



## ÉTICA, DEONTOLOGIA E QUALIDADE DA INFORMAÇÃO FINANCEIRA<sup>i</sup>

**Jorge Rodrigues<sup>ii</sup>**

ISCAL,

Instituto Politécnico de Lisboa,

Portugal

### Resumo:

A reputação, garante do bom nome e da confiança nos indivíduos e nas instituições, é condição necessária do negócio fiduciário. Este tem por base a informação, em especial, a informação derivada dos sistemas de contabilidade financeira. Esta é produzida, auditada e analisada por diferentes atores do mercado, os quais têm os seus próprios valores e interesses. Com a finalidade de incrementar a confiança e credibilidade dessa informação, apresenta-se, ainda em estágio embrionário, uma proposta de abordagem transdisciplinar à ética e deontologia dos profissionais do mercado de informação financeira, assente nos conceitos de ética, confiança, *corporate governance* e responsabilidade social das organizações. Procura-se contribuir para a formação de analistas responsáveis, do ponto de vista ético e deontológico, que garantam a legalidade dos procedimentos e manifestem claramente oposição às decisões ilegais.

**JEL:** G30; G34

**Palavras-chave:** família empresária, governabilidade na família empresária, negócio de família, relações de poder

### Abstract:

The reputation as a guarantee of the good name and confidence in individuals and institutions is a necessary condition of the trust business. This is based on the information, particularly, information derived from financial accounting systems. This is produced, audited and analyzed by different market players, which have their own values and interests. In order to build trust and credibility of this information is presented, still in embryonic stage, a proposal for a transdisciplinary approach to ethics and deontology of professionals in the financial information market, based on the concepts of ethics, trust, corporate governance and social responsibility organizations. We hope to contribute to

---

<sup>i</sup> ETHICS, DEONTOLOGY AND QUALITY IN FINANCIAL INFORMATION

<sup>ii</sup> Correspondence: email [jjmr@netcabo.pt](mailto:jjmr@netcabo.pt), [jjrodrigues@iscal.ipl.pt](mailto:jjrodrigues@iscal.ipl.pt)

the formation of responsible analysts, the ethical and deontological point of view, to ensure the legality of procedures, clearly expressing opposition to illegal decisions.

**Keywords:** trust, ethics, ethic applied, deontology, corporate governance

## 1. Introdução

A sociedade atual apresenta-se complexa e coloca a si própria desafios permanentes de melhoria do bem-estar dos indivíduos. Estes, para poderem satisfazer as suas diferentes necessidades – físicas, intelectuais, espirituais – organizam-se em células sociais que reflitam os seus interesses particulares. Ou seja, cada indivíduo identifica-se e poderá aderir às organizações que lhe possam satisfazer os seus objetivos individuais. É nesta ideia simples que radica o paradigma atual de sociedade de organizações. Dito de outro modo, vivemos hoje numa sociedade de interdependência das organizações, onde existem governos que têm menos poder que algumas grandes empresas multinacionais, daí que a economia não possa prescindir da ética (Bento, 2011) e a sociedade clame pela transparência das organizações, no próprio interesse destas, para se prevenirem de danos reputacionais e financeiros (Costa, 2014).

Por outro lado, a energia que move os sistemas sociais, neste caso particular as organizações, é a informação, tendo mesmo surgido uma atividade profissional a ela dedicada – os analistas financeiros. Estes são os produtores daquela energia, cuja perspicácia na sua adequação às necessidades dos utilizadores poderá fazer a diferença na competitividade do mercado de quem a utiliza. Contudo, esta criatividade no tratamento dos dados tem que ser séria e honesta, pelo que se apresenta, ainda em estágio embrionário, uma proposta de abordagem transdisciplinar à ética e deontologia dos profissionais do mercado de informação financeira, para tentar suprir uma falta de enquadramento académico e sócio profissional que integre harmoniosamente aquelas preocupações.

O artigo constitui, então, uma abordagem exploratória à temática da ética e da deontologia, em especial no mercado da informação financeira utilizada para a tomada de decisões de investimentos e compreende seis grandes pontos. Inicia-se com a Introdução, sendo apresentado no ponto um o papel e funções do analista financeiro. O ponto dois apresenta os principais escândalos empresariais e financeiros desde o início do Séc. XXI, os quais contribuíram fortemente para o descrédito e perda de reputação das organizações e dos mercados financeiros. O ponto três apresenta os pilares da deontologia nas vertentes da ética, da confiança, da *corporate governance* e da responsabilidade social das organizações. O ponto quatro apresenta o processo de garantia da qualidade da informação financeira. Por último, apresenta-se uma Nota final sobre esta abordagem exploratória à temática da ética e deontologia no mercado da informação financeira.

## 2. O analista financeiro

O artigo preocupa-se, em particular, com os chamados analistas financeiros, tomando aqui como referência a definição do código de conduta do analista financeiro (APAF, 2003): a atividade de análise financeira é definida como toda a atividade que, exercida a título profissional, envolva a produção, avaliação ou utilização de informação económica, financeira, estatística, ou outra, tendo em vista a gestão de investimentos ou patrimónios, gestão de carteiras, o aconselhamento financeiro ou o exercício de atividades afins. Assim, o papel do analista financeiro consiste no estudo de informação financeira e não financeira, pública – publicada ou não publicada –, quer num passado que se requer recente quer se refira ao devir, e na disponibilização dessa informação aos mercados – os chamados decisores –, mediante um preço.

Assim, as funções do analista financeiro são mais latas do que aquelas que em geral são percebidas pela Sociedade, as quais se cingem, devido ao sistema capitalista vigente nas últimas décadas, à análise de empresas cotadas em bolsas de valores e na emissão de recomendações de compra ou de venda sobre as ações dessas empresas. Independentemente do tipo e destino da análise da informação, esta deverá ser concebida e analisada em três fases distintas, a saber:

- a) Estudo da envolvente macro económica;
- b) Análise do sector económico da atividade;
- c) Pesquisa sobre aspetos específicos da empresa.

No paradigma do atual sistema económico capitalista o comportamento dos mercados financeiros caracteriza-se por uma crescente lógica global e sectorial, com parte dos principais analistas financeiros a especializarem-se num sector económico específico. A informação disponibilizada por estes analistas financeiros tem representado, e ainda representa, uma fonte importante de informação para decisão dos chamados investidores financeiros – individuais ou institucionais, no pressuposto de que esta informação promove a eficiência dos mercados financeiros. Um mercado financeiro diz-se eficiente quando o preço dos ativos, tal como é fixado na realidade, constitui uma boa estimativa do valor teórico desses ativos, ou seja, o preço antecipa o futuro, visto que reflete corretamente as informações em circulação no mercado. Assim, a forma da eficiência dos mercados financeiros define-se em função da informação incorporada nos preços dos títulos aí transacionados (Fama, 1970, 1991):

- a) Forma fraca, quando a informação contida nos preços é informação histórica;
- b) Forma semiforte, quando a informação incorporada nos preços é informação histórica e outra informação pública;
- c) Forma forte, quando a informação incorporada nos preços é histórica, pública e privada.

A eficiência dos mercados financeiros também é promovida através de recomendações de compra ou de venda de títulos de empresas cotadas (Fabozzi, 1995), através da classificação atribuída aos títulos cotados, por parte dos analistas financeiros, a qual não é uniforme.

Em termos genéricos sistematiza-se essa classificação da seguinte forma:

- a) Vender (*reduce / sell / underperformer*);
- b) Manter (*hold / market performer*);
- c) Comprar (*accumulate / buy / outperformer / strong buy / strong outperformer*);
- d) Neutral (o analista prefere não emitir opinião).

Apesar de poderem trabalhar de forma independente, não mantendo qualquer vínculo formal a bancos de investimento ou sociedades corretoras, o analista financeiro pode ainda situar-se numa de outras duas categorias:

- a) O analista pode trabalhar para uma empresa de corretagem e faz recomendações sobre títulos em nome de terceiros. Estas empresas de corretagem fornecem serviços para investidores particulares, investidores institucionais e empresas, incluindo aquelas cujos títulos o analista segue.

Neste cenário, os analistas pertencem ao "lado vendedor" do mercado.

- b) O analista pode trabalhar para bancos de investimento, que adquirem títulos por sua própria conta e risco, aconselhando-os a comprar, manter ou vender os títulos analisados. Neste cenário, o analista pertence ao "lado comprador" do mercado.

Hoje, estes profissionais deverão estar capacitados para apreender os movimentos geopolíticos e macroeconómicos no mundo, serem suficientemente críticos e capazes de comunicarem e de pensarem contra o politicamente correto.

### 3. Descrédito e perdas de reputação

É em situações de abuso de confiança, como a que se tem vivido desde o início do Séc. XXI, que se manifesta o disfuncionamento da mesma, ao criarem-se vulnerabilidades que ferem os atores sociais que confiaram em normas, práticas sociais ou valores. Logo, estes atores sociais perderam a confiança na Sociedade. São estas situações, lembre-se, que exigem e legitimam a necessidade de ética numa Sociedade. No mercado financeiro, em particular, as bases do seu funcionamento assentam na reputação das instituições e atores que nele atuam, pelo que esta atividade é reconhecida como sendo um negócio fiduciário. Ao manchar essa reputação, toda a arquitetura do negócio é colocada em causa e geradora de disfunções num mercado que, por definição, vive da confiança e é eficiente. Ou seja, os acontecimentos recentes parecem ter vindo a abalar os fundamentos da moderna teoria financeira (Fabozzi *et al.*, 2014).

Os casos que a seguir se apresentam ilustram o que tem acontecido desde o início do século XXI.

#### 3.1 Escândalos empresariais no Séc. XXI

Como se percebe do atrás exposto e da série de escândalos recentes, nos EUA e na Europa, só desde o início deste Séc. XXI, e a própria crise financeira iniciada no verão de 2007, com a consequente crise económica que se lhe seguiu, vieram demonstrar a falência do paradigma do atual sistema económico capitalista. O domínio da componente das técnicas da análise – econometria, economia, finanças, direito –, sendo uma condição necessária, não é, contudo, condição suficiente para julgar e compreender o comportamento dos mercados, o qual resulta das decisões tomadas por indivíduos, os

quais, nem sempre são isentos quanto aos impactos esperados das suas decisões na esfera da sua vida privada, como se intui pela análise dos casos insertos no Quadro 1 – Escândalos financeiros no Séc. XXI e seus impactos.

A Enron Corporation, empresa norte americana de *trading* e distribuição de energia, gás natural e telecomunicações, contabilizou potenciais lucros, que geraram aumentos artificiais no preço das ações, permitindo, assim, pagar bónus por desempenho aos gestores de topo. Da sua falência, em 2001, resultou desemprego, suicídios, prisões, perda de poupanças individuais nos fundos de pensões geridos pela Enron. Os gestores, consultores e bancos de investimento – detentores de informação privilegiada – receberam avultados benefícios financeiros. Foi a maior crise de confiança nos EUA depois da Grande Depressão (1929-1930), tendo levado a alterações de paradigma na auditoria às empresas e à supervisão dos mercados – Lei Sarbanes-Oxley. O fundador Kenneth Lay e o CEO Jeffrey Skilling foram condenados por fraude em Maio de 2006.

A Arthur Andersen, empresa centenária de auditoria e consultoria, que trabalhava para a Enron, faliu em 2002. Esta empresa auditava as contas da Enron, à qual também prestava serviços de consultoria de gestão. Durante duas semanas destruiu milhares de documentos “desnecessários” para ocultar delitos na Enron. Foi processada criminalmente e condenada por obstrução à justiça. O CEO demitiu-se, a empresa foi à falência devido à falta de reputação e os seus 85.000 empregados perderam o emprego.

**Quadro 1:** Escândalos financeiros no Séc. XXI e seus impactos

Ano	Empresa	Incidente	Impactos
2001	Enron Corporation	Contabilização de potenciais lucros, gerando aumento artificial no preço das ações e pagamento de bónus a gestores.	Desemprego, suicídios, prisões, perda de poupanças individuais.
2002	Arthur Andersen	Destruição de milhares de documentos para ocultar delitos na Enron, empresa que auditava e prestava consultoria.	Faliu por perda de reputação e os 85.000 empregados perderam o emprego.
2003	Parmalat	Falsificação de documentos para obtenção de financiamentos.	Orçamentos falsos, lucros fictícios, controlo em cascata de empresas em <i>offshore</i> .
2003	Royal Ahold	Contabilização incorreta de prémios para promoções, incrementando os resultados.	O diretor executivo e o CFO condenados por fraude.
2004	Royal Dutch Shell	Sobre estimava as suas reservas de petróleo e gás, sobre valorizando a cotação das suas ações.	Pagamento de multas aos supervisores financeiros e indemnizações a acionistas.
2006	Siemens	Esquema de corrupção em todo o mundo, com pagamentos de cerca de 1,4 mil milhões de dólares, para obtenção de contratos públicos de fornecimentos.	Pagamento de multas (EUA e Alemanha), devolução de impostos, prisão de quadros superiores.

**Fonte:** Elaboração própria

A Parmalat, empresa familiar italiana, do setor da alimentação humana, falsificava documentos de depósitos em contas bancárias inexistentes, para fazer face a compromissos financeiros crescentes. Em 2003, Tanzi, o fundador, foi acusado de desviar 620 milhões de dólares em proveito próprio (este caso é considerado a Enron da Europa).

Documentos e orçamentos falsos, lucros fictícios. Complexas pirâmides de controlo de empresas em *offshore*, com participações cruzadas, não permitindo detetar a origem do dinheiro e a análise das contas. A fraude era permanente (mais de quinze anos!). Os gestores de topo foram acusados de fraude; outros declararam-se culpados por manipulação de informação ao mercado. A empresa continua a funcionar com nova administração.

A Royal Ahold, empresa holandesa de distribuição alimentar a retalho (supermercados), contabilizava incorretamente o valor recebido dos fornecedores para promoções, incrementando os seus resultados. O objetivo do valor pago pelos fornecedores era a redução dos preços de venda dos produtos e não o aumento de resultados da empresa. Em 2003 o diretor executivo e o CFO foram condenados por fraude, com grupos de acionistas a criticarem a benevolência da sentença.

A Royal Dutch Shell, empresa da indústria do petróleo, com capitais americanos e holandeses, em 2004, admitiu ter sobreavaliado em 25,0 % as estimativas das suas reservas de petróleo e gás, as quais eram usadas pelos analistas financeiros para o cálculo do valor intrínseco das empresas desta indústria. Foi multada em mais de 150 milhões de dólares (125 milhões de euros) pelo regulador financeiro de Londres (FSA – *Financial Services Authority*) e americano (SEC – *Securities and Exchange Commission*), além de indemnizar os acionistas. O CEO demitiu-se, acusado de criar uma cultura de incentivo à prestação de informação falsa aos mercados financeiros e de demorar a admitir o erro, bem como o diretor de exploração e a diretora financeira.

O escândalo de corrupção que afetou a Siemens, empresa alemã e a maior empresa de engenharia da Europa, em todas as suas áreas de operação e em todos os países, começou a ser investigado no final do ano de 2006, pelas autoridades fiscais da região de Munique por suspeitas de desvio de verbas para empresas de fachada e sociedades sedeadas em paraísos fiscais. Estas verbas serviriam para o pagamento de subornos e as investigações abrangeram a atividade do gigante germânico no período entre 2000 e 2006. Terão sido feitos mais de 4 mil pagamentos ilegais a autoridades em mais de 20 países, num valor de cerca de 1,4 mil milhões de dólares. É de lembrar que até ao final dos anos 1990, a lei alemã permitia que os empresários pagassem subornos a autoridades no exterior, para facilitar a aprovação de contratos. Nos anos 1980, a prática era tão comum, que as empresas podiam mesmo descontar esse valor no imposto sobre o rendimento pago na Alemanha.

No início deste século a Siemens passou a ser listada na bolsa de valores de New York, e teve que se submeter às leis americanas, como o *Foreign Corrupt Practices Act* (FCPA), que impede práticas como o pagamento de subornos a autoridades. Apesar de todas as mudanças na legislação a mentalidade dos empresários alemães e o seu consequente comportamento não se adaptaram ao novo normativo. O escândalo Siemens e a sua imensa repercussão, com a elevada multa paga pelo grupo, foram uma alteração de paradigma. Desde então, as empresas mudaram de atitude. Em 2007 a empresa criou um sistema de *compliance* (integridade e obediência às leis) para detetar, remediar e prevenir práticas ilícitas que porventura tenham sido executadas, estimuladas ou toleradas por colaboradores e chefias da Siemens em qualquer lugar do mundo. A

própria Siemens reservou uma vaga no conselho de administração para o diretor da empresa responsável por observar as leis – *Chief Compliance Officer*. A outra alteração foi uma recomendação do FCPA: a adoção de um programa de *whistleblowing* – mecanismo informal de denúncia de disfuncionamentos na organização, para prevenção e detecção de fraudes –, que estimula funcionários da Siemens a denunciarem escândalos dentro da própria empresa.

Normalmente, estes escândalos aparecem classificados como fraudes contabilísticas, quando, na verdade não são nada disso! São puros atos de corrupção, enquanto comportamentos impróprios e responsáveis, e não uma aplicação indevida da técnica contabilística. Contudo, as práticas dolosas de falsificação de contabilidade, inobservância reiterada das regras contabilísticas e prestação de informação falsa a reguladores e aos diferentes mercados, podem ser classificadas como atos de corrupção!

## 2.2. Hipocrisia no sistema bancário

Também no sector financeiro, propriamente dito, deparamo-nos hoje com escândalos cujos modos de atuação já vinham de há muitos anos atrás, perpetuado por instituições – mais propriamente, por parte de alguns dos seus gestores – percebidas pela Sociedade como campeãs da verticalidade, como facilmente se percebe pela análise dos casos incertos no Quadro 2 – Maiores multas a bancos, até final do ano 2014.

Quadro 2: Maiores multas a bancos, até final do ano 2014

Ano	Banco	Multas (10 <sup>6</sup> )		Causa
		USD	€	
2013	JP Morgan	13.000	9.400	Venda de ativos sobre hipotecas – <i>subprime</i> –, entre 2005 e 2007, sem a devida informação de risco elevado aos investidores.
2012	HSBC	1.920	1.400	Lavagem de dinheiro de cartéis da droga, financiamento ao terrorismo, violações de embargos internacionais a países.
2014	JP Morgan	1.700	1.240	Por, alegadamente, ter permitido o esquema fraudulento de Bernard Madoff, que era seu cliente.
2012	UBS	1.530	1.100	Manipulação da taxa de juro Libor – taxa de referência para contratos financeiros em todo o mundo.
2013	JP Morgan	1.020	738	Violação de regras do mercado de capitais, na praça de Londres e nos EUA.
2009	UBS	780		Cumplicidade de fraude fiscal com os seus clientes que eram contribuintes norte americanos.

Fonte: Elaboração própria.

O banco JP Morgan Chase, em Outubro de 2013, chegou a acordo com as autoridades norte americanas para pagar treze mil milhões de dólares (9,4 mil milhões de euros), devido à venda de ativos sobre hipotecas – *subprime*, entre 2005 e 2007, sem a devida informação de risco elevado aos investidores, os quais vieram a ter elevados prejuízos. O montante está repartido entre compensações a investidores (seis mil milhões de dólares), pagamentos a proprietários de imóveis (quatro mil milhões de dólares) e dois a três mil milhões de dólares em multas, propriamente ditas. Este foi um problema

internalizado pelo JP Morgan Chase, indiretamente, ao adquirir o Bear Stearns e o Washington Mutual, no ano 2008.

Em Dezembro de 2012, o banco britânico HSBC, acordou com as autoridades norte americanas pagar 1.920 mil milhões de dólares (1.400 mil milhões de euros), por ligações a bancos próximos do financiamento ao terrorismo, lavagem de dinheiro de cartéis e violações de embargos internacionais a países. Foram encontradas evidências de terem sido realizadas operações no sistema financeiro americano de entidades do Irão, instituições suspeitas de financiamento a grupos terroristas, bem como transações ligadas a cartéis de droga (cartéis de Sinalor – México, e Norte del Valle – Colômbia). Na sua sucursal, nas Ilhas Caimão, existiam cerca de 50 mil contas bancárias sem controlo. O valor de 1.920 mil milhões de dólares terá representado 9,3 % dos resultados anuais, os quais rondam 20.000 milhões de dólares por ano.

O banco JP Morgan Chase, em Janeiro de 2014, foi multado em 1.700 milhões de dólares (1.240 milhões de euros), por alegadamente ter fechado os olhos ao esquema fraudulento de Bernard Madoff, que era seu cliente. O montante serviu para compensar as vítimas de Madoff, condenado por ter orquestrado o maior esquema em pirâmide<sup>4</sup> de sempre. O esquema em pirâmide – esquema de Ponzi, por referência ao italiano que primeiro o utilizou –, consiste na obtenção de elevados lucros no curto prazo, proporcionados pelos indivíduos que entram no esquema e o alimentam através do pagamento em dinheiro. Os primeiros indivíduos a chegar ganham, mas os restantes perdem. Além daquele valor o JP Morgan Chase acordou pagar mais 893 milhões de dólares, na sua maior parte também para compensar os lesados por Madoff.

O banco suíço UBS, em Dezembro de 2012, pagou um total de 1.530 milhões de dólares (1.100 milhões de euros), por participar com outros bancos na manipulação da taxa de juro que serve de referência para contratos financeiros em todo o mundo – Libor (London Interbank Offered Rate). A taxa Libor é supostamente determinada da seguinte forma: para cada moeda e prazo de pagamento, o seu valor determina-se a partir da informação prestada por dezoito bancos sobre os seus custos individuais de financiamento nos mercados interbancários, em que cada um deles submete o valor da taxa a que espera poder pedir emprestado aos outros bancos. Excluem-se os valores extremos e calcula-se a média; e surge assim a Libor desse dia. Algumas destas instituições, para tentarem ter ganhos nas suas posições em contratos financeiros que dependiam da Libor, ou para disfarçar dificuldades, submeteram valores falsos.

O banco JP Morgan Chase, em Setembro de 2013, foi multado pelos supervisores financeiros dos EUA e Reino Unido, em 1.020 milhões de dólares (738 milhões de euros), por violação das regras do mercado de capitais. Este banco já tinha sido alvo de outras penalizações, no passado recente, devido a procedimentos desadequados.

O banco suíço UBS, em 2009, foi acusado de promover a evasão fiscal de contribuintes norte americanos, e acordou com as autoridades pagar uma multa de 780 milhões de dólares em multas, juros e restituições, por conspiração para a criação de contas "fantasma" com o intuito de esconder os bens de clientes norte-americanos do Governo dos EUA. A UBS comprometeu-se, ainda, a revelar imediatamente à administração norte americana os registos bancários dos seus clientes, compromisso sem precedentes.

A UBS adquiriu em 2000 uma empresa norte-americana que lhe proporcionou muitos novos clientes, com o banco a ajudar estes novos clientes, contribuintes norte americanos, a criar novas contas bancárias em nome de outras pessoas ou de entidades "fantasma". Os executivos do banco suíço utilizavam *software* encriptado e outro tipo de técnicas contra vigilância para evitarem a deteção da promoção da evasão fiscal dos seus clientes. Estes, por sua vez, entregavam as suas declarações fiscais que omitiam o que ganhavam nas suas contas suíças.

Apesar dos valores das penalidades parecerem ser elevados, eles têm pouco impacto nos resultados das instituições visadas, estimando-se que representem cerca de dez por cento dos lucros anuais. Para além disso, através de artifícios permitidos pela lei, os quais permitem deduzir estes valores na contabilidade dos bancos, este irão beneficiar das chamadas economias fiscais, recuperando parte do valor pago como penalizações!

Em síntese, não se deve confundir a mensagem com o mensageiro.

As questões contabilísticas, enquanto convenções de como tratar a informação das operações efetuadas por uma organização, foram a consequência de diversos problemas de gestão e de falta de valores individuais dos seus gestores e não a causa desses problemas!

Para Shiller (2012) a crise financeira não se fica a dever, simplesmente, à ganância ou á desonestidade dos atores do mundo da finança, mas também aos defeitos estruturais das instituições financeiras, nomeadamente à sua inaptidão na gestão do risco imobiliário ou na regulação da alavancagem financeira. Para além disso, podemos ainda apontar como causas comuns daqueles problemas:

- a) Sistemas de recompensas por desempenho dos gestores com ênfase em resultados de curto prazo;
- b) Seleção inadequada de pessoas para cargos de alta direção;
- c) Manipulação de informação para os mercados dos fatores de produção, laboral e financeiro;
- d) Ambição e ganância excessivas dos gestores de topo;
- e) Definição de taxas de crescimento dos negócios das organizações, quando as mesmas não eram sustentáveis pelos fundamentos dos seus negócios.

Por fundamentos do negócio, neste contexto, entenda-se a informação qualitativa e quantitativa que contribui para o bem-estar económico de uma Sociedade, sendo utilizada pelos analistas para avaliação de uma empresa, título ou moeda. Na perspetiva financeira consideram-se os proveitos, resultados, ativos, passivos, dividendos, taxas de crescimento do negócio. Todos os atores do mercado de informação financeira estiveram implicados – auditores, consultores, bancos de investimento, sociedades corretoras, investidores –, através de atos de corrupção, ao terem, intencionalmente, acesso a privilégios impróprios a que não tinham direito, transgredindo quer as leis quer as normas sociais (Sousa, 2011). Ou seja, deve-se distinguir entre a área da ética e a área do direito, o mesmo é dizer, entre o justo e o legal.

Por pressão de organizações internacionais, entre as quais se destaca a OCDE, a favor da transparência fiscal e do reforço da cooperação entre países para a troca de informações, são cada vez mais raros os países desenvolvidos que não aceitam acordos

para troca de informações bancárias para efeitos fiscais. Também os EUA têm estado empenhados nesta luta, nomeadamente depois do 11/Set/2001, já que muito do financiamento ao terrorismo internacional passa por paraísos fiscais.

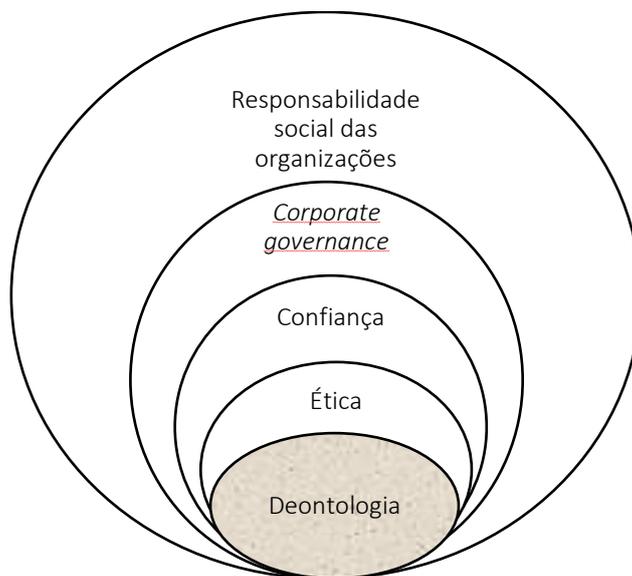
Na sequência desta tendência, surgiu o FATCA – *Foreign Account Tax Compliance Act*, acordo para troca de informações fiscais. Este acordo é uma lei dos EUA que tem por objetivo combater a evasão fiscal dos cidadãos norte-americanos e dos cidadãos estrangeiros com obrigações fiscais nos EUA (designados por *US Persons*) em relação a rendimentos ou outros ganhos de investimentos obtidos fora daquele país. São consideradas instituições financeiras, no âmbito do FATCA, entre outras, as sociedades financeiras, seguradoras, os bancos, as entidades de investimento (como sejam sociedades gestoras de fundos e outras sociedades prestadoras de serviços) e organismos de investimento coletivo e outros veículos de investimento. Nos grupos financeiros a adesão deverá ser efetuada por todas as sociedades que compõe o grupo. A não adesão de uma entidade terá necessariamente repercussões para todo o grupo financeiro. Neste momento, não aderir ao FATCA não é uma opção para a maior parte dos grupos financeiros, dadas as sérias repercussões económicas, financeiras e de reputação que a não adesão pode implicar. Neste âmbito, foi firmado pelos EUA um princípio de acordo intergovernamental com Portugal, com a consequente transposição para o ordenamento jurídico português, pelo que todos os bancos e instituições financeiras sedeadas em Portugal têm a obrigação de identificar e reportar anualmente às autoridades fiscais portuguesas informações sobre o património financeiro detido pelos seus clientes identificados como *US persons*. O acordo entrou em vigor em 1/Jul/2014 e tem como objetivo prevenir a evasão fiscal de pessoas que utilizam instituições financeiras não residentes nos EUA para escamotear os seus rendimentos às autoridades fiscais deste país.

É a partir destes factos – se for possível situar um ponto no tempo, quando falamos de questões de moral –, que começam a ganhar expressão crescente conceitos como *ética, valores, responsabilidade social, sustentabilidade, direitos humanos*, e tantos outros, muitos deles em relação a um contexto de negócio em particular, nomeadamente em relação ao relato das atividades desenvolvidas pelas organizações e seus impactos no meio envolvente económico, social e meio ambiente físico.

### 3. Pilares da deontologia

Pelas razões aduzidas cremos que se torna necessário e útil introduzir no mundo dos negócios, de uma forma séria e conceptualmente estruturada, reflexões sobre questões de ética aplicada, cientes de que essa conciliação de conceitos é complexa, porém, virtuosa para o bem-estar da Sociedade, em geral. Assim, elegemos como pilares da deontologia conteúdos programáticos que versam sobre ética nas organizações, sobre confiança, sobre *corporate governance* e sobre a responsabilidade social das organizações, conforme se ilustra na Figura 1 – Pilares da deontologia. É na zona de intersecção e sobreposição desta pluralidade de disciplinas e saberes que se deve procurar a especificidade da deontologia,

enquanto *melting pot* de fecundos padrões de referência para os comportamentos não codificáveis em ambiente de trabalho – juízo profissional.



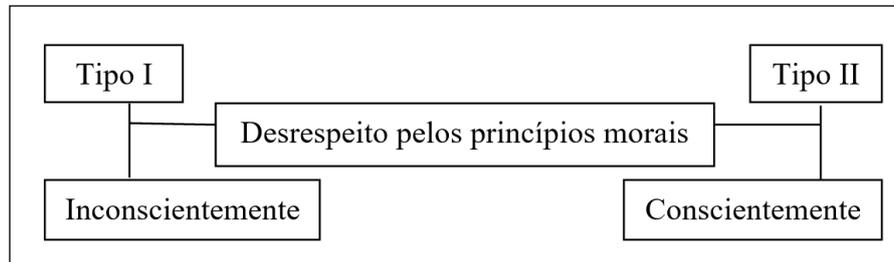
**Figura 1:** Pilares da deontologia

É naqueles padrões de referência que residem os pressupostos do código de valores que orientará as ações pelas quais os profissionais da informação se deverão guiar perante a ambivalência no processo de tomada de decisão, especialmente em situações em que a conduta tanto pode parecer aceitável quanto reprovável (Bowen, 1953). Logo, o código de valores constitui-se, assim, como um dos caminhos a trilhar em direção a uma Sociedade mais justa para com os seus constituintes, em situações de dilemas éticos. Estes não surgem em situações onde há clareza de posições; os verdadeiros problemas éticos residem nas áreas intermédias onde as decisões tanto podem parecer aceitáveis como reprováveis (Mercier, 2014).

### 3.1 Ética

O conceito de ética pode definir-se como o ramo da filosofia que se preocupa com o que é moralmente bom ou mau, certo ou errado, justo ou injusto. Ou seja, a ética de um indivíduo, grupo, organização ou comunidade é a manifestação visível através de comportamentos, hábitos, práticas e costumes, de um conjunto de princípios, normas, pressupostos e valores que regem a sua relação com o mundo real (Mercier, 2014). A ética nas organizações, enquanto modo socialmente correto de fazer as coisas em gestão dos negócios, procura dar resposta aos dilemas éticos que se colocam aos gestores; logo, contribui para fazer o que está certo, em vez do que é apenas conveniente, popular ou rentável. No caso particular que aqui nos interessa – a ética organizacional – o problema surge porque a maioria dos gestores se considera bom tomador de decisões éticas e imparciais, parecendo ignorar que uma decisão eticamente correta ou adequada tem que ver com as convicções dos próprios sobre o que é certo ou errado, bom ou mau, moral ou imoral (Sotomayor *et al.*, 2014). A classificação de um comportamento como ético ou não

ético depende, não apenas da relação entre a ação e as convicções do indivíduo que executa a ação (erros de ética de tipo I), mas também da relação entre essas convicções e o que as fontes de ensinamento ou as leis morais da Sociedade referem (erros de ética de tipo II).



**Figura 2:** Tipos de erro em ética

Os erros de ética do tipo I significam que as ações praticadas não respeitam os princípios morais vigentes, mas a causa desse desrespeito tem a ver com o facto de o indivíduo não ter recebido formação (ensinamentos de base) sobre o que são condutas éticas. Por exemplo, um colaborador leva para casa papel, canetas e outro material para dar aos filhos, ou para uso próprio, porque entende que isso não é roubar; ninguém lhe disse que isso era moralmente incorreto (Sotomayor *et al.*, 2014). Ou seja, digamos que o fez inconscientemente.

Nos erros de ética do tipo II o indivíduo sabe que o que está a fazer é incorreto, mas mesmo assim fá-lo, conscientemente. Contudo, a verdade é que a maior parte deles, sem o perceber, é parcial, balizando o seu comportamento enquanto indivíduos e em termos do seu próprio bem-estar, o mesmo é dizer que se favorecem a si próprios e à sua organização (Banaji *et al.*, 2003) – erro tipo II. Neste contexto, a ética nos negócios pode ser definida como um conjunto de princípios e padrões morais que orientam o comportamento dos indivíduos no mundo dos negócios.

### 3.2 Confiança

O significado e os tipos de confiança diferem de cultura para cultura. Neste sentido, não há uma definição de confiança que seja universalmente aceite, apesar de haver vários níveis de convergência em torno do conceito (Laurent, 2012). Assim, tomando como bom o conceito de confiança apresentado por Capet (1998), esta é percebida como um sentimento de esperança oposto à desconfiança (não confiar) ou à suspeita (medo de ser enganado). Ainda segundo o mesmo autor, a confiança distingue-se também da verdade, ou seja, da conformidade entre uma ideia e um objeto, enquanto esperança, racional ou não, numa pessoa ou numa coisa. Para Fukuyama (1995) a confiança é a expectativa que emerge de uma comunidade, em que os seus membros se caracterizam por um comportamento estável e honesto e por regras comumente partilhadas. Assim, a confiança social trata-se de um acordo tácito, não expresso por palavras faladas ou escritas, entre os concidadãos, que facilita as transações, permite a criatividade individual e justifica a ação coletiva. Só as sociedades com um elevado grau de confiança social estão aptas a criar o tipo de organizações exigidas por uma economia global. Em geral, a

necessidade de confiança surge em situações de risco ou incerteza, ou ainda quando os interesses de um agente não podem ser alcançados sem que haja confiança desse agente em relação à contraparte. É aqui que emerge a importância das instituições, enquanto regras do jogo (North, 1994), as quais determinam o que é permitido e não permitido aos indivíduos, quer sejam formais – leis, regulamentos, contratos, ou regras invisíveis emergentes da cultura de cada grupo social, profissional ou país. Para North (1994) estas regras informais são ainda mais importantes que as regras formais. Elas são omnipresentes e determinam desde as formas de interação mais simples entre os indivíduos, como o simples ato de cumprimentar alguém, até às mais complexas formas de relacionamento e de realização de transações. Numa abordagem sociológica atribui-se à confiança significados de lealdade, expectativas mútuas e reciprocidade.

A confiança é ainda definida como um conjunto de expectativas partilhadas por todos os indivíduos envolvidos numa troca. Logo, a confiança está nas expectativas de um indivíduo, grupo ou organização, baseadas em comportamentos eticamente justificáveis pelos atores sociais. Em suma, a confiança pode ser vista como um conjunto de expectativas partilhadas por indivíduos, grupos ou organizações, com base na reciprocidade e boa vontade. Estas expectativas são influenciadas pelo contexto institucional. Dito de outro modo, em meios envolventes em que há medo ou temor em agir, em função da incerteza das consequências futuras, a atividade económica diminui. Portanto, a confiança assume um papel de extrema relevância, que é o de facilitar as relações de trabalho e as trocas económicas, logo, de fazer com que as atividades fluam melhor, que os objetivos sejam atingidos mais rapidamente e com menor custo, o mesmo é dizer, uma gestão excelente. A questão da redução dos custos económicos, gerada pelas relações de confiança é abordada pelos economistas, através da teoria dos custos de transação, nomeadamente Williamson (1985, 1991), prémio Nobel de Economia em 2009. A confiança, percebida como sendo o acreditar nas intenções dos outros indivíduos, com prudência e moderação, facilita as relações de trabalho e as transações económicas, e contribui para a excelência na gestão das diferentes organizações numa Sociedade.

### **3.3 Corporate governance**

A *corporate governance* – governabilidade organizacional, governo das sociedades, controlo empresarial – enquanto modo de estruturar e repartir os poderes de gestão no seio de uma organização, dá corpo a um conjunto de recomendações mínimas naquela matéria, com a finalidade de promover a lealdade, a transparência, o controlo e a responsabilidade dos gestores. Dito de outro modo, as regras de gestão de uma organização devem ser conhecidas e os riscos do negócio devem estar sob controlo. A principal preocupação da perspetiva financeira é a implementação de mecanismos de controlo que reduzam as consequências resultantes dos conflitos de interesses entre acionistas e gestores, aumentando o controlo sobre a utilização dos recursos da empresa, limitando o poder discricionário dos gestores, para que estes atuem no interesse dos proprietários (Rodrigues, 2008).

A definição apresentada por Charreaux (1997), conforme Quadro 3 – Tipos de mecanismos de controlo da governabilidade empresarial, pressupõe que a delimitação

do espaço discricionário dos gestores resulta da interação de um conjunto de mecanismos, quer internos quer externos – associados à teoria da agência (Jensen *et Meckling*, 1976; Jensen, 1993), espontâneos ou intencionais – associados à teoria dos custos de transação (Coase, 1937; Wiliamson, 1991), para redução das perdas de riqueza para os acionistas.

**Quadro 3:** Tipos de mecanismos de controlo da governabilidade empresarial

	Mecanismos específicos	Mecanismos não específicos
Mecanismos intencionais	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Assembleia-Geral de accionistas</li> <li>- Conselho de Administração</li> <li>- Sistemas de remuneração</li> <li>- Estrutura interna formal</li> <li>- Sistemas de controlo internos (auditorias)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Enquadramento juridico-legal, político e cultural</li> </ul>
Mecanismos espontâneos	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Estrutura informal e redes de confiança</li> <li>- Vigilância mútua pelos pares</li> <li>- Cultura da empresa</li> <li>- Reputação interna</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Mercados:</li> <li>- de bens e serviços</li> <li>- financeiros e de capitais</li> <li>- de trabalho dos gestores</li> <li>- de formação dos gestores</li> <li>- Cultura própria ao negócio</li> </ul>

Fonte: Charreaux (1997). Adaptado.

Os mecanismos internos representam o controlo exercido pelos acionistas, a vigilância mútua entre os gestores, o conselho de administração e os controlos formais e informais concebidos por este último. Os mecanismos externos compreendem, nomeadamente, o mercado de bens e serviços, o mercado financeiro e de capital, o mercado de trabalho e de formação dos gestores, o enquadramento jurídico-legal, político e cultural. As fronteiras da empresa são imprecisas, pelo que não é possível distinguir, com rigor, entre mecanismos internos e externos, fazendo mais sentido falar em mecanismos intencionalmente construídos (específicos) e espontâneos (ligados ao mercado) (Charreaux, 1997).

A eficiência destes mecanismos, não independentes, é variável; eles não desempenham, necessariamente, um papel equivalente; existe entre eles uma hierarquia, que pode evoluir segundo o sistema económico e político prevalente, e a sua importância é contingente à natureza dessa organização, do seu sector de atividade e das relações de trabalho (Charreaux, 2003; Grant *et* Kirchmaier, 2004). Assim, para as sociedades anónimas cotadas, Fama (1980) considera que o mecanismo dominante é o mercado de trabalho dos gestores – estes procuram gerir o melhor possível, para maximizarem a sua reputação e o seu valor no mercado de trabalho – o qual se baseia na evolução do valor da empresa no mercado financeiro. Este primeiro mecanismo externo, imperfeito, é complementado por mecanismos internos como a hierarquia, a vigilância mútua pelos pares e, sobretudo, o Conselho de Administração.

### 3.4 Responsabilidade social das organizações

Como consequência dos novos contextos de negócios, caracterizados por turbulência e incerteza, as organizações alteram os seus propósitos e processos organizacionais como forma de incorporar e ir ao encontro dos anseios da Sociedade. Assim, o desempenho económico favorável e a sustentabilidade empresarial dependem do modo como a organização se relaciona com os seus *stakeholders*. Logo, a responsabilidade social das organizações emerge como um mecanismo que, uma vez inserido na rede de relações existente entre as empresas e os seus constituintes organizacionais, pode promover vantagens competitivas (Feitosa *et al.*, 2014). Logo, a responsabilidade social das organizações traduz-se nos deveres que estas têm em serem economicamente rentáveis, em respeitarem as leis vigentes nos territórios em que desenvolvem os seus negócios, serem boas cidadãs, com respeito pelo meio ambiente físico, como forma de retribuir à Sociedade as contrapartidas pela licença que esta lhes concede para operarem (Leandro *et Rebelo*, 2011). Por isso, a responsabilidade social das organizações é percebida como um modelo de gestão com base em relações éticas, responsáveis e transparentes da organização com todos os seus *stakeholders*, tendo em atenção os seus objetivos e o desenvolvimento sustentável. Por isso, há quem defenda que o conceito de responsabilidade social é um conceito relativo, pois, deve ser situado no tempo e no espaço; o que é responsabilidade social das organizações hoje não o foi no passado e o que se entende por responsabilidade social das organizações num país pode não o ser noutro. Portanto, a responsabilidade social das organizações pode ser entendida como sendo dinâmica, sobreposta e contextual. A sua qualidade dinâmica repousa, em grande parte, sobre a evolução das relações de negócios na sociedade (Enderle, 2003). A natureza da sua sobreposição revela que esta deriva de um conceito multidisciplinar, oriundo de áreas relacionadas como a ética dos negócios, a confiança, a *corporate governance* e a estratégia empresarial. O seu pendor contextual é o reflexo de a mesma ter surgido em diferentes geografias, muito diferentes, com diferentes modos nacionais de governação, contextos institucionais, económicos, políticos, sociais e éticos de tal modo díspares, que a história da responsabilidade social pode ser contada numa variedade de países, em particular. Além disso, mesmo nestes diferentes países, diferentes atores desenvolveram trajetórias distintas de responsabilidade social, refletindo muitas vezes os respetivos saldos de riscos e oportunidades, ou estrutura de mercado e da propriedade (Gond *et Moon*, 2011). Neste contexto, numa extensa revisão de literatura sobre o conceito de responsabilidade social, Dahlsrud (2008) encontrou cinco dimensões comuns, conforme mostra o Quadro 4 – Dimensão da responsabilidade social das organizações.

**Quadro 4:** Dimensões da responsabilidade social das organizações

Dimensões	A definição refere ....	Exemplos de frases
Meio ambiente físico	... o meio ambiente físico.	um ambiente mais limpo; gestão ambiental
Social	... a relação entre a organização e a Sociedade.	contribui para uma sociedade melhor; considera o impacto total na comunidade

Económica	... os aspetos socioeconómicos ou financeiros, incluindo a responsabilidade social como uma operação do negócio.	contribui para o desenvolvimento económico; preserva a rendibilidade
Partes interessadas	... os parceiros, indivíduos ou grupos, como partes interessadas	interação com os seus parceiros; tratar os parceiros da organização
Voluntariado	... a ações não prescritas por lei.	baseado em valores éticos; voluntário

Fonte: Dahlsrud (2008) Adaptado.

Ainda segundo Dahlsrud (2008), o desafio das organizações não é definir a responsabilidade social das organizações mas sim compreender como a mesma é socialmente construída num contexto específico e como ter isso em consideração aquando da conceção e implementação das estratégias da organização.

#### 4. Mercado da informação financeira

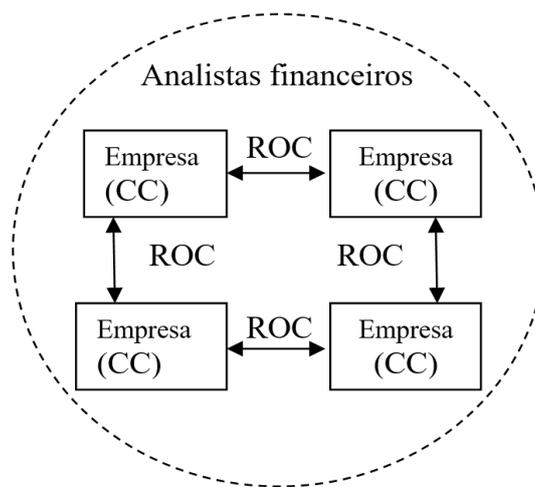
As funções de produtor de informação, certificador da mesma, ou utilizador para fins profissionais, pela sua própria natureza, têm implícitos julgamentos e juízos de valor, os quais poderão, potencialmente, beneficiar ou prejudicar o utilizador final da informação disponibilizada. Ora, é nas situações concretas, em que existem razões para fazer algo e também para não o fazer, que surgem os chamados dilemas éticos. Ou seja, os problemas éticos surgem quando a razão ou as razões para atuar num determinado sentido são equivalentes a outra razão ou outras razões para não atuar naquele sentido concreto. Dito de outro modo, existe um conflito de interesses em optar por uma razão ou razões em detrimento da outra ou outras razões. Como consequência, é exatamente nesta encruzilhada de opções que a formação em ética dos profissionais da informação financeira, juntamente com as normas deontológicas, lhes irão permitir enquadrar conceptualmente o problema e aplicar a solução mais justa ao caso concreto.

Em Portugal, os analistas utilizam, em geral, a informação da contabilidade financeira. No seu âmago, este sistema de informação tem por base uma atividade instrumental, a qual resulta de convenções. Quando da adoção do normativo consensualizado entre os vários interessados, irão ser alteradas as demonstrações financeiras futuras, por comparação com as aplicadas aquela data, apenas porque foram alteradas as convenções. Estas convenções são instituídas por associações profissionais alargadas – as normas de contabilidade e de relato financeiro publicadas pelas diversas associações, com objetivos específicos: IFRS – *International Financial Reporting Standards Foundation*, FASB – *Financial Accounting Standards Board*, IASB – *International Accounting Standard Board*.

Por tal motivo é possível determinar se um contabilista certificado (CC) ou um auditor (revisor oficial de contas – ROC) estão a cumprir com a função primária da contabilidade financeira. Ou seja, se a mesma fornece uma imagem fiel e verdadeira, em determinado momento, de uma organização. Esta é a área de atuação prioritária do CC. Dito de outro modo, o CC é o responsável por garantir a veracidade da informação financeira que é produzida no seio da empresa.

Quanto à atividade de auditoria financeira, desenvolvida pelo ROC, ela tem por objetivo principal validar a informação construída e divulgada pela entidade auditada, tendo como suporte a garantia de que as transações efetuadas entre as diferentes entidades estão registadas nos respetivos sistemas de informação internos. Ou seja, o ROC é o guardião da verdade da informação entre as entidades auditadas.

Quanto aos analistas financeiros, estes utilizam, normalmente, como fontes primárias, a informação produzida pelo CC e validada pelo ROC, numa total dependência mútua destas três classes profissionais, como se ilustra na Figura 3 – Relações mútuas entre atores no mercado de informação financeira.



**Figura 3:** Relações mútuas entre atores no mercado de informação financeira

Percebe-se, assim, a importância da transparência esperada deste processo de produção de informação financeira, não neutral, sua auditoria e validação, e posterior aconselhamento aos decisores. Como forma de procurar homogeneizar os comportamentos daqueles atores do mercado de informação para gestão, as respetivas associações profissionais – Ordens, Supervisores – adotaram os seus normativos específicos. Sendo certo que esta temática é complexa, controversa e não normativa, com o objetivo de a aplicar têm surgido, indiscriminadamente, diferentes tipologias de códigos: códigos de conduta, códigos de ética, códigos de boas práticas, códigos deontológicos. Estes diversos códigos, só por si, têm vida e significado próprios, não se confundindo nem se substituindo uns aos outros, outrossim, complementam-se. Mas isso será objeto para outro artigo.

## 5. Nota final

A estrutura escolhida para esta comunicação partiu do seio da organização para o seu meio envolvente mediato, proporcionando aos futuros analistas de informação do mercado financeiro um pensamento ético, responsável e holístico, com reflexos ao nível do seu comportamento deontológico, pedra base da qualidade da informação produzida. Dito de outro modo, procura-se contribuir para a formação de analistas responsáveis, do

ponto de vista ético e deontológico. Ser responsável, neste contexto, significa ter a capacidade e a obrigação de responder por atos próprios ou alheios relativos às funções confiadas. Para tal, exige-se também que o analista possua os conhecimentos técnicos exigidos para o exercício das funções, sendo o garante da legalidade dos procedimentos, pelo que terá de manifestar claramente oposição às decisões ilegais, sem o que será sempre responsabilizado pelas suas consequências. Este estatuto de responsável é um referencial de confiança e credibilidade para os utilizadores da informação financeira, não havendo substitutos para pessoas responsáveis e conscientes que fazem as coisas certas!

### **Bio**

Jorge José Martins Rodrigues é economista, doutor em gestão, *post-doc* em sociologia. Professor coordenador no ISCAL – *Lisbon Accounting and Business School* do Instituto Politécnico de Lisboa, onde é Presidente do Conselho Técnico-Científico. Especialista de reconhecida experiência e competência profissional em gestão empresarial, contabilidade de gestão e finanças empresariais, exerceu funções de gestão (planeamento, marketing, comercial, finanças) no setor privado, público e cooperativo, por mais de quinze anos. É investigador integrado no Instituto Jurídico Portucalense. Publicou 26 artigos em revistas com *referee*, oito capítulos em livro, 22 livros e efetuou mais de cinquenta comunicações em conferências nacionais e internacionais. Investiga e ensina nas áreas: empresas familiares, estratégia empresarial, família empresária, finanças empresariais, gestão global, governabilidade organizacional, marketing, planeamento e controlo de gestão, responsabilidade social e ética das organizações.

### **Referências**

- Associação Portuguesa dos Analistas Financeiros (2003). *Código de Conduta*, Julho (<http://www.apaf.org.pt/pt/publicacoes/codigo-de-conduta/>).
- Banaji, Mahzarin R., Bazerman, Max H., Chugh, Dolly (2003). "How (un)ethical are you?", *Harvard Business Review*, 81 (12): 56-64.
- Bento, Vítor (2011). *Economia, moral e política*, Fundação Francisco Manuel dos Santos, Lisboa.
- Bowen, Howard R. (1953). *Social responsibilities of the businessman*, New York, Harper & Row (Tradução brasileira de Octavio Alves Velho, *Responsabilidades sociais do homem de negócios*, Rio de Janeiro, Editora Civilização Brasileira, 1957).
- Charreaux, Gérard (2003). "Le gouvernement d'Entreprise", in J. Allouche (coord.), *Encyclopédie de Ressource Humaines*, Vuibert, Septembre: 628-640.
- Charreaux, Gérard (ed.) (1997). *Le Gouvernement des entreprises: corporate governance, théories et faits*, Recherche en Gestion, Paris, Economica.
- Capet, Marcel (1998). "La confiance des salariés dans le patron", *Economies et Societes*, 32 (8-9): 155-168.
- Coase, Ronald H. (1937). "The Nature of the Firm", *Economica*, 4 (16): 386-405.

- Cortina, Adela (org) (2007). *Construir confiança: Ética da empresa na sociedade da informação e das comunicações*, São Paulo, Edições Loyola.
- Costa, Maria Alice Nunes (2014). "Respire fundo e metanóia no capitalismo", *Confluências – Revista interdisciplinar de Sociologia e Direito*, 16 (1): 18-26.
- Dahlsrud, Alexander (2008). "How corporate social responsibility is defined: An analysis of 37 definitions", *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 15.
- Enderle, Georges (2003). Competência global e responsabilidade corporative das pequenas e médias empresas, in Cortina, Adela (org) (2003). *Construir confiança: Ética da empresa na sociedade da informação e das comunicações*, São Paulo, Edições Loyola.
- Fabozzi, Frank J., Focardi, Sergio M., Jonas, Caroline (2014). *Investment management: A science to teach or an art to learn?*, CFA Institute Research Foundation
- Fabozzi, Frank J. (1995). *Investment management*, Prentice Hall International.
- Fama, Eugene F. (1991). "Efficient capital markets: II", *Journal of Finance*, 46 (5): 1575-1617.
- Fama, Eugene F. (1980). "Agency problems and the theory of the firm", *Journal of Political Economy*, 88 (2): 288-307.
- Fama, Eugene F. (1970). "Efficient capital markets: A review of theory and empirical work", *Journal of Finance*, 25 (2): 383-417.
- Feitosa, Maria José da Silva, Souza, Natália Mary Oliveira de, Gómez, Carla Regina Pasa (2014). "Princípios da responsabilidade social empresarial nas relações "empresa - stakeholders" como fonte de vantagem competitiva", *Reunir: Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade*, 4 (1): 42-61.
- Fukuyama, Francis (1995). *Trust: The Social Virtues and the Creation of Prosperity*, New York, Free Press.
- Gond, Jean-Pascal, Moon, Jeremy (2011). "Corporate social responsibility in retrospect and prospect: Exploring the life-cycle of an essentially contested concept", *International Centre for Corporate Social Responsibility*, Research paper series, nº 59 - 2011, Nottingham University Business School.
- Grant, Jeremy, Kirchmaier, Thomas (2004). *Corporate ownership structure and performance in Europe*, Centre for Economic Performance, London School of Economics and Political Science, London.
- Jensen, Michael C. (1993). "The modern industrial revolution, exit, and failure of internal control systems", *Journal of Finance*, 48 (3): 831-880.
- Jensen, Michael C., Meckling, William H. (1976). "Theory of the firm: Managerial behaviour, agency costs and ownership structure", *Journal of Financial Economics*, 3 (4): 305-360.
- Laurent, Éloi (2012). *Économie de la confiance*, Éditions La Découverte, Paris.
- Leandro, Alexandra, Rebelo, Teresa (2011). "A responsabilidade social das empresas: incursão ao conceito e suas relações com a cultura organizacional", *Exedra: Revista Científica – número extra (Comunicação nas organizações)*, 11-40.
- Mercier, Samuel (2014). *L'éthique dans les entreprises*, Éditions La Découverte, Paris.
- North, Douglass C. (1994). "Economic performance through time", *American Economic Review*, 84 (3): 359-368.

- Rodrigues, Jorge (2008). *Corporate governance: Uma introdução*, Lisboa, Edições Pedagogo, Coleção Movimento.
- Shiller, Robert J. (2012). *Finance and the good society*, Princeton University Press (tradução portuguesa de Pedro Carvalho e Guerra e Rita Carvalho e Guerra, *A ética das finanças* (2015), Lisboa, Bertrand Editora).
- Sotomayor, Ana Maria, Rodrigues, Jorge, Duarte, Manuela (2014). *Princípios de Gestão das Organizações*, 2ª ed., Lisboa, Rei dos Livros.
- Sousa, Luís (2011). *Corrupção*, Lisboa, Fundação Francisco Manuel dos Santos.
- Williamson, Oliver E. (1991). "Comparative economic organization: The analysis of discrete alternative", *Administrative Science Quarterly*, 36 (2): 269-296.
- Williamson, Oliver E. (1985). *The economic institutions of capitalism: Firms, markets, relational contracting*, Free Press.

Creative Commons licensing terms

Authors will retain copyright to their published articles agreeing that a Creative Commons Attribution 4.0 International License (CC BY 4.0) terms will be applied to their work. Under the terms of this license, no permission is required from the author(s) or publisher for members of the community to copy, distribute, transmit or adapt the article content, providing a proper, prominent and unambiguous attribution to the authors in a manner that makes clear that the materials are being reused under permission of a Creative Commons License. Views, opinions and conclusions expressed in this research article are views, opinions and conclusions of the author(s). Open Access Publishing Group and European Journal of Management and Marketing Studies shall not be responsible or answerable for any loss, damage or liability caused in relation to/arising out of conflict of interests, copyright violations and inappropriate or inaccurate use of any kind content related or integrated on the research work. All the published works are meeting the Open Access Publishing requirements and can be freely accessed, shared, modified, distributed and used in educational, commercial and non-commercial purposes under a [Creative Commons Attribution 4.0 International License \(CC BY 4.0\)](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).