja, para imprimir uma regulamentação rigorosa na vida corporativa das empresas que negociam no mercado norte-americano, a SOX exigiu das empresas: conformidade legal (*compliance*), prestação responsável de contas (*accountability*), transparência (*disclosure*) e senso de justiça (*fairness*).

Ainda segundo o IBGC (2006), desde a quebra da Bolsa de Nova Iorque, em 1929, que culminou com a conseqüente promulgação das leis

básicas sobre valores mobiliários nos anos de 1933 e 1934, não havia uma reforma do mercado de capitais norte-americano tão vigorosa.

Governança Corporativa no Brasil

Andrade e Rossetti (2004) afirmam que, no Brasil, o movimento de GC ganhou forças a partir da última década do século XX, com a implantação de marcos regulatórios internos; abertura da economia e o conseqüente aumento do ingresso do capital estrangeiro no país; movimentos de fusões, aquisições e privatizações; e captação de recursos no mercado de capitais norte-americano com o lançamento de ADRs.

Especificamente em relação à implementação de marcos regulatórios internos, pode-se enumerar, dentre as principais iniciativas de aperfeiçoamento da GC no Brasil: (i) a criação, em 1999, do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC); (ii) o lançamento, em 2002, pela Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), do Novo Mercado (NM) e os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa (NDGC) 1 e 2; (iii) a reforma da Lei das Sociedades Anônimas (SA) (1976), pela lei das SA, nº 10.053 (2001); (iv) a regulamentação dos fundos de pensão, pela Resolução 2829, do Conselho Monetário Nacional e; (v) a divulgação, em 2002, das recomendações da cartilha da CVM sobre Governança Corporativa.

Em consonância com as novas exigências legais e com o objetivo de estimular o interesse dos investidores e a valorização das companhias, o Novo Mercado e os NDGC corroboraram para completar o mercado tradicional de empresas listadas na Bovespa com regras mais exigentes. Cada um desses mercados possui patamares diferenciados de GC que as companhias assumem mediante adesão voluntária, consubstanciada na assinatura de um contrato. O Novo Mercado é mais voltado para as empresas que venham a abrir o capital, enquanto que os NDGC são mais apropriados para as empresas que já possuem ações negociadas na Bovespa.

As empresas registradas no Nível 1 e 2 de GC comprometem-se em aderir a práticas de gestão, além da legislação em vigor. Tais práticas envolvem maior transparência na prestação de informações, como forma de facilitar o acompanhamento e a fiscalização dos atos praticados pelos administradores e controladores das companhias, bem como com a dispersão acionária.

Já no Novo Mercado, as empresas necessitam assumir compromissos societários de forma que seja garantida uma maior equidade dos direitos de todos os acionistas, tais como: (i) emissão exclusiva de ações ordinárias, em que todos os acionistas tenham direito ao voto; e (ii) oferta de compra a todos os demais acionistas nas mesmas condições do controlador, nos casos de venda do controle acionário pelo controlador, prática conhecida como *tag along*.

Com esses mecanismos, buscou-se reduzir a assimetria de informações entre os investidores, por meio de uma maior transparência nas divulgações de informações e redução do custo de captação dessas empresas (AGUIAR *et al.*, 2004).

Conselhos de Administração e Comitês de Auditoria

O processo de estabelecimento da GC nas corporações alicerça-se na interação entre proprietários, conselho de administração, direção executiva e os demais *stakeholders*. Martins e Rodrigues (2005) destacam que a GC pode ser entendida como um sistema, princípios e processos através dos quais as empresas são controladas e administradas, tendo o conselho de administração como sua referência central. Com base nos diversos estudos sobre os conselhos de administração, os autores afirmam que, por um lado, podem ser destacados três papéis-chaves: (i) *estratégico* – responsabilidade por monitorar e influenciar; (ii) *controle* – envolvendo gerentes, diretores e os recursos da empresa; e (iii) *institucional* – aconselhamento aos gestores e provimento de uma face institucional para a organização junto a sua

comunidade. Por outro lado, destacam que a existência de quatro atributos principais, que afetam seus papéis e atuação, contribuem indiretamente para a performance da firma: a composição dos conselhos, suas características, estrutura e processo de atuação. Para cumprir suas funções e responsabilidades, os conselhos de administração constituem comitês chamados de “comitês do conselho de administração”, os quais se reportam a ele e geralmente são presididos por membros do próprio conselho. Dentre os vários comitês que podem ser constituídos, temos o comitê de auditoria, o qual tem como principal propósito inspecionar a prestação de contas e o processo de emissão dos reportes financeiros.

Subordinado ao conselho de administração, os comitês de auditoria foram primeiramente recomendados pela *New York Stock Exchange* (NYSE), em 1939 (VERA-MUÑOZ, 2005). Em 1972, a *Security Exchange Commission* (SEC) publicou uma primeira recomendação às companhias abertas para o estabelecimento do comitê de auditoria. As bolsas de valores rapidamente seguiram essa orientação e recomendaram que as companhias estabelecessem os comitês de auditoria. Inicialmente, os comitês de auditoria eram os responsáveis pela supervisão do processo do reporte financeiro, seleção dos auditores independentes e pelo recebimento dos resultados das auditorias. Entretanto, as responsabilidades dos comitês de auditoria se intensificaram dramaticamente com a realização de duas reformas que impactaram a GC: (i) em 1999, o *Blue Ribbon Committee* (BRC) publicou relatório e recomendações para incrementar a efetividade dos comitês de auditoria (BRC, 1999); e (ii) *The Corporate and Criminal Fraud Accountability*, ato de 2002, melhor conhecido como SOX (SOX, 2002).

O reporte do BRC, de forma pragmática, introduziu mudanças progressivas nas funções e expectativas do funcionamento dos conselhos de administração, comitês de auditoria, diretores financeiros e contábeis, auditores internos e exter-

nos (BRC, 1999). A SOX adaptou a seguinte definição para os comitês de auditoria: "o comitê (ou equivalente função) é estabelecido pelo conselho de administração com o propósito de inspecionar a prestação de contas, o processo de emissão dos relatórios financeiros e a auditoria das demonstrações financeiras" (SOX, 2002, Section 2, definitions, number [2] [A]).

Para DeZoort *et al.*, um comitê de auditoria caracteriza-se por:

Um efetivo comitê de auditoria possui membros *qualificados* com autoridade e recursos para proteger os interesses dos *stakeholders* assegurando a confiabilidade do reporte financeiro, dos controles internos e um completo gerenciamento de riscos através de um *diligente* esforço de supervisão (DEZOORT *et al.*, 2002, p. 4, grifos do autor).

DeZoort *et al.* (2002) consideram quatro dimensões para um comitê de auditoria efetivo: (i) *composição* - conhecimento, independência, integridade e objetividade; (ii) *autoridade* - responsabilidade e influência (originado do conselho de administração, leis federais e de requerimento das bolsas de valores); (iii) *recursos* - adequado número de membros, acesso aos administradores, auditores internos e independentes; e (iv) *diligente* - incentivado, motivado e perseverante.

No Brasil, a criação dos comitês de auditoria deveu-se à necessidade de atendimento da Seção 301, da SOX, por determinação do CMN, Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP) e orientações da CVM e IBGC (PwC, 2007). Além das determinações contidas na SOX, cujas principais atribuições envolvem: a prévia aprovação para a contratação dos serviços de auditoria e de não-auditoria prestados pelo auditor independente; *disclosure* dos serviços prestados pelos auditores independentes aos investidores, por meio de relatórios periódicos; supervisão do processo de apresentação dos relatórios financeiros e contábeis; independência dos membros; criação de

canal de recepção e tratamento de denúncias; emissão de reporte publicado em conjunto com as demonstrações financeiras; e designação de um membro especialista financeiro - os comitês de auditoria possuem atribuições adicionais de monitorar a efetividade dos processos operacionais e a aderência às normas locais.

A regulamentação da CVM permite às companhias abertas a adoção do comitê de auditoria e, ou, constituir e, ou, utilizar o chamado conselho fiscal "turbinado", o qual tem por responsabilidade, além das atribuições normais previstas na legislação específica, desempenhar as funções típicas do comitê de auditoria. Muito se discute as vantagens e desvantagem em se permitir a adoção do conselho fiscal "turbinado", principalmente porque a legislação define que uma das principais funções do conselho fiscal é fiscalizar a companhia para defender os interesses dos acionistas, enquanto que a função do comitê de auditoria é atuar próximo dos administradores. Entretanto, para as instituições financeiras, o BACEN exige a constituição dos comitês de auditoria, sendo que, dependendo do porte, existe a possibilidade de indicação de membros da diretoria executiva, portanto, sem independência plena para exercer a função.

A seguir, apresentamos a metodologia adotada na pesquisa, bem como os atores envolvidos.

METODOLOGIA

A literatura nacional sobre os comitês de auditoria no formato atual, exigido pela SOX e pela legislação brasileira, é ainda muito incipiente e as pesquisas praticamente inexistem. Baseado nesse cenário, o objetivo principal desta pesquisa foi investigar e identificar a importância do comitê de auditoria na implementação das melhores práticas de GC nas instituições financeiras brasileiras, com ações ou títulos negociados no mercado de capitais norte-americano.

Para a realização da pesquisa qualitativa, optou-se pelo recorte de duas instituições financeiras nacionais de grande porte, com ações negociadas no mercado norte-americano, que estão sujeitas, portanto, às exigências da SOX e dos normativos específicos do BACEN. Além disso, o setor financeiro tem apresentado expressivos e sucessivos resultados financeiros positivos com crescimento acelerado no mercado doméstico e internacional, o que o credencia como um nicho da economia brasileira com elevados padrões de GC e de gestão reconhecida pelos organismos nacionais e internacionais. As empresas selecionadas adotam comitês de auditoria, os quais inicialmente focavam a discussão pontual de riscos e controles dos seus negócios a partir dos exames e reportes emitidos pelos auditores internos e externos e dos órgãos reguladores. A partir de 2004, com a instituição formal dos comitês de auditoria nos termos das exigências legais, essa função ganhou relevância no cenário empresarial.

As ações das referidas empresas constam da listagem de diversos índices da Bovespa e da participação nos índices de sustentabilidade como o *Dow Jones Sustainability World Index* (DJSI), um dos índices globais mais respeitados. Segundo informações do PwC (2007), tal índice é composto por ações de um seleto grupo de 318 empresas de capital aberto, de várias nacionalidades, que possuem comitês internos em linha com as práticas adotadas nos mercados mais maduros, reconhecidas por sua sustentabilidade corporativa.

A coleta de dados foi realizada por meio de entrevistas pessoais por intermédio da aplicação de 20 (vinte) questões elaboradas e criticadas *a priori*. Além disso, foi realizada uma pesquisa documental envolvendo *sites* da internet e relatórios anuais das respectivas instituições financeiras, demonstrações financeiras publicadas, relatórios dos comitês de auditoria, publicações em revistas internas destinados aos colaboradores das instituições financeiras e em publicações externas especi-

alizadas, como jornais e revistas, além de palestras externas proferidas sobre o assunto.

As entrevistas foram realizadas com os representantes do público corporativo CFO, RI e AI das duas instituições financeiras, os quais, devido ao compromisso previamente assumido, não terão seus nomes identificados. Trata-se de profissionais que exercem funções estratégicas tanto no suporte às atividades do comitê de auditoria, quanto na implantação das melhores práticas de GC.

Para atingir aos objetivos propostos, as entrevistas sobre a atuação dos comitês de auditoria focaram em questões tais como funções, responsabilidades e áreas de apoio, bem como o relacionamento com os colaboradores, gestores, auditores independentes, órgãos reguladores e público externo. Por fim, foram abordados os reportes emitidos, a agenda de reuniões e os respectivos assuntos tratados.

No próximo tópico, serão relatados e analisados os resultados obtidos pela pesquisa, especificamente no que se refere à análise das entrevistas efetuadas.

RESULTADOS DA PESQUISA

A pesquisa foi realizada com duas empresas que chamaremos de "A" e "B". Trata-se de duas importantes e tradicionais instituições financeiras privadas brasileiras, com ações negociadas nos mercados local e norte-americano. Essas instituições atuam em menor escala no exterior, concentrando suas atividades no Brasil.

Estrutura e funcionamento dos comitês de auditoria

A pesquisa foi realizada com duas empresas que chamaremos de "A" e "B". Trata-se de duas importantes e tradicionais instituições financeiras privadas brasileiras, com ações negociadas nos mercados local e norte-americano. Essas instituições atuam em menor escala no exterior, concentrando suas atividades no Brasil.

Ambas as instituições financeiras adotam um único comitê de auditoria para todas as empresas do conglomerado financeiro, autorizadas a funcionar pelo BACEN e pela Superintendência de Seguros Privados (SUSEP). O comitê é responsável pela supervisão dos processos de controles internos e de administração de riscos, das atividades da auditoria interna, e das atividades das empresas de auditoria independente. O conselho de administração é composto por no mínimo três e, no máximo, cinco membros, com a designação de um membro para presidente e, de outro, para especialista financeiro. O especialista financeiro deve possuir conhecimento dos princípios de contabilidade geralmente aceitos; habilidade na aplicação desses princípios na contabilização de provisões e reservas; experiência na preparação, auditoria, análise ou avaliação de demonstrações financeiras de acordo com a complexidade exigida ou experiência na supervisão ativa dessas atividades; e domínio de regras referentes a controles internos relacionados à elaboração de demonstrações financeiras.

Ordinariamente, os comitês reúnem-se trimestralmente e, sempre que necessário, de forma extraordinária. As reuniões são realizadas com diretorias do conglomerado, comitês específicos, auditor independente e com o auditor interno, para verificar o cumprimento de suas recomendações e acompanhar os trabalhos de auditoria. Sempre que entender necessário, o comitê de auditoria pode solicitar reunião com o auditor independente para análise das demonstrações financeiras e demais relatórios emitidos.

Compete ao comitê de auditoria, *ad referendum* do conselho de administração, zelar pela qualidade e integridade das demonstrações financeiras; pelo cumprimento das exigências legais e regulamentares; pela indicação e avaliação dos serviços prestados pelo auditor independente; pela atuação, independência e qualidade dos trabalhos realizados pelas auditorias internas; e estabelecer,

divulgar, acompanhar e fiscalizar os procedimentos referentes ao cumprimento de dispositivos legais, além de recomendar correções ou o aprimoramento de políticas internas e diretrizes.

Compete também aos comitês de auditoria: (i) revisão prévia antecedendo a publicação das demonstrações financeiras e demais peças contábeis; (ii) a elaboração do relatório semestral do comitê de auditoria; (iii) o estabelecimento de procedimentos para recepção e tratamento de comunicações recebidas sobre erros e fraudes relevantes ou descumprimentos de dispositivos legais, devendo ser assegurado o anonimato do denunciante e a confidencialidade da informação; e (iv) a comunicação tempestiva ao BACEN e a SUSEP sobre a existência ou a evidência de inobservância das normas legais e regulamentares, que coloquem em risco a continuidade de quaisquer das sociedades do conglomerado; fraudes de quaisquer valores perpetrados pela administração, funcionários ou terceiros; e erros que resultem em incorreções relevantes nas demonstrações financeiras. No que se refere à elaboração do relatório semestral do comitê de auditoria, o mesmo deve conter informações sobre a avaliação da efetividade dos sistemas de controles internos; descrição das recomendações apresentadas às diretorias; avaliação da efetividade do trabalho das empresas de auditoria independente e das auditorias internas, verificando inclusive o cumprimento da legislação, da regulamentação e das normas internas; e avaliação das demonstrações financeiras, com ênfase na aplicação das práticas contábeis adotadas no Brasil e no cumprimento de normas dos órgãos reguladores ressaltando eventuais deficiências.

Após detalhar a estrutura, autoridade, competências e responsabilidades dos comitês de auditoria, prossegue-se no próximo item realizando análises comparativas sobre a forma de atuação dos dois comitês de auditoria nas duas instituições financeiras.

ANÁLISE COMPARATIVA ENTRE AS DUAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS

Atuação dos Comitês de auditoria

Os comitês das duas instituições financeiras pesquisadas são compostos por 4 (quatro) membros e implementados no ano de 2004, em atendimento às exigências dos legisladores domésticos e internacionais. Todos os membros possuem reconhecida e destacada experiência profissional no mercado nacional, tendo exercido cargos como presidentes de instituições financeiras e de entidades de classe; diretorias de órgãos reguladores e auditorias independentes. A experiência dos membros e o mandato recebido lhes conferem a autoridade necessária para desempenharem adequadamente suas funções.

Entre as diferenças mais marcantes da estrutura de funcionamento dos dois comitês analisados destaca-se a sua composição. Enquanto que na empresa "A" todos os membros fazem parte do conselho de administração da empresa Holding, na empresa "B" dois são membros do conselho de administração e dois são membros de origem externa. Entretanto, os dois comitês atendem à exigência de independência dos membros. Outra característica marcante refere-se à atuação dos especialistas financeiros: enquanto na empresa "A" o especialista financeiro possui dedicação em tempo integral à função, na empresa "B" o mesmo é externo e não possui dedicação em tempo integral.

Ambas as instituições financeiras estudadas trabalham com modelo misto, composto por membros do conselho de administração e membros externos. Não é impedimento, pelas regras brasileiras, regulamentadas pelo CVM, que diretores estatutários que também exercem funções executivas sejam membros do comitê de auditoria. Nesse último caso, não se atende ao princípio da independência dos membros, o que pode comprometer sua atuação e, conseqüentemente, a segurança de uma fiscalização independente. Para

as empresas não financeiras, a CVM permite a possibilidade da adoção dos chamados conselhos fiscais *turbinados* que, em função da necessidade de conhecimento de um conjunto complexo de normas contábeis e de auditoria, de avaliação de riscos e de controles internos, exige forte investimento em treinamento e na contratação de especialistas, o que pode prejudicar a sua eficácia.

No que se refere à auditoria interna, enquanto na empresa "A" a área está subordinada ao especialista financeiro, que também é conselheiro da empresa Holding, na empresa "B" a área subordina-se ao conselho de administração, sob orientação de um conselheiro, que é o presidente do comitê de auditoria. Portanto, em ambas as empresas, pode-se inferir que não existe o conflito de independência de atuação das áreas de auditoria. A subordinação ao conselho de administração assegura maior independência na atuação dos auditores internos. Em ambas as instituições financeiras, as áreas de Auditoria Interna submetem suas programações anuais de trabalhos à aprovação do conselho de administração e, trimestralmente, prestam contas de suas atividades ao comitê de auditoria.

Quanto aos auditores externos, em ambas as instituições o comitê de auditoria supervisiona os trabalhos dos auditores. Reúne-se periodicamente para acompanhamento das atividades, discute os principais riscos do negócio e os relatórios semestrais dos auditores. Como forma de garantir a qualidade dos trabalhos, qualificação das equipes, cobertura dos principais riscos do negócio, tempestividade e qualidade de suas recomendações, tanto os auditores internos como os auditores externos são avaliados anualmente pelos membros do comitê de auditoria.

ATUAÇÃO DOS COMITÊS DE AUDITORIA SOB A PERSPECTIVA DO PÚBLICO CORPORATIVO DAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS

Para efeito de análise do presente artigo, foram entrevistados atores do público corporativo

das instituições financeiras CFO, RI e AI. Em comum, esses profissionais possuem conhecimento sobre a estrutura, funcionamento, atribuições e responsabilidades dos respectivos comitês de auditoria, bem como participam de reuniões periódicas e estruturadas dos comitês de auditoria.

Dentre as principais funções dos comitês de auditoria, destacadas por esses atores corporativos, destacam-se a responsabilidade pela aprovação das demonstrações financeiras; acompanhamento e supervisão das auditorias internas e externas; e guardiões das boas práticas de GC, prestando informações ao conselho de administração e ao mercado.

Quanto ao estágio de desenvolvimento e a efetividade dos comitês de auditoria, a percepção é bastante positiva, principalmente considerando que os mesmos foram implementados no final do ano de 2004. Essa percepção é corroborada pelo fato de essas instituições financeiras terem suas ADRs negociadas no mercado norte-americano, o que, portanto, as obriga a aderirem às boas práticas de GC exigidas pelo mercado e autoridades reguladoras. Existe a percepção de que, com a implantação dos comitês de auditoria, houve uma grande melhoria do processo de prestação de contas interna e maior transparência e qualidade das informações relevantes fornecidas para o mercado. Alguns profissionais reconhecem que, no geral, a cultura de adoção de comitês de auditoria está no caminho certo, mas que, ainda, não são totalmente independentes.

Quanto aos benefícios observados com a implementação dos comitês de auditoria para os colaboradores internos, os entrevistados destacaram a criação e a disponibilização de canal de comunicação e denúncia sobre eventuais erros e fraudes nos controles internos no âmbito contábil e de gestão, com total proteção do anonimato dos interlocutores. Além disso, é importante registrar a melhoria da qualidade e da credibilidade das demonstrações financeiras; o orgulho em trabalhar em uma empresa com elevados padrões éticos e

com boas práticas de GC, que contribuem para a sustentabilidade e perenidade da firma. Outro benefício importante refere-se a maior proteção aos executivos estatutários, que respondem com seus bens pessoais em caso de insolvência da instituição financeira, mas que, no dia-a-dia, não participam de todos os atos de gestão das instituições financeiras. Assegura também maior transparência interna, vez que parte expressiva da remuneração anual variável dos executivos está atrelada ao resultado contábil apurado pelas instituições financeiras.

No que se refere aos benefícios para as instituições financeiras, o que, em princípio, foi considerado um custo adicional, transformou-se em um importante instrumento de gestão independente, contribuindo positivamente para a melhoria da cultura de controle e de prestação de contas responsável. Entendem que a atuação dos comitês de auditoria moldou e sedimentou as boas práticas de GC, contribuindo para a melhoria da credibilidade e reputação das instituições financeiras e tornando-as perenes.

Quanto aos benefícios para o mercado de capitais, a atuação dos comitês de auditoria independentes aumenta a credibilidade e transparência das demonstrações financeiras. Quando o mercado reconhece que a empresa possui elevados padrões de GC, não há necessidade de discutir esses aspectos: a discussão gira em torno da eficiência, capacidade de geração de resultados futuros e retorno para os acionistas.

Para os órgãos reguladores, a percepção é de que os comitês de auditoria constituem um instrumento de apoio ao trabalho de inspeção, na medida em que supervisiona os trabalhos dos auditores internos e externos e, semestralmente, baseados nas suas atividades desenvolvidas, emite relatório ao conselho de administração recomendando ou não a aprovação das demonstrações financeiras.

Quanto às mudanças ocorridas no exercício das funções dos executivos, destacam que houve

uma tomada de consciência das responsabilidades que eles já tinham. O comitê passou a ser um fórum formal de prestação de contas, onde é exigida a fidelidade à documentação e são rechaçadas práticas indevidas. Notadamente, as auditorias internas passaram a ter um fórum independente para discussão dos riscos das instituições financeiras e práticas indevidas, bem como se constituem em uma área de apoio para atender as demandas dos comitês. A área de controladoria teve que reestruturar-se para prestar as informações necessárias de forma tempestiva e o fechamento das demonstrações financeiras, que era um exercício de discussão apenas com os administradores e auditores independentes, passou a ser revisado por um órgão independente, que exige maior transparência na divulgação das informações.

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

De forma geral os profissionais reconhecem a importância dos comitês como guardiões da GC. Outro aspecto interessante observado refere-se ao crescimento da participação dos profissionais de

auditoria e contabilidade com assento nos conselhos de administração e comitês de auditoria. Existe uma unanimidade quanto à tomada de consciência das responsabilidades de cada executivo quanto às exigências legais, gerenciamento de riscos e prestação de contas responsável.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

De acordo com a pesquisa realizada, podem-se inferir algumas constatações sobre a importância dos comitês de auditoria para as boas práticas de GC. Na visão dos atores corporativos, CFO, RI e AI, o comitê de auditoria disciplinou as boas práticas de GC nas instituições financeiras analisadas. Atuando como um guardião das boas práticas, passou a exigir e monitorar o cumprimento das normas internas e externas, o gerenciamento dos riscos e a prestação de contas responsável dos administradores. Com a exigência de prestação de contas responsável, a atuação do comitê incentivou a melhoria dos contratos internos entre o principal (acionistas) e o agente (gestores), mitigando os riscos de conflitos de agência. Outra contribuição relevante refere-se à melhoria do *disclosure* e da qualidade das informações para o público interno e externo, uma vez que as demonstrações financeiras passaram a ser revisadas e criticadas de forma independente.

Assim, o comitê de auditoria contribui para a melhoria da GC porque contribui para que seja efetuada uma análise independente e crítica da estrutura organizacional, reduzindo os conflitos de agência, melhorando os contratos internos, exigindo o cumprimento dos regulamentos internos e externos. Outra contribuição relevante da atuação dos comitês refere-se à mitigação dos riscos de fraudes corporativas, mediante supervisão dos trabalhos dos auditores internos e externos, por intermédio de um canal que explicita as atribuições de responsabilidades das diversas áreas da organização e possibilita que funcionários e terceiros apresentem denúncias sobre possíveis atos ilícitos ou atípicos praticados na instituição.

Independentemente das atuais exigências legais do mercado doméstico e internacional, a presente pesquisa mostra a preocupação das instituições financeiras em buscar o alinhamento de seus procedimentos às melhores práticas de GC, como forma de garantir a sustentabilidade e a perenidade dos seus negócios, bem como atrair investidores para garantir o financiamento do crescimento das firmas. Nesse sentido, não obstante os aperfeiçoamentos sobre a forma de atuação e a sedimentação da cultura organizacional das duas instituições financeiras analisadas, pode-se inferir que os comitês de auditoria analisados são efetivos e contribuem fortemente para o estabelecimento de um processo de controle interno robusto, que garante a adoção das melhores práticas de GC.

Como limitação da pesquisa, cabe destacar o curto espaço de tempo entre a obrigatoriedade da constituição de comitê de auditoria no Brasil, a saber, a partir do final do ano de 2004 e a realização desta pesquisa. Também deve ser registrado que este estudo de caso limitou-se à pesquisa de duas empresas do setor financeiro, o que não permite a extrapolação dos resultados para outros setores da economia, nem sequer para todo o setor financeiro.

A despeito das limitações identificadas, os dados coletados e a análise de conteúdo têm implicações gerenciais relevantes, ao contribuir para sugerir que a atuação eficaz dos comitês de auditoria se apresente como um recurso estratégico, que possibilita melhor GC nas empresas.

Finalmente, com o objetivo de aprofundar as conclusões obtidas no presente estudo de caso,

sugerimos pesquisas de outros recortes de setores da economia, ou mesmo que englobem todas as instituições financeiras que possuem comitês de auditoria nos moldes estabelecidos pela SOX. Outra recomendação seria estudar o nível de governança das empresas que adotam comitês com membros independentes, em comparação com as empresas que adotam comitês de auditoria com membros não independentes. Uma outra vertente de estudo poderia ser a comparação do estágio de desenvolvimento da GC das empresas, que adotaram os comitês de auditoria, em comparação com as empresas que adotaram os conselhos fiscais *turbinados*. ➤

Recebido em: out. 2006 · Aprovado em: set. 2007

Patrícia Bernardes

Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais
Doutora em Administração pelo Cepead/UFMG e Mestre em
Economia pelo Cedeplar/UFMG
Professora do Programa de Pós-Graduação em Administração da
PUC Minas/Fundação Dom Cabral
Rua do Mosteiro, 37/103 - Vila Paris - BH - MG CEP: 30380-780.
31-3293-2901/ 9952-5197 - FAX: 31-3319-4555 - E-mail:
patib@pucminas.br

Luiz Antônio Guariente

Unibanco Seguros e Previdência
Mestre em Administração (PUC Minas/FDC)
Superintendente de Auditoria
011 97974825 / 011 35034962 - E-mail:
luiz.quariente@unibanco.com.br

REFERÊNCIAS

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

BERLE, Adolf Jr.; MEANS, Gardiner. **The Moderns Corporation and Private Property**. New York: MacMillan Publishing Company, 1932.

BLUE RIBBON COMMITTEE (BRC). **On Improving the Effectiveness of Corporate Audit Committee, 1999**: report and recommendations of the

Blue Ribbon Committee on improving the effectiveness of corporate audit committee. New York: New York Stock Exchange and National Association of Securities Dealers, 1999.

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

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

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

ESPINO, José Ayala. **Instituciones y Economía**: una introducción al neo-institucionalismo económico. México: Fondo de Cultura Económica, 1999.

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

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

MARTINS, H. C.; RODRIGUES, S. B. Atributos e papéis dos conselhos de administração das empresas brasileiras. **RAE**, São Paulo, edição especial, 2005.

MONKS, Robert A. G.; MINOW, N. **Corporate Governance**. Massachusetts; Blackwell, 2004.

NATIONAL ASSOCIATION OF CORPORATE DIRECTORS (NACD), 2000.

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

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

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

SILVA, André Luiz Carvalhal da. Go-

vernança Corporativa, Valor, Alavancagem e Política de Dividendos das Empresas Brasileiras. **RAUSP**, São Paulo, v. 39, n. 4, 2004.

SILVEIRA, Alexandre di Miceli da. **Governança Corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil**. 2002. 152 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002.

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

WILLIAMSON, Oliver. **The economic institutions of capitalism**. New York: The Free Press, 1985.

WILLIAMSON, O. **Las instituciones económicas del capitalismo**. México: Fondo de Cultura Económica, 1989. (Economía Contemporánea).

YAMAMOTO, M. M.; PRADO, J. E de A. Governança e o valor das empresas: o respeito dos acionistas é um dever moral das companhias que captam recursos do público. **Revista BOVESPA**, São Paulo, n. 88, p. 42-43, out./dez. 2003.