



**UNIVERSIDADE ESTADUAL DA PARAÍBA
CAMPUS I – CAMPINA GRANDE
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS E APLICADAS
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

SAMMY FERREIRA BATISTA

**OPÇÕES DE AÇÕES E *DISCLOSURE*: Aderência e difusão de
práticas organizacionais em instituições financeiras**

CAMPINA GRANDE – PB
2014

SAMMY FERREIRA BATISTA

OPÇÕES DE AÇÕES E *DISCLOSURE*: Aderência e difusão de práticas organizacionais em instituições financeiras

Monografia apresentada ao Curso de Ciências Contábeis da Universidade Estadual da Paraíba, em cumprimento à exigência para obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientadora: Janayna Rodrigues de Moraes Luz

CAMPINA GRANDE – PB
2014

B333o Batista, Sammy Ferreira

Opções de ações e disclosure [manuscrito] : aderência e difusão de práticas organizacionais em instituições financeiras / Sammy Ferreira Batista – 2014.

65 p. : il

Digitado.

Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Contábeis) – Universidade Estadual da Paraíba, Centro de Ciências Sociais Aplicadas, 2014.

“Orientação: Profa. Ma. Janayna Rodrigues de Moraes Luz, Departamento de Ciências Contábeis”.

1. Opções de ações. 2. Bancos. 3. Disclosure. 4. Cultura. 5. Instituições financeiras. I. Título.

21. ed. CDD 332.1


SAMMY FERREIRA BATISTA

**OPÇÕES DE AÇÕES E *DISCLOSURE*: Aderência e difusão
de práticas organizacionais em instituições financeiras**

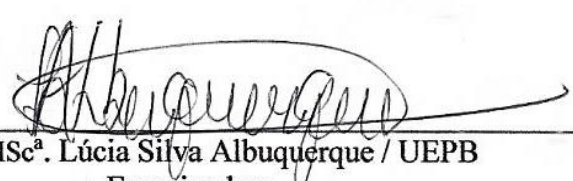
Monografia apresentada ao Curso de
Ciências Contábeis da Universidade
Estadual da Paraíba, em cumprimento à
exigência para obtenção do grau de
Bacharel em Ciências Contábeis.

Aprovada em 3^o 10/1 2014


Nota: 10,0



Prof.^a MSc.^a Janayna Rodrigues de Moraes Luz / UEPB
Orientadora



Prof.^a MSc.^a Lúcia Silva Albuquerque / UEPB
Examinadora



Prof.^a MSc.^a Kallyse Priscila Soares de Oliveira / UEPB
Examinadora

DEDICATÓRIA

Ao meu pai, José Naldeir, pelos ensinamentos, pelo
companheirismo e amizade, DEDICO.

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente a minha esposa, Hayla Minerva, pelo apoio e a paciência no último ano.

À professora Janayna Rodrigues de Moraes Luz, por sempre acreditar no potencial do meu trabalho, em especial nessa pesquisa.

A minha mãe pela compreensão por minhas ausências nas datas importantes do ano, principalmente nos últimos anos. A minha tia Claudeci (*in memoriam*), embora fisicamente ausente, senti sua presença ao meu lado, dando-me força como uma segunda mãe.

Aos professores do Curso de Ciências Contábeis UEPB, em especial, Karla Roberta Castro Pinheiro Alves, Luzivalda Guedes Damascena, Milton Jarbas Rodrigues Chagas e Lúcia Silva Albuquerque, que contribuíram ao longo de curso de graduação, por meio das disciplinas e debates, para o desenvolvimento das ideias dessa pesquisa, cada um do seu modo. E a Serginho pela sua presteza e atendimento quando nos foi necessário ao longo dos últimos quatro anos de curso.

Aos colegas de classe pelos momentos de amizade e apoio.

"A questão mais complexa é se maior volume de informações tem levado a melhorias comparáveis na transparência das empresas. Nas mentes de alguns, divulgação pública e transparência são intercambiáveis. Mas eles não são. Transparência desafia os participantes do mercado não apenas para fornecer informações, mas também para colocar essa informação em um contexto que a torne significativa" (GREENSPAN, 2003).

RESUMO

As opções de ações a funcionários estão no cerne das crises financeiras e escândalos corporativos dos últimos anos. Diante disso, essa pesquisa buscou avaliar o nível de *disclosure* das instituições financeiras na adoção dessas remunerações e o nível de aderência a esses planos. A amostra foi composta pelos principais bancos de 33 países, totalizando uma amostra total de 172 instituições. A qualidade das informações foi medida por uma métrica construída para a pesquisa, estabelecendo uma classificação para se pontuar os países e as instituições individualmente quanto às práticas de divulgação, por meio de um conjunto de informações qualitativas e quantitativas que estavam nas notas explicativas. A pesquisa buscou explicações consistentes para os resultados encontrados, em teorias organizacionais e nos contextos locais. Os resultados indicam que o nível *disclosure* é função quase direta do grupo cultural abordado, sendo destaque o grupo anglo-saxônico pela qualidade das informações e a uniformidade dos resultados. Observou-se que a aderência a esses programas de remuneração é função do desenvolvimento econômico dos países, com exceção da Alemanha, México e a Índia.

PALAVRAS-CHAVE: Opções de ações, bancos, *disclosure*, cultura.

A B S T R A C T

Stock options to employees are the heart of the financial crisis and corporate scandals of recent years. Therefore, this research sought to assess the level of disclosure of financial institutions in adopting such remuneration and the level of adherence to these plans. The sample was composed of leading banks from 33 countries, making a total sample of 172 institutions. The quality of information was measured by a metric constructed for research, establishing a classification for scoring countries and individual institutions regarding disclosure practices by means of a set of qualitative and quantitative information that was in the notes. This research seeks consistent explanations for the results found, in organizational theories and local contexts. The results indicate that the disclosure level is almost a direct function of cultural group approached, the highlight being the Anglo-Saxon group by the quality of information and the uniformity of the results. It was observed that adherence to these programs pay is a function of economic development of countries, excluding Germany, Mexico and India.

KEYWORDS: stock options, banks, disclosure, culture.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Cálculo da ponderação das informações.....	34
Tabela 2 – Espaço destinado a evidenciação.....	35
Tabela 3 – Nível de <i>disclosure</i>	36
Tabela 4 – Países excluídos dos resultados.....	37
Tabela 5 – Nível de aderência nas amostras grandes.....	38
Tabela 6 – Nível de aderência nas amostras pequenas.....	38
Tabela 7 – Diferenciação entre as instituições de um mesmo país.....	39
Tabela 8 – Resultados por culturas.....	40

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Perdas ocasionadas por fracos controles internos.....	17
Quadro 2 – Dimensões culturais.....	21
Quadro 3 – Aspectos culturais determinantes nos sistemas contábeis.....	21
Quadro 4 – Grupos culturais e os aspectos que determinam as práticas contábeis locais.....	22
Quadro 5 – Formas de difusão de práticas institucionalmente contestadas.....	25
Quadro 6 – Informações qualitativas essenciais.....	33
Quadro 7 – Resumos dos resultados da aderência.....	40
Quadro 8 – Resumo dos resultados da <i>disclosure</i>	40
Quadro 9 – Resumo dos resultados da homogeneidade.....	41

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Adoção de novas práticas organizacionais.....	24
--	----

LISTA DE SIGLAS

BIS	<i>Bank for Internacional Settlements</i>
CAS	<i>Accounting Standards Chineses</i>
CPC	Comitê de Pronunciamentos Contábeis
FAS	<i>Financial Accounting Standards</i>
FASB	<i>Financial Accounting Standards Board</i>
FMI	Fundo Monetário Internacional
IASB	<i>Internacional Accounting Standards Board</i>
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
NASDAQ	<i>National Association of Dealers Automated Quotations</i>
PIB	Produto Interno Bruto
PWC	<i>Pricewaterhouse Coopers LLP</i>
RQB	Resultado Qualitativo Bruto
RQP	Resultado Qualitativo Ponderado
SEC	<i>Securities and Exchange Commission</i>
TARP	<i>Troubled Asset Relief Program</i>

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO.....	13
2	REFERENCIAL TEÓRICO.....	16
2.1	Instituições financeiras.....	16
2.2	Opções de ações a funcionários.....	18
2.3	Culturas, organizações e sistemas contábeis.....	20
2.4	Surgimento e difusão de práticas organizacionais.....	22
2.5	<i>Disclosure</i> : a importância de disponibilizar informações ao público.....	26
2.6	Os custos da informação.....	28
3	PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS.....	30
3.1	Metodologia de pesquisa.....	30
3.2	Determinação da amostra.....	31
3.3	Metodologia para análise dos resultados.....	32
4	RESULTADOS DA PESQUISA.....	35
4.1	Resultado principal.....	35
4.2	Resultado secundário.....	39
5	ANÁLISE DOS RESULTADOS.....	41
5.1	Análise da aderência	41
5.2	Análise da <i>disclosure</i>	42
5.3	Análise regionalizada e cultural.....	43
5.3.1	Países latino-americanos.....	43
5.3.2	Europa continental.....	45
5.3.3	Países sob influência da cultura anglo-saxônica.....	46
5.3.4	Países que seguem as leis islâmicas.....	48
5.3.5	Países da Ásia-oriental.....	49
5.3.6	Países africanos.....	51
5.3.7	Países nórdicos.....	52
6	Considerações finais e limitações.....	54
	REFERÊNCIAS.....	57
	APÊNDICE 1 – Resultados por instituição.....	63

1 INTRODUÇÃO

A crise financeira de 2008 possui diversas razões para a sua ocorrência, entre elas é apontada a remuneração por meio de pagamento em ações pelas instituições financeiras americanas como um dos seus principais motivos, que é referida por promover o aumento na tolerância à exposição a riscos pelos executivos daquelas instituições.

A acusação implicou uma mais rígida regulação das remunerações das empresas dentro dos Estados Unidos com a expedição do *The Interim Final Rule on TARP Standards for Compensation and Corporate Governance* (U.S. DEPARTMENT OF THE TREASURY, 2009). No cerne da crise financeira estavam presentes os excessivos ganhos dos executivos das instituições financeiras (na maior parte das vezes, baseados em ganhos em suas participações acionárias), em contrapartida às frágeis garantias existentes nos contratos de operações imobiliárias *subprime* realizados pelas instituições americanas e negociados em todo mundo de forma securitizada.

Ao utilizar a crise de 2008 como “teste de estresse”, Balachandran, Kogut e Harnal (2010) concluíram que a remuneração baseada em ações aumenta a probabilidade de *default* (perda, calote ou alteração unilateral de condições contratuais) enquanto que o pagamento não patrimonial (ou seja, bônus em dinheiro) diminui sua probabilidade em instituições financeiras. Assim, essa forma de remuneração merece uma atenção diferenciada pelas instituições (não apenas financeiras) não somente por conta da sua complexidade, mas para que elas possam monitorar os efeitos atuais e futuros sobre os resultados e, se possível, os riscos assumidos pela organização em decorrência de sua utilização.

Uma das formas de garantir que o pagamento em ações esteja alinhado ao desempenho dos empregados nas instituições é ainda por meio da publicação de informações nos demonstrativos financeiros das organizações, especialmente nas notas explicativas. Pela sua transparência, essas informações podem indicar ganhos excessivos por parte dos executivos, cuja evidenciação objetiva evitar que o uso dessas remunerações faça esses funcionários assumirem riscos desnecessários ou excessivos que possam ameaçar o valor da empresa.

Diante do exposto o problema que surge é saber como as instituições financeiras hoje se comportam diante da necessidade de melhorar evidenciação das opções de ações a funcionários, e como esta prática está difundida nas diversas culturas pós-crise-2008. Assim esse trabalho tem como objetivo avaliar o nível de *disclosure* das instituições financeiras no

mundo pós-crise financeira de programas de pagamentos baseados em ações e observar nível de aderência a esses planos.

Possui como objetivos específicos analisar a transparência e a aderência baseada em algumas teorias organizacionais. Foi seu objetivo ainda apresentar os resultados por país, estabelecendo o grau de homogeneidade entre suas instituições, assim como agrupar por cultura, verificando a aderência pelos diversos grupos regionais.

Esse trabalho considerou a adoção da remuneração baseada em ações como um processo ainda em andamento em todo mundo e como uma prática institucionalmente contestada na maioria das culturas, apesar de haver países com instituições que poucas empresas adotam essa forma de compensação, assim como aqueles em que a sua utilização é uma prática comum quase na totalidade das grandes empresas daquele país.

O trabalho apurou a presença de um conjunto de informações dadas como essenciais de planos de opções a funcionários de uma amostra de instituições financeiras de 33 países, totalizando um total de 172 entidades financeiras ao redor do mundo.

A qualidade e a quantidade foi medida por uma métrica construída para a pesquisa, estabelecendo uma classificação para se pontuar os países e as instituições individualmente quanto às práticas de divulgação, por meio de um conjunto de informações que foram ou não divulgadas nas notas explicativas. Os resultados foram discutidos à luz de diversas teorias que se entrelaçam com o tema, dando maior atenção ao esquema construído pela própria pesquisa.

A pesquisa é justificada pelo tema ser nas últimas décadas a área na regulação contábil mais debatida nos meios públicos internacionais, e por sua constante vinculação as últimas crises financeiras e a diversos escândalos corporativos. Gordon (2002) observou uma potencial patologia na preferência ao risco relacionada ao uso das opções de ações a funcionários nos eventos que culminaram nos escândalos da Enron (2001). Segundo Chesney, Stromberg e Wagner (2012), apesar das diversas razões para a crise financeira de 2008, apenas os incentivos por meio de ativos podem explicar melhor a assunção dos riscos pelas instituições financeiras dos Estados Unidos antes dessa crise.

A contabilização das despesas das opções com ações já havia rendido ao tema o centro das atenções da regulação contábil internacional durante toda década de 1990, segundo Walters e Young (2008) em junho de 1993, estimulado pela SEC (*Securities and Exchange Commission*) e a audiência Levin (senador americano), o FASB (*Financial Accounting Standards Board*) emitiu o Projeto de Norma de Contabilização de Remuneração Baseada em Ações, que propôs o reconhecimento de despesas para todos os prêmios de remuneração baseada em ações. Assim a “tempestade” da controvérsia irrompeu após a sua emissão, e

outra audiência no Senado foi convocada pelo senador Christopher Dodd, presidente da Subcomissão de Valores Mobiliários, em outubro de 1993. Ao contrário da audiência Levin, esta audiência foi bem atendida com vários senadores e representantes de organizações comerciais para a biotecnologia, a eletrônica, os investidores institucionais, investidores de risco, da NASDAQ (*National Association of Securities Dealers Automated Quotations*) e ainda com a presença de outros grupos que apareceram para depor. No contexto desta audiência e dentro da imprensa uma metáfora foi dominante, das opções como ferramenta de reformulação e como instrumento econômico importante, e caracterizado como uma possível solução para a "quebrada" ou "estacionada" economia americana.

Esse tema é ainda, por conta de sua ampla dimensão, uma fonte de análises de fenômenos corporativos que permeiam o mundo empresarial, como é observado no trabalho de Walters e Young (2008), que exploraram as metáforas presentes nos discursos sobre as opções de ações ao longo do tempo, tendo como referência os diálogos que surgiram nas audiências profissionais e populares da imprensa de negócios. Como o trabalho de Sanders e Tuschke (2007) que elaboraram um esquema da difusão de práticas institucionalmente contestadas nas empresas, baseando-se na emergência dessas formas de remuneração na Alemanha. E ainda o trabalho de Liao (2011) que investigou o papel das remunerações baseadas em ações como incentivo de uma maior divulgação voluntária pelas empresas. Os resultados na área possuem não somente impacto nos meios acadêmicos, mas também no campo da regulação contábil, no mundo dos investidores, no dos executivos, no de governos e de acionistas, por ser um assunto técnico, porém já muito discutido (criticado ou defendido) pela opinião pública internacional.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Instituições financeiras

Os bancos realizam como principal atividade a intermediação financeira, que segundo Eizirik *et al.* (2011, p. 2) objetiva interligar agentes econômicos, de forma que aqueles que têm recursos disponíveis possam aplicar suas poupanças em ativos financeiros emitidos pelos agentes que deles necessitam, os agentes deficitários. Como devedores dos depositantes e credores daqueles que recebem os empréstimos, os bancos irão possuir passivos que podem ser cobrados a qualquer momento, enquanto seus ativos somente serão quase sempre exigíveis no vencimento. Este descasamento entre ativos e passivos implica riscos diferenciados para o setor bancário.

Desse modo, as instituições financeiras devem adotar estruturas patrimoniais diferenciadas por conta da fungibilidade dos ativos que negociam no mercado. Elas estão ainda expostas a diversos riscos decorrentes dos inúmeros tipos de instrumentos financeiros que possuem em suas carteiras de investimento, e também por conta das posições que ocupam em contratos e acordos no mercado de capitais.

Desde o segundo acordo da Basileia (*International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: a Revised Framework*, 2004), o *Bank for International Settlements* (BIS) confere à transparência e a divulgação de informações um papel essencial e relevante no fomento à “disciplina de mercado” do setor bancário. É a qualidade na evidenciação e no registro das informações que a instituição realiza que permite o acompanhamento dos riscos incorridos, assim segundo o BIS (2004, p. 187) o objetivo foi incentivar a disciplina do mercado por meio do desenvolvimento de um conjunto de requisitos de divulgação que irá permitir que os participantes do mercado avaliassem peças chave de informação no âmbito dos requerimentos, do capital, das exposições de risco, dos processos de avaliação de risco e, conseqüentemente, a adequação de capital da instituição.

Nesse contexto inserem-se os programas de opções de ações a executivos como um incentivo ao aumento dos riscos assumidos pelos gestores das instituições, que tentam melhorar os resultados por meio de operações sem as salvaguardas adequadas, assim torna-se uma remuneração que atua quase contrariamente aos objetivos buscados pelos acordos da Basileia. Segundo Williams e Rao (2006) há uma forte relação entre o incentivo ao risco embutido nas opções de ações e uma posterior volatilidade dos retornos do capital próprio das

entidades, quando esses programas são destinados para os cargos de presidência das empresas.

Outra razão para um melhor gerenciamento da divulgação de informações de incentivos de opções de ações é que segundo Kole (1997) os termos e as restrições dos planos de opções de ações variam com as características dos ativos que estão sendo administrados pelos gestores, e no geral, os bancos sempre possuem ativos de grande complexidade ou de difícil mensuração, que dependem de eventos que estão fora do controle da instituição, como os contratos derivativos, que costumam sofrer influências de variáveis econômicas.

Os efeitos da *disclosure* no setor financeiro já foram abordados em algumas pesquisas, como a de Chen e Vashishtha (2013), que aborda as consequências da fusão entre instituições financeiras americanas sobre a divulgação de informações, sugerindo que ocorre uma maior divulgação quando as fusões aumentam os poderes do banco no mercado; e a de Baumann e Nier (2004), que apresentaram resultados nos quais uma maior divulgação de informações em quantidade e qualidade pode ser útil tanto para investidores quanto para os próprios bancos.

Preocupação constante de reguladores, a *disclosure* dos bancos, sempre desafiará os pesquisadores em mensurar a sua abrangência e a sua efetividade sobre os controles, e são estes (os controles) os responsáveis pela higidez das instituições. A relação entre os riscos assumidos e os fracos controles nas instituições apresenta-se por meio de exemplos abaixo, em perdas ocasionadas pela pouca transparência e uma difícil mensuração dos riscos envolvidos em operações de uma instituição financeira inglesa (que sofreu alta exposição a riscos) e outra japonesa (que sofreu alta exposição a riscos e também sofreu fraude), ambas de tamanho médio (com risco baixo de provocar uma crise sistêmica), que foram apresentadas por Jorion (1997):

Quadro 1: Perdas ocasionadas por fracos controles internos.

Banco Barings (1995): um venerável banco de 233 anos que faliu aparentemente por causa de um único operador, Nicholas Leeson, que perdeu US\$ 1,3 bilhão em derivativos. A perda foi motivada por uma grande exposição ao mercado japonês, por meio de contratos futuros. Um dos motivos do operador não ter sido supervisionado foi seu notável desempenho. Acredita-se que ele juntamente com seus superiores tenha recebido gratificações consideráveis no período (US\$ 1 milhão somente ele), por realizar lucros para a instituição que correspondiam a aproximadamente a um quinto de seu lucro total. Houve alegações de que executivos seniores do banco estavam cientes dos riscos envolvidos, tendo aprovado transferências de US\$ 1 bilhão para ajudar Leeson a atender chamadas de margem. Os acionistas do Barings arcaram com todas as perdas. Os preços das ações despencaram a zero, fazendo desaparecer cerca de US\$ 1 bilhão de ativos financeiros.

Banco Daiwa (1995): a instituição anunciou que um operador de Nova Iorque, Toshihide Igushi, havia acumulado perdas estimadas em US\$ 1,1 bilhão; e a instituição (a 12ª maior do Japão) acabou resistindo ao golpe, fazendo que as perdas fossem absorvidas por seu capital. O operador havia encoberto mais de 30.000 operações em 11 anos, e à medida que as perdas aumentavam, o operador excedia seus limites de posição para compensá-las. Por fim, ele começou a vender, em nome do Daiwa, ativos depositados por clientes na agência de Nova Iorque. Os executivos alegam que nenhuma dessas operações foi divulgada, e que o operador falsificava os registros dos ativos mantidos na instituição custodiante. Aparentemente a instituição não comparava as operações diárias com os demonstrativos mensais da carteira.

Fonte: Adaptado de Jorion (1997, p. 29-30 e 33-34).

Os relatos acima são casos extremos de falhas em controles internos, assim como os casos populares de fraude do Banco Marka (Brasil, 1999) e do Banco Société Générale (França, 2008), ou de manipulação de informações que ocorreu no caso do Banco Barclays (Inglaterra, 2012). No entanto eles demonstram a necessidade de *disclosure* que vá além de informações legalmente obrigatórias, mas que estimem ou permita a estimação por terceiros dos riscos que as instituições estão se expondo a cada momento, em um sistema que permita uma verdadeira prestação de contas das atividades dos bancos aos mercados.

2.2 Opções de ações a funcionários

Uma opção é um contrato que dá a seu possuidor o direito de comprar ou vender determinado ativo a um preço pré-estabelecido no futuro. É um contrato liquidado de acordo com a conveniência de uma das partes. A opção é um derivativo que depende dos resultados de outro ativo, e um dos principais motivos de sua utilização é como *hedge* (proteção) contra variações prejudiciais no valor do ativo de referência, embora segundo Elton *et al* (2004, p.32) eles são títulos que representam apostas no desempenho de mercado dos títulos individuais ou dos conjuntos de títulos nos quais estão referenciados, ou seja, geralmente uma das partes é motivada por especulação, normalmente aquela que vende o contrato.

Um dos principais problemas no uso das opções é a forma como o preço do contrato é definido, já que existem diferentes tipos de modelos que são mais adequados para cada tipo de contrato. Os modelos de precificação mais utilizados para mensurar o valor de opções são o de *Black-Scholes*, o Binomial e o de Monte Carlo (SARTORELLI, 2010).

Para os planos de opções de ações a funcionários, a escolha de um modelo ou de outro dependerá de necessárias adaptações, já que esses planos possuem especificidades que divergem das características da maioria das opções que são negociadas no mercado como um prazo de carência e a impossibilidade de negociação das ações pelos funcionários. O uso disseminado das opções como remuneração remonta a década de 1950 nos Estados Unidos, quando a sua legislação fiscal previa tratamento especial a esses planos (Iudícibus *et al*, 2007).

Diversos são os ganhos empresariais com utilização desses planos, pois ao vincular a remuneração variável dos funcionários à valorização da ação aproxima os interesses dos funcionários aos dos acionistas (IUDÍCIBUS *et al*, 2007). Apesar das qualidades em incrementar os resultados organizacionais, as opções e o seu uso indiscriminado sempre envolve a complexidade de medir de antemão seus impactos (tanto econômicos quanto

comportamentais), por isso a qualidade das informações disponibilizadas objetivam evitar a ocultação dos riscos envolvidos: os riscos a uma excessiva exposição a variações imprevisíveis de determinados ativos, que não deixa ter origem em um risco moral, no qual executivos frequentemente são tentados a abusar do poder recebido em benefício próprio em prejuízo da organização.

Segundo Skinner (1996) a relevância do valor de divulgações sobre derivativos dos bancos e de opções de ações a empregados são também de interesse para os reguladores de contabilidade, e foram, indiscutivelmente, as duas normas contábeis mais polêmicas da década de 1990. Essa polêmica, no caso específico das opções de ações a funcionários, ocorreu nos Estados Unidos pondo em risco o poder do FASB como autoridade para promulgar normas contábeis (KIMURA, BASSO E PERERA, 2009) *apud* (ACHARYA, 2004). No entanto, o FASB e o IASB (*International Accounting Standards Board*) reconhecem hoje em seus dispositivos que as opções geram despesas significativas e que devem ser mensuradas pelo valor justo e registradas nos relatórios financeiros, conforme o FAS-123r (FASB, 2004) e IFRS 2 (IASB, 2004), respectivamente.

As opções de ações a funcionários são um problema não só para reguladores e acionistas, mas também para o público em geral, já que parte do sistema financeiro americano foi resgatado por meio do *Troubled Asset Relief Program (TARP)* em 2008 (*110th Congress public law 343. Emergency Economic Stabilization Act of 2008*), um ato que se repetiu em diversos países afetados pela crise financeira.

Diversos são os trabalhos que abordaram a tomada de risco como consequência das remunerações baseadas em ações nos últimos anos, principalmente nos Estados Unidos (BALACHANDRAN, KOGUT e HARNAL, 2010; FAHLENBRACH e STULZ, 2009; GUO, JALAL e KHAKSARI, 2011; BOLTON, MEHRAN e SHAPIRO, 2010; CHESNEY, STROMBERG e WAGNERX, 2010). Informações por mais completas que possam ser apresentadas nos relatórios financeiros, apenas permitem observar ganhos excessivos e não mensuram os aumentos de riscos assumidos pelos executivos. Ainda, segundo Sartorelli (2010), todos os principais modelos e suas variações, não trazem a possibilidade de se limitar a remuneração do executivo a partir do risco que ele assume. Adicionalmente, como os executivos podem ainda influenciar os valores das ações, por meio de suas decisões, é provável que boas notícias sejam antecipadas, por exemplo, próximas às datas em que a valorização das ações beneficie o próprio executivo (assim como a escolha do momento certo de uma notícia ruim deva ser disponibilizada). Pelos diversos motivos apresentados a

remuneração por meio de ações envolve não somente ganhos as empresas, mas também riscos expressivos para a economia como um todo.

2.3 Cultura, organizações e sistemas contábeis

Um tema essencial na ciência das organizações é a influência da cultura na gestão das organizações. Até a década de 1960 achava-se que havia princípios de gestão, que existiriam independentemente dos ambientes nacionais, e caso a prática local desviasse desses princípios, dever-se-ia mudar a prática local, acreditando-se assim na ocorrência da convergência das práticas entre regiões (HOFSTEDE, 1983). A partir da década de 1970 essas ideias perderam força, e em um trabalho pioneiro de Hofstede (1983) analisou-se as influências ambientais e culturais sobre as práticas de gestão. Segundo o autor (p. 89):

A convergência de gestão nunca virá. O que nós podemos trazer é uma compreensão de como a cultura em que crescemos e que nos é cara afeta nosso pensamento que é diferente do pensamento de outras pessoas, e o que isso significa para a transferência de práticas e teorias de gestão.

Os resultados da atual pesquisa podem indiretamente ou não confirmar a validade atual da afirmação acima, já que aborda uma série de aspectos de uma prática organizacional surgida em um único contexto, abrangendo sua difusão e as formas de divulgação a ela relacionadas.

As quatro categorias estabelecidas pelo autor acima foram construídas por meio de escalas em que o país pontuava de 0 a 10 (sua pesquisa foi realizada em mais de 50 países), conforme maior fosse a predominância daquele valor em determinada sociedade.

A cultura tem assim papel determinante nas características mais visíveis das práticas e costumes organizacionais. As opções de ações a funcionários por serem remunerações surgidas no contexto organizacional americano terá chances maiores ou menores de serem recepcionadas de acordo com os valores presentes em um determinado local, portanto, esse tipo de abordagem é necessária para entender tanto a aderência a esses planos, como compreender as características da divulgação de informações que cada contexto apresenta. Assim as quatro categorias estabelecidas pelo autor estão resumidamente apresentadas abaixo:

Quadro 2: Dimensões culturais
<i>Power Distance</i> x <i>Small Power Distance</i> - está relacionada com o grau de centralização da autoridade e o grau de liderança autocrática. A <i>Power Distance</i> é mais presente em sociedades em que o poder tende a ser distribuídos de forma desigual podendo-se continuar assim, porque esta situação satisfaz a necessidade psicológica de dependência das pessoas sem poder.
<i>Individualism</i> x <i>Collectivis</i> – está relacionado ao fato do indivíduo ter cuidar sozinho (ou não) do seu próprio interesse. Isto é possível graças a uma grande quantidade de liberdade que tal sociedade deixa as pessoas. No outro extremo da escala, encontramos sociedades em que os laços entre os indivíduos são muito apertados.
<i>Uncertainty Avoidance</i> x <i>Weak Uncertainty Avoidance</i> - sociedades que socializam seus membros a aceitar a incerteza. Eles vão correr riscos com bastante facilidade. Eles vão ser relativamente tolerantes com o comportamento e as opiniões diferentes das suas, porque eles não se sentem ameaçados por eles. Tais sociedades podem ser chamadas de sociedades com "fraca aversão à incerteza". No outro extremo temos sociedades avessas ao risco.
<i>Masculinity</i> x <i>Femininity</i> - em uma sociedade assim o herói público é o empreendedor bem sucedido, o super-homem, os valores nela incluem a importância de se mostrar, do desempenho, de alcançar algo visível e de ganhar dinheiro. No outro extremo tem-se a valorização das relações interpessoais, colocando as pessoas a frente do sucesso econômico.

Fonte: Adaptado de Hofstede (1983).

No quadro 2 apresenta um resumo da pesquisa que teve como objetivo determinar os elementos estruturais da cultura e especialmente aqueles que influenciam mais fortemente o comportamento conhecido em situações de trabalho nas organizações e nas instituições. Baseado nas ideias de Hofstede, Gray (1988) realizou pesquisas em que estabelecia a influência cultural na formação dos sistemas contábeis nos países, embora considerando os grupos regionais de Hofstede, seus resultados aprofundam algumas questões relacionadas às influências culturais na aderência e principalmente nos aspectos de *disclosure* de práticas organizacionais, só que agora específica às questões contábeis:

Quadro 3: Aspectos culturais determinantes nos sistemas contábeis
Profissionalismo versus Controle Estatutário - uma preferência para o exercício de julgamento profissional individual e a manutenção da autorregulação profissional, em oposição ao cumprimento das exigências legais e normativas de controle legal.
Uniformidade versus Flexibilidade - uma preferência para a execução de práticas contábeis uniformes entre as empresas e para o uso consistente de tais práticas ao longo do tempo, em oposição à flexibilidade de acordo com as circunstâncias percebidas das empresas individuais.
Conservadorismo versus Otimismo - uma preferência por uma abordagem cautelosa na medição, de modo a lidar com a incerteza de eventos futuros, em oposição a um <i>laissez-faire</i> (“deixai fazer, deixai ir, deixai passar”), espírito de risco mais otimista.
Sigilo versus Transparência - uma preferência por sigilo e a restrição de divulgação de informações sobre o negócio apenas para aqueles que estão intimamente envolvidos com a sua gestão e seu financiamento, em oposição a uma abordagem mais transparente, aberta e publicamente responsável.

Fonte: Adaptado de Gray (1988).

A distribuição das regiões culturais na pesquisa de Gray foi construída sobre os conceitos de “Autoridade e Execução” e de “Mensuração e Divulgação”. A classificação das regiões é apresentada abaixo:

Quadro 4: Grupos culturais e os aspectos que determinam as práticas contábeis locais
Anglo-Saxônica (Austrália, Canada, Irlanda, Nova Zelândia, Inglaterra, Estados Unidos e África do Sul) – Quanto à autoridade e execução apresentam nível alto de flexibilidade e profissionalismo. Quanto à mensuração e divulgação possuem nível alto de otimismo e transparência.
Nórdica (Dinamarca, Finlândia, Holanda, Noruega e Suécia) – Pouca flexibilidade e nível alto de profissionalismo (autoridade e execução), baixa transparência e alto otimismo (mensuração e divulgação).
Germânico (Áustria, Israel, Alemanha e Suíça) - Alto profissionalismo e baixa uniformidade (autoridade e execução), alto sigilo e baixo conservadorismo (mensuração e divulgação).
Latinos Mais Desenvolvidos (Bélgica, França, Argentina, Brasil, Espanha e Itália) alta uniformidade e baixo profissionalismo (autoridade e execução), baixo sigilo e alto conservadorismo (mensuração e divulgação).
Latinos Menos Desenvolvidos (Colômbia, Equador, México, Venezuela, Costa Rica, Chile, Guatemala, Panamá, Peru, Portugal, El-Salvador e Uruguai) – uniformidade e controle estatutários altos (autoridade e execução), alto sigilo e conservadorismo (mensuração e divulgação).
Africana – Pouca uniformidade e pouco controle estatutário (autoridade e execução), pouco conservadorismo e pouco sigilo (mensuração e divulgação).
Oriente Próximo (Países árabes, Grécia, Irã, Turquia e Iugoslávia) - médio controle estatutário e alta uniformidade (autoridade e execução), alto conservadorismo e alto sigilo (mensuração e divulgação).
Ásia Mais Desenvolvida (Japão) – baixo controle estatutário e alta uniformidade (autoridade e execução), alto conservadorismo e médio sigilo (mensuração e divulgação).
Ásia Menos Desenvolvida (Indonésia, Paquistão, Taiwan, Tailândia, Índia, Malásia e Filipinas) – pouca uniformidade e médio controle estatutário (autoridade e execução), pouco conservadorismo e médio sigilo (mensuração e divulgação).

Fonte: Adaptado de Gray (1988).

Nesse trabalho buscou-se caracterizar os sistemas contábeis de diferentes locais com base nos aspectos culturais ali predominantes. Na pesquisa atual transformaram-se os grupos da Ásia e o grupo do Oriente Próximo, nos grupos Islâmicos, da Ásia-Oriental e no da Índia, por força de questões regionais e de afinidade cultural mais recente, embora seja utilizada na medida do possível os resultados de Gray nas discussões para esses países.

A análise de influência cultural é insuficiente para justificar todas as situações encontradas, embora possa explicar grande parte dos resultados da adesão ou não aos planos de opções, e o correspondente nível de *disclosure* apresentada pelas instituições de diferentes países.

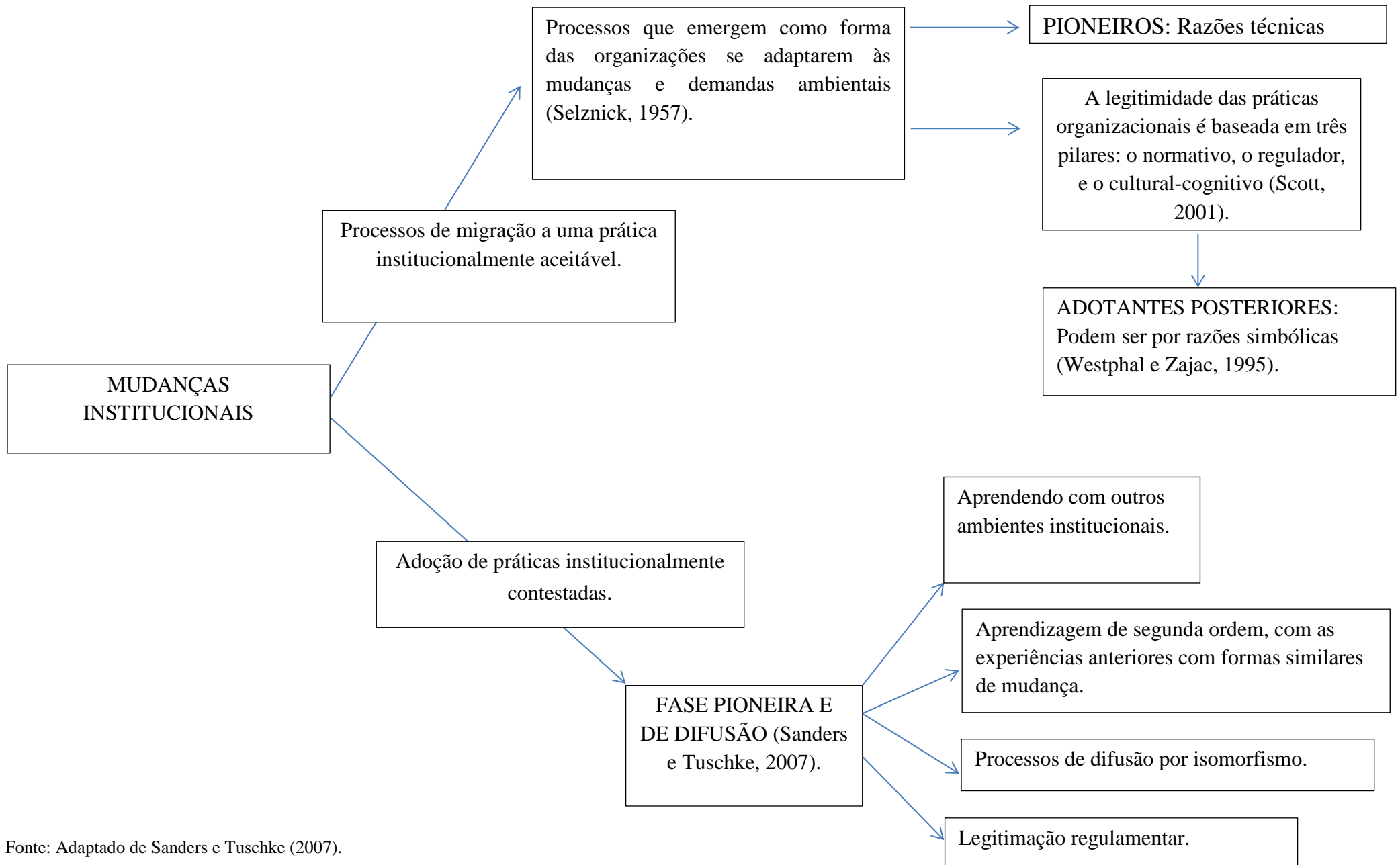
2.4 Surgimento e difusão de práticas organizacionais

A explicação oferecida pela influência cultural no desenvolvimento de sistemas contábeis é limitada no tempo, pois práticas podem se desenvolver em determinados contextos sociais e se difundir por caminhos diferentes daqueles estabelecidos pelos traços culturais. As práticas costumam surgir para atender uma necessidade atual, no entanto sua difusão pode sofrer menor ou maior resistência de acordo com condições locais. Scott (2001) reconheceu que a legitimidade de práticas organizacionais é construída sobre três pilares: o normativo, o regulador e o cultural-cognitivo. Segundo essa teoria uma organização

enfrentaria relativamente pouca resistência às tentativas de adotar práticas que são consistentes com os três pilares da legitimidade.

Segundo Sanders e Tuschke (2007), uma prática é normativamente legítima quando está de acordo com valores sociais mais amplos, e é considerada apropriada. Já a legitimidade regulamentar é transmitida quando uma nova prática está em linha com as regras e as leis. Finalmente, a legitimidade cultural-cognitiva existe quando ela é entendida, é reconhecível, e é localizada dentro do conjunto das estruturas cognitivas amplamente difundidas de seu ambiente institucional. O atendimento desses pilares facilitaria a difusão de uma prática em um país, caso contrário dependeria da atuação de uma organização “pioneira” para iniciar o processo de difusão.

Os autores acima desenvolveram um modelo para explicar como práticas contestadas (que não atendiam aos três pilares da legitimidade) são introduzidas em ambientes institucionais. O esquema de surgimento e difusão de práticas pode ser resumido na figura abaixo, construída a partir das discussões Sanders e Tuschke (2007) sobre o tema:



No trabalho de Selznick (1957) o problema era saber como as práticas organizacionais surgiam, e o entendimento é que eram por razões técnicas, como solução para problemas que surgiam dentro das organizações. A adoção de práticas institucionalmente contestadas não era preocupação dos pesquisadores da época.

Adicionalmente às ideias de Scott (2001) sobre a legitimidade das práticas organizacionais, a adoção por parte de algumas organizações podia ocorrer por razões simbólicas segundo Westphal e Zajac (1995). Segundo esses autores, razões simbólicas estão presentes quando ocorrem adoções posteriores de práticas já existentes em outras instituições, no qual se busca controlar simbolicamente os custos de agência. Essas razões não farão parte, em um primeiro momento, das ferramentas de análise dessa pesquisa, e sua utilização poderá ocorrer de forma incidental dependendo dos resultados apresentados.

O trabalho de Sanders e Tuschke (2007) conseguiu determinar as formas de difusão de práticas institucionalmente contestadas nas organizações, e em resumo os processos de difusão apresentados foram:

Quadro 5: Formas de difusão de práticas institucionalmente contestadas
Aprendendo com outros ambientes institucionais: aprender as práticas que sejam tomadas como certas e legítimas em outros ambientes. Ocorre em duas situações: quando uma organização opera em um grande número de países ou em uma grande variedade de ambientes, permitindo maior contato com outras práticas; e também quando os altos executivos com certo tipo de experiências educacionais podem ser mais abertos do que os outros a aprender com outros ambientes, o que levará a um aumento da probabilidade de que as organizações gerenciadas possam tentar uma mudança institucionalmente contestada.
Aprendizagem de segunda ordem, com as experiências anteriores com formas similares de mudança: experiência em lidar com partes relacionadas nos ambientes institucionais, que se opõem a certas práticas e ações, permitindo a empresa aprender a lidar com esses obstáculos, por meio do conhecimento da experiência adquirida em situações passadas. Elas dão a habilidade da empresa em lidar com situações semelhantes de muita disputa no futuro. Consequentemente, a experiência de adotar práticas institucionalmente contestadas deve aumentar a probabilidade de adoção de práticas posteriores institucionalmente contestadas;
Processos de difusão por isomorfismo: a difusão por meio do contato direto com os adotantes anteriores dependendo da coesão e equivalência estrutural, (coesão é o grau em que uma relação é englobada por ligações potentes). Ocorre nas ligações da rede, que são caracterizadas por uma comunicação em profundidade e uma troca de informações detalhadas entre parceiros de uma rede de confiança. Assim, esses laços ajudam superar a incerteza associada à adoção de uma inovação arriscada.
Legitimação regulamentar: quando barreiras legais e regulamentares que impedem práticas contestadas são removidas, as forças positivas para a adoção aceleraram-se resultando numa rápida difusão.

Fonte: Adaptado de Sanders e Tuschke (2007).

Para os autores, os processos acima facilitariam a adoção de uma prática por difusão transnacional quando ela é institucionalmente contestada. Apesar de todos os quatro processos poderem influenciar a decisão de adoção de uma empresa, a importância deles é provável que

mude ao longo do tempo, portanto esses processos são vistos nesse trabalho como uma ferramenta de análise para condições sociais e econômicas presentes. Conforme apontam os autores, as decisões de adoções pioneiras seriam mais propensas a ocorrer nas duas primeiras situações.

2.5 Disclosure: a importância de disponibilizar informação ao público.

A divulgação pode ser interpretada como uma ferramenta que a empresa possui de diminuir custos, embora a geração de informação também produza custos imediatos. Uma das maneiras de interpretar o problema é por meio da teoria da agência, que surgiu na década de 1960, e era uma forma de observar a questão de partilhar riscos que surge quando as partes têm diferentes atitudes em relação ao risco (EISENHARD, 1989). Com Jensen e Meckling (1976) ela passou a incluir o problema de agência que ocorre quando partes cooperantes têm diferentes objetivos. Esses autores utilizaram a metáfora de um contrato para explicar essa questão, neste o “principal” contrata o “agente” para administrar seu patrimônio, e desse modo delega poder e responsabilidade ao “agente” para decidir acerca desse patrimônio. Assim segundo Eisenhard (1989, p. 58) o problema de agência surge quando:

(a) os desejos ou os objetivos do principal e do agente entram em conflito e (b) é difícil ou caro para o principal verificar o que o agente está realmente fazendo. O problema aqui é que o principal não pode verificar se o agente se comportou de forma adequada. A segunda questão é na partilha de risco, que surge quando o principal e o agente têm diferentes atitudes em relação ao risco. Quando o principal e o agente podem preferir ações diferentes.

Uma das formas principais de resolver esse problema é por meio da divulgação de informações, que promoveria a diminuição de assimetria informacional entre acionista e funcionários. Nesse contexto, as opções de ações a funcionários são apresentadas como uma forma de alinhar interesses organizacionais com os interesses dos funcionários, podendo por sua vez gerar novos problemas de agência, já que os funcionários tendem a aumentar a exposição da empresa a riscos, que o investidor não é capaz de facilmente monitorar conforme já comentado anteriormente. Assim a solução última desse problema passa outra vez por uma maior divulgação de informações ao mercado.

A teoria da agência defende que uma maior divulgação diminui os custos da empresa, embora o preço de disponibilizar essa informação publicamente deva ser mensurado. O que motiva, em parte, esse posicionamento é a ideia que mais informações públicas diminuem os

custos de se obter recursos externos, pois elas aumentam a procura pelas ações daquela empresa. Embora Bushee e Noe (1999) tenham observado que melhorar a qualidade das informações pode trazer o custo potencial de atrair investidores que exacerbam a volatilidade do preço das ações.

Apesar dos motivos acima, ainda uma das formas de se contornar os possíveis conflitos de agência no uso das opções como remuneração é por meio de um maior número de informações disponibilizadas do desempenho desses planos, tanto na sua relação com valorização das ações, e também com a diluição do patrimônio dos acionistas, de modo que as informações permitam estimar a adequação dos planos utilizados com os resultados líquidos alcançados pela administração em cada exercício. Certamente os acionistas possuirão meios mais efetivos de controle dos riscos que a organização está se expondo, mas quando esse problema é transposto para as instituições financeiras deve-se considerar o risco sistêmico que pode afetar o sistema financeiro assim como toda economia real.

Neste caso os riscos de uma instituição financeira afetam a sociedade, e é possível que os acionistas majoritários não se importem com os riscos extras assumidos pelos seus administradores, em especial naquelas instituições que são grandes demais para falir, surgindo o risco moral que a sociedade deve suportar em relação aos executivos e acionistas dos bancos. Esse comportamento já havia sido observado por Guo, Jalal e Khaksari (2011) que observaram nas maiores instituições financeiras americanas um evidente comportamento de risco moral, com um desempenho pior da contabilidade (práticas mais pobres) e com maior probabilidade de estarem em dificuldades financeiras, dado os riscos assumidos pelos executivos antes da crise de 2008.

Conforme as razões expostas, a informação disponibilizada deve cumprir o papel de prestar contas a sociedade, esta representada pelo julgamento do mercado, julgamento de profissional (subjativismo responsável) da auditoria externa e dos reguladores, quanto à normalidade da situação financeira das instituições.

A informação, no entanto, eleva os custos da instituição após sua divulgação, a retenção de determinadas informações é vista em algumas situações não como prejudicial ao sistema, pois o mercado pode por meio de outros meios interpretar a não divulgação daquela informação. Segundo essa interpretação a retenção não é uma forma de esconder práticas fraudulentas ou arriscadas, mas uma forma de esconder uma informação que seria potencialmente prejudicial à organização, como a divulgação de uma vantagem competitiva a concorrência. Esses custos potencialmente incorridos pelos acionistas serão estudados a seguir.

2.6 Os custos da informação

A disponibilização de informações para o mercado carregam custos que vão além da simples organização da informação para o público, estes outros custos é uma questão que os gestores têm que lidar diante da possibilidade de divulgar tanto as boas como as informações ruins acerca do andamento dos negócios da empresa.

Verrecchia (1983) abordou esses problemas em um trabalho cuja motivação era analisar um modelo em que um gerente de um ativo de risco exerceria discricção na divulgação de informações, na presença de operadores econômicos com expectativas racionais sobre a motivação desse gestor.

A informação seria um sinal que revelaria o verdadeiro valor do ativo de risco, que sempre seria perturbado por algum ruído. O gerente decidiria liberar ou reter o sinal em função do efeito da informação sobre o preço de mercado do ativo, assim segundo o autor (p. 179):

A decisão do gestor de reter informações depende de como operadores econômicos interpretariam sua ausência e como os operadores econômicos conjecturariam sobre o conteúdo da informação retida, que depende da motivação do gestor para retê-la: assim, o nível limiar de divulgação do gerente e as expectativas dos operadores econômicos têm de ser determinados simultaneamente, uma vez que não são problemas separados.

O modelo proposto por Verrecchia (1983) indica que caso o gestor opte por relatar o que ele observa, o valor do ativo é reduzido por algum custo, que ele interpreta como o custo associado com a divulgação da informação. Assim ele observa (p. 181):

Normalmente, pensa-se do custo de divulgação como apenas o custo de preparação e divulgação de informações para a inspeção dos operadores econômicos. Eu prefiro considerar este custo de forma mais ampla, de modo a incluir também os custos associados à divulgação da informação que pode ser de natureza proprietária, e, portanto, potencialmente prejudicial: para enfatizar isso, de agora em diante eu me refiro ao custo relacionado à divulgação, como um custo do proprietário. No meu modelo, eu assumo o custo de propriedade é constante, independente do que sinalizar a divulgação do gerente. Parece evidente que haveria um custo de propriedade associado com a liberação de informações que seria desfavorável a uma empresa (por exemplo, um banco seria tentado a pedir o reembolso do seu empréstimo).

As ideias do autor sinalizam que a divulgação a ser exigida deve ser analisada pela regulação em termos de sua interferência na competição de mercado, já que qualquer diferencial competitivo poderia ser suplantado pela concorrência rapidamente, oferecendo custos elevadíssimos ao proprietário da informação.

No caso das opções de ações a funcionários essas ideias apontam uma possibilidade devastadora para o mercado que é se exigir uma divulgação como um ato desprovido de seu significado econômico, devendo divulgar devido apenas a um normativo jurídico sem relação com a evolução das práticas comerciais. Existiria assim um objetivo implícito de onerar as organizações com mais custos, sem ganho algum de produtividade e de investimentos na economia.

Assim o trabalho atual reconhece que a divulgação deve apresentar informações úteis e que tenham algum significado econômico-social em um contexto local. Essa significância econômico-social em contextos locais é uma possível limitação desse trabalho, prevista na pesquisa, pois se sabe que a adequada divulgação dos programas de opções de ações proposta nesse trabalho talvez não seja materialmente coerente em alguns contextos regionais, embora seja a melhor forma da pesquisa realizar uma comparação nivelada entre diferentes realidades, apontando motivos e explicações para os resultados encontrados.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 Metodologia de pesquisa

O método utilizado nesse trabalho foi funcionalista, que é um método de interpretação. Segundo Lakatos e Marconi (1992, p.85) esse método considera a sociedade como uma estrutura complexa de grupos e indivíduos, reunidos numa trama de ações e reações sociais, desse modo a realidade é vista como um sistema de instituições correlacionadas em funcionamento. Assim a interpretação proposta nesse trabalho compreende análises de formações culturais, evoluções regulatórias e difusionais das práticas organizacionais observadas, como forma de explicar as causas dos fenômenos observados levando em conta a tessitura das relações entre as instituições.

A pesquisa foi exploratória e explicativa, pois estabeleceu um método para elaboração dos trabalhos e a elucidação de uma realidade, qual seja, a adesão e também o nível de *disclosure* de planos de opções de ações de funcionários de bancos, oferecendo explicações e possíveis causas por meio da interpretação dos resultados encontrados. Ela buscou explicações também na ausência de observações. Segundo Santos (1999, p.27) a pesquisa explicativa é aquela que se ocupa com os “porquês” dos fatos, com identificação dos fatores que contribuem ou determinam a ocorrência, ou maneira de ocorrer os fatos.

Ela foi ainda um trabalho bibliográfico e documental, cujos documentos de pesquisa foram os relatórios financeiros de bancos operantes em diversas regiões do mundo, que disponibilizaram em suas páginas eletrônicas versões em inglês desses demonstrativos. Foram levantados trabalhos científicos que subsidiassem as discussões relativas à compreensão do que o tema *disclosure* tem oferecer as organizações como estratégia, assim como o contexto acerca do polêmico uso das opções de ações como forma de remuneração, também sobre a realidade única de instituições do setor financeiro (em termos de riscos e inter-relações com o resto da economia) e acerca dos fenômenos organizacionais como fruto das relações estabelecidas entre cultura, economia, leis e contextos regionais.

A abordagem foi quantitativa e qualitativa, pois inicialmente tratou da análise de conteúdos informacionais diferenciando-os quanto à qualidade e a abrangência, estabelecendo modelos quantitativos para classificar as informações apuradas. Ao fim da apuração dos dados quantitativos, organizou os resultados principais estatisticamente (médias, desvios e dispersões), partindo assim para interpretações e conclusões, preocupando-se com os significados obtidos nos resultados e a sua relação com as diversas teorias e contextos capazes

de explicá-los. Segundo Stake (2011, p. 25-26) o estudo qualitativo é situacional, direcionados aos objetos e às atividades em contextos únicos, em que o pesquisador tem opções estratégicas, tendendo mais para uma ou outra, com a finalidade de representar casos comuns ou maximizar a compreensão de casos únicos, assim como destacar a visão mais lógica ou mostrar múltiplas realidades.

Nesse trabalho as escolhas das razões buscaram explicar os resultados de acordo com a percepção daquilo que realmente tenha tido maior influência sobre a evolução das práticas organizacionais que foram observadas, deixando de lado situações consideradas temporárias em termos de influência, considerando as causas mais determinantes, os chamados “legados” (YAZBEK, 2008, p. 262) *apud* (ELSTER *et al.*, 1998, p. 294), tudo aquilo que vindo do passado, determine os resultados e situações presentes. Além disso, esse trabalho procurou demonstrar como os fluxos informacionais entre instituições atuando em diferentes ambientes determinaram algumas escolhas organizacionais.

3.2 Determinação da amostra

A pesquisa coletou 172 balanços financeiros de bancos ao redor do mundo entre os exercícios sociais de 2011 a 2012, em uma amostra por acessibilidade não probabilística. A amostra foi baseada nos relatórios de instituições que estavam entre as de maior número de ativos em um determinado local, conforme dados da página *Banks Around the World* na *web*. Essa forma de coleta foi excepcionada para as instituições da maioria dos países africanos (Quênia, Nigéria, Uganda e Gana) e para o Paquistão. Essa diferenciação ocorreu por conta da pouca disponibilidade dos dados requeridos pela pesquisa.

Analizou-se um conjunto de informações dadas como essenciais nas notas explicativas de empresas que adotam o pagamento baseado em ações como forma de remuneração. Das 172 instituições foram encontrados 87 com planos evidenciados nas suas notas explicativas. Matrizes e filiais de um mesmo banco foram consideradas instituições distintas na análise. Desse modo, a análise principal da pesquisa (feita por país) concentrou-se nos resultados de 16 países em vez dos 33 países iniciais, já que os resultados de 17 países ficaram comprometidos pelo pouco número de instituições que adotaram o sistema de pagamento por ações, ou ainda, devido à ausência de instituições que o adotassem. Embora a amostra de alguns países já estivesse comprometida inicialmente por apresentar poucas instituições, cuja presença serviu para subsidiar as discussões que se seguiram sobre os aspectos regionais ou culturais.

3.3 Metodologia para a análise dos resultados

Segundo Iudícibus *et al* (2007, p. 60) as informações seguintes (QUADRO 6) são as que normalmente são apresentadas nas notas explicativas, e elas foram consideradas pela presente pesquisa como essenciais, baseado nas determinações legais do IASB (*International Accounting Standards Board*) e do FASB (*Financial Accounting Standards Board*), que são praticamente idênticas em suas normas ao tratar das opções de ações, embora as normas do FASB seja mais abrangente no detalhamento da quantidade de itens que deve ser evidenciado nas notas explicativas. Para escolha dos itens abaixo foi feito ainda a avaliação da “Materialidade” das informações que devem ser divulgadas, cujo objetivo foi aperfeiçoar a tomada de decisões pelas partes interessadas.

A escolha permitiu que as informações fossem aglutinadas em itens mensuráveis, diminuindo a subjetividade e o viés no tratamento de informações, que poderia depender da análise da adoção de normas legais de *disclosure* dos diversos órgãos de contabilidade locais ou internacionais. Assim definiu-se um conjunto de itens essenciais que não prejudicaria o resultado de instituições de países que ainda não seguem os padrões internacionais do FASB ou do IASB de *disclosure*, embora os critérios abaixo acabem por abranger mais de 90% dos itens dessas normas, direta ou indiretamente, principalmente no caso dos itens 1, 2, 3 e 5, que foram os itens qualitativos mais adaptáveis às condições de cada instituição.

Mesmo considerando uma maior essencialidade dos itens 1, 5 e 10 manteve-se um mesmo peso na pontuação, para que a possível divulgação de apenas informações quantitativas (ou apenas qualitativas) por instituição não enviesasse os resultados indicando um nível de *disclosure* distorcido, já que essas duas características da informação devem compor dois diferentes aspectos de uma única unidade informacional. Assim, apesar do uso do termo “informações qualitativas essenciais”, os aspectos quantitativos da informação são considerados determinantes para avaliar a qualidade da informação, como os aspectos qualitativos de informações essencialmente quantitativas, assim como a adequada compreensibilidade e a organização lógica de valores; desse modo foram consideradas as seguintes informações:

Quadro 6: Informações qualitativas essenciais
1) Opções concedidas, exercidas e a que preços;
2) Opções que já estão aptas a serem exercidas;
3) Opções que a empresa já está autorizada a distribuir;
4) Opções vencidas, que não serão mais exercidas;
5) Termos das opções;
6) Média de preço das opções;
7) Vencimento das opções;
8) Período médio para o exercício;
9) Estimativa do valor justo aproximado da opção;
10) Fluxos de caixa decorrentes dos exercícios de opções.

Fonte: Pesquisa 2014

A pesquisa considerou essas informações como essenciais para uma boa *disclosure*, colocando de fora algumas informações mais relacionadas a critérios técnicos das opções negociadas no mercado de capitais, como a taxa livre de risco, a volatilidade esperada, o modelo de precificação utilizado e a expectativa de dividendos, que são solicitadas pelo FAS 123R (FASB, 2004; p. 22-23 e 136-139) e pelo IFRS 2 (IASB, 2004; p. 15-17), ao considerar esses itens como pontuais e haver a necessidade de um critério diferenciado para a sua pontuação. No entanto, optou-se por não usar um critério diferenciado para estabelecer pesos específicos sobre essas informações. Essa forma de mensuração guarda forte semelhança com a métrica utilizada por Zourarakis (2009), que avaliou a *disclosure* voluntária de empresas da Inglaterra.

Esta pesquisa estimou ocorrência dessas outros dados e de também de outras informações (voluntárias) de acordo com o número de páginas utilizadas na evidenciação, que serviu como ponderação aos resultados na coleta de informações essenciais. Essa estimativa não foi arbitrária, já que outras divulgações de informações ocorriam em maior quantidade exatamente quando aumentava o espaço dedicado a evidenciar as informações de opções de ações nas notas explicativas.

Cada informação essencial recebeu 1 (um) ponto, totalizando um total 10 (dez) pontos no resultado qualitativo bruto, permitindo-se a utilização de múltiplos de 0,5 para classificar aquela informação apresentada de forma insuficiente. Cada resultado qualitativo bruto (RQB) foi ponderado pelo número de páginas utilizadas na evidenciação, como forma de medir a tendência de divulgar mais informações além daquelas consideradas como essenciais, obtendo-se o resultado qualitativo ponderado (RQP). O seguinte critério de classificação foi criado na presente pesquisa e utilizado nessa ponderação:

Tabela 1: Cálculo da ponderação das informações essenciais pela divulgação de outras informações, com base no número de páginas utilizadas.

De 0 a 1 página	(RQB x 1,0)
De 1,5 a 2,5 páginas	(RQB x 1,1)
De 3 a 4,5 páginas	(RQB x 1,2)
De 5 a 6,5 páginas	(RQB x 1,3)
De 7 a 8,5 páginas	(RQB x 1,4)
Acima de 9 páginas	(RQB x 1,5)

Fonte: Pesquisa 2014

Com os resultados individuais calculou-se a média por país e o desvio padrão, este último procedimento foi utilizado para determinar o nível de dispersão dos resultados encontrados nos países, compondo assim os resultados principais da pesquisa junto como o nível de aderência a esses planos.

Secundariamente o trabalho discutiu os resultados com base em modelos relacionados à *disclosure* (teoria da agência e teoria do custo do proprietário), ao desenvolvimento de sistemas contábeis com base na cultura (teoria de Gray, 1988) e à difusão de práticas organizacionais nas empresas pelo mundo (teoria de Scott, 2001; e a de Sanders e Tuschke, 2007).

Foi utilizado o trabalho de outros pesquisadores no tratamento de realidades específicas em alguns países que não foram abrangidas pelos modelos anteriores. O grau de aderência dos países a normas internacionais, como as IFRS e os acordos da Basiléia, serviu de subsídio a explicações de alguns grupos culturais da amostra. Por fim apresentou-se o RQP individual das instituições que foram disponibilizados no Apêndice 1.

4 RESULTADOS DA PESQUISA

4.1 Resultado principal

Segue abaixo os resultados apresentados pelos países por número médio de páginas utilizadas, por média bruta qualitativa e por média qualitativa ponderada, e por fim, os seus desvios padrões, para auferir o nível de dispersão dos resultados:

Na apresentação do espaço destinado há divulgação considerou as média de 4 e de 2 páginas como valores de cortes, esta escolha deveu-se pela existência de forte variabilidade entre as instituições de diferentes países.

Tabela 2: Espaço destinado à evidenciação	
	Quantidade média de páginas
TENDEM APRESENTAR MAIS INFORMAÇÃO.	
Suíça	5,5
Estados Unidos	5,3
França	5,0
África do sul	4,8
Austrália	4,4
Inglaterra	4,3
TENDEM APRESENTAR POUCA INFORMAÇÃO.	
Coréia do Sul	3,5
Canadá	3,1
China	2,8
Itália	2,5
Brasil	2,3
Japão	2,1
TENDEM APRESENTAR NENHUMA OUTRA INFORMAÇÃO.	
Holanda	1,8
Suécia	1,5
Espanha	1,0
Arábia saudita	0,8

Fonte: Pesquisa 2014

Os resultados acima demonstram a influência do fator transparência no grupo de países anglo-saxônico, em sua tendência de apresentar resultados com mais informações daquelas exigidas, mostrando como exceção a essa tendência a presença da França, que não possui esta característica cultural.

Na apresentação do nível de *disclosure* considerou-se um RBQ entre 5 e 10 na classificação de divulgações entre adequadas e razoáveis, embora para valores abaixo de 6 já exista indícios de uma divulgação problemática, conforme avaliação crítica (subjetiva) dos

pesquisadores no quesito de adequação dos resultados aos objetivos de melhor informar um público externo, observação que poderá ser melhor analisada em levantamentos que busquem aperfeiçoar a própria informação apresentada (não somente verificar a sua presença):

Tabela 3: Nível de <i>disclosure</i>		
	RBQ	RQP
DISCLOSURE ADEQUADA		
Canadá	9,8	11,41
França	9,6	12,28
EUA	9,3	12,20
Inglaterra	9,3	11,56
Suíça	8,2	10,70
Austrália	8,2	11,15
DISCLOSURE RAZOÁVEL		
Japão	7,4	8,18
África do Sul	6,7	8,60
Brasil	6,6	7,50
Coréia do Sul	6,1	7,75
Holanda	6,1	6,45
Itália	5,8	6,70
DISCLOSURE BAIXA		
Suécia	4,2	4,58
China	4,1	5,00
Arábia Saudita	3,8	4,16
DISCLOSURE AUSENTE		
Espanha	1,3	1,56

Fonte: Pesquisa 2014

Os resultados mostram a dominância do grupo de países anglo-saxônicos nos resultados de *disclosure*, com o fator econômico com influência secundária, como os resultados individuais de países como Suíça, França e Japão.

Abaixo estão países com resultados excluídos da pesquisa, por apresentarem menos de duas instituições com planos de opções de ações a funcionários, conforme o valor de corte estabelecido antecipadamente pela pesquisa:

Tabela 4: Países excluídos dos resultados	
	RQP
Países com apenas duas instituições com planos de opções a funcionários	
Alemanha	4,65
Países com apenas uma instituição com planos de opções a funcionários	
Nova Zelândia	14,00
Índia	11,70
Dinamarca	7,70
Sudão	5,50
Chile	4,20
Uganda	2,20
Paquistão	2,00
México	1,00
Noruega	0,50
Países sem instituições com planos de opções a funcionários	
Argentina	Sem dados
Bahrein	Sem dados
Gana	Sem dados
Irã	Sem dados
Quênia	Sem dados
Jordânia	Sem dados
Nigéria	Sem dados

Fonte: Pesquisa 2014

Com algumas exceções (discutidas mais a frente), os resultados indicam uma baixíssima aderência entre países com baixo desenvolvimento econômico.

Apresenta-se o nível de aderência por país, conforme o tamanho da amostra de cada país, de forma que foram excluídos países com amostra com menos de três instituições, e ainda separaram-se os países com amostras pequenas (entre 4 a 5 instituições) e países com amostras maiores (entre 6 a 8 instituições). Dividiu-se em dois grupos, aqueles com alta aderência e aqueles com baixa aderência (tendo com ponto de corte os valores de 50% e 60%, para as amostras grandes e para as amostras pequenas, respectivamente):

Tabela 5: Nível de aderência nas amostras grandes	
Percentual de países adotantes	
GRUPO COM ADERÊNCIA ALTA OU CONSIDERÁVEL	
África do Sul	100%
Canadá	100%
EUA	100%
Austrália	100%
Itália	83%
Japão	71%
França	66%
China	66%
Espanha	57%
Arábia Saudita	50%
Brasil	50%
Coréia do Sul	50%
GRUPO COM BAIXA ADERÊNCIA	
Alemanha	25%
Chile	16%
México	16%
Argentina	0%

Fonte: Pesquisa 2014

Na tabela abaixo segue a aderência dos países com amostras pequenas:

Tabela 6: Nível de aderência nas amostras pequenas	
Percentual de países adotantes	
GRUPO COM ADERÊNCIA ALTA OU CONSIDERÁVEL	
Inglaterra	100%
Suíça	100%
Suécia	80%
Holanda	60%
GRUPO COM BAIXA ADERÊNCIA	
Nova Zelândia	25%
Dinamarca	25%
Noruega	25%
Uganda	25%
Sudão	25%
Índia	20%
Paquistão	20%
Bahrein	0%

Fonte: Pesquisa 2014

Os resultados anteriores, no geral, apontam países com elevado desenvolvimento econômico no grupo daqueles com maior aderência. Comportando algumas exceções, os resultados apontam também uma difusão por de aprendizagem com outros ambientes institucionais, já que indicam a atuação preponderante de multinacionais como força difusora

no mundo. Por fim apresenta-se o nível de dispersão dos resultados encontrados, observando como as instituições comportam-se individualmente dentro de um mesmo país:

Tabela 7: Diferenciação entre as instituições de um mesmo país		
	DESVIO PADRÃO	DISPERSÃO
Pouca heterogeneidade entre as instituições		
Canadá	0,81	7%
França	1,22	9%
EUA	1,50	12%
Inglaterra	1,73	15%
Japão	1,60	19%
Instituições com práticas razoavelmente diferentes.		
Suíça	3,72	34%
Brasil	2,77	36%
Austrália	4,83	43%
Itália	3,53	52%
África do Sul	5,30	61%
Instituições que devem ser analisadas caso a caso por conta da grande diferenciação entre as suas práticas.		
Holanda	4,72	73%
Espanha	1,26	80%
Coréia do Sul	6,51	83%
Suécia	3,85	84%
China	4,33	86%
Arábia Saudita	5,92	128%

Fonte: Pesquisa 2014

Os resultados apontam grande heterogeneidade entre os países, principalmente fora do grupo anglo-saxônico, à exceção de França e Japão. Em termos de grupos culturais somente o anglo-saxônico uma melhor homogeneidade entre os seus resultados, apontando uma forte probabilidade de difusão por isomorfismo entre os países desse grupo.

4.2 Resultado secundário

Quando se dividiu por regiões culturais, baseado, em parte, nos grupos de Gray (1988), excluiu-se a Índia por não fazer parte de um grupo que se possa estabelecer alguma unidade cultural (ela possui uma cultura relativamente diferente dos outros países da amostra, com alguma influência anglo-saxônica e compunha anteriormente o grupo “asiático menos desenvolvido” de Gray), chegando-se aos resultados abaixo:

Tabela 8: Resultados por culturas

GRUPOS CULTURAIS	DISCLOSURE MÉDIA (RQP)	ADERÊNCIA ÀS OPÇÕES DE AÇÕES
Anglo-Saxônico	11,21	91%
Germânico	8,67	50%
Ásia-Oriental	7,00	63%
Latinos Desenvolvidos	6,99	48%
Nórdico	5,10	47%
Islâmicos	4,00	21%
Latinos menos desenvolvidos	2,60	16%
Africano	2,20	9%

Fonte: Pesquisa 2014

Os resultados mostram uma alta aderência pelo grupo anglo-saxônico devido ao aspecto do otimismo cultural e de ser o grupo pioneiro na prática. A alta *disclosure* presente no grupo germânico é por conta dos resultados positivos das instituições da Suíça. Por fim alta aderência relaciona-se com grupos que apresentam países com desenvolvimento econômico elevado.

Esta tabela juntamente com os resultados anteriores (TABELA 3, 4, 5, 6 e 7) compõe os resultados dessa pesquisa, que serão discutidos no próximo capítulo desse trabalho. Em resumo, os resultados totais estão apresentados a seguir:

Quadro 7: Resumos dos resultados da aderência		
ADERÊNCIA	PAÍSES	CULTURAS
ALTA	Canadá, África do Sul, EUA, Austrália, Inglaterra, Suíça, Suécia, Itália e Japão.	ANGLO-SAXÔNICA
CONSIDERÁVEL	França, China, Espanha, Arábia Saudita, Brasil, Coreia do Sul e Holanda.	GERMÂNICA, NÓRDICA, LATINO DESENVOLVIDA E DA ASIA-ORIENTAL.
BAIXA	Alemanha, Nova Zelândia, Dinamarca, Noruega, Uganda, Sudão.	ISLÂMICA E LATINOS MENOS DESENVOLVIDOS
MÍNIMA ou AUSENTE	Chile, México, Índia, Paquistão, Argentina, Bahrein.	AFRICANA

Fonte: Pesquisa 2014

Quadro 8: Resumo dos resultados da <i>disclosure</i>		
DISCLOSURE	PAÍSES	CULTURAS
ADEQUADA	Canadá, EUA, Austrália, Inglaterra, Suíça e França.	ANGLO-SAXÔNICA e GÊRMANICA
RAZOÁVEL	Japão, África do Sul, Brasil, Coreia do Sul, Holanda e Itália.	ÁSIA-ORIENTAL E LATINOS DESENVOLVIDOS
BAIXA	Suécia, China e Arábia Saudita.	NÓRDICA E ISLÂMICAS
AUSENTE	Espanha	AFRICANA E LATINOS MENOS DESENVOLVIDOS

Fonte: Pesquisa 2014

Quadro 9: Resumo dos resultados da homogeneidade		
HOMOGENEIDADE	PAÍSES	CULTURAS
ELEVADA	Canadá, EUA, Inglaterra, Japão e França.	ANGLO-SAXÔNICA
MÉDIA	Suíça, Brasil, Austrália, Itália e África do Sul.	_____

Fonte: Pesquisa 2014

5 ANÁLISE DOS RESULTADOS

5.1 Análise da aderência

A adesão aos programas de pagamento baseado em ações pelas instituições correspondeu a aproximadamente 50% da amostra (foram 87 das 172 instituições). Pelos resultados apresentados infere-se que para quase a totalidade de países do mundo esse forma de remuneração é ainda não utilizada nos bancos, basta estender os resultados aos países não abordados nessa pesquisa e aos grupos culturais em que eles pertencem, considerando que o nível de aderência é similar entre amostra e a totalidade dos países de um mesmo grupo cultural.

Se em números absolutos a aderência é baixa, a adoção entre as instituições maiores e com maior influência econômica é um fato mostrado nesta pesquisa, principalmente entre aqueles países de economias maiores ou mais desenvolvidas. Os resultados apontam a necessidade de monitoramento constante desses planos, pois instituições de tamanho considerável nas diferentes regiões tendem a adotá-los como prática, principalmente aquelas instituições que não podem sofrer processos de falência, os chamados “grandes demais para falir” (GUO, JALAL e KHAKSARI, 2011). A principal exceção desses resultados são as instituições alemãs, que apesar do tamanho e da influência econômica mundial, ainda possuem pouca adesão, apenas o 4º e o 2º banco em número de ativos possuem esses planos, de uma amostra das oito maiores instituições bancárias daquele país.

Segue, assim, que a adesão está muito relacionada com a importância econômica dos países, ao observar-se a expressiva aderência de países como Estados Unidos, Canadá, Inglaterra, Austrália, Brasil, Itália, Espanha, África do Sul, França, Japão, China e Coreia do Sul que estão no topo da lista de maiores Produtos Internos Brutos (Fundo Monetário Internacional, 2012), a exceção estaria com a adesão de países como Suécia, a Holanda e a Arábia Saudita. No entanto, essas exceções são compostas por países importantes regionalmente, apenas no caso da Holanda é mais plenamente justificado pela proximidade com os países europeus mais desenvolvidos. Já a Alemanha, o México e a Índia foram

exceções opostas, países mais desenvolvidos economicamente, mas com baixa aderência, fato que se tenta explicar na análise dos grupos culturais e regionais.

Apurou-se pouca adesão nos países menos desenvolvidos economicamente, em especial de regiões como a América Latina e África, assim como a maioria dos países islâmicos, também alguns países nórdicos, que apesar de possuírem renda per capita alta, possuem PIB relativamente baixo (Fundo Monetário Internacional, 2012).

5.2 Análise da *disclosure*

Se na adesão dos planos de opções o fator econômico foi determinante, nas práticas de divulgação o fator cultural ganhou maior relevância, embora a economia também tenha sua importância. No conjunto de países adotantes dos planos de opções de ações a funcionários, aqueles que apresentam uma boa divulgação foram um total de quatro países anglo-saxônicos, um latino e outro germânico.

Assim a boa *disclosure* desses planos é uma prática dominada por instituições de países como Estados Unidos, Canadá, Inglaterra e Austrália, (e também está presente em instituições da África do Sul, e na única adotante da Nova Zelândia) que são culturalmente idênticos em relação às práticas organizacionais segundo Hofstede (1983).

O fator econômico e a posição no mercado bancário foram determinantes inicialmente para colocar os outros países junto a esse grupo, como a França que é a 5ª economia em Produto Interno Bruto (PIB), sendo a 2ª da União Europeia, e também a Suíça, 4ª em renda per capita (Fundo Monetário Internacional, 2012) e 6º maior mercado bancário em número de ativos do mundo (BIS, 2013), apesar de economicamente ocupar apenas a posição 20ª em tamanho do PIB (Fundo Monetário Internacional, 2012).

Nos níveis inferiores de *disclosure* encontram-se países como Espanha, Arábia Saudita, China, Suécia, Itália e Holanda com RQP menor do que sete, assim como as instituições individuais de países retirados da amostra (TABELA 4). Estes resultados apontam a diversidade de culturas e regiões que não atendem aos requisitos básicos de informação pública das opções de ações a funcionários, neste caso não influenciando, na maioria das vezes, a posição econômica ocupada pelo país.

5.3 ANÁLISE REGIONALIZADA E CULTURAL

5.3.1 Países latino-americanos: grupo latino desenvolvido e grupo menos desenvolvido

O grupo de países latino-americanos recebeu um RQP médio relativamente baixo, no valor de 5,875 com 3 de seus 4 países excluídos dos resultados (TABELA 4 e 8), quando se considera apenas um único grupo regional latino-americano. Essa nova formação deve-se as diferenças institucionais entre latinos europeus e latinos americanos, e as semelhanças de ordem legal entre os países da Europa Continental.

O Brasil foi o país que destoou dos resultados do grupo, com um número significativo de instituições que adotam a remuneração por opções de ações (50% da amostra), e com práticas próximas de atender a lista de informações básicas. Como país latino, aspectos legais e regulamentares devem ser levados em conta na discussão de seus resultados:

O Brasil é o país do grupo com adoção mais avançada aos acordos da Basileia segundo o relatório *Progress report on implementation of the basel regulatory framework* (2013) publicado pelo BIS (*Bank for International Settlements*). Ainda segundo o relatório *IFRS adoption by country* (2013) publicado pela *PricewaterhouseCoopers LLP* (PWC), existe poucas diferenças entre o CPC (normas locais) e as IFRS, além disso, o seu uso é obrigatório pelos bancos locais. Os demais países seguem pendentes ainda na adoção de alguns itens dos acordos da Basileia II e Basileia 2.5: com a Argentina sendo o país com maior atraso na aplicação dos acordos, e o México com aspectos remanescentes que serão futuramente implementados.

Quanto à harmonização contábil, segue que no Chile a adoção local já foi feita para as empresas de capital aberto, embora sua adoção pelos bancos seja ainda vetada pela regulação. Decisão semelhante foi adotada na Argentina, em que o processo de adoção ainda depende de aprovação por algumas províncias, fazendo sua adoção ainda ser limitada nesse país, mesmo no caso das empresas de capital aberto não financeiras. Já o México, que está com o processo de adoção das IFRS em atraso, a adoção das normas de convergência foi vetada às instituições financeiras também. Com a vedação dessas normas segue que as instituições possuem muita liberdade quanto às práticas de divulgação das informações sobre as opções de ações, já que as leis societárias antigas e também as normas de regulação dos diversos países não costumam tratar adequadamente desses tipos de remuneração, visto que no próprio país pioneiro da prática, os Estados Unidos, o registro das despesas incorridas e a evidenciação adequada desses planos começaram apenas a serem discutidos nos anos de 1990.

Quanto à *disclosure* são grupos afeitos ao “sigilo” (México e Chile) e ao “conservadorismo” (Brasil e Argentina) segundo a teoria de Gray (1988). Portanto para entender suas práticas foi necessário concentrar-se nas exigências emanadas das normas jurídicas, e também no nível participação em acordos internacionais e na internacionalização daquelas economias. Assim o grande desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil, no seu processo concentracionista (YAZBEK; 2009, p. 153-155), explica a expansão desses planos, já que eles devem ter surgido nesse país por um processo de aprendizagem com outros ambientes.

Observando ainda que o primeiro tratamento legal ao assunto feito no Brasil foi dado já na década de 1970 por lei (SARTORELI, 2010), mencionando apenas que as sociedades apenas deviam evidenciar em notas as opções concedidas e exercidas. Embora insuficiente essa norma serviu, em parte, como uma legitimidade regulamentar à adoção das opções de ações pelas empresas. Neste caso específico, o que se nota é que a legitimidade regulamentar precoce, junto com instituições internacionalmente ativas permitiu a adoção da prática, de modo a influenciar, inclusive, uma boa evidenciação por parte de uma filial com operações locais em relação a sua matriz na Espanha.

Os outros países do grupo têm casos fortuitos de utilização dos sistemas de remuneração de opções de ações dado as resistências culturais que possam ali predominar, e as instituições que as utilizam apresentam pouca divulgação de informação essencial, vigorando em parte o aspecto do “sigilo”, já que ele teria maior força na conduta de empresas latinas, entre os países de menor desenvolvimento, conforme interpretação da teoria de Gray (1988). Assim:

- O Brasil é o país em que as instituições sofreram difusão da prática por aprendizagem com outros ambientes, já que os adotantes da amostra foram instituições locais com forte presença de filiais no exterior e por instituições multinacionais atuantes no país. Certamente nesse país os demais processos de difusão já estão em andamento já que nele a fase pioneira já deve está superada apresentando grande número de empresas que adotam esse tipo de remuneração.
- O Chile apresenta uma instituição com remuneração baseada em ações, que é uma multinacional atuante no país, processos pioneiros de difusão devem está em andamento no país. E o México com apenas uma instituição deve está na fase inicial de adoção naquele país, talvez influenciado (aprendizagem como outros ambientes) pelo seu vizinho continental, Estados Unidos.

5.3.2 Europa continental: grupo germânico e grupo latino desenvolvido

Os países da Europa Continental, formados pelo grupo cultural latino (Itália, França e Espanha) e o grupo cultural germânico (Suíça e Alemanha), possuem muitas semelhanças em termos de regulação, como o grau de adoção das IFRS e dos acordos da Basiléia (praticamente estando no mesmo nível de adoção, segundo os relatórios do BIS e do PWC) e nos seus sistemas legais (HERTEL, 2009), no entanto os resultados apresentam situações bem diversas para esses países.

Segundo a amostra utilizada, a França e a Suíça foram os países de maior evidência desses planos em notas no contexto continental-europeu (apesar de serem de grupos distintos), enquanto a Itália posicionou-se em nível intermediário, a Espanha apresentou baixa *disclosure* e na Alemanha existiu pouca aderência a essas formas de remuneração pelas instituições.

As práticas das instituições francesas que adotam os planos de opções apresentaram alto nível de evidência que é comparável às das instituições anglo-saxônicas, essa situação específica pode ser explicada, em parte, por conta da adoção desde os anos de 1970 desses planos de remuneração pelas empresas francesas, que ao longo de diversos governos franceses receberam estímulos para sua adoção (ALCOUFFE e ALCOUFFE, 2000). A França foi influenciada por estímulos governamentais, que pela estrutura cultural envolve a uniformidade das regras como forma de orientar as práticas dos agentes; foi uma preocupação de facilitar o planejamento coletivo e uma busca de objetivos econômicos por parte dos governos franceses que estimularam as práticas organizacionais, esses resultados estão de acordo com as ideias de Gray (1988).

Para a maioria desses países a abordagem cultural de Gray (1988) não é capaz de dar uma explicação plena, embora ofereça uma justificativa cultural, ou um meio que permita localizar razões claras como no caso da França.

Ela explica, por exemplo, determinados rumos, como o da Alemanha, como o aspecto do “profissionalismo”, muito mais presente na cultura germânica do que na latina, que teria a preferência por atitudes independentes dos profissionais contábeis no julgamento profissional, e se submeteria menos a regulação pública ou externa, ou seja, seria menos influenciada pela existência de uma regulamentação das opções de ações a funcionários. Neste caso, o estudo sobre adoção de práticas institucionalmente contestadas de Sanders e Tuschke (2007), permitiu uma análise de suas ideias em cima da emergência recente desses planos de remuneração na Alemanha, embora a ela seja facilmente estendida a países cuja remuneração

baseada em ações surja como uma prática contestada (Brasil, México, alguns países do norte da Europa, China, Itália, países de lei islâmica e países da África, exceto a África do Sul).

Por fim, os resultados alemães devem ser contrapostos aos da Suíça (mesmo grupo cultural), que foram positivos tanto em termos de adoção como de *disclosure*, cuja causa por trás desse resultado é a circunstância do setor bancário local possuir forte influência econômica e social no país (SWISS BANKERS ASSOCIATION, 2009) demandando, portanto, gestões mais eficientes.

No caso das instituições espanholas, Albert, Briones e Cardoso (2002) já haviam observado situação semelhante na divulgação de informações sobre provisões; as discussões levantadas pelos autores como a obscuridade da normatização local e a teoria do custo do proprietário pode ser o meio de encontrar explicações para a fraca evidenciação dos bancos espanhóis, pois como país latino a normatização possui papel fundamental na adoção de uma prática organizacional.

As empresas dos países europeus possuem grande número de multinacionais, logicamente essa circunstância deve ter fomentado a utilização das práticas de remuneração por ações nesses países por meio de processos de aprendizagem com outros ambientes (mesmo na Alemanha, onde o processo está mais atrasado em termos de adoção).

Os diferentes níveis de *disclosure* estão mais ligados a aspectos culturais e locais, como já apontados anteriormente. Na Europa Continental (no caso dos países latinos e germânicos), os níveis de divulgação tendem a ser mais determinísticos conforme as ideias de Gray (1988), somente se deve observar a trajetória regulatória junto aos aspectos culturais locais que se têm indícios do nível de *disclosure* de determinada prática.

5.3.3 Países sob a influência da cultura anglo-saxônica

A teoria do custo proprietário (VERRECCHIA, 1983) que se contrapõe a teoria da agência, pode ser capaz de explicar a fraca *disclosure* de maioria das instituições de países latinos (tanto europeus como americanos). Enquanto esta última explicaria, em parte, os mais de 90% de resultados positivos encontrados nos países de cultura ou influência anglo-saxônica relacionados a uma boa *disclosure*; no entanto, como o grupo foi pioneiro na adoção das opções como forma de remuneração, essa justificativa para a análise poderá ficar enviesada.

Mesmo assim, é a teoria da agência que defende uma maior divulgação como forma de diminuir custos, enquanto a teoria do custo do proprietário tem uma explicação oposta, a qual

mais informações aumentariam os custos, e isso ocorreria tanto no processo de obtenção e classificação das informações, como uma forma de divulgar uma vantagem aos concorrentes. O caráter “otimista” das culturas anglo-saxônicas (GRAY, 1988) se relaciona com bastante afinidade as ideias da teoria da agência, implicando inicialmente uma forte adesão a esses planos de remuneração, como já aponta essa pesquisa, e por fim uma maior divulgação pelas instituições desses países.

Os fatos acima não explicam plenamente os resultados positivos quase uniformes das instituições dos países anglo-saxônicos, pois estes se devem a um maior inter-relacionamento entre as instituições desses países, facilitados pela identidade cultural e por relações históricas coloniais e pós-segunda-guerra, ou ainda a ocorrência de experiências passadas que foram compartilhadas entre eles, as denominadas “aprendizagens de outros contextos institucionais” (SANDER E TUSCHKE, 2007), como o uso de outras remunerações variáveis no contexto empresarial, que deve ter possuído papel importante na determinação da qualidade uniforme de suas divulgações.

Foram interações comerciais e institucionais que não ocorreram na mesma escala nas outras culturas dessa amostra, estas evidências são justificadas pela presença de fortes diferenças tanto no nível de adesão aos planos, como na ausência de qualquer unidade em práticas adotadas entre as instituições de países de uma mesma raiz cultural, exceto pelo grupo anglo-saxônico. O que aponta decisivamente a difusão por isomorfismo na maioria daqueles países, que ocorreria no contexto por conta de semelhanças significativas entre estruturas organizacionais. Embora fiquem de fora da explicação acima alguns resultados apresentados, como a fraca *disclosure* de algumas instituições sul-africanas e a adesão menor por instituições novo-zelandesas a esses planos de remuneração.

Estes resultados anômalos podem ser abordados ainda de acordo com a dicotomia que existe na remuneração de executivos (ZAJAC e WESTPHAL, 1995), pois uma remuneração alta (como as opções de ações podem representar) pode ser vista socialmente como uma indicação de corrupção nos escalões superiores da administração ou como uma recompensa merecida por uma administração extraordinária, isso dependerá de uma espécie de reconhecimento entre executivos e sociedade, segundo os autores. Estas circunstâncias devem está presentes também em culturas transparentes (GRAY, 1988) como as anglo-saxônicas. É possível que para algumas organizações altas remunerações não sejam consideradas socialmente aceitáveis, inclusive nesse grupo.

5.3.4 Países que seguem as leis islâmicas

Esse trabalho incluiu diversas ferramentas teóricas de análise, no entanto os bancos islâmicos devem ser abordados inicialmente em outro contexto já que eles, independentemente da cultura local, devem operar de uma forma que não violem a *Sharia*, a lei islâmica da conduta humana. Enquanto que nas diversas sociedades da amostra a prestação pública de informação das empresas é feita voltada para os seus *stakeholders* tomarem a melhor decisão, sem qualquer outra motivação principal, nas empresas islâmicas, segundo Maali, Casson e Napier (2006), a relação percebida dos indivíduos e das empresas com Deus afeta o conceito de prestação de contas. Esta relação flui do conceito islâmico básico de *Tawhid* (unicidade de Deus). Assim os aspectos sociais das remunerações terão efeito preponderante sobre adoção ou não das opções de ações por essas instituições, já que o papel delas perante a sociedade deverá ser sempre avaliado no contexto da comunidade; assim segundo os autores acima (p. 273-274):

(...) as empresas islâmicas devem divulgar todas as informações necessárias para assessorar a *Umma* (*comunidade islâmica*) sobre suas operações, mesmo se tais informações possam trabalhar contra a própria empresa. O conceito de divulgação é, portanto, relacionado com o conceito de responsabilidade: em um contexto islâmico, a *Umma* tem o direito de saber como as organizações que fazem parte dela afetam seu bem-estar (...). A implicação dessa discussão é que existem três grandes objetivos que podem ser usados como base para a identificação das divulgações sociais de empresas privadas islâmicas: (1) para demonstrar a conformidade com os princípios islâmicos, e em particular lidando de forma justa com as várias partes. (2) Para mostrar como as operações do negócio estão afetando o bem-estar da comunidade islâmica. (3) e para ajudar os muçulmanos a exercerem as suas funções religiosas.

Esse contexto implicou três possibilidades de *disclosure*, dados os resultados apresentados (Tabela 3, 4 e 8): (a) que as formas de remuneração por opções sejam consideradas socialmente inaceitáveis na maioria dos países islâmicos, por possibilitar ganhos excessivos aos executivos (79% dos casos); (b) poderá até ser utilizada, mas com ganhos moderados, de forma, que essa remuneração não ocupe papel relevante na remuneração total do funcionário, não cabendo uma maior divulgação daquelas informações, já que a instituição e seus executivos podem ser questionados moralmente em relação às práticas organizacionais adotadas (16% dos casos); (c) por fim, a remuneração é importante, e deve ser bem evidenciada, para que a comunidade possa avaliar sua adequação de acordo com os preceitos islâmicos (5% dos casos).

Nas duas primeiras situações (95% dos casos) os aspectos apontados por Gray (1988), ainda continuam relevantes no desenvolvimento contábil daquele grupo (que foi formado por dois grupos do autor bastante similares), apesar da adoção das opções de ações em algumas organizações islâmicas, observa-se a dificuldade de adoção dessas remunerações, que implicam maior incerteza nos resultados e na sua própria mensuração (conservadorismo), assim como a resistência em divulgar informações completas por aqueles que já adotam essa forma de remuneração (sigilo).

O contexto de adoção é exemplificativo das práticas de difusão já abordadas:

- Na Arábia Saudita, a instituição pioneira (não necessariamente por meio de uma instituição financeira), deve ter adotado exclusivamente a prática de remuneração que foi aprendida com outros ambientes institucionais (já que os outros meios são praticamente são quase inaplicáveis). Após o primeiro adotante ocorreu a possibilidade de legitimidade regulamentar, diante de um primeiro antecedente.
- Paquistão e Sudão, países com apenas uma instituição, comportam duas possibilidades: (a) aprendizagem por isomorfismo com outras instituições islâmicas e (b) aprendizagem com outros ambientes institucionais, não necessariamente fora do contexto islâmico, pois essa forma de remuneração não deverá ser vista como uma prática nova nesses países, apenas como uma prática não tão difundida ainda.

5.3.5 Países da Ásia-oriental (Japão, China e Coréia do Sul)

Os países desse grupo apresentam grandes diferenças econômicas, embora se optou por questões geográficas, tratá-los juntos. Como já observado anteriormente, a análise da aderência às normas internacionais devem prescindir na análise de países que tem a “uniformidade” e o “controle estatutário” como elementos culturais. Assim, inicialmente, nos acordos da Basileia, Japão e China estão praticamente no mesmo estágio de aderência, com a Coréia do Sul um pouco atrás na adoção dessas normas (BIS, 2013).

Quanto às normas de convergência do IASB (PWC, 2013), no Japão o roteiro aprovado pelo Conselho de Contabilidade e Negócios em 2009 indica que a adoção obrigatória do IFRS poderá começar em 2015 ou 2016, sem prejuízo da decisão final, que era para ser tomada em torno de 2012. Na China as IFRS ainda não são exigidas para empresas listadas na bolsa, no entanto, a CAS (*Accounting Standards Chineses*) têm substancialmente convergido para as IFRS. Embora, não seja uma tradução direta das IFRS. Em vez disso, os princípios das IFRS são reescritos em um formato que é facilmente compreensível para o

leitor chinês. Por fim, na Coreia do Sul a adoção das IFRS são obrigatórias para todas as empresas cotadas e certas instituições financeiras não cotadas em mercado de bolsas de valores já a partir de 2011. Adoção antecipada do IFRS, com exceção das instituições financeiras, tinha sido permitida a partir de 2009 (PWC, 2013).

Para Hofstede (1983) no Japão, onde principalmente as teorias de gestão dos Estados Unidos foram tomadas de forma adaptada, surgiram-se novas formas de práticas que, somente no caso japonês, foram altamente bem sucedidas. As práticas das organizações coreanas tendem a seguir o caminho japonês. De forma que nos países do mundo ninguém foi tão “afortunado” como o Japão na importação de práticas estrangeiras. No entanto, a China com abertura econômica e o grande desenvolvimento econômico tendeu a adotar práticas organizacionais estrangeiras de forma extremamente rápida, pois basta notar que somente em 2002, o Ministério das Finanças da China emitiu sugestões para empresas de alta tecnologia para que pudessem regular as atividades de incentivo por meio de opções de ações nessas empresas de propriedade estatal (ZHANG, 2010), e atualmente observa-se que a prática hoje esteja bastante difundida nas empresas desse país.

No entanto, implementação desta na China possui diversas diferenças em relação ao modelo americano segundo apurou a pesquisa de Zhang (2010). Apesar das diferenças mostradas acima entre os três países, eles possuem raízes comuns nos seus sistemas legais conforme aponta Hertel (2009, p. 138):

O Japão absorveu ideias importantes do direito francês e alemão, porque quando o Japão codificou sua lei (*civil*) em 1900, o Código de Napoleão não estava mais sem rival, mas tinha ganhado um poderoso concorrente moderno na forma do Código Civil alemão. Os países do Leste Asiático poderiam, portanto, basearem-se nas duas principais fontes da família jurídica Romano-Germânica existente na época de suas codificações. A atração do Código Civil alemão, em torno de 1900, também está particularmente caracterizada na extensa adoção do Código Civil alemão pela China em 1929; com as alterações este código ainda é aplicável hoje em Taiwan. Por sua vez, a lei japonesa - juntamente com a lei alemã - influenciou a lei da Coreia (Coreia do Sul) e da Tailândia.

Assim estes países que trazem características culturais como Uniformidade, Controle Estatutário, Sigilo e Conservadorismo (GRAY, 1988), similar aos grupos latinos, no entanto possuem uma disposição em adotar práticas estrangeiras mais facilmente, e também economias com um forte dinamismo, no sentido de melhor adaptarem-se as mudanças no ambiente internacional. Os processos de aprendizagem de segunda ordem e de aprendizagem com outros ambientes devem ser as formas mais frequentes de difusão de práticas nesses países. Embora no Japão, que possui diversas estruturas que já absorveram muito das práticas

americanas, pode-se inferir que a difusão por isomorfismo já seja possível em práticas como o pagamento baseado em ações, de origem americana.

Diferentemente de muitos países latinos a aderência parece ser grande entre os países da Ásia-Oriental. Os resultados desses três países podem ser facilmente estendidos a outros países dessa região, principalmente aos países popularmente denominados de “Tigres Asiáticos”.

Por outro lado, os aspectos de *disclosure* ainda são fortemente influenciados pelas características culturais de Gray (1988), ainda com algumas deficiências na divulgação como demonstra esse trabalho, embora do grupo os resultados do Japão sejam aqueles com maior uniformidade, neste caso esse país aproxima-se do grupo anglo-saxônico neste particular, em que a uniformidade de resultados está concretamente mais presente como já apontado anteriormente.

5.3.6 Países africanos (exceto África do Sul)

As informações desse grupo de países foram mais difíceis de obter, pois poucos remetem informações socioeconômicas locais a órgãos multilaterais como IASB, FMI, BIS e Banco Mundial que foram as fontes oficiais mais importantes no início dessa pesquisa. Para esse grupo utilizou-se os grupos culturais de Gray(1988), junto aos poucos trabalhos de pesquisadores locais, assim como os dados publicados da empresa PWC (que possui atuação em grande parte desses países), como forma de se obter uma compreensão inicial de suas estruturas locais.

Assim segundo os dados da PWC (2013) as IFRS são de uso obrigatório em todos os países do grupo da amostra sem ressalvas em sua adoção, conforme as normas do IASB (ou seja, a adoção foi integral). Embora não seja objetivo desse trabalho, a razão por trás dessa adoção seja por conta de vazios normativos ou devido a estruturas extremamente similares aos países europeus (em especial a França e a Inglaterra) por conta do arcabouço legal montado nos processos imperialistas do último século manter-se ainda presente nesses países. Circunstâncias como essas facilitariam a aderência a normativos externos, diferentemente do que ocorre em países latinos americanos, em que a resistência é maior como já apurado nessa pesquisa devido às estruturas legais arraigadas nessas culturas, que são muito difíceis de serem mudadas.

Assim para Hertel (2009) os sistemas *Common Law* e de Lei islâmica têm ao longo do tempo se sobrepostos às leis locais (não codificadas) dos países africanos, embora em muitos

desses países diferentes leis de família e sucessão normalmente são aplicadas dependendo da filiação religiosa (ou, no caso do direito consuetudinário, dependendo afiliação étnica). De forma que mesmo existindo já regulação das opções de ações a funcionários nesses países, essa prática parece ainda está se difundindo localmente em suas primeiras fases (ou seja, entre as organizações pioneiras locais).

Conforme apurou essa pesquisa essa forma de remuneração parece se desenvolver mais em países de PIB elevado, e o maior PIB da amostra é o da Nigéria na 37ª posição (Fundo Monetário Internacional, 2012). Quanto à *disclosure* as deficiências seguem os mesmos resultados de países de outras culturas com elementos culturais parecidos (latinos menos desenvolvidos, por exemplo).

5.3.7 Países nórdicos

A variabilidade dos resultados da *disclosure* desses países demonstra como a normatização local é permissiva (profissionalismo e flexibilidade) ou existe ainda pouca pressão pública sobre a qualidade das divulgações das informações acerca de planos de remuneração baseados em ações. No entanto por conta de suas características culturais deveria ser o grupo mais próximo de seguir o comportamento anglo-saxônico tanto na adoção como na *disclosure*. No entanto, a adesão é mais bem observada no grupo da Ásia-Oriental, e a *disclosure* diz respeito melhor às circunstâncias econômicas locais como já apontado anteriormente. Por outro lado, os aspectos difusionais da prática nessa região devem está baseados em processos como aprendizagem de segunda ordem assim como processos por isomorfismo:

- A Holanda, geograficamente próxima das economias europeias mais desenvolvidas, é o país mais bem colocado no grupo tanto em termos de adesão como de divulgação. Nesse grupo é o país mais propenso a sofrer processos de aprendizagem por isomorfismo, observando-se sua proximidade de um país como a Inglaterra;
- Suécia, geograficamente mais distante das principais economias europeias sofreu menos pressão pública decorrente da crise de 2008 acerca do uso das opções de ações a funcionários (considerando seu menor envolvimento nas operações que desencadearam a convulsão financeira), apresenta forte adesão em suas organizações, no entanto sua *disclosure* é baixíssima. Deve ainda ter sofrido processos de difusão de segunda ordem no processo pioneiro de adoção da prática (ou aprendizagem com outros ambientes institucionais, em

menor nível), considerando as características de flexibilidade e de otimismo em seus traços culturais;

- Dinamarca e Noruega estão em processos iniciais de adoção da prática conforme seus resultados de aderência e de nível de *disclosure* sugerem. Devem está passando por processos de difusão por isomorfismo dado suas proximidades da Suécia.

5.3.8 Índia

País singular da amostra possui características culturais como sigilo, controle estatutário, conservadorismo e uniformidade; e também apresenta influência anglo-saxônica decorrente do domínio inglês durante décadas sobre esse país, de forma que seu sistema seja considerado hoje do tipo *common law*.

A Índia é um país ainda com populações hindus e mulçumanas, segundo Hertel (2009) junto com Israel, a Índia é um país em que a lei religiosa não tem, no entanto, influenciado as outras leis, muito menos influenciado qualquer estrutura legal. No entanto, aponta-se que ela esteja determinando o nível de adoção das opções de ações como forma de remuneração, já que neste caso ocorreu similaridade aos resultados encontrados para a maioria dos países islâmicos.

A Índia foi assim outra exceção (assim como a Alemanha e o México) aos resultados gerais da pesquisa, já que o grande desenvolvimento econômico desse país não foi acompanhado por adesão maior aos programas de pagamento baseado em ações, somente a *disclosure* da única instituição adotante parece está influenciada pelas práticas anglo-saxônicas.

Sugere-se que parte da difusão da prática deva está ocorrendo por isomorfismo e, em parte, por aprendizagem com outros ambientes institucionais, considerando seus laços comerciais junto a países como África do Sul e Austrália.

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS E LIMITAÇÕES

Procurou-se nesse trabalho saber como as instituições financeiras estão apresentando suas notas explicativas diante da necessidade de melhorar a evidenciação dos planos de opções de ações a funcionários, e como se difunde a utilização desses planos nas diversas regiões do mundo. Assim esse trabalho objetivou avaliar o nível de *disclosure* das instituições financeiras no mundo pós-crise financeira de programas de pagamentos baseados em ações. Os resultados da pesquisa estão de acordo com ideias de Hofstede (1983) acerca da impossível convergência das práticas organizacionais, visto que as diferenças observadas são grandes até para instituições atuantes no mesmo mercado.

Os resultados apontam que as empresas de países com grande desenvolvimento econômico, principalmente quando se concentra apenas nos resultados do PIB, tendem a adotar o pagamento das opções de ações como estratégia de melhorar seus resultados, o que aponta a difusão dessa prática como um subproduto da globalização. A exceção desse resultado está em países como Alemanha, o México e a Índia. Assim os resultados sugerem que em termos numéricos a adoção da prática é baixíssima, porém as instituições adotantes são de extrema importância para o funcionamento do sistema econômico mundial.

Observou que uma boa divulgação é uma prática mais uniformemente desenvolvida em países de cultura anglo-saxônica, embora em muitas regiões existam instituições individuais que apresentem resultados positivos em relação à qualidade da *disclosure*. Quantos aos resultados gerais por país destacam-se a qualidade quase uniforme das divulgações de instituições francesas e suíças, este resultado surge paralelamente ao conjunto de resultados apresentados pelos países anglo-saxônicos.

Essa pesquisa inovou ao tentar relacionar valores culturais e difusão de práticas organizacionais em diferentes países tendo como referência a remuneração baseada em ações. Sendo que a qualidade da informação foi avaliada conforme o funcionamento das estruturas organizacionais em determinada cultura, e premissas foram levantadas para que cultura e processos de difusão possam em trabalhos futuros se amalgamarem finalmente em um mesmo arcabouço teórico.

A pesquisa busca contribuir no sentido de aplicar modelos desenvolvidos em determinadas realidades em ambientes de sociedades de diferentes países e culturas, como a teoria da agência e do custo do proprietário, que são ideias surgidas no contexto norte-americano e europeu, mas cuja aplicação ainda é pouco referenciada em outros ambientes institucionais.

Por fim essa pesquisa busca contribuir para que os mercados econômicos em crescimento, em especial dos países emergentes, possam aperfeiçoar seus ambientes de divulgação, operando no sentido de superarem possíveis obstáculos e resistências institucionais locais, evidenciando informações para que falhas sejam sanadas de forma antecipada, evitando as traumáticas experiências de crises financeiras que já destruíram riqueza nos diversos países.

Como qualquer pesquisa exploratória esta apresenta limitações inerentes a sua proposta inicial. Ela buscou apresentar resultados apenas para as grandes instituições, excluindo as pequenas que costumam se capilarizar mais em alguns países e representam o setor para parte expressiva das populações que atendem. Ainda, como essas remunerações afetam interesses da administração, é possível demonstrar que essa circunstância impulsiona mais a adoção da prática. Assim pesquisas podem ser necessárias para mostrar se padrões similares de aderência se repetem em práticas que são mais do interesse comum e não apenas da administração.

Um aprofundamento é necessário para se lidar com questões locais, já que os padrões IASB, FASB e dos acordos da Basileia podem ser menos influentes para alguns países do que essa pesquisa considerou inicialmente (exceto no caso dos países islâmicos). A metodologia de análise deixou de considerar aspectos como a clareza, e se a ausência de determinada informação como proposital ou não. Este último aspecto remete a um possível aprofundamento futuro às ideias de Verrecchia (1983), sobre os motivos que levam a administração a reter informações boas ou ruins no caso específico das opções de ações a funcionários, já que estas podem ter uma conotação social ruim dependendo da sociedade.

Considerou-se que as análises culturais foram baseadas em elementos comuns dentro de uma mesma nação, no entanto segundo Hofstede (1983) ao descrever as culturas nacionais não devemos generalizar as características a todos os indivíduos dentro dessa nação. Essa análise deve está circunscrita aos valores mais concretos de uma determinada sociedade (aqueles com maior destaque); uma análise assim acaba por ignorar as individualidades próprias do ser humano.

No trabalho observaram-se frequentemente processos pioneiros de adoções dessa prática de remuneração, embora fosse limitada a possibilidade de estimar-se o tempo médio de duração desse primeiro período de adoção. Como observado em países da Ásia-Oriental esse processo parece ocorrer mais rapidamente do que em outras regiões, enquanto que em outros locais esse estágio inicial demora muitas décadas para se completar. Um fator que pode estimular esse processo seria a “pujança” econômica atingida por alguns países em

determinado momento histórico, embora essa conclusão deva ser testada em pesquisas futuras.

REFERÊNCIAS

110th CONGRESS PUBLIC LAW 343. *Emergency Economic Stabilization Act of 2008*. Disponível em <<http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/PLAW-110publ343/html/PLAW-110publ343.htm>> (Acessado em 27/04/2014)

ALBERT, Ignácio Ruiz; BRIONES, Joaquina Laffarga; CARDOSO, Sergio M. Jimenez. *Factors determining information disclosure*. Accounting and Financial Economy Department Seville: School of Economic and Business Sciences, 2002. Disponível em <<http://personal.us.es/ira/articulosyabstracts/abstract%20EAA2003.pdf>> (Acessado em 04/05/2014).

ALCOUFFE, Alain; ALCOUFFE, Christiane. *Executive Compensation setting Practices in France*. Long Range Planning 33, p. 527-543, 2000. Disponível <<https://webkuliah.unimedia.ac.id/ebook/files/france-compensation.pdf>> (Acessado em 15/03/2014).

BALACHANDRAN, Sudhakar; KOGUT, Bruce; HARNAL, Hitesh. *The Probability of Default, Excessive Risk, and Executive Compensation: A Study of Financial Services Firms from 1995 to 2008, 2010*, Disponível em <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1914542> (Acessado em 27/04/2014).

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (BIS). *Basel II: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: a Revised Framework*, 2004. Disponível em <<http://www.bis.org/publ/bcbs107.htm>> (Acessado em 10/11/2013).

_____. *International positions by nationality of ownership of reporting banks*, 2013. Disponível em <<http://www.bis.org/statistics/bankstats.htm>> (Acessado em 31/05/2014).

BANKS AROUND THE WORLD. Disponível em <<http://www.relbanks.com>> (Acessado em 20/05/2014).

BAUMANN, Ursel; NIER, Erlend. *Disclosure, Volatility, and Transparency: An Empirical Investigation into the Value of Bank Disclosure*. Economic Policy Review, p. 31-45, 2004. Disponível <<http://www.newyorkfed.org/research/epr/04v10n2/0409Baum.pdf>> (Acessado em 05/03/2014).

BOLTON, Patrick; MEHRAN, Hamid; SHAPIRO, Joel. *Executive compensation and risk taking*. Staff Report, Federal Reserve Bank of New York, No. 456, 2010. Disponível <http://www.newyorkfed.org/research/staff_reports/sr456.pdf> (Acessado em 10/03/2014)

BUSHEE, Brian J.; NOE, Christopher F. *Disclosure quality, institutional investors, and stock return volatility*, 1999. Disponível em <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=146434> (Acessado em 28/11/2013).

CHEN, Qi; VASHISHTHA, Rahul. *The Effects of Bank Mergers on Corporate Information Disclosure*. Fuqua School of Business, Duke University. Disponível em <http://areas.kenan-flagler.unc.edu/Accounting/fallcamp/Document%20Library/Vashishtha-BankMerger_Disclosure%20Sept%202013%20Draft.pdf> (Acessado em 10/03/2014).

CHESNEY, Marc; STROMBERG, Jacob; WAGNER, Alexander F. *Managerial Incentives to Take Asset Risk*. Journal of Economic Literature, 2012. Disponível em <http://www.nccr-finrisk.uzh.ch/media/pdf/wp/WP607_B1.pdf> (Acessado em 10/02/2014).

EISENHARD, Kathleen M. *Agency Theory: An Assessment and Review*. The Academy of Management Review, Vol. 14, No. 1, p. 57-74, 1989. Disponível em <<http://www.jstor.org/stable/258191>> (Acessado em 05/05/2014).

EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B., PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Mercado de Capitais – Regime Jurídico*. Renovar, 3ª edição: Rio de Janeiro, 2011.

ELTON, Edwin J.; GRUBER, Martin J.; BROWN, Stephen J.; GOETZMANN, William N. *Moderna Teoria de Carteira e Análise de Investimentos*. Editora Atlas: São Paulo, 2004.

FAHLENBRACH, Rüdiger; STULZ, René. *Bank CEO Incentives and the Credit Crisis*. National Centre of Competence in Research Financial Valuation and Risk Management, 2009. Disponível em <http://www4.gsb.columbia.edu/rt/null?&exclusive=filemgr.download&file_id=7214553&rtcontentdisposition=filename%3DStultz_Bank%20CEO%20Incentives%20and%20the%20Credit%20Crisis%2020100508%20RMS.pdf> (Acessado em 10/03/2014).

FASB. *Statement No. 123 - Accounting for Stock-Based Compensation*, 2004. Disponível <<http://www.fasb.org/pdf/fas123r.pdf>> (Acessado em 30/03/2014).

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. *World Economic Outlook Database*, 2012. Disponível em <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/01/weodata/index.aspx>> (Acessado em 07/06/2014).

GORDON, Jeffrey N. *What Enron Means for the Management and Control of the Modern Business Corporation: Some Initial Reflections*, 2002. Disponível em <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=305343> (Acessado 24/05/2014).

GRAY, S. J. *Towards a Theory of Cultural Influence on the Development of Accounting Systems Internationally*, 1988. Disponível em <<http://www.acis.pamplin.vt.edu/faculty/tegarden/5034/handouts/Gray-Abacus-1988.pdf>> (Acessado em 05/02/2014).

GREENSPAN, Alan. *Remarks*. Delivered via satellite at the 39th Conference on Bank Structure and Competition, Federal Reserve Bank of Chicago, 2003. Disponível em <<http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2003/20030508/default.htm>> (Acessado em 21/04/2014).

GUO, Lin; JALAL, Abu; KHAKSARI, Shahriar. *Bank Executive Compensation Structure, Risk Taking and the Financial Crisis*, 2011. Disponível em <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1664191> (Acessado em 10/03/2014).

HERTEL, Christian. *Legal Systems of the world – an overview*. Notarius International, 2009. Disponível em <http://www.notarius-international.uinl.org/DataBase/2009/Notarius_2009_01_02_hertel_en.pdf> (Acessado em 30/03/2014).

HOFSTEDE, Geert. *The cultural relativity of organizational practices and theories*. Journal of International Business Studies, Vol. 14, No. 2, p. 75-89, 1983.
IASB. *International Financial Reporting Standard 2 - Share-based Payment*, 2004. Disponível <http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/docs/arc/ifrs2/ifrs2_en.pdf> (Acessado em 30/03/2014).

IUDÍCIBUS, Sergio de; MARION, José Carlos; JÚNIOR, Antonio H. de Araújo; SILVA, Adriana de P. Augusto. *Opções de ações para funcionários*. Editora Atlas: São Paulo, 2007.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. Journal of Financial Economics, October, V. 3, No. 4, p. 305-360, 1976. Disponível em <http://tolstenko.net/blog/dados/Unicamp/2010.2/ce738/03_SSRN-id94043.pdf> (Acessado em 02/05/2014).

JORION, Philippe. *Value at Risk: A Nova Fonte de Referência para o Controle do Risco de Mercado*. Editora da Bolsa de Mercadorias & Futuros: São Paulo, 1998.

KIMURA, Herbet; BASSO, Leonardo Fernando Cruz; PERERA, Luiz Carlos Jacob. *Stock Options e Criação de Valor para o Acionista*. Inside Book: Ribeirão Preto, 2009.

KOLE, Stacey R. *The complexity of compensation contracts*. Journal of Financial Economics, 1997. Disponível em <<https://webkuliah.unimedia.ac.id/ebook/files/KOLE.PDF>> (Acessado em 10/05/2014).

LAKATOS, Eva Maria; MARCONI, Marina de Andrade. *Metodologia Científica*. Atlas, 2ª Edição: São Paulo, 1992.

LIAO, C. H. *The effect of stock-based incentives and governance mechanisms on voluntary disclosure of intangibles*. Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting, 2011. Disponível em <<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0882611011000101>> (Acessado em 10/01/2014).

MAALI, Bassam; CASSON, Peter; NAPIER, Christopher. *Social Reporting by Islamic Banks*. ABACUS, Vol. 42, No. 2, 2006. Disponível em <http://www.researchgate.net/publication/4737506_Social_reporting_by_islamic_banks/file/3deec524ef8bf78bf8.pdf> (Acessado em 02/06/2014).

PWC. *IFRS adoption by country*, 2013. Disponível em <<http://www.pwc.com/us/en/issues/ifrs-reporting/publications/ifrs-status-country.jhtml>> (Acessado em 05/02/2014).

SANDERS, Wm. Gerard; TUSCHKE, Anja. *The adoption of institutionally contested organizational practices: The emergence of stock option pay in Germany*. Academy of Management Journal, Vol. 50, No. 1, p. 33–56, 2007.

SANTOS, Antonio Raimundo dos. *Metodologia Científica - A Construção do Conhecimento*. DP&A editora: Rio de Janeiro, 1999.

SARTORELLI, Isabel Cristina. *Stock Options: Um ensaio teórico*. Dissertação apresentada ao Departamento de Contabilidade e Atuária da Universidade de São Paulo, 2010. Disponível em <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-27082010-101354/publico/IsabelSartorelliDissertacao.pdf>> (Acessado 25/11/2013).

SCOTT, R. W. *Institutions and organizations*. Sage, 2ª edição: Thousand Oaks, 2001.

SELZNICK, P. *Leadership and administration*. Peterson Row: Evanston, 1957.

SKINNER, Douglas J. *Are disclosures about bank derivatives and employee stock options 'value-relevant'?*. *Journal of Accounting and Economics* 22, p. 393-405, 1996. Disponível em <<http://faculty.chicagobooth.edu/douglas.skinner/research/papers/1-s2.0-S0165410196004326-main.pdf>> (Acessado em 10/03/2014).

STAKE, Robert E. *Pesquisa Qualitativa – Estudando como as coisas funcionam*. Penso editora: Porto Alegre, 2011.

SWISS BANKERS ASSOCIATION. *The Economic Significance of the Swiss Financial Centre*, 2009. Disponível em <http://www.swissbanking.org/en/facts_figures.htm> (Acessado em 10/05/2014).

U.S. DEPARTMENT OF THE TREASURY. *The Interim Final Rule on TARP Standards for Compensation and Corporate Governance* (June 15, 2009). Disponível em http://www.treasury.gov/initiatives/financial-stability/exec_comp/rules_guidance/Pages/default.aspx (Acessado em 27/04/2014).

VERRECCHIA, Robert E. *Discretionary disclosure*. *Journal of Accounting and Economics* 5, p. 174-189, North-Holland, 1983. Disponível em <http://roselink.com/references/verrecchia_1983.pdf> (Acessado em 15/04/2014).

YAZBECK, Otavio. *Regulação do Mercado Financeiro e de Capitais*. Editora Elsevier, 2ª Edição: Rio de Janeiro, 2009.

WALTERS, Melissa; YOUNG, Joni J. *Metaphors and accounting for stock options*. *Critical Perspectives on Accounting* 19, p. 805–833, 2008. Disponível em <<http://novintarjome.com/wp-content/uploads/2013/07/65569hcs.pdf>> (Acessado em 02/05/2014).

WESTPHAL, James D.; ZAJAC, Edward J. *Accounting for the Explanations of CEO Compensation: Substance and Symbolism*. *Administrative Science Quarterly*, vol. 40, p. 283-308, 1995. Disponível em <http://webuser.bus.umich.edu/westjd/Articles/Accounting_for_the_Explanations_of_CEO_Compensation.pdf> (Acessado em 01/02/2014).

WILLIAMS, Melissa A.; RAO, Ramesh P. *CEO Stock Options and Equity Risk Incentives*. *Journal of Business Finance & Accounting*, 2006. Disponível em <http://www.researchgate.net/publication/4991562_CEO_Stock_Options_and_Equity_Risk_Incentives/file/72e7e51f2b017230bd.pdf> (Acessado em 30/04/2014).

ZHANG, Hongman. *A Comparison between China's Share-Based Payment Accounting Standard and IFRS2*. International Journal of Economics and Finance, Vol. 2, No. 2, 2010. Disponível em <<http://www.ccsenet.org/journal/index.php/ijef/article/download/5910/4690>> (Acessado 10/11/2013).

ZOURARAKIS, Nikolaos S. *Voluntary disclosure: Evidence from UK*, 2009. Disponível <<http://repub.eur.nl/pub/15574>> (Acessado em 10/02/2014).

APÊNDICE 1 – RESULTADO POR INSTITUIÇÃO

<p>AFRICA DO SUL</p> <p>Absa Group (14)</p> <p>African Bank (2)</p> <p>Capitec Bank (11,4)</p> <p>FirstRand (9,9)</p> <p>Investec Bank (5,2)</p> <p>Nedbank (15)</p> <p>Standard Bank (2,75)</p>	<p>ARGENTINA</p> <p>Banco de Galicia (NE)</p> <p>Banco de la Nacion</p> <p>Argentina (NE)</p> <p>Banco Macro (NE)</p> <p>Banco Provincia (NE)</p> <p>BBVA Banco Francés (NE)</p> <p>Santander Río (NE)</p>	<p>CHILE</p> <p>Banco de Chile (NE)</p> <p>Banco de Credito e Inversiones, Sucursal (NE)</p> <p>Miami y Filiales (NE)</p> <p>Banco del Estado de Chile (NE)</p> <p>Santander Chile (4,2)</p> <p>BBVA Chile (NE)</p> <p>Corpbanca (NE)</p>
<p>ALEMANHA</p> <p>BayernLB (NE)</p> <p>Deutsche Bank (NE)</p> <p>DZ Bank (3,85)</p> <p>Hypo Real Estate (NE)</p> <p>Kfw Bankgruppe (NE)</p> <p>Landesbank Baden-Württemberg (NE)</p> <p>NordLB (NE)</p> <p>Commerzbank (5,4)</p>	<p>BAHREIN</p> <p>ABC Islamic Bank (NE)</p> <p>AL Baraka Bank (NE)</p> <p>Investors Bank (NE)</p> <p>Ithmaar Bank (NE)</p>	<p>CHINA</p> <p>Bank of China (7,8)</p> <p>China Construction (1,5)</p> <p>China Development (1,1)</p> <p>China Merchants (9,6)</p> <p>Industrial & Commercial Bank (NE)</p> <p>Shanghai Pudong (NE)</p>
<p>ARÁBIA SAUDITA</p> <p>Al Rajhi Bank (0,5)</p> <p>BSF (NE)</p> <p>NCB (NE)</p> <p>Riyad Bank (NE)</p> <p>Samba Financial (11)</p> <p>The Saudi British (1)</p>	<p>BRASIL</p> <p>Banco do Brasil (4,95)</p> <p>Bradesco (NE)</p> <p>BTG (NE)</p> <p>HSBC Brasil (5,5)</p> <p>Itaú (10,8)</p> <p>Safra (NE)</p> <p>Santander Brasil (8,8)</p> <p>Votorantim (NE)</p>	<p>CORÉIA DO SUL</p> <p>Hana Financial (1)</p> <p>IBK (NE)</p> <p>KB Financial (14)</p> <p>KDB Financial (NE)</p> <p>Shinhan Bank (8,25)</p> <p>Woori Financial Group (NE)</p>
<p>AUSTRÁLIA</p> <p>Australia and New Zealand Banking (13)</p> <p>Bank of Queensland (10,45)</p> <p>Bankwest (1)</p> <p>Commonwealth Bank of Australia (10,4)</p> <p>ING (Australia) (14,25)</p> <p>Macquarie Bank (14)</p> <p>Westpac Banking (15)</p>	<p>CANADA</p> <p>Bank of Montreal (12)</p> <p>CIBC (11)</p> <p>ING Bank (12)</p> <p>National Bank (12)</p> <p>Royal Bank of Canada (11)</p> <p>Scotiabank (12)</p> <p>Toronto Dominion (9,9)</p>	<p>DINAMARCA</p> <p>Bank Nordik (NE)</p> <p>Danske Bank Group (7,7)</p> <p>Jyske Bank Group (NE)</p> <p>Nykredit Bank's (NE)</p>

<p>ESPAÑA</p> <p>Banco Popular (NE)</p> <p>Bankia S.A. (0,5)</p> <p>BBVA Group (2,25)</p> <p>CaixaBank (0,5)</p> <p>Ibercaja (NE)</p> <p>Sabadell (3)</p> <p>Santander (NE)</p>	<p>HOLANDA</p> <p>ABN AMRO (NE)</p> <p>Fortis Inc (9,35)</p> <p>KAS Bank (9,9)</p> <p>Rabobank (NE)</p> <p>SNS Reaal (1,0)</p>	<p>JAPÃO</p> <p>Resona Holdings (NE)</p> <p>Bank of Yokohama (8,8)</p> <p>Chiba Bank (1,5)</p> <p>Fukuoka Bank (NE)</p> <p>Mitsubishi UFJ (7,7)</p> <p>Shizuoka Bank (6,6)</p> <p>Sumitomo Mitsui (10,8)</p>
<p>ESTADOS UNIDOS</p> <p>Bank of America (10,2)</p> <p>Citigroup (14)</p> <p>Goldman Sachs (13)</p> <p>JPMorgan (11,7)</p> <p>PNC Financial Services Group (11,7)</p> <p>U.S. Bancorp (10,8)</p> <p>Wells Fargo (14)</p>	<p>ÍNDIA</p> <p>Bank of India (NE)</p> <p>Canara Bank (NE)</p> <p>ICICI Bank Limited (11,7)</p> <p>Punjab National Bank (NE)</p> <p>SBI (NE)</p>	<p>JORDÂNIA</p> <p>Arab Bank Group (NE)</p> <p>Jordan Islamic Bank (NE)</p>
<p>FRANÇA</p> <p>BNP Paribas (14)</p> <p>CIC (NE)</p>	<p>INGLATERRA</p> <p>Barclays (9,6)</p> <p>HSBC (12)</p> <p>Lloyds Banking (14)</p> <p>RBS Group (10,2)</p> <p>Standard Chartered (12)</p>	<p>MEXICO</p> <p>BBVA Mexico (NE)</p> <p>Grupo Financiero (NE)</p> <p>Banamex (NE)</p> <p>Banorte (1)</p> <p>Inbursa (NE)</p> <p>Interacciones Casa de Bolsa (NE)</p> <p>Scotiabank Inverlat (NE)</p>
<p>Crédit Agricole S.A.(11,4)</p> <p>BPCE (11,4)</p> <p>Natixis (12,35)</p> <p>Societe Generale Bank & Trust S.A. (NE)</p>	<p>IRÃ</p> <p>Bank Keshavarzi (NE)</p> <p>Bank of Industry and Mine (NE)</p> <p>Export Development Bank of Iran (NE)</p>	<p>NIGÉRIA</p> <p>First City Group (NE)</p> <p>United Bank for Africa (NE)</p> <p>Unity Bank (NE)</p>
<p>GANA</p> <p>Fidelity Bank (NE)</p> <p>Ghana Commercial Bank (NE)</p> <p>Zenith Bank (NE)</p>	<p>ITALIA</p> <p>Banco Popolare (Società Cooperativa) (6,6)</p> <p>Emilia Romagna (NE)</p> <p>Mediobanca (7,2)</p> <p>The Intesa Sanpaolo (5,5)</p> <p>UBI (2,2)</p> <p>Unicredit (12)</p>	<p>NORUEGA</p> <p>BN Bank (NE)</p> <p>DNB Group (NE)</p> <p>Norges Bank (NE)</p> <p>Storebrand Livsforsikring (0,5)</p>

<p>NOVA ZELÂNDIA</p> <p>ANZ (14)</p> <p>ASB (NE)</p> <p>Baroda (NE)</p> <p>The Reserve Bank of New Zealand (NE)</p>	<p>SUIÇA</p> <p>Credit Suisse (8)</p> <p>EFG Bank (7,2)</p> <p>Julius Baer (12,6)</p> <p>UBS (15)</p>
<p>PAQUISTÃO</p> <p>Allied Bank (NE)</p> <p>Bank AL Habib (NE)</p> <p>Bank Alfalah (NE)</p> <p>NBP (2)</p> <p>Soneri Bank (NE)</p>	<p>UGANDA</p> <p>Centenary Bank (NE)</p> <p>Ecobank (NE)</p> <p>Equity Bank (NE)</p> <p>Stanbic Uganda (2,2).</p>
<p>QUÊNIA</p> <p>Imperial Bank (NE)</p>	
<p>SUDÃO</p> <p>Anim Farmers Capital Bank (NE)</p> <p>Corporational Resources (5,5)</p> <p>Omdurman National Bank (NE)</p> <p>Tadhamon (NE)</p>	
<p>SUÉCIA</p> <p>Handelsbanken (NE)</p> <p>Nordea (2,0)</p> <p>SEB (9,9)</p> <p>Skandiabanken (4,95)</p> <p>Swedbank (1,5)</p>	