

A GOVERNANÇA CORPORATIVA NA ANÁLISE DE CRÉDITO DE INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS

MARCELLE COLARES OLIVEIRA

Universidade Federal do Ceará
marcellecolares@uol.com.br

FLÁVIA LORENNE SAMPAIO BARBOSA

flsbarbosa@hotmail.com

ROSILENE MARCON

Universidade do Vale do Itajaí
rmarcon@univali.br

ROBERTA CARVALHO DE ALENCAR

Universidade Federal do Ceará
robertaalencar@uol.com.br

A GOVERNANÇA CORPORATIVA NA ANÁLISE DE CRÉDITO DE INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS

1. INTRODUÇÃO

Dentre os diversos fatores críticos causados pelas alterações da ordem mundial, mostrou-se relevante e vital o acesso às fontes de recursos, pois, sem ele, as empresas não conseguiriam preservar e incrementar a capacidade de produção de bens e serviços que os investimentos da nova realidade demandavam (JESUS, 2004, p. 6).

Como nem todas as empresas são de capital aberto, estão dispostas a essa abertura ou preparadas para tal, a captação de recursos de terceiros acaba sendo uma opção e o acesso a recursos de terceiros está diretamente vinculado à credibilidade das empresas, o que decorrerá da avaliação do risco de crédito.

Assim sendo, aspectos fundamentais para a boa operacionalidade e funcionalidade do sistema de crédito são o nível e a qualidade das informações que os agentes financeiros têm da demanda. A assimetria de informações entre as partes – que ocorre quando uma delas tem mais informes sobre o que é negociado que a outra – é um problema do processo de concessão de crédito e pode dificultar o fluxo de recursos entre tomadores e emprestadores (HILLBRECHT, 1999).

Para Shleifer e Vishny (1997), a Governança Corporativa (GC) estabelece formas pelas quais os fornecedores de capital asseguram o retorno sobre seus recursos. Assim, tanto acionistas como credores, estarão dispostos a empregar seus recursos nas companhias em volumes proporcionais aos mecanismos de proteção existentes, de maneira a evitar a expropriação de sua riqueza por parte de gestores ou acionistas controladores.

Estudos internacionais indicam o relacionamento entre características de GC e a redução das restrições de financiamento (GUGLER, 2003; GINGLINGER; SADDOUR, 2008; WEI; ZHANG, 2008), redução no risco de crédito das empresas (BHOJRAJ; SENGUPTA, 2003; ASHBAUGH; COLLINS; LAFOND, 2006), redução nos custos de captação (PIOT; PIERA, 2007; SCHAUTEN; BLOM, 2006), baixo custo na emissão de títulos e melhores classificações de crédito (LITOV, 2005) e redução nos custos de agência da dívida bem como melhora nas condições de acesso a financiamento da companhia (CHAN-LAU, 2001).

No Brasil, estudos indicam a relação entre características de GC e acesso à dívida com o mercado financeiro e alongamento do prazo do passivo (CICOGNA *et al*, 2007) e custo de captação (VIEIRA MENDES, 2004; CAROPREZO, 2011).

Em sentido contrário, Lima *et al.* (2004) não encontraram diferença nos custos de captação via debêntures, para as empresas brasileiras que aderiram ao segmento de listagem diferenciado de Governança Corporativa intitulado Novo Mercado da BM&FBovespa em relação às empresas que não aderiram; enquanto Salmasi e Martelanc (2009) não encontraram associação significativa ou encontraram associação positiva entre governança corporativa e custo de capital próprio.

Há indícios de que empresas tomadoras de recursos estão buscando adotar práticas de Governança Corporativa, inclusive pequenas e médias empresas brasileiras de capital fechado (MCKINSEY; KORN/FERRY, 2001; DELOITTE; EXAME PME, 2008).

Segundo a KPMG (2008), na Ótica da International Finance Corporation (IFC), quando se considera a GC em análise de crédito, confrontam-se duas questões primárias: os aspectos da GC que são relevantes na perspectiva do credor; e uma maneira de incorporá-la na análise de crédito. Na análise fundamental de crédito é incorporada a avaliação da força do negócio, a análise das demonstrações financeiras e a qualidade da administração. A GC pode ser vista, neste contexto, como um importante elemento analítico da qualidade da administração.

Para a IFC, questões relativas aos *stakeholders* - separação de poderes, ambiente de controles, transparência e abertura - são relevantes na avaliação da empresa em termos de

governança no processo de risco de crédito e linhas de crédito são fornecidas para bancos repassarem financiamentos de longo prazo a empresas de porte médio que se comprometam a demonstrar determinados progressos em GC (KPMG, 2008).

Portanto, considera-se uma tendência natural que o mercado avalie o risco em relação às empresas que adotam boas práticas de GC, ofertando-lhes seus produtos de forma mais atrativa e compatível com sua capacidade de gestão. No caso específico do crédito, os grandes bancos brasileiros aderiram à Carta de Princípios para o Desenvolvimento Sustentável – o Protocolo Verde – que vincula a concessão de financiamentos em médio e longo prazo, ao atendimento de critérios de responsabilidade social e ambiental (FEBRABAN, 2011) – elementos que integram a GC.

Se as instituições financeiras defendem os *spreads* como uma forma de autoproteção diante dos riscos existentes nas operações realizadas, e se parte significativa desses riscos é imputada à falta de transparência e coerência na gestão das empresas (BCB, 1999), a adoção das práticas de GC desconstruiria o argumento das instituições financeiras pela manutenção das altas taxas por elas cobradas.

O presente trabalho tem como objetivo geral analisar a relevância das práticas de GC adotadas pelas empresas tomadoras de recursos no processo de análise de concessão de crédito de Instituições Financeiras Bancárias do Brasil e sua influência para o acesso a faixas de crédito diferenciadas.

Para consecução do objetivo geral foram estabelecidos os seguintes objetivos específicos: a) analisar se as práticas de GC das empresas tomadoras de recursos é um dos critérios usados pelas Instituições Financeiras Bancárias nas suas análises de concessão de crédito; b) analisar as práticas de GC mais relevantes, segundo a ótica das Instituições Financeiras, dentro do processo de análise de concessão de crédito; c) verificar se as Instituições Financeiras concedem faixas de crédito diferenciadas dependendo das práticas de GC das empresas tomadoras de recursos.

Foi realizada pesquisa exploratória, de natureza qualitativa com estudo de caso múltiplo em três das cinco maiores instituições financeiras bancárias brasileiras: Banco do Brasil, Banco Itaú e BNDES. Foi utilizada entrevista em profundidade junto a pessoas-chave dessas instituições, por meio de um roteiro semiestruturado, com perguntas abertas e fechadas. Também foram analisados manuais e regulamentos internos relacionados ao processo de análise e concessão de crédito dessas instituições.

Na literatura científica e técnica, a Governança Corporativa é mais frequentemente focada na relação com o mercado de capitais; no presente trabalho, ela é estudada sob a ótica da obtenção de capital de terceiros via financiamentos.

Este estudo inova ao estudar o relacionamento entre GC e o processo de concessão de crédito na ótica do credor, além de consolidar as práticas de GC que as empresas tomadoras de recursos deveriam adotar que são recomendadas para serem consideradas pelas Instituições Financeiras Bancárias, por instituições brasileiras como IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa), CVM (Comissão de Valores Mobiliários) e BM&FBovespa (Bolsa de Mercadorias e Futuros Bovespa) e por instituições internacionais como a IFC (*International Finance Corporation*).

Os resultados contribuirão para a literatura que associa práticas de governança corporativa a um maior acesso às fontes de financiamento e à redução dos custos de captação, ao mostrar se a análise dessas práticas é considerada relevante no processo de análise de concessão de crédito, levando ao acesso a faixas diferenciadas de financiamento ou a redução de taxas de financiamento, em três grandes bancos brasileiros.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Governança corporativa, problema de agência e assimetria de informação

O entendimento do conceito de Governança Corporativa está relacionado ao entendimento do fenômeno do problema de agência e dos mecanismos disponíveis para sua mitigação (SLOAN, 2001; SILVEIRA, 2004).

Conforme descrito por Jensen e Meckling (1976), o problema de agência surge da relação imperfeita entre agente e principal, em que o conflito de interesses pode levar o agente a agir em benefício próprio, em detrimento dos interesses do principal. Para monitorar as ações do agente, o principal incorre em custos de monitoramento e de alinhamento de interesses.

A Governança Corporativa proporciona, por meio de um conjunto de mecanismos internos e externos, o alinhamento entre os interesses de agentes e principais, aumentando assim a probabilidade dos fornecedores de recursos garantirem para si o retorno sobre o seu investimento (SHLEIFER; VISHNY, 1997; CARVALHO, 2002; SILVEIRA, 2004).

Harris e Townsend (1981) e Gillan (2006) afirmam que os objetivos da governança se originam da necessidade de redução do conflito de agência. Segundo Harris e Townsend (1981) são objetivos da GC garantir que: todas as obrigações legais e contratuais da empresa sejam atendidas, seus recursos sejam adequadamente conservados, empregados e aplicados de forma a gerar resultados para os proprietários em conformidade com suas expectativas e sua percepção dos riscos do negócio.

Além do conflito de interesses entre propriedade e gestão, outros dois tipos de conflitos de agência podem ser identificados, como por exemplo, o conflito entre acionistas e credores (WESTON; BRIGHAM, 2004), além do conflito entre acionistas controladores e minoritários. O problema de agência entre acionistas e credores pode determinar a estrutura de capital da empresa (HARRIS; RAVIV, 1991), de forma a reduzir interesses potencialmente divergentes entre os dois grupos, e garantir utilização correta de seus recursos para que não sejam aplicados em projetos não atrativos ou desperdiçados (SHLEIFER; VISHNY, 1997).

Na relação entre fornecedores de recursos para a corporação (acionistas e credores) e os seus gestores, os problemas de agência são potenciais, visto esta compartilhada por vários estudos (DENIS; McCONNELL, 2003; DOIDGE; KAROLYI; STULZ, 2007; GILLAN, 2006) segundo os quais, as decisões pelas fontes de financiamento geram problemas de agência entre os gestores e provedores de tais recursos e, por sua vez, conforme Williamson (1988) são também mecanismos de governança, pois cada tipo de fonte de financiamento possui um arranjo contratual específico.

A informação contábil é considerada por Sloan (2001) um dos principais mecanismos de GC e tem por objetivo reduzir a assimetria informacional, entre fornecedores de recursos e aqueles que os administram. No entanto, em função do conflito de interesses já relatado, para mitigar o risco de comprometimento da informação contábil produzida pelos gestores, uma série de mecanismos de governança evoluiu (SLOAN, 2001).

De Paula (2003, p. 7-8) enumera dois principais mecanismos pelos quais a GC pode impulsionar o desenvolvimento de um país: (1) a capacidade de atração de novos acionistas e a alavancagem financeira, intimamente associada à estrutura e às práticas de GC e (2) a pressão para que os gerentes sejam mais disciplinados, e que os mecanismos de GC induzam a uma alocação de recursos mais eficiente.

Pode-se destacar que os conceitos e práticas de GC vêm, ao longo das duas últimas décadas, sendo empregados na criação de mecanismos que possam superar esses conflitos. Tais conceitos e práticas são alicerçados nos princípios determinantes da boa governança.

2.2 Princípios e melhores práticas de Governança Corporativa

Segundo Andrade e Rossetti (2011, p. 145), são princípios da GC: *fairness* (senso de justiça), *disclosure* (transparência das informações), *accountability* (prestação de contas) e *compliance* (conformidade quanto a normas). Esses princípios representam aquilo que a alta gestão das companhias deve atender, independentemente de suas operações.

Nos princípios de GC, a Organization for Economic Cooperation and Development (OECD, 1999) ressalta que a adoção de boas práticas é imprescindível para aqueles que desejam ter investidores fiéis e estáveis em sua estrutura de capital, gerando redução no custo de capital e realimentando o ciclo virtuoso de crescimento.

Existem diversos documentos no Brasil e no mundo que elencam o que são consideradas boas práticas de GC. Apesar das diferenças de origem, esses documentos apresentam muitos pontos em comum. Neste sentido, o presente trabalho focou-se na análise dos documentos de quatro entidades, sendo três brasileiras: IBGC, BM&FBovespa e CVM; e uma internacional: IFC; no que diz respeito às boas práticas de GC por elas recomendadas.

O Código das Melhores Práticas de GC do IBGC contribuiu para o desenvolvimento e a difusão de boas práticas de GC no Brasil. A sua primeira versão surgiu em maio 1999. O código foi revisado três vezes, com novas versões em abril de 2001, março de 2004 e setembro 2009, esta última versão procurou captar as principais mudanças internacionais e adaptá-las ao contexto nacional. Esse documento foi dividido em seis partes: propriedade (direito dos sócios); Conselho de Administração; Gestão; Auditoria independente; Conselho Fiscal e Conduta e conflito de interesses (IBGC, 2009).

Os mercados para listagem de empresas diferenciadas da BM&FBovespa, segundo os níveis de GC foram implantados em dezembro de 2000. Em 2006 e 2010, foram introduzidas alterações nos regulamentos para as listagens com três objetivos: 1. adequar as normas à evolução das próprias companhias; 2. atender às crescentes exigências dos investidores; 3. uniformizar as definições do mercado com as dos órgãos reguladores (ANDRADE; ROSSETTI, 2011).

A cartilha da CVM apresenta recomendações relativas às boas práticas de GC. A adoção de tais práticas comumente significa a utilização de padrões de conduta superiores aos exigidos pela lei, ou pela regulamentação da própria CVM. Com isso, a CVM busca estimular o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro por meio da divulgação de práticas de GC (CVM, 2002). A cartilha é centrada em questões como assembleias, estrutura acionária, proteção a minoritários, funções, constituição e funcionamento do Conselho de Administração, do Conselho Fiscal e da Auditoria Independente.

No intuito de avaliar as políticas e procedimentos de GC das empresas, a IFC criou a chamada Matriz de Progressão de GC para cinco diferentes tipos de empresas: companhias listadas, familiares/não listadas, instituições financeiras, empresas privatizadas de economias em transição e empresas estatais. As práticas de GC voltadas para companhias listadas e familiares/não listadas recomendadas pela IFC no processo de análise para concessão de recursos foram as consideradas para as finalidades desse trabalho e são segregadas nos seguintes grupos: compromisso com a GC; estrutura e funcionamento do Conselho de Administração; processo e ambiente de controle; transparência e divulgação de informações; e, tratamento dos acionistas minoritários.

Para consecução do objetivo deste estudo de analisar a relevância da GC no processo de análise de concessão de crédito de Instituições Financeiras; as práticas de GC recomendadas pela IFC bem como pelo IBGC, pela BM&FBovespa e pela CVM, foram utilizadas para elaboração das categorias de análise expostas na metodologia (Quadro 1).

2.3 Instituições financeiras bancárias, Governança Corporativa e decisões de financiamentos às empresas

No Brasil, o Sistema Financeiro Nacional é composto por instituições responsáveis pela captação de recursos financeiros, pela distribuição e circulação de valores e pela regulação e equilíbrio deste processo (BOVESPA, 2011). As instituições financeiras podem atuar no mercado como bancos comerciais, de desenvolvimento ou de investimento ou na forma de banco múltiplo, com duas ou mais carteiras (LIMA; ANDREZO, 2007; FORTUNA, 2003)

Em relação à segmentação de mercado, os bancos podem ainda ser classificados como de

atacado ou de varejo (ASSAF NETO, 2006; SECURATO, 2002). Os bancos denominados de atacado trabalham de forma concentrada e com poucos clientes, tendendo a serem mais seletivos na concessão de crédito. Os bancos denominados de varejo tendem a manter uma política mais flexível, com a carteira de crédito agregando muitas operações tradicionais de valores pequenos e médios.

De acordo com Pinheiro e Moura (2001, p. 19), a segmentação do crédito faz com que os bancos utilizem quantidades diferentes de informações para embasar a decisão de concessão de crédito e cobrem taxas de juros diferentes. Os autores identificam três segmentos: varejo (crédito ao consumidor e pequenas empresas), médio e corporativo.

Os bancos subsidiam-se da análise de crédito para verificar a idoneidade e a capacidade financeira (SANTOS, 2006, p. 43), e identificar os riscos quando da liberação de valores, proporcionando recomendações quanto ao tipo de crédito a conceder e a melhor estrutura (SCHRICKEL, 2000).

Com o intuito de resolver o problema da assimetria de informação, Godbillon-Camus e Godlewski (2005) esclarecem que o banco pode adquirir dois tipos de informação: *hard information*, que é externa, via informação pública e *soft information*, obtida por meio do relacionamento banco-tomador do empréstimo.

As fontes de informação normalmente utilizadas para embasar as análises e avaliar os riscos de crédito, segundo Ross, Westerfield e Jordan (2008) e Ross, Westerfield e Jaffe (2007) incluem: demonstrações financeiras; relatórios de crédito, sínteses de pareceres de auditores independentes, dados disponibilizados por outras organizações e o histórico de pagamento à própria empresa. Segundo Pinheiro e Moura (2001), apenas no segmento corporativo ocorre o uso mais intensivo de informações contábeis.

Segundo Holder-Webb e Sharma (2010), as decisões de crédito são afetadas pela percepção dos credores em relação à evidenciação e o nível de qualidade de governança das empresas que demandam crédito. Barcelos e Carvalho (2002) verificaram que o nível de transparência e o grau de imobilização dos ativos das empresas brasileiras foram considerados como fatores determinantes para a obtenção de crédito. Dentre as boas práticas de GC, La Rocque e Lowenkron (2011) consideram que a Gestão de Riscos surgiu como ferramenta para alinhamento de informações sobre exposições a riscos para gestores, acionistas e credores.

Conforme Culp (2002), a governança deve conhecer a probabilidade da ocorrência de cada risco e saber o impacto que sua materialização poderá causar nos ativos empresariais ou em sua capacidade de produzir resultados. Chapman (2006) argumenta que um sistema de GC eficaz é fator primordial na redução do risco operacional e, conseqüentemente, na redução do risco total da empresa.

Silveira, Perobelli e Barros (2008) afirmam que a qualidade da Governança Corporativa é capaz de influenciar as decisões de financiamento ao possibilitar que as empresas com melhor governança desfrutem de condições vantajosas na captação de recursos externos.

Segundo diversos autores, no Brasil, a adoção de práticas de GC tem conseqüências importantes na forma de financiamento das empresas (LEAL; SAITO, 2003, p.5) assumindo um caráter essencial para a atração de recursos (FONTES FILHO, 2004, p.21), criando um ambiente de segurança e transparência e reduzindo a incerteza e a sensação de risco ligada ao negócio, e levando a uma maior oferta de recursos e de potenciais investidores (RAMOS, 2005, p. 6; SILVEIRA, 2004, p.25).

3. METODOLOGIA

De acordo com Yin (2005), para um estudo de caso, há seis fontes de evidências: documentos, registros em arquivos, entrevistas, observação direta, observação participante e artefatos físicos. Nesta pesquisa, foram utilizadas como fontes de evidências a pesquisa em documentos, a entrevista com roteiro semiestruturado e a observação.

Realizou-se estudo de caso múltiplo, em três das cinco maiores instituições financeiras bancárias do Brasil por possuírem grande atuação no mercado de crédito brasileiro, principalmente, nas operações concernentes a crédito para Pessoas Jurídicas, podendo-se assim estudar o assunto em profundidade.

O Banco do Brasil (BB) e o Banco Itaú são bancos comerciais e múltiplos, oferecendo linhas de crédito de curto, médio e longo prazos; e o BNDES é banco de desenvolvimento, sendo a principal instituição financeira de fomento do Brasil, oferecendo linhas de crédito de médio e longo prazo.

O fator determinante para seleção dos sujeitos da pesquisa foi serem pessoas-chave, com atuação operacional e competência intelectual sobre as operações de crédito para Pessoas Jurídicas nas referidas instituições financeiras bancárias do estudo. Todos os entrevistados foram formalmente autorizados pelas referidas Instituições a contribuir com o presente estudo.

Também foram analisadas as políticas internas nos manuais de crédito e/ou documentos internos das instituições financeiras estudadas, além da bibliografia existente, complementando a análise por meio de entrevistas.

Para isso, inicialmente realizou-se um levantamento das práticas de GC propugnadas nacionalmente pelo Código do IBGC, nos Regulamentos dos Níveis 1 e 2 e do NM da BM&FBovespa, nas recomendações da Cartilha da CVM e internacional pelo Guia da IFC (*International Finance Corporation – Corporate Governance Tools Listed Companies e Corporate Governance Tools Family – or Founder-Owned Unlisted Companies*).

A partir do cruzamento das práticas propugnadas por esses quatro órgãos, foram selecionadas 21 práticas que representavam as possíveis práticas de GC das empresas tomadoras de recursos que as instituições selecionadas poderiam analisar no processo de concessão de crédito. Tais práticas foram organizadas nos cinco grupos da Matriz de Progressão da IFC: Compromisso com GC; Estrutura e Funcionamentos do Conselho de Administração; Processos e Ambiente de Controle; Transparência e Divulgação de Informações; e, Tratamento de Acionistas Minoritários.

O roteiro de entrevista possui questões abertas referentes à identificação dos respondentes e perguntas relativas ao procedimento de análise de crédito das instituições selecionadas, dando ênfase às práticas de GC das empresas tomadoras de recursos. Nas questões fechadas, foram listadas as 21 práticas de GC a serem analisadas conforme os respectivos graus de relevância. Para identificar o grau de relevância de cada uma das práticas no roteiro de entrevista, optou-se pela utilização de uma escala de avaliação semelhante às descritas por Osgood et al. (1957 apud MATTAR, 1996, p. 990). Esse modelo de escala utiliza em seu cabeçalho além de números, símbolos de significados contrários, que orientam o respondente no seu posicionamento (sem relevância, para valores mais próximos de 1, e extrema relevância, para valores mais próximos de 5).

O resultado do estudo foi desmembrado em duas categorias de análise: (1) Procedimentos de Crédito e (2) Práticas de GC das empresas na análise do processo de concessão de crédito. Cada uma das duas categorias foi subdividida em subcategorias. Para subsidiar o processo de interpretação, melhorar a visualização das evidências e facilitar a análise das entrevistas, foi elaborado o Quadro 1 com as categorias e subcategorias de análise, conforme exposto a seguir.

Quadro 1 – Categorias e subcategorias de análise e questões por natureza

1- Procedimentos de Crédito		
Subcategoria	Questões	Autores
1.1 Segmentação do Mercado de Crédito	Abertas	Securato (2002); Crouhjt et al. (2004)
1.2 Informações coletadas no processo de crédito	Abertas	Godbillon- Comus e Godlewski (2005); Ross, Westerfield e Jordan (2008); Ross, Westerfield e Jaffe (2007);
1.3 Linhas de Crédito em função da GC	Abertas	Securato (2002); Assaf Neto (2006); Schrickel (2000); Santos (2006).
2- Práticas de GC relevantes para os bancos no processo de análise de concessão de crédito		
Subcategoria	Questões Fechadas	Autores
2.1 Compromisso com Governança Corporativa	P1 “Uma ação= Um Voto”	CVM (2002); BM&FBOVESPA (2011); IBGC (2009) e IFC (2011)
	P2 Acordo de acionistas	CVM (2002); IBGC (2009) e IFC (2011)
	P3 Normas internas	IBGC (2009) e IFC (2011)
	P4 Planejamento de sucessão	CVM (2002); IBGC (2009) e IFC (2011)
	P5 Assembleia Geral Anual	CVM (2002); BM&FBOVESPA (2011); IBGC (2009) e IFC (2011)
	P6 Código de Conduta	IBGC (2009) e IFC (2011)
2.2 Estrutura e funcionamento do conselho de Administração	P7 Presidente do conselho e presidente executivo	CVM (2002); IBGC (2009) e IFC (2011)
	P8 Conselheiros independentes	BM&FBOVESPA (2011); IBGC (2009) e IFC (2011)
	P9 Mandato	BM&FBOVESPA (2011); IBGC (2009) e IFC (2011)
	P10 Comitês	IBGC (2009) e IFC (2011)
	P11 Conflito de interesse	IBGC (2009) e IFC (2011)
	P12 Avaliação do conselho e dos conselheiros	IBGC (2009) e IFC (2011)
	P13 Avaliação dos diretores	CVM (2002);
2.3 Processos e ambiente de controle	P14 Controles internos	IBGC (2009) e IFC (2011)
	P15 Comitê de Auditoria	CVM (2002); IBGC (2009) e IFC (2011)
	P16 Outros órgãos fiscais	CVM (2002); IBGC (2009) e IFC (2011)
	P17 Gestão de riscos	CVM (2002); IBGC (2009) e IFC (2011)
2.4 Transparência e divulgação de informações	P18 Divulgação de informações	CVM (2002); BM&FBOVESPA (2011); IBGC (2009) e IFC (2011)
	P19 Uso de Informações Privilegiadas	IBGC (2009) e IFC (2011)
2.5 Tratamento de acionistas minoritários	P20 Aquisição de controle	CVM (2002); BM&FBOVESPA (2011); IBGC (2009) e IFC (2011)
	P21 Questões familiares	IBGC (2009) e IFC (2011)

Fonte: Elaborado pelas autoras.

Com relação à escolha das regras de contagem das práticas de GC que compõem cada subcategoria de análise do estudo, utilizou-se a frequência simples de Bardin (1977). Com o objetivo de identificar o grau de relevância das práticas de GC atribuída por cada Instituição Financeira do estudo, segundo os entrevistados, estabeleceu-se o Ranking Médio (RM) para cada subcategoria avaliada nas questões fechadas do roteiro de entrevista, feita mediante o cálculo da Média Ponderada (somatório do número de respondentes multiplicado pelo valor

de cada conceito dividido pelo total de respondentes). Para o cálculo do RM utilizou-se o método de análise de escala do tipo Likert apresentado por Malhotra (2001).

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 Procedimentos de Crédito

4.1.1 Segmentação do Mercado de Crédito

De acordo com as respostas dos entrevistados, verifica-se que a segmentação do mercado de crédito é bastante diferenciada para cada Instituição, em função das suas especificidades.

Os resultados apresentados são consistentes com as afirmações de Pinheiro e Moura (2001), inclusive quanto a processos diferenciados de análises de crédito, de acordo com a segmentação adotada.

4.1.2 Informações coletadas no processo de crédito

Na análise de concessão de crédito dos bancos do estudo, tanto *hard* quanto *soft information* estão presentes no processo, porém a primeira tem uma importância bem maior que a segunda, conforme afirmado pelos entrevistados. A contabilidade, como instrumento de produção de informação ao mercado financeiro, contribui por meio das demonstrações contábeis, bem como por meio de informações como venda, produção, atuação no mercado divulgadas no Relatório da Administração. Não obstante, os entrevistados afirmaram que o gerente coleta outras informações sobre a empresa por meio de contato pessoal e insere as informações coletadas no processo. Os resultados obtidos estão de acordo com as afirmações de Ross, Westerfield e Jordan (2008), acerca das fontes de informação utilizadas.

As informações pertinentes às Práticas de GC, são utilizadas dependendo do porte da empresa pleiteante de financiamento. Para o entrevistado do Banco Itaú, “geralmente são consideradas informações sobre GC de empresas com faturamento acima de 6 milhões” e segundo o entrevistado do BB “nível de transparência e fidedignidade das informações no segmento atacado pesam no limite de crédito concedido.” Os entrevistados relataram ainda que “empresas que possuem conselhos, gestão transparente, informações confiáveis, auditadas – dão mais segurança para o banco” (Itaú), “maior padrão de GC, maior credibilidade devido ao menor custo e facilidade na estruturação das garantias” (Banco do Brasil), e “a velocidade da análise de crédito é determinada pelo nível de GC das empresas” (BNDES), visão defendida por Shleifer e Vishny (1997) e Silveira, Perobelli e Barros (2008).

4.1.3 Linhas de Crédito em Função da GC

A partir da análise de conteúdo das respostas dos entrevistados, pode-se afirmar que as práticas de GC das empresas tomadoras de recursos são consideradas na análise do processo de concessão de crédito, fato confirmado na análise dos regulamentos internos sobre concessão de crédito.

Vale ressaltar que, por questões éticas e estratégias concorrenciais, os bancos estudados não permitiram a divulgação dos citados roteiros, mas salientaram algumas práticas bastante relevantes neste processo de análise.

Verifica-se a congruência das informações colhidas com os estudos de De Paula (2003), Leal e Saito (2003) e Ramos (2005), que argumentam que as práticas de GC das empresas têm consequências importantes na busca por financiamentos.

Nenhum dos bancos possui linhas de crédito especiais para empresas que adotam práticas de GC, muito embora seja relevante a análise das práticas para liberação de crédito. Os entrevistados afirmaram que “maior prática de GC, maior limite de crédito liberado” (Banco do Brasil) e “não possui linhas de crédito especiais, porém apresenta possibilidade de redução do custo da linha ordinária à medida que o grau de GC melhora” (BNDES).

4.2. Práticas de GC Relevantes para os Bancos na Análise do Processo de Concessão de Crédito

As práticas de GC relevantes para os bancos na análise do processo de concessão de crédito, confirmaram o que foi declarado nas respostas as questões abertas da entrevista, e detectado na análise documental.

Foram listadas 21 práticas com base na literatura. Foram avaliadas pelas instituições, como de “extrema relevância” 10 práticas: P2 – Acordo de acionistas; P3 – Normas Internas; P5 – Assembleia Geral Anual; P7 – Presidente do conselho e presidente executivo; P14 – controles internos, P17 – gestão de riscos; P18 – divulgação de informações; P19 – uso de informações privilegiadas; P20 – aquisição de controle e P21– questões familiares. Totalizaram 8 as práticas consideradas como “muito relevante”: P4 – Planejamento de sucessão; P6 – Código de Conduta; P8 – Conselheiros Independentes; P10 – Comitês; P11 – Conflito de interesse; P13 – Avaliação dos diretores; P15 – comitês de auditoria e P16 – outros órgãos fiscais. E 3 foram consideradas “pouco relevante”: P1 – Uma ação=um voto; P9 – Mandato; P12– Avaliação do conselho e dos conselheiros.

A Tabela 1 evidencia o Ranking Médio (RM) do grau de relevância por subcategoria para o grupo como um todo e para cada banco em particular, além da média geral. A composição de cada subcategoria encontra-se detalhada no Quadro 1, que consta da seção 3 – Metodologia.

Tabela 1 – Ranking médio do grau de relevância da GC por subcategoria

Subcategoria	RANKING MÉDIO (RM) POR BANCO			RM-GERAL
	BANCO ITAÚ	BANCO DO BRASIL	BNDES	
Compromisso com a Governança Corporativa	4,33	3,55	4,67	4,18
Estrutura e Funcionamento do Conselho de Administração	4,29	3,71	3,29	3,76
Processos e Ambiente de Controle	4,5	4,5	4,75	4,58
Transparência e Divulgação de Informações	5	4	5	4,67
Tratamento de Acionistas Minoritários	5	3,5	5	4,50
Ranking Médio Geral				4,34

Fonte: Elaborada pelas autoras.

O RM Geral de Relevância das Práticas de GC obteve 4,34 pontos, confirmando assim a relevância das práticas, pois apresentou escore próximo de 5, o que indica “extrema relevância” destas na análise do processo de concessão de crédito dos bancos do estudo.

4.2.1 Compromisso com Governança Corporativa

Com exceção da prática P1 – uma ação = 1 voto, as demais práticas foram consideradas pelos entrevistados como “muito relevante” e de “extrema relevância”.

Um ponto importante a destacar nesta análise diz respeito à média alcançada pelo BNDES, com 4,67 pontos, a maior dentre as três instituições. Pode-se concluir com isso que a existência no BNDES do “Programa de Incentivos à Adoção de Práticas de GC”, como um dos requisitos preferenciais para concessão de financiamentos, tem direcionado o banco a considerar esta subcategoria uma ferramenta mais que relevante na análise do seu processo de crédito. Resultado confirmado também pela análise da distribuição de frequência das respostas da entrevistada do BNDES.

4.2.2. Estrutura e Funcionamento do Conselho de Administração

Com exceção das práticas P9 – mandato do conselho e P12 – avaliação do conselho e dos conselheiros, as demais práticas foram avaliadas como “muito relevante” e de “extrema relevância”.

Observa-se na Tabela 1 que o Banco Itaú atingiu o RM de 4,29 pontos, bem acima do RM Geral (3,76 pontos) dos bancos. Corrobora para esse resultado a análise da distribuição de frequência das respostas dada pelo entrevistado do Banco Itaú. Ao descrever os Procedimentos de Crédito, o entrevistado menciona que “empresas que possuem conselhos, gestão transparente, informações confiáveis, auditadas – dão mais segurança para o banco” o que ratifica a média atingida nesta subcategoria.

Vale ressaltar que, as práticas – Mandato e Avaliação do Conselho e dos Conselheiros – obtiveram pontuações pouco relevantes, pelo fato dos entrevistados dos bancos do estudo considerarem que essas práticas são de competência e decisão interna das empresas, não implicando com isso na análise e relevância desta subcategoria no processo de concessão de crédito.

Outro ponto importante foi a baixa pontuação do RM desta subcategoria, fato que os entrevistados avaliaram ser decorrente da maioria das empresas do Brasil que recorrem a empréstimos bancários serem pequenas e médias empresas, com isso a constituição de um conselho de administração seria um custo elevado.

4.2.3 Processos e Ambiente de Controle: controle interno, auditoria interna e auditoria externa

Todas as práticas foram avaliadas pelos entrevistados como “muito relevante” e de “extrema relevância”, confirmando o que foi declarado nas entrevistas e detectado na análise documental.

Mediante a análise das entrevistas acerca da categoria Procedimentos de Crédito, pode-se confirmar a preocupação dos bancos quanto à gestão de riscos referente às operações de crédito. Com isso, os bancos tendem a exigir mais processos e ambiente de controle como forma de garantir segurança e retorno do capital investido.

As avaliações de relevância auferidas pelos entrevistados do estudo às práticas desta subcategoria, denotam congruência com as afirmações de La Roque (2007), Culp (2002), Chapman (2006), e Silveira (2004)

4.2.4 Transparência e Divulgação de Informações

As práticas P18 e P19 foram consideradas de “extrema relevância” pelos entrevistados dos Bancos Itaú e BNDES ao passo que o entrevistado do Banco do Brasil considerou “muito relevante” a divulgação de informações e a existência de política de divulgação de informações importantes para o mercado por parte das empresas tomadoras de recursos.

O grau de relevância atribuído a esta subcategoria, analisado em conjunto com as respostas dos entrevistados acerca da categoria Procedimentos de crédito, permite constatar que a transparência e a divulgação de informações são práticas imprescindíveis nas operações de captação de recursos, na linha de argumentação de Barcelos e Carvalho (2002), Ramos (2005), Andrade e Rossetti (2011), OECD (1999) e IBGC (2009).

A relevância atribuída a essa subcategoria pode ser vinculada a tentativa de minimizar os possíveis conflitos de agência existentes nas operações de crédito, no qual os interesses do agente nem sempre são congruentes com os do principal, o que exige a construção de meios para que tais interesses estejam os mais alinhados e convergentes possíveis, visão defendida por Shleifer e Vishny (1997), Carvalho (2002), Denis e McConnell (2003), Doidge, Karolyi e Stulz (2007) e Gillan (2006).

4.2.5 Tratamento de Acionistas Minoritários

As práticas relacionadas à subcategoria Tratamento de Acionistas Minoritários foram consideradas de “extrema relevância”, na média, muito embora o posicionamento do Banco do Brasil seja diferente do posicionamento dos demais bancos.

Mediante a análise da distribuição de frequência das práticas de GC desta subcategoria, pode-se confirmar a média apresentada pelos referidos bancos. Adiciona-se também, na análise feita das respostas concedidas pelos entrevistados dos bancos acerca da categoria Procedimentos de Crédito, quando os mesmos qualificam como a principal característica de muitas empresas brasileiras, a gestão familiar, o que direciona os bancos a adotarem medidas eficientes de tratamento a essa prática nas operações de crédito.

A relevância desta subcategoria avaliada pelos entrevistados dos bancos do estudo corroboram com a ênfase defendida por Silveira et al. (2005), Andrade e Rossetti (2011), IBGC (2009) e CVM (2009).

Outro ponto que corrobora para justificar a relevância que os entrevistados dos bancos do estudo atribuíram a esta subcategoria de análise do estudo está de acordo com os dados apontados nos estudos em Governança Corporativa no Brasil realizado por Carvalho (2002), Leal e Saito (2003) que evidenciaram forte controle acionário e alto potencial para expropriação dos minoritários no Brasil.

5. CONCLUSÃO

Em resposta a questão orientadora da pesquisa, pode-se dizer que práticas de GC fazem parte das informações levantadas pelos Bancos – Itaú, Brasil e BNDES – no que concerne ao processo de análise de concessão de crédito para PJ, sendo consideradas relevantes. Constatou-se que a existência de práticas de GC, por parte das empresas tomadoras de recursos, proporcionando maior transparência e fidedignidade das informações utilizadas na análise de crédito, porquanto a garantia, que continua sendo a principal exigência das operações de crédito, passa a ser assegurada pelo nível de informações qualificadas obtidas neste processo.

É importante salientar também que os riscos decorrentes dessas operações são imputados a falta de transparência e gestão das empresas, o que sustenta a visão alicerçada pelos Bancos do estudo que, ao analisar as práticas de GC nos seus processos de concessão de crédito, esse risco seria minimizado, com isso haveria a redução das altas taxas cobradas, e a sedimentação do crédito seria ampliada pelo aumento da confiança dos fornecedores de capitais, bem como seria elevada sua propensão a emprestar recursos a empresas que adotam práticas de GC.

Verificou-se que os bancos do estudo não possuem linhas de crédito especiais para empresas que adotam práticas de GC, porém as práticas de GC são consideradas relevantes no processo de análise de concessão de crédito, corroborando para o acesso a faixas diferenciadas de financiamento ou a redução de taxas de financiamento.

Dentre as 21 práticas listadas pela literatura, 10 foram apontadas como de extrema relevância, 8 como muito relevantes, e apenas 3 consideradas pouco relevantes.

Considerando-se as cinco categorias de análise, que correspondem aos cinco grupos de práticas de GC da IFC, foi identificado o grau de relevância em ordem decrescente: 1º– Transparência e Divulgação de Informações; 2º– Processos e Ambiente de Controle; 3º– Tratamento de Acionistas Minoritários; 4º– Compromisso com a GC e 5º– Estrutura e Funcionamento do Conselho de Administração.

Apesar de ter sido utilizado um estudo multicaso, o que denotaria maior robustez ao trabalho, suas conclusões representam apenas a realidade dos Bancos pesquisados, razão pela qual há ressalvas quanto à possibilidade de generalização para outras Instituições Financeiras Bancárias do Brasil. Seria interessante ampliar o escopo da pesquisa, abrangendo um número maior de Instituições Financeiras Bancárias - por tipo, porte, operação, atuação etc. -,

contemplando também Instituições de outros países, de modo a possibilitar a generalização dos resultados.

Referências

- ANDRADE, A.; ROSSETTI, J. **Governança Corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2011.
- ASHBAUGH, H.; COLLINS, D.; LAFOND, R. The effects of corporate governance on firms' credit ratings. **Journal of Accounting and Economics**, v. 42, p. 203–243, 2006.
- ASSAF NETO, A. **Mercado Financeiro**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2006.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). **Resolução n.º 3.721, de 30 de abril de 2009**. Dispõe sobre a implementação de estrutura de gerenciamento do risco de crédito. 2009. Disponível em: <<http://www4.bcb.gov.br/>>. Acesso em: 25 jun. 11.
- BARCELOS, L.; CARVALHO, A. **Determinantes do acesso ao crédito empresarial no Brasil**. Rio de Janeiro: IPEA, 2002. Texto para discussão, n.º 815. Disponível em: <<http://www.ipea.gov.br>>. Acesso em: 12 jun. 11.
- BARDIN, L. **Análise de conteúdo**. Lisboa: Edições 70, 1977.
- BM&FBOVESPA. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br>>. Acesso em: 15 jun. 2011.
- BHOJRAJ, S.SENGUPTA, P, Effect of Corporate Governance on Bond Ratings and Yields: The Role of Institutional Investors and Outside Directors. **Journal of Business**, v.76, p 455-475,2003.
- CAROPREZO, B. **O Impacto das Melhores Práticas de Governança Corporativa no Custo da Dívida das Empresas Brasileiras**. Dissertação (Mestrado). Escola de Pós Graduação em Economia - EPGE, Fundação Getúlio Vargas- FGV, Rio de Janeiro 2011.
- CARVALHO, A. **Governança Corporativa no Brasil em Perspectiva**. Revista de Administração da USP, São Paulo, v. 37, n. 3, p. 19-32, jul. /ago./set. 2002.
- CHAPMAN, R. **Simple tools and techniques for enterprise risk management**. Chichester: John Wiley & Sons Ltd, 2006.
- CHAN-LAU, J. The impact of corporate governance structures on the agency cost of debt, **IMF Working paper**, WP/01/204, 2001.
- CICOGNA, M.P.V. , TONETO Júnior, R. VALLE, M.R. O impacto da adesão a padrões mais elevados de governança sobre o financiamento empresarial. **Revista de Administração da USP - RAUSP**, São Paulo, v.42, n.1, p.52-63, jan./fev./mar. 2007
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Recomendações da CVM sobre governança corporativa**. jun. 2002. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/public/publ/cartilha/cartilha.doc>>. Acesso em: 18 mar. 2011.
- CULP, C. **The Art of Risk Management**. John Wiley & Sons, 2002.
- DELOITTE/ EXAME-PME. **As pequenas e médias empresas que mais crescem no Brasil**. São Paulo, 2008.
- DE PAULA, G. **Governança Corporativa no Brasil e México: Estrutura Patrimonial, Práticas e Políticas Públicas**. Santiago do Chile: CEPAL, 2003.
- DENIS, D.; McCONNELL, J. International Corporate Governance. **The Journal of Financial and Quantitative Analysis**, v. 31, n. 1, p. 1-36, mar. 2003.
- DOIDGE, C.; KATOLYI, A.; STULZ, R. Why do countries matter so much for corporate governance? **Journal of Financial Economics**, v. 86, n. 1, p. 1-39, Oct. 2007.
- FEDERAÇÃO BRASILEIRA DE BANCOS (FEBRABAN). **Protocolo Ambiental**. Disponível em: <http://www.febraban.org.br/Noticias1.asp?id_texto=626&id_pagina=61&palavra=protocolo%20verde>. Acesso em: 20 abr. 2011.
- FONTES FILHO, J. **Estudo da viabilidade de generalização das práticas de governança corporativa ao ambiente dos fundos de pensão: Uma análise segundo as teorias da agência**

e institucional. 2004. Tese (Doutorado em Administração) – Escola Brasileira de Administração Pública e de Empresas, FGV, Rio de Janeiro, 2004.

FORTUNA, E. **Mercado financeiro: produtos e serviços**. 12. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2003

GIL, A. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

_____. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

GILLAN, S. Recent developments in corporate governance: an overview. **Journal of Corporate Finance**, v. 12, n. 3, p. 381-402, jun. 2006.

GINGLINGER, E.; SADDOUR, K. **Cash constraint, corporate governance and financial constraints**. Working Paper, 2008.

GODBILLON-CAMUS, B; GODLEWSKI, C. **Credit Risk Management in Banks: Hard information, Soft Information and Manipulation**. Universeté Robert Schuman, Strasbourg III. Dezembro, 2005.

GUGLER, K. Corporate governance and investment. **Journal of the Economics of Business**, v. 10, p. 261-289, 2003.

HARRIS, M. & TOWNSEND, R. M. Resource Allocation Under Assymmetric Information, **Econometrica**, Vol. 49, No. 1 (Jan., 1981), pp. 33-64.

HARRIS, M.; RAVIV, A. The Theory of Capital Structure. **The Journal of Finance**, v. 46, n. 1. p. 297-355, mar. 1991.

HILLBRECHT, R. **Economia Monetária**. São Paulo: Atlas, 1999.

HOLDER-WEBB, L.; SHARMA, D. The Effect of Governance on Credit Decisions and Perceptions of Reporting Reliability. **Behavioral Research in Accounting**, v. 22, p. 1-20, 2010.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). **Código das melhores práticas de governança corporativa**. 2009. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br>>. Acesso em: 16 jun. 2011.

INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION (IFC). **Demonstrando as vantagens econômicas de uma melhor governança corporativa**. Disponível em: <[http://www.ifc.org/ifcext/corporategovernance.nsf/AttachmentsByTitle/CG-BrochureP.pdf/\\$FILE/CG-Brochure-P.pdf](http://www.ifc.org/ifcext/corporategovernance.nsf/AttachmentsByTitle/CG-BrochureP.pdf/$FILE/CG-Brochure-P.pdf)>. Acesso em: 4 ago. 2011.

JENSEN, M.; MECKLING, W. Theory of firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360, Oct. 1976.

JESUS, R. **Governança Corporativa: A Formação de Mecanismos por Investidores Institucionais, o Caso PREVI**. 2004. Dissertação (Mestrado Executivo) – Escola Brasileira de Administração Pública e de Empresas, FGV, Rio de Janeiro 2004.

KPMG. **A Importância das Boas Práticas de Governança Corporativa na Ótica do IFC (Banco Mundial) e da Agência de Rating Moody's**. Disponível em: <<http://www.kpmg.com.br/aci/publicacoes/2008/SinteseResultado15Mesa.pdf>>. Acesso em: 12 jun. 2011.

LA ROCQUE, E.; LOWENKRON, A. **Risk management e governança corporativa**. Artigo técnico. Disponível em: <<http://riskcontrol.com.br>>. Acesso em acesso em 10 de julho 2011.

LEAL, R.; SAITO, R. Finanças Corporativas no Brasil. **RAE Eletrônica**, v. 2, n. 2, p. 1-15, jul./dez. 2003.

LIMA, I.; ANDREZO, A. **Mercado financeiro aspectos conceituais e históricos**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

LIMA, I.; IKEDA, R.; SALOTTI, B.; BATISTELLA, F. O custo de captação e a governança corporativa. In: **17º CONGRESSO BRASILEIRO DE CONTABILIDADE**. Anais...Brasília: Conselho Federal de Contabilidade, 2004.

LITOV, L. Corporate governance and financing policy: new evidence. **New York University Working Paper**, 2005.

MALHOTRA, N. **Pesquisa de marketing**: uma orientação aplicada. 4. ed. Porto Alegre: Bookman, 2001.

MATTAR, F. **Pesquisa de marketing**: metodologia e planejamento. São Paulo: Atlas, 1996. v. 1.

MCKINSEY COMPANY; KORN/FERRY INTERNATIONAL. **Panorama da governança corporativa no Brasil**. São Paulo, 2001. Disponível em: <http://www.egci.org/codes/documents/kf_mcf_governan.pdf>. Acesso em: 9 abr. 2011.

ORGANISATION FOR ECONOMIC COOPERATION AND DEVELOPMENT (OECD). **Principles of corporate governance**. 1999. Disponível em: <http://www.egci.org/codes/documents/principles_en.pdf>. Acesso em: 12 jan. 2011.

PINHEIRO, A.; MOURA, A. **Segmentação e uso de informação nos mercados de crédito brasileiros**. Rio de Janeiro: BNDES, 2001. Textos para discussão 88.

PIOT, C.; PIERA, M. Corporate governance, audit quality and the cost of debt financing of French listed companies. **Working Paper**, 2007.

RAMOS, E. **Governança corporativa e evidência contábil**: Estudo de caso sobre uma empresa brasileira. 2005. Dissertação (Mestrado em Administração e Finanças) – Faculdade de Administração e Finanças da Universidade Federal do Rio de Janeiro, UERJ, Rio de Janeiro, 2005.

ROSS, S.; WESTERFIELD, R.; JAFFE, J. Administração financeira. São Paulo: Atlas, 2007.

ROSS, S.; WESTERFIELD, R.; JORDAN, B. **Princípios de administração financeira**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2008. 525 p.

SALMASI, S.V., MARTELANC, R. Governança Corporativa e Custo de Capital Próprio no Brasil. **Revista de Contabilidade da UFBA**, Salvador-Ba, v. 3, n. 1, p. 101-117, janeiro/abril 2009.

SANTOS, J. dos. **Análise de Crédito**: empresas e pessoas físicas. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2006. 307 p.

SCHRICKEL, W. **Análise de Crédito**: concessão e gerência de empréstimos. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2000. 353 p.

SCHAUTEN, M.; BLOM, J. Corporate governance and the cost of debt.

Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=933615> or

<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.933615>. Acesso em: 22 mar. 2011

SECURATO, J. **Crédito**: análise e avaliação do risco. São Paulo: Saint Paul, 2002.

SHLEIFER, A.; VISHINY, R. A survey of corporate governance. **The Journal of Finance**, Berkeley, v. 52, n. 2, p. 737-783, June 1997.

SLOAN, Richard G. Financial accounting and corporate governance: a discussion. **Journal of Accounting and Economics**. USA, n. 32. p. 335-347. January, 2001.

SILVA, M. da. **A Adesão a boas práticas de governança corporativa e seus impactos sobre a avaliação financeira das companhias abertas**. Belo Horizonte, 2009. Disponível em:

<http://www.dominiopublico.gov.br/pesquisa/DetalheObraForm.do?select_action=&co_obra=147600>. Acesso em: 22 mar. 2011

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

SILVEIRA, A.; PEROBELLI, F.; BARROS, L. Governança Corporativa e os determinantes da estrutura de capital: evidências empíricas no Brasil. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 12, n. 3, p. 763-788, jul./set. 2008.

STIGLITZ, J.; WEISS, A. Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. **The American Economic Review**, Nashville, 1981.

- VIEIRA, S. P.; MENDES, A. G. S. Governança corporativa: uma análise de sua evolução e impactos no mercado de capitais brasileiro. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v.11, n.22, p.103-122, Dez. 2004.
- WEI, J.; ZHANG, Y. Ownership structure, cash flow and capital investment: Evidence from East Asian economies before the financial crisis. **Journal of Corporate Finance**, v. 14, p. 118-132, 2008.
- WESTON, J.; BRIGHAM, E. **Fundamentos da Administração Financeira**. 10. ed. São Paulo: Pearson Makron Books, 2004.
- YIN, R. **Estudo de caso: planejamento e métodos**. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.