



---

## Uma Nota sobre a Gestão dos Riscos Legais no Ambiente Corporativo<sup>†</sup>

**José Miguel da Cunha Zeno**

Coordenador Financeiro (Região América do Sul), Acergy Group, Mestre em Administração de Empresas, Faculdades Ibmecc, Rio de Janeiro  
[miguelzeno@al.ibmeccj.edu.br](mailto:miguelzeno@al.ibmeccj.edu.br)

**Antonio Marcos Duarte Júnior**

Professor e Diretor, Faculdades Ibmecc, Rio de Janeiro, Ph.D., Princeton University, EUA  
[aduarte@ibmeccj.br](mailto:aduarte@ibmeccj.br)

---

### Resumo

A gestão de riscos no ambiente das grandes empresas assumiu posição de destaque nos últimos quinze anos. Em particular, a gestão de riscos legais tem demandando crescente atenção, principalmente em função da maior regulamentação das atividades corporativas, como ilustrado pelo Novo Acordo de Capital da Basileia, Lei Sarbanes-Oxley e Solvência II. A literatura que documenta as melhores práticas da gestão de riscos legais no ambiente corporativo internacional tem evoluído rapidamente, não sendo este o caso do Brasil. Ou seja, a literatura de gestão de riscos legais no ambiente corporativo brasileiro é praticamente inexistente, em consequência do pouco interesse das empresas em tornar públicas suas experiências e práticas internas. Esta nota apresenta uma revisão das metodologias para gestão de riscos legais, identificando fatores importantes para sua consideração nas empresas brasileiras, oferecendo exemplos de variadas origens (empresas, bancos, gestores de recursos, etc.).

---

### Palavras-Chave

gestão de riscos; risco legal; Lei Sarbanes-Oxley.

---

### Sumário

1. Introdução. 2. Riscos legais. 2.1. Riscos corporativos. 2.1.1. Risco regulatório e de legislação. 2.1.2. Risco de contrato. 2.1.3. Risco tributário. 3. Abordagens para a gestão de riscos legais na prática internacional. 3.1. Estrutura interna. 3.2. Responsabilidades dos profissionais da área legal. 3.3. O papel dos administradores. 3.4. Exemplos baseados em programas de gestão de riscos legais do exterior. 4. Conclusão. 5. Referências bibliográficas.

---

<sup>†</sup> Artigo recebido em 2/4/2009. Aprovado em 22/4/2009.



### **Abstract**

---

#### **A note about Management of Legal Risks in the Corporate Environment**

##### **José Miguel da Cunha Zeno**

Finance Coordinator (for the South American region), Acergy Group, Masters Degree in Administration, Ibmec University, Rio de Janeiro  
[miguelzeno@al.ibmecrj.edu.br](mailto:miguelzeno@al.ibmecrj.edu.br)

##### **Antonio Marcos Duarte Júnior**

Professor and Director, Ibmec University, Rio de Janeiro, Ph.D., Princeton University, USA.  
[aduarte@ibmecrj.br](mailto:aduarte@ibmecrj.br)

### **Summary**

---

During the last fifteen years risk management has become one of the most important challenges faced by large companies. In particular, legal risk management came to the attention of large companies given the stiffer regulatory environment imposed to companies, as illustrated by the New Capital Accord, the Sarbanes-Oxley Act and Solvency II. The academic literature on legal risk management has been evolving quickly lately out of Brazil. The equivalent literature in Brazil remains basically nonexistent, given the lack of interest of local companies to share their experiences in this area. This academic note reviews the methodologies for legal risk management adopted abroad by several companies, identifies important factors for Brazilian companies, and offers examples from different origins (banks, companies, asset managers etc.).

### **Key Words**

---

legal risks; risk management; Sarbanes-Oxley Act.

### **Contents**

---

1. Introduction. 2. Legal Risks. 2.1. Corporate Risks. 2.1.1. Regulatory and legislative risks. 2.1.2. Contract Risk. 2.1.3. Fiscal Risk. 3. Approaches to the management of legal risks in the international practice 3.1. Internal structure. 3.2. Responsibilities of the legal area professionals. 3.3. The role of the administrators. 3.4. Examples based on programs of legal risk management abroad 4. Conclusion. 5. Bibliographical references.



José Miguel da Cunha Zeno e Antonio Marcos Duarte Júnior

---

### **Sinopsis**

---

#### **Una nota sobre la gestión de los Riesgos Legales en el ambiente corporativo**

##### **José Miguel da Cunha Zeno**

Coordinador Financiero (Región América del Sur), Acergy Group, Master en Administración de Empresas, Facultades Ibmec, Río de Janeiro  
[miguelzeno@al.ibmecrj.edu.br](mailto:miguelzeno@al.ibmecrj.edu.br)

##### **Antonio Marcos Duarte Júnior**

Profesor y Director, Facultades Ibmec, Río de Janeiro, Ph.D., Princeton University, EE.UU.  
[aduarte@ibmecrj.br](mailto:aduarte@ibmecrj.br)

### **Resumen**

---

La gestión de riesgos en el ambiente de las grandes empresas ha asumido posición de relieve en los últimos quince años. En particular, la gestión de riesgos legales ha demandado creciente atención, principalmente debido a la mayor reglamentación de las actividades corporativas, como ilustrado en el Nuevo Acuerdo de Capital de Basilea, Ley Sarbanes-Oxley y Solvencia II. La literatura que documenta las mejores prácticas de la gestión de riesgos legales en el ambiente corporativo internacional ha evolucionado rápidamente, lo que no ha sido el caso de Brasil. Es decir, la literatura de gestión de riesgos legales en el ambiente corporativo brasileño es prácticamente inexistente como consecuencia del poco interés de las empresas en hacer públicas sus experiencias y prácticas internas. Esta nota presenta una revisión de las metodologías para gestión de riesgos legales, identificando factores importantes para su consideración en las empresas brasileñas, ofreciendo ejemplos de variados orígenes (empresas, bancos, gestores de recursos, etc.).

### **Palabras-Clave**

---

gestión de riesgos; riesgo legal; Ley Sarbanes-Oxley.

### **Sumario**

---

1. Introducción. 2. Riesgos legales. 2.1. Riesgos corporativos. 2.1.1. Riesgo regulatorio y de legislación. 2.1.2. Riesgo de contrato. 2.1.3. Riesgo tributario. 3. Abordajes para la gestión de riesgos legales en la práctica internacional. 3.1. Estructura interna. 3.2. Responsabilidades de los profesionales del área legal. 3.3. El papel de los administradores. 3.4. Ejemplos basados en programas de gestión de riesgos legales del exterior. 4. Conclusión. 5. Referencias bibliográficas.



## 1. Introdução

Fatores como a globalização, a velocidade das inovações, os recentes escândalos corporativos e a maior regulamentação das atividades corporativas são alguns dos motivos da crescente importância de uma boa gestão de riscos nas empresas ao nível mundial (WORLD ECONOMIC FORUM, 2007a,b; CLAESSENS; DJANKOV; NENOVA, 2000).

Apesar de não ser um conceito novo, a gestão de riscos (incluindo os riscos legais) em grandes corporações somente assumiu uma posição de destaque nos últimos quinze anos, devido a colapsos, socorros emergenciais e disputas judiciais amplamente divulgadas na imprensa. Alguns exemplos marcantes foram os acontecimentos envolvendo o Barings Bank, Bankers Trust, Banco Santos, Banco Nacional, Lehman Brothers, AIG, Enron, WorldCom, Orange County, Metallgesellschaft, Morgan Grenfell Asset Management e Long Term Capital Management.

O risco legal é definido em Duarte e Varga (2003) como uma estimativa para as perdas potenciais decorrentes da violação da legislação, de contratos mal redigidos ou mal documentados, da eficácia da lei e da criação de novos tributos ou reinterpretações dos tributos já existentes (variação de alíquotas, concessão de isenções, etc.).

Diversos são os casos de perdas associadas aos riscos legais envolvendo empresas, bancos e seguradoras. Dois exemplos reais do setor financeiro são:

1. A disputa ocorrida entre a Unilever e a Merrill Lynch no mercado de gestão de fundos de pensão britânico, conforme Perold, Ahmed e Altschuler (1999) e Perold e Alloway (2003). Relembrando, em outubro de 1996, durante renegociação de um contrato de administração de recursos para um fundo de pensão da Unilever, a Mercury Asset Management (MAM) aceitou como condições contratuais que os retornos sob sua gestão não desviariam em relação aos retornos de um *benchmark*, de acordo com um conjunto predeterminado de parâmetros. Tais condições não foram atingidas ao longo de 1997. Em novembro daquele mesmo ano, a MAM foi adquirida pela Merrill Lynch Asset Management (MLAM) que, apesar de não ter ciência do problema ocorrido, acabou sendo processada por negligência pela Unilever. A MLAM procurou contra-argumentar em juízo, sem sucesso. Após determinado período de discussões, acabou concordando em ressarcir a Unilever em um valor (estimado pela imprensa britânica) de £70 milhões. Tal acordo abriu espaço para que outros clientes da Mercury processassem a Merrill Lynch. Ao final, o ocorrido abalou a reputação de importantes gestores de recursos de terceiros no ambiente do mercado financeiro europeu.
2. A disputa entre Procter & Gamble (PG) e Bankers Trust (BT) em função de operações com derivativos, conforme Moffett e Pettitt (2005). Em outubro de 1993, a PG renovou uma operação de *swap* que servia como *hedge* de suas obrigações de dívida. Apesar da recusa inicial por parte da PG, o BT insistiu em outra proposta, apresentando um estudo detalhado e alegando que o risco de mercado existente poderia ser devidamente mitigado. Nos primeiros meses após a realização da operação tudo transcorreu bem. Um aumento inesperado das taxas



de juros promovido pelo *Federal Reserve Board* acabou por mudar esse cenário. Apesar do consenso de que essa elevação da taxa de juros era momentânea, após longas conversas com o banco sobre o nível em que se conseguiria travar a operação, a PG constatou que a posição sempre geraria enormes perdas para si. Após ter que assumir um prejuízo de aproximadamente US\$ 195 milhões, a PG acionou o BT na Justiça, alegando ter sido mal assessorada. Entretanto, antes do julgamento, as partes fizeram um acordo no qual, dos US\$ 195 milhões devidos, a PG pagaria apenas US\$ 30 milhões ao BT.

A crise mundial deflagrada pelo quase colapso do mercado imobiliário norte-americano em 2007 novamente traz à tona a possibilidade de enormes perdas associadas ao risco legal. No Brasil, a forte desvalorização cambial observada na segunda metade de 2008 gerou enormes perdas para empresas através de operações envolvendo derivativos cambiais. Por questionarem os termos contratuais de tais operações, várias dessas empresas têm tentando realizar acordos com os bancos e demais contrapartes em tais transações, até mesmo recorrendo à via judicial. A Justiça permitiu, ao final de 2008, a suspensão de alguns desses contratos, ficando a empresa temporariamente desobrigada a quitar parcelas dos contratos, livre de incorrer em mora, de ter seu nome inscrito nos cadastros de proteção ao crédito e de ter seu título protestado.

Na mesma direção das grandes corporações, órgãos nacionais e internacionais responsáveis pela regulamentação e fiscalização do mercado (bancário, segurador, etc.) também têm demonstrado uma preocupação crescente com o gerenciamento dos riscos corporativos, incluídos os riscos legais (DUARTE; LÉLIS, 2004; ZACHARIAS; DUARTE, 2007). Dentre as várias iniciativas de maior regulamentação, merecem destaque:

1. O Novo Acordo de Capital da Basileia (NACB), que foi criado para regulamentar o setor bancário internacional, promovendo sistemas financeiros mais transparentes e seguros para os bancos e seus clientes. O NACB está baseado em três pilares: o primeiro faz referência a requerimentos mínimos de capital; o segundo faz referência à avaliação por órgãos de supervisão da gestão dos riscos nos bancos; e o terceiro pilar cobre a disciplina de mercado. No NACB os riscos legais são tratados em conjunto com os riscos operacionais, nos três pilares.
2. A Resolução CMN 2554/98, que dispõe sobre a implementação de sistema de controles internos para gestão de riscos (incluindo legais) para as atividades desenvolvidas em bancos no Brasil, cobrindo sistemas de informações financeiras, operacionais e gerenciais.
3. A Lei Sarbanes-Oxley (LSOx), de 2002, que nos Estados Unidos foi criada como resposta aos escândalos corporativos e contábeis que envolveram diversas companhias de grande porte nesse país (DELOITTE TOUCHE TOHMATSU, 2003; PAINE; WEBER, 2004) como ilustrado pelos casos da Enron (HAMILTON, 2003), WorldCom (KAPLAN; KIRON, 2004) e Arthur Andersen (HAWKINS; COHEN,



2003). A LSOx foi direcionada primariamente à questão da credibilidade das informações fornecidas pelas empresas aos mercados financeiro e de capitais. Com esse intuito, a LSOx levou ao aprimoramento dos controles internos das empresas listadas em bolsas de valores norte-americanas e a uma maior responsabilização dos executivos dessas empresas, além de punições mais duras, que incluem penalidades criminais para os conselhos, diretorias e firmas de auditoria e advocacia envolvidos. Uma das dimensões do gerenciamento de riscos coberta explicitamente em diferentes parágrafos da LSOx é relativa aos riscos legais.

4. A Circular SUSEP 249/04 dispõe sobre a implantação de sistemas de controle internos para gestão de riscos (incluindo legais) para as atividades desenvolvidas no Brasil por sociedades seguradoras, sociedades de capitalização e entidades abertas de previdência complementar, cobrindo sistemas de informações financeiras, operacionais e gerenciais.

Dentre as modificações nos riscos enfrentados por grandes corporações há uma clara elevação do risco legal em suas atividades e decisões corporativas, especialmente no caso de empresas de capital aberto, conforme Roe (2006). Em outras palavras, o grau de regulamentação atingiu um patamar tão elevado que manter-se em conformidade e estar pronto para adaptar-se rapidamente às novas demandas têm representado um grande desafio para as empresas, bancos e seguradoras. Ao mesmo tempo, as penalidades e sanções impostas no caso do descumprimento das normas estão cada vez maiores (ZACHARIAS; DUARTE, 2007).

Assim, se por um lado as iniciativas de maior regulamentação trazem conforto para o mercado e reduzem alguns riscos corporativos (como os riscos de crédito), por outro elevam outros riscos corporativos (como os riscos legais). Como ilustrado em Oracle (2003), as empresas têm despendido cada vez mais tempo e recursos no gerenciamento de seus riscos, havendo um particular aumento de foco no risco legal.

Em termos de organização, este artigo considera na próxima seção algumas definições relativas ao risco legal. A seguir, é apresentada uma coletânea de metodologias divulgadas publicamente e hoje usadas por algumas empresas e escritórios de advocacia em termos mundiais. Por fim, a conclusão aponta algumas extensões possíveis para este trabalho.

## 2. Riscos legais

No Brasil, segundo Pinheiro (2003a), a globalização aproximou o trabalho de economistas e advogados, dado o ambiente empresarial cada vez mais regulamentado e dependente de contratos. É necessário que tais agentes tenham especial atenção com os contratos que firmam, pois contratos omissos, mal redigidos ou sem o devido amparo legal não os protegem de forma adequada, elevando, ao final, o risco legal enfrentado. A eficácia da lei em um país, ao reduzir ou aumentar a incerteza jurídica, tem importância única na vida dos habitantes: de nada adianta a existência de regulamentação e de contratos bem redigidos se o sistema legal vigente no país não facilitar o efetivo cumprimento dos contratos firmados, como ilustrado em Pinheiro e Saddi (2005).



O risco associado à eficácia da lei por parte do sistema legal é uma importante subárea do risco legal. Estruturas legais e institucionais eficientes garantem o cumprimento das leis e a execução dos contratos, reduzindo o risco legal. Essa redução, por sua vez, permite que a economia e os mercados se comportem de forma mais eficiente. Já os países com baixa eficácia da lei tendem a apresentar riscos de contrato e legais elevados e, em última instância, economias e sistemas financeiros menos desenvolvidos.

Existe hoje uma controvérsia na identificação dos agentes responsáveis pelo nível de eficiência das estruturas legais e institucionais dos países, pelo grau de proteção a credores e acionistas, e até pelos padrões de financiamento vigentes nas economias. Ao longo da última década, diversos autores têm defendido a ideia de que a origem do sistema jurídico exerce papel fundamental na determinação desses fatores. Nesse sentido, La Porta, Shleifer, Vishny e Lopez-de-Silanes (1998) apontam que países regidos pelo *common law* (no qual predomina o direito consuetudinário e que tem no precedente judicial a sua fonte principal) tendem a apresentar os mais fortes níveis de proteção a acionistas e credores, enquanto os países regidos pelo *civil law* (cuja fonte encontra-se no direito romano-germânico) apresentam níveis mais fracos.

Como também mencionado em La Porta, Shleifer, Vishny e Lopez-de-Silanes (1998), o grau de proteção a investidores ajuda a explicar as variações existentes nos padrões de financiamento e de estrutura de capital das empresas em diferentes países. Por outro lado, Roe (2006) argumenta que embora haja correlação, a origem do sistema jurídico não necessariamente seria a causa determinante de fatores como direito de propriedade privada, grau de proteção a investidores e nível de desenvolvimento de mercado de capitais. Roe (2006) menciona que a história moderna, através de eventos como ocupação militar, guerra civil e até maior regulamentação do trabalho, influenciou de forma mais consistente no baixo desenvolvimento do mercado de capital de certos países nos anos 90.

Apesar dessa controvérsia, parece não haver dúvida de que (1) a ineficiência das estruturas legais e institucionais de alguns países, (2) o baixo grau de proteção a credores e acionistas e (3) a não-observância dos direitos de propriedade elevam o risco legal existente, e têm força o suficiente para afetar as economias dos países. Vale mencionar Pinheiro (2003b), que oferece uma revisão dos efeitos negativos da inadequada proteção dos direitos de propriedade sobre o crescimento econômico. O mesmo artigo ainda menciona que o risco legal gerado pode causar situações em que algumas transações e investimentos tornam-se inviáveis.

Demirguc-Kunt e Huizinga (1998) identificam a relação existente entre *spreads* bancários e o grau de eficiência dos sistemas legais e institucionais, utilizando dados de oitenta países no período entre 1988 e 1995. Os dois autores apontaram que sistemas mais eficientes estão significativamente associados a *spreads* bancários mais baixos. A razão parece ser a redução do prêmio de risco cobrado nos empréstimos bancários. Dessa forma, pode-se perceber que o grau de risco legal existente em cada economia influencia o prêmio de risco, e em última instância, o custo dos empréstimos bancários.





## 2.1. Riscos corporativos

Embora os riscos corporativos devam sempre ser tratados na prática de forma conjunta para fins de gerenciamento, por questões didáticas o risco acaba sendo apresentado em categorias. Essa categorização do risco varia de acordo com as atividades cobertas, levando à inexistência de uma padronização para empresas, bancos e seguradoras. Três exemplos são dados por Finnerty (1999), Mello (2003) e Duarte (2005), nos quais listas de riscos distintas são apresentadas para o financiamento de projetos (*project finance*), seguradoras e fundos de investimento, respectivamente.

O risco legal também é um bom exemplo da falta de uniformidade no tratamento dos tipos de risco enfrentados pelas empresas. Em um primeiro momento, o risco foi considerado por profissionais ligados à gestão de riscos como sendo de difícil segregação em relação às outras categorias de riscos. Existem diversas explicações para esse fato. Borges e Bergamini (2001) mencionam que, ao permear os outros fatores de risco, o risco legal acabava sendo desconsiderado devido às dificuldades em segregá-lo e em quantificar seu impacto financeiro. Outra explicação é apontada por Paul-Choudhury (2004), ao argumentar que, por muito tempo, o risco legal foi encarado com certo tabu, principalmente pelos bancos, que preferiam evitar falar de possíveis custos gerados pelo risco legal.

Em um segundo momento, o risco legal passou a ser melhor percebido e considerado, sendo então tratado como uma subárea do risco operacional. Isso ocorre principalmente a partir do Acordo de Basileia de 1988 (DUARTE; VARGA, 2003). Atualmente, vários autores já têm apresentado o risco legal como uma categoria específica de risco, o que pode ser constatado na prática global em Corporate Governance Survey (2007).

As três principais subáreas do risco legal são:

1. Risco regulatório e de legislação, relacionado às perdas potenciais decorrentes de sanções impostas por reguladores e/ou pelo sistema judiciário nos casos de descumprimento de regulamentação e/ou legislação vigente, assim como perdas potenciais decorrentes da capacidade do sistema legal assegurar ou não o efetivo cumprimento da regulamentação e/ou leis existentes.
2. Risco de contrato, relacionado às perdas potenciais decorrentes de contratos omissos, mal redigidos, ou sem o devido amparo legal – em outras palavras, contratos que não prevejam soluções para as contingências que deles se originarem. Deve-se observar que um contrato não deve necessariamente prever todas as dificuldades/problemáticas (o que aumentaria o custo de transação, por exemplo), mas sim ser apropriado aos interesses econômicos que levaram à sua confecção.
3. Risco tributário, relacionado às perdas potenciais decorrentes da criação de novos tributos ou de nova interpretação da legislação tributária (majoração, isenção, mudança de alíquotas, etc.).





### **2.1.1. Risco regulatório e de legislação**

Cabe aos órgãos regulamentares e ao sistema judiciário a aplicação de penalidades nos casos em que empresas venham a descumprir a regulamentação e a legislação vigentes. É através da supervisão e aplicação de penalidades que a lei e as regulamentações vigentes em uma economia influenciam os negócios realizados pelas empresas.

Um exemplo interessante do risco legal é apresentado em Kyrillos e Tufano (1995). O caso cobre a firma Leland O'Brien Rubinstein Associates, Inc (LOR), especializada em derivativos e engenharia financeira, estabelecida com o objetivo comercial de criar e vender serviços financeiros inovadores para os participantes do mercado financeiro norte-americano.

Um dos produtos desenvolvidos pela LOR foi uma cesta de ativos no mercado financeiro norte-americano chamada SuperTrust. No início de 1988 os advogados da LOR estimaram que fossem necessários seis meses e US\$ 600.000,00 referentes às despesas legais para que tal produto obtivesse aprovação, para ser ofertado ao mercado financeiro. Em 1989, a LOR recebeu a notícia de que a SEC não apenas adiará o lançamento do referido produto em pelo menos seis meses como também aumentara as despesas legais em um valor de aproximadamente US\$ 600.000,00. A aprovação da SEC foi obtida somente ao final de 1990, dois anos após o início do processo, e mesmo assim com várias restrições que tornavam o produto menos interessante para o mercado. No início de 1991, os custos totais para o lançamento do produto haviam alcançado a casa dos US\$ 4 milhões, sendo a maior parte referente a despesas legais. Ao final, e diante das várias modificações sofridas, o produto não atingiu desempenho comercial satisfatório.

É importante lembrar que é através do sistema judiciário que o governo faz cumprir, dentre outros, os contratos privados entre as firmas e seus empregados, clientes, consultores, investidores e fornecedores. De nada adiantam contratos bem redigidos e corretamente documentados se o sistema legal não for capaz de assegurar o seu efetivo cumprimento.

Quando o sistema legal de um país é eficaz, as empresas e indivíduos enfrentam uma menor incerteza jurídica, o que reduz o risco legal. Já países que apresentam sistemas legais ineficazes acabam com maiores graus de incerteza e, como consequência, maiores riscos legais no ambiente corporativo.

O sistema judiciário brasileiro é um bom exemplo de como a eficácia da lei acaba tendo importantes consequências sobre a economia. Pinheiro (2003c) e Pinheiro e Saddi (2005) ilustram como a morosidade nas decisões, o alto custo do uso da Justiça e o risco embutido na falta de imparcialidade e previsibilidade acabam por elevar o risco legal existente na economia.

### **2.1.2. Risco de contrato**

Para que cumpram seu papel esperado, os contratos devem receber uma atenção especial das partes envolvidas em uma negociação. Dentre outras coisas, é necessário que as partes verifiquem o entendimento, a concordância e a clareza das cláusulas, além da suficiência e legalidade da documentação. O risco de contrato está



relacionado à falta de amparo legal para as empresas por consequência de contratos omissos, mal redigidos e que apresentam documentação insuficiente ou fora dos parâmetros legais.

Um exemplo de contrato com problemas relacionados à redação e falta de clareza em seus termos é apresentado pela West Legal Studies in Business (2007). Neste caso, a empresa Go2Net concordou em disponibilizar *banners* com propagandas da empresa CIHost em seus *websites* por um período de 12 meses. O contrato previa que a Go2Net cobraria US\$ 286.100,00 por aproximadamente 3 milhões de “impressões”, termo não definido de forma apropriada no contrato. Ao longo do tempo, as empresas perceberam que tinham um diferente entendimento quanto ao termo “impressões”. Da forma como estava mencionado no contrato, o termo claramente incluía o número de vezes que as propagandas eram encontradas por sites de busca, o que não significava que seriam vistas por pessoas na Internet. Por discordar desse entendimento, após dois meses de contrato, a CIHost resolveu cancelar o serviço. Nada tendo recebido pelos dois meses de serviço, a Go2Net acionou sua ex-cliente. Após julgamento, a Go2Net ganhou a causa, pois pelo entendimento da Justiça, o método de contagem das “impressões” utilizado pela Go2Net estava de acordo com o contrato e com o que era comumente praticado nessa indústria. Dessa forma, caso a CIHost desejasse que apenas certas “impressões” fossem levadas em conta, deveria ter mencionado de forma explícita no contrato.

Por fim, vale dizer que o risco de contrato pode ser decorrente de erros na fase de estruturação do negócio que gerem, depois, dificuldades na formalização da relação. Em outras palavras, um negócio mal estruturado invariavelmente leva ao risco de contrato, mesmo que os advogados participem ativamente de etapas como negociação, controle de minutas, tomada de decisão e elaboração final de contratos.

### **2.1.3. Risco tributário**

O risco tributário é percebido em função de perdas decorrentes da criação de novos tributos, ou de nova interpretação da legislação tributária. Fatores como a velocidade de modificação da legislação fiscal, regulamentações como LSOx e Basileia II, que exigem controles internos cada vez mais efetivos, e a fiscalização mais eficiente têm elevado tanto a preocupação como os gastos das empresas com serviços tributários.

Um exemplo recente marcante das reviravoltas do risco tributário no Brasil é apontado por Watanabe e Baeta (2006). Quando em 2001 a Braskem obteve do Supremo Tribunal Federal (STF) decisão favorável que lhe permitia creditar os insumos comprados com IPI alíquota zero, outras empresas se interessaram pelo assunto. Uma dessas empresas foi a Petroflex, do Grupo Suzano Petroquímica. Naquele momento, as decisões do Judiciário foram favoráveis às empresas.

O quadro mudou radicalmente em 2005, resultando em uma decisão desfavorável à Petroflex no Tribunal Regional Federal do Rio de Janeiro. A Petroflex, que já havia compensado os créditos, viu-se forçada a pagar os tributos compensados, adicionados das penalizações devidas.

A situação pode ser ilustrada de forma melancólica por uma afirmação (citada em WATANABE; BAETA, 2006) do Procurador-Geral Adjunto da



Fazenda Nacional, quando se manifestou publicamente sobre IPI alíquota zero: “[A] Suprema Corte tem o direito de alterar o seu entendimento”. Ele continuou dizendo que a “segurança jurídica vem da pacificação bem pensada e refletida da jurisprudência”. Esqueceu-se de mencionar que essas reviravoltas tributárias causam também insegurança jurídica ao ambiente das empresas nacionais, com consequências econômicas negativas para o país.

As palavras do Ministro Humberto Gomes de Barros, do Supremo Tribunal de Justiça (STJ), durante julgamento sobre a cobrança de Confins das sociedades de profissionais liberais refletem a preocupação com as reviravoltas de interpretações tributárias: “[Como] contribuinte... mergulho em insegurança, como um passageiro daquele voo trágico em que o piloto se perdeu em cima da selva amazônica...”

Deve-se reconhecer que a supressão do risco legal do sistema jurídico brasileiro decorrente de mudanças de entendimento de juízes não é possível. Ou seja, existe (e sempre existirá) a possibilidade que juízes decidam de maneira “incoerente”, com seus veredictos passando por motivos diversos, como avanços científicos e tecnológicos. Por outro lado, como ilustrado, essas divergências geram incertezas, o que não pode ser considerado positivo para a operação das empresas em geral. Nesta linha, é importante reconhecer que, em algumas situações, a morosidade da Justiça é a fonte primária dessas incertezas.

### **3. Abordagens para a gestão de riscos legais na prática internacional**

Não há na literatura brasileira de finanças publicações que ilustrem estruturas de gestão de riscos legais existentes na prática das empresas brasileiras. Por esse motivo, nesta seção compilamos informações sobre abordagens usadas para a gestão de riscos legais na prática internacional.

A gestão do risco legal em uma empresa precisa ser constantemente monitorada, além de flexível, para incorporar as mudanças que se fizerem necessárias ao longo do tempo. Nowlan (2002b) argumenta que o risco legal é um alvo em constante movimento, e que as empresas precisam rever sua tolerância a esse tipo de risco, porque estão ocorrendo modificações no ambiente de negócios, nas regulamentações e até mesmo nas decisões judiciais.

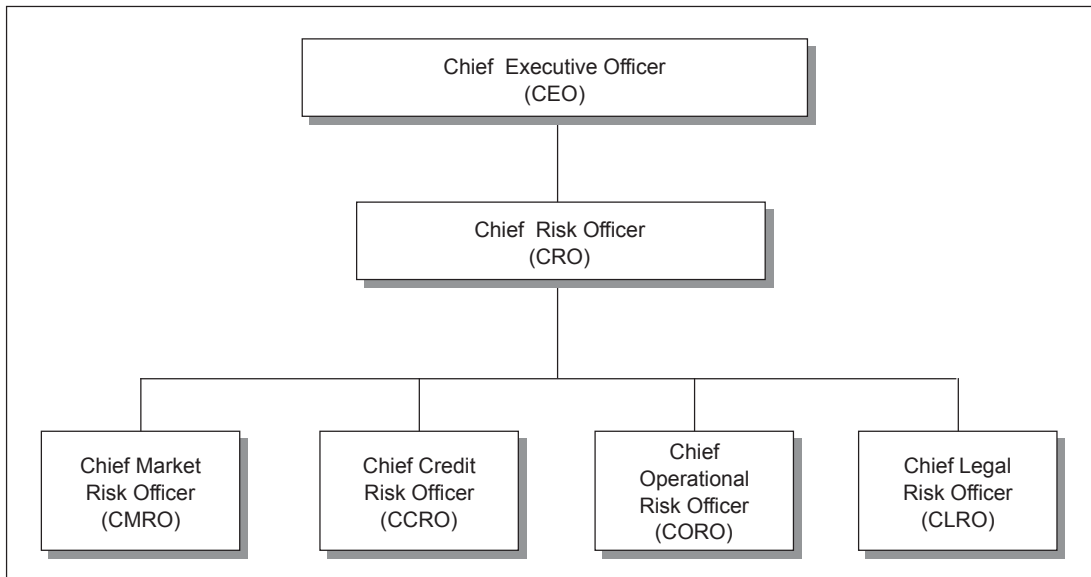
#### **3.1. Estrutura interna**

A implementação de um programa de gestão de riscos em uma empresa não é uma tarefa simples. Duarte (2005) aponta quatro elementos importantes para o sucesso desse processo: cultura para a gestão de riscos, pessoal, controles internos e tecnologia.

Como todos os riscos estão inter-relacionados, devem ser examinados de forma integrada, sendo importante planejar a estrutura organizacional interna para a gestão de riscos na empresa.

Partindo de organograma apresentado em Duarte (2005) e levando em conta os riscos mais comumente enfrentados pelas empresas, a linha hierárquica do *Chief Risk Officer* (CRO) e dos outros envolvidos na gestão de riscos pode ser conforme a Figura 1.

**Figura 1** – Estrutura de Gestores de Riscos



No caso do risco legal, o *Chief Legal Risk Officer* (CLRO) assume um papel importante, tendo como função a centralização da gestão do risco legal para a empresa como um todo. Conforme a preocupação com a gestão dos riscos legais corporativos aumenta nas empresas, o papel do CLRO ganha mais importância.

Para atuar de forma pró-ativa, além do conhecimento sobre gerenciamento de riscos, o CLRO precisa visualizar a empresa de forma abrangente, entender do negócio, ter acesso ao fluxo de informações críticas e estar envolvido no processo decisório. Dessa forma, o CLRO torna-se capaz de avaliar e estimar a possibilidade de problemas na hora em que as decisões empresariais estão sendo tomadas, sendo capaz de minimizar a chance de perdas futuras.

O CLRO tem assumido uma crescente participação em decisões relacionadas à governança corporativa e à transparência. Smithburg (2003) menciona que a regulamentação vigente exige maior transparência na atuação dos conselhos das empresas, o que eleva o risco legal e torna o trabalho do CLRO mais desafiador.

Eichbaum (2002), por sua vez, mostra que, com o objetivo de atingir um maior grau de transparência, o CLRO tem assumido papel fundamental na alta direção das empresas no exame dos processos e relações existentes. Para executar tais funções e ser capaz de definir as melhores práticas a serem adotadas, é necessário que o CLRO, além do pleno conhecimento da lei, tenha um bom conhecimento dos processos empregados no passado, do contexto em que processos se enquadram, das tendências e do que funciona e o que não funciona.

Empresas com transparência, governança e correção institucional privilegiam a figura do responsável jurídico e de seus departamentos legais. Um contraexemplo ilustrativo é dado pela WorldCom antes de seu colapso, conforme Kaplan e Kiron (2004).



### **3.2. Responsabilidades dos profissionais da área legal**

Ward (2005) menciona que, por muito tempo, os advogados nas empresas tiveram um papel bastante limitado, sendo treinados para basicamente utilizar as regras e leis como um meio para se atingir um determinado fim (geralmente defensivo, e não necessariamente preventivo). São necessárias, portanto, importantes modificações no papel e na postura dos profissionais da área legal das empresas para que a gestão dos riscos legais passe a ter um caráter efetivamente preventivo. Nesse sentido, Nowlan (2002a) coloca que hoje o risco legal está virtualmente presente em cada decisão empresarial, e que por essa razão os profissionais da área legal têm sido desafiados a alavancar suas participações nas decisões empresariais, de forma a contribuírem mais significativamente para o sucesso da empresa.

Dentre outras coisas, o advogado interno de uma empresa precisa apresentar uma postura mais pró-ativa na gestão do risco legal, entender melhor o negócio e a indústria em que está inserido, assim como o grau de risco que a empresa está disposta a correr. Precisa também ser criativo na busca de soluções e ter uma excelente comunicação e relacionamento com todas as áreas, sem perder a independência para reagir e evitar que a empresa assuma riscos legais excessivos. Para isso, faz-se necessário que tenha uma formação acadêmica interdisciplinar, tendo (em adição ao conhecimento dos cursos tradicionais de Direito) noções de economia, finanças, teorias de administração, controladoria e estratégia.

A mudança no papel dos advogados e dos departamentos legais das empresas já tem apresentado alguns reflexos no campo do Direito. Exemplificando, Ward (2005) aponta que (a) o número de advogados ao redor do mundo tem crescido num ritmo bastante acelerado; (b) a profissão está vivendo um processo de globalização através de alianças internacionais e da adoção de normas comuns de prática comercial e regulamentar entre países; e (c) pesquisas já demonstram que os advogados das empresas têm apresentado maior participação na tomada de decisões estratégicas.

### **3.3. O papel dos administradores**

Bagley (2004) menciona que, em geral, os administradores não se interessam pela gestão dos riscos legais presentes em suas rotinas, até porque sabem que os advogados serão certamente envolvidos. Pior, os administradores consideram a lei como um empecilho à criação de valor para as empresas. Por assumirem um importante papel no processo de tomada de decisão, os administradores precisam modificar seu papel e postura.

Primeiramente, o comprometimento da alta direção é um passo fundamental para a implementação e disseminação de um programa de gestão dos riscos legais. Em segundo lugar, como todas as unidades de uma empresa são capazes de gerar impactos materiais nos riscos corporativos, os administradores e gerentes de área precisam ter conhecimento dos riscos legais existentes em suas decisões para poderem agir como efetivos gestores desses riscos. Nessa direção, Nowlan (2002b) menciona que para a gestão eficiente do risco legal é necessário oferecer um processo de educação contínua aos administradores, para assegurar que estes tenham um perfeito



entendimento de conceitos básicos sobre o risco legal e sobre o papel que devem assumir na gestão desse tipo de risco, com o intuito de colaborar com as medidas adotadas para a gestão dos riscos legais.

Os administradores também precisam mudar sua visão de que a lei é um empecilho para a criação de valor. Bagley (2004) menciona que existem diversas situações em que a lei pode ser utilizada como uma ferramenta para a criação de valor para as empresas e também para a antecipação e redução do risco, sendo as principais:

1. Direito de propriedade. O direito de propriedade dá aos investidores a certeza de que eles necessitam para apostar no futuro, sendo, portanto, um conceito central ao mundo dos negócios em uma economia capitalista, permitindo tanto a criação quanto a preservação dos ativos das empresas.
2. Amparo legal aos contratos. Ao amparar e fazer cumprir os contratos privados devidamente elaborados, o Poder Judiciário encoraja as partes a honrarem seus compromissos, aumentando a previsibilidade de que os acordos existentes sejam cumpridos, reduzindo assim os chamados custos de transação.
3. Propriedade intelectual. Considerada como um dos ativos mais importantes das empresas em termos de geração de receitas, a propriedade intelectual refere-se a patentes, marcas registradas e invenções.
4. Planejamento tributário. O planejamento tributário atua na criação de valor para a empresa ao maximizar seu retorno da empresa após os impostos.

Ainda de acordo com Bagley (2004), para utilizar a lei como ferramenta para a antecipação e gestão dos riscos legais, os administradores devem partir do desenvolvimento de um plano de negócios com um objetivo e um curso de ação claramente articulados. Em seguida, é necessário identificar possíveis efeitos do plano proposto em outras partes e avaliar se haverá responsabilidade por qualquer dano que possa ser causado. O passo seguinte é avaliar os potenciais mecanismos de defesa e as possíveis sanções. O último passo é explorar possíveis estratégias de mitigação de riscos. Se existir a possibilidade de redução dos riscos sem incidência de custos altos (em termos de tempo, dinheiro, reputação e oportunidade), então os administradores devem adotar tal estratégia. Se não é possível mitigar os riscos da ação proposta, então o administrador deve reavaliar o plano de negócios original e decidir se os resultados esperados compensam os riscos associados.

Ao comentar sobre as dificuldades observadas na prática das empresas no trabalho conjunto entre advogados e administradores, Bagley (2004) aponta que os principais empecilhos ocorrem por conta de:

1. Objetivos diferentes. Por causa do treinamento a que foram submetidos, administradores e advogados geralmente apresentam objetivos diferentes. Administradores tendem a focar na criação de valor para a empresa, enquanto advogados tendem a focar suas ações no gerenciamento dos riscos legais, minimizando o potencial de perdas.





2. Falta de uma linguagem comum. Administradores e advogados utilizam linguagens profissionais diferentes, o que dificulta o entendimento.
3. Custo do envolvimento de advogados. Por último, os administradores frequentemente se queixam de que o envolvimento de advogados na tomada de decisões envolve elevadas despesas legais, além de estes não apresentarem praticidade e eficiência para lidar com a velocidade da concorrência e do aparecimento de oportunidades.

A partir do momento em que os advogados passam a ter conhecimento dos objetivos mais amplos da empresa, e que os administradores passam a ter melhor compreensão dos riscos legais, a interação entre esses profissionais permite que a empresa alinhe de forma consistente sua estratégia legal e de negócios, assim como realize uma gestão pró-ativa do risco legal. Esse alinhamento de visões entre advogados e administradores não é tarefa fácil, vale mencionar.

### **3.4. Exemplos baseados em programas de gestão de riscos legais do exterior**

Diversas ferramentas e processos têm sido desenvolvidos por empresas e bancos na busca de uma postura pró-ativa para cuidar dos riscos legais presentes em suas atividades. Dessa forma, as empresas adquirem maior eficiência, sendo capazes de evitar perdas decorrentes de exposições excessivas ou desnecessárias, assim como aproveitar oportunidades de criação de valor. Nesse sentido, cabe destacar os artigos de Edwards (2002) e de Blake Dawson Waldron Lawyers (2005): enquanto o primeiro é um estudo de caso sobre a implementação de um programa de gestão dos riscos legais no Bank One, o segundo é uma pesquisa realizada com empresas australianas de diversos setores (bancário, de telecomunicações, de saúde, de transportes e logística, entre outros) sobre as melhores práticas utilizadas na gestão de seus riscos legais.

Segundo Edwards (2002), as principais medidas tomadas pelo Bank One foram:

1. Foco em conformidade (*compliance*). Como manter-se em conformidade é uma tarefa demandante. Os advogados internos precisam identificar todas as leis e regulamentos que precisam ser obedecidos. Os demais colaboradores necessitam de treinamento para entender os aspectos legais do negócio e, por último, os processos existentes devem ser flexíveis para sofrer modificações e incorporar exigências legais.
2. Desenvolvimento de um departamento jurídico gerenciado de maneira integrada com os departamentos de conformidade e relações governamentais. Buscando uma maior flexibilidade e agilidade para adaptar-se rapidamente a possíveis modificações nas leis e regulamentações, no Bank One o CLRO chefia um departamento único que integra as funções jurídicas, de conformidade e de relações governamentais.
3. Estabelecimento de metas para medir o grau de eficiência dos serviços legais prestados pelos advogados internos e externos. Em primeiro lugar, o custo financeiro de cada processo é alocado diretamente ao





departamento que o gerou, o que leva cada unidade a ter maior percepção dos riscos existentes em suas atividades. Em segundo lugar, o Bank One desenvolveu um sistema de gerenciamento eletrônico capaz de analisar o histórico dos casos envolvendo advogados internos e externos, o que permite estimar o custo de um processo, comparar a eficiência e custo dos advogados externos e determinar a melhor forma de atuação em cada caso. Por meio dessas análises foi verificado que em 84% dos casos em que o banco entrou em acordo com a outra parte envolvida os valores pagos foram inferiores aos custos de defesa. Diante do observado, foi criada uma equipe com autonomia para investigar, negociar e resolver disputas até um determinado montante. Também foi desenvolvido um sistema de premiação pelo desempenho dos advogados internos, nos casos em que a disputa judicial seja inevitável.

4. Criação de uma cultura interna valorizando a maior participação e pró-atividade dos advogados nas decisões empresariais. Desta forma, os advogados não são percebidos pelos administradores em geral como “obstáculos”. O ponto principal é que os advogados pensem de forma criativa, apresentando alternativas que atinjam os objetivos, porém incorrendo em um risco legal menor. Exemplos marcantes foram percebidos rapidamente na área de planejamento tributário, para citar um sucesso.

De acordo com a pesquisa descrita em Blake Dawson Waldron Lawyers (2005), já é possível notar diferenças significativas quando são comparadas as práticas adotadas por empresas líderes na gestão pró-ativa do risco legal àquelas de empresas que ainda fazem uma gestão passiva. Aquele artigo aponta que a gestão pró-ativa do risco legal é a situação desejável.

A Tabela 1, baseada em material de Blake Dawson Waldron Lawyers (2005), aponta para três níveis na gestão pró-ativa dos riscos operacionais:

1. Primeiro Nível. O gerenciamento do risco legal é percebido como importante para a empresa, o que facilita o alinhamento e a coordenação de atividades relacionadas a essa gestão, e reduz a chance de falhas. Este primeiro nível é caracterizado pelo comprometimento da alta direção com a gestão do risco legal e seu tratamento como um assunto integrante do planejamento estratégico da empresa. Pode ser visto como um primeiro passo na formação de uma cultura de risco dentro da empresa.
2. Segundo Nível. Refere-se às atividades desenvolvidas para a gestão preventiva do risco legal, como a avaliação dos riscos, integração dos riscos legais com o planejamento estratégico do negócio, a comunicação entre as linhas de gerenciamento, educação e treinamento dos funcionários e o relacionamento e parceria com advogados externos. Nesse nível percebe-se a disseminação da cultura para a gestão dos riscos através da educação e do treinamento dos colaboradores, e a integração das áreas através dos canais de comunicação interno e externo.



3. Terceiro Nível. Refere-se ao gerenciamento de rotina dos aspectos legais, à avaliação, revisão, ao aprendizado e aperfeiçoamento contínuo do sistema. Estes são os passos finais, e cobrem a forma das empresas lidarem com suas realidades, facilitando o aprendizado para melhorar a gestão dos riscos. Este nível completa o ciclo e assegura que o Primeiro Nível seja continuamente atualizado e aperfeiçoado.

**Tabela 1** – Etapas e Atividades para a Gestão de Riscos Legais

<b>Etapas</b>	<b>Atividades</b>	<b>Comentários</b>
Primeiro Nível: Estruturação	Estruturação do grupo para a gestão dos riscos legais na empresa.	Preocupação com a inserção da gestão de riscos legais na rotina da empresa, resultando no envolvimento direto com o processo de tomada de decisão e em uma atuação pró-ativa.
Segundo Nível: Implementação	Avaliação dos riscos legais.	Deve ser regular, sistemática e independente, com avaliação de seu impacto na organização como um todo.
	Integração com o planejamento estratégico da empresa.	A gestão de riscos deve ser integrada ao negócio da empresa, sendo importante reconhecer que o planejamento estratégico será afetado pela atuação do grupo de profissionais responsáveis pela gestão dos riscos legais.
	Comunicação entre as linhas de gestão e gestão de riscos legais.	Grupo de gestão de riscos legais ciente e participante do negócio da empresa, atuando de forma pró-ativa.
	Educação e treinamento.	Colaboradores têm conhecimento dos riscos legais mais importantes para a empresa, assim como das formas de mitigação dos mesmos, tendo recebido treinamento para tal.
	Relacionamento com consultores/advogados externos.	Contratação de consultores/advogados externos nas necessidades específicas encontradas no negócio da empresa.
Terceiro Nível: Aprimoramento	Gestão da rotina diária e de incidentes.	Planos de contingência são necessários para situações atípicas, como durante momentos de crise.
	Avaliação, revisão e aprendizado.	Qualidade da gestão de riscos legais monitorada e revisada regularmente (qualitativamente e quantitativamente), especialmente quanto ao sucesso de práticas e ações preventivas.
	Melhoria contínua.	Práticas para mitigação dos riscos legais são atualizadas e melhoradas com base no desempenho passado, assim como em função de mudanças na legislação ou no negócio.



#### 4. Conclusão

A integração do CLRO à estrutura decisória das empresas permanece como o grande desafio a ser superado para a efetiva gestão dos riscos legais nas empresas (locais e internacionais). A inexistência de material escrito relatando a experiência das empresas brasileiras na gestão de riscos legais somente dificulta a evolução das práticas, no caso brasileiro.

Como apresentado nesta nota, as diferenças de formação e linguagem, os objetivos por vezes conflitantes entre administradores e advogados e os custos dos serviços legais externos são três dos empecilhos que dificultam que as empresas atinjam a efetiva gestão de riscos legais no âmbito internacional. Não há motivo para duvidar que esses três fatores também se fazem presentes no caso das empresas brasileiras.

Algumas propostas têm obtido sucesso no exterior, estando baseadas em:

1. Pró-atividade por parte do CLRO e de seu grupo. Essa pró-atividade requer a integração do grupo responsável pela gestão de riscos legais no planejamento estratégico da empresa, um maior fluxo de informação entre as áreas, treinamento dos demais colaboradores (para que tenham um nível razoável de compreensão do trabalho do CLRO) e um processo de monitoramento e revisão dos casos de sucesso e fracasso do passado que permita o contínuo redesenho das tarefas do CLRO e seu grupo.
2. Aproximação do trabalho do CLRO e seu grupo da área de conformidade da empresa. Nesta linha, pode-se até mesmo estender essa maior proximidade à Auditoria (interna e externa), obtendo-se assim o tripé que hoje compõe a estrutura para gestão de riscos em alguns bancos internacionalmente ativos, seguradoras e empresas: as áreas de Gestão de Riscos, Auditoria (interna e externa) e Conformidade, trabalhando em conjunto.
3. Geração de cultura para a gestão de riscos legais e a incorporação do CLRO (e de seu grupo) ao processo de tomada de decisão da empresa. Esta é uma tarefa que cabe primordialmente ao Presidente (CEO) da empresa, o qual deve garantir todo o suporte necessário para o desenvolvimento da área de gestão de riscos legais em seus instantes iniciais de estruturação.

Exemplos marcantes de colapso por má gestão de riscos ilustram bem a importância dos três pontos acima. Por exemplo, nos casos da Enron e WorldCom o terceiro ponto não foi devidamente trabalhado, resultando em uma área de gestão de riscos legais propositalmente mantida distante do processo de tomada da decisão.

A classificação da gestão de riscos legais como um caso particular da gestão de riscos operacionais não pode ser considerada suficiente. O Novo Acordo de Capital da Basileia está sendo implementado com essa clara deficiência, a qual terá que ser corrigida em um futuro breve. A gestão de riscos legais deve ser colocada em igual grau de importância com as demais dimensões de riscos em bancos, seguradoras e empresas.



## 5. Referências bibliográficas

- BAGLEY, C.E. **Winning legally**: how to use the law to create value, marshal resources, and manage risk. Boston: Harvard Business School Press, 2005.
- BLAKE DAWSON WALDRON LAWYERS. **The state of legal risk management in Australia**. Technical Report. Sydney: Blake Dawson Waldron Lawyers, march 2005.
- BORGES, L. F.; BERGAMINI JR., S. O risco legal na análise de crédito. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro: n. 8, p. 215-260, 2001.
- CLAESSENS, S.; DJANKOV, S.; NENOVA, T. Corporate risk around the world. **Policy Research Working Paper**, n. 2271. Washington: The World Bank, 2000.
- CORPORATE GOVERNANCE SURVEY. **Operational risk disclosure**: a long road ahead. Disponível em: <[http://db.riskwaters.com/public/showPage.html?validate=0&page=basel\\_login2&url=%2Fpublic%2FshowPage.html%3Fpage%3D12712](http://db.riskwaters.com/public/showPage.html?validate=0&page=basel_login2&url=%2Fpublic%2FshowPage.html%3Fpage%3D12712)>. Acesso em: 22 jul. 2007.
- DELOITTE TOUCHE TOHMATSU. **Lei Sarbanes-Oxley**: guia para melhorar a governança corporativa através de controles internos. São Paulo: Deloitte Touche Tohmatsu, 2003. (Relatório Técnico)
- DEMIRGUC-KUNT, A; HUIZINGA, H. Determinants of commercial bank interest and profitability: some international evidence. **World Bank Policy Research Working Paper**, Washington: n. 1900., 1999.
- DUARTE JR., A. M. **Gestão de riscos para fundos de investimento**. São Paulo: Editora Pearson, 2005.
- DUARTE JR., A. M.; LÉLIS, R. J. F. Unificando a alocação de capital em bancos e seguradoras no Brasil. **Revista de Administração de Empresas**, n. 44, p. 73-84, 2004.
- DUARTE JR., A. M.; VARGA, G. (org.) **Gestão de riscos no Brasil**. Rio de Janeiro: Editora Financial Consultoria, 2003.
- EDWARDS, C. A. The CLO's perspective on managing legal risk. **Chief Legal Officer Magazine**, p. 10-15, Spring 2002.
- EICHBAUM, J. Corporate governance, the chief legal officer and principled disclosure. **Chief Legal Officer Magazine**, p. 42-45, Spring 2002.
- FINNERTY, J. D. **Project finance**. Rio de Janeiro: Editora Qualitymark, 1999.
- HAMILTON, S. The Enron collapse. **Case Study IMD** 164. Lausanne: International Institute for Management Development, 2003.
- HAWKINS, D. F.; COHEN, J. Arthur Andersen LLP. **Case Study** n. 9, p.103-061. Boston: Harvard Business School, 2003.
- KAPLAN, R. S.; KIRON, D. Accounting fraud at WorldCom. **Case Study** n. 9, p.104-071. Boston: Harvard Business School, 2004.
- KYRILLOS, B.; TUFANO, P. Leland O'Brien Rubinstein Associates, Inc: SuperTrust™. **Case Study** n. 9, p. 294-050. Boston: Harvard Business School, 1995.
- LA PORTA, R.; SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W.; LOPEZ-DE-SILANES, F. Law and finance. **Journal of Political Economy**, n. 106, p. 113-1155, 1998.
- MELLO, L. M. **Gestão de riscos de crédito no mercado segurador brasileiro**. Dissertação de [Mestrado em Administração de Empresas]. Rio de Janeiro: Faculdades Ibmec, 2003.



MOFFETT, M.H.; PETITT, B. S. Procter & Gamble versus Bankers Trust: caveat emptor. **Case Study**. Glendale: The Garvin School of International Management, 2005.

NOWLAN, S. E. Leveraging CLO intellectual capital: the keys to transforming your law department. **Chief Legal Executive Magazine**, p. 37-45, Winter 2002(a).

NOWLAN, S. E. Managing legal risk to meet the challenges of the 21st century. **Chief Legal Executive Magazine**, p. 46-53, Spring 2002(b).

ORACLE. **The rewards of managing risk: a technology view**. Technical Report. Redwood City: Oracle, 2003.

PAINE, L. S.; WEBER, J. The Sarbanes-Oxley act. **Case Study** p. 9-304-079. Boston: Harvard Business School, 2004.

PAUL-CHOUDHURY, S. **Bringing legal risk out of the closet**. Disponível em: <[http://www.bankingrisk.com/analysis/archives/2004/07/23/bringing\\_legal\\_risk\\_out\\_of\\_the\\_closet](http://www.bankingrisk.com/analysis/archives/2004/07/23/bringing_legal_risk_out_of_the_closet)>. Acesso em: 23 set. 2007.

PEROLD, A. F.; AHMED, I.; ALTSCHULER, R. Merrill Lynch's acquisition of Mercury Asset Management. **Case Study** p. 9-299-005. Boston: Harvard Business School, 1999.

PEROLD, A. F.; ALLOWAY, R. The Unilever superannuation fund vs. Merrill Lynch. **Case Study** n. 9, p. 203-034. Boston: Harvard Business School, 2003.

PINHEIRO, A. C. **Direito e economia num mundo globalizado: cooperação ou confronto?** Rio de Janeiro: Instituto de Pesquisa Econômica e Aplicada, 2003a. Texto para discussão 963.

PINHEIRO, A. C. **Judiciário, reforma e economia: a visão dos magistrados.** Rio de Janeiro: Instituto de Pesquisa Econômica e Aplicada, 2003b. Texto para Discussão 966

PINHEIRO, A. C. O componente judicial dos spreads bancários. **Anais do Seminário de Economia Bancária e Crédito**. São Paulo: Banco Central do Brasil, 2003c.

PINHEIRO, A. C.; SADDI, J. **Direito, economia e mercados**. São Paulo: Editora Campus, 2005.

ROE, M. J. Legal origins, politics and modern stock markets. **Harvard Law Review**, n. 120, p. 460-526, 2006.

SMITHSBURG, W. D. Greater visibility, increased risk. **Chief Legal Executive Magazine**, n. 9, Fall 2003.

WARD, H. **Corporate responsibility and the business of law**. Technical Report. Stockholm: Globalt Ansvar, 2005.

WATANABE, M.; BAETA, Z. Reviravoltas da Justiça afetam as empresas. **Valor Econômico**, São Paulo: 08-05-2006.

WEST LEGAL STUDIES IN BUSINESS. **Contract may not be cancelled due to later dispute over meaning of key term**. Disponível em: <[http://www.swlearning.com/blaw/cases/contracts/0403\\_contracts\\_01.html](http://www.swlearning.com/blaw/cases/contracts/0403_contracts_01.html)>. Acesso em: 23 set. 2007.

WORLD ECONOMIC FORUM. **Annual report 2006/07**. Technical Report. Disponível em: <<http://www.weforum.org/pdf/AnnualReport/2007/>>. Acesso em: 19 jul 2007(a).

WORLD ECONOMIC FORUM. **Global risks 2007**. Technical Report. Disponível em: <[http://www.weforum.org/pdf/CSI/Global\\_Risks\\_2007.pdf](http://www.weforum.org/pdf/CSI/Global_Risks_2007.pdf)>. Acesso em: 19 jul. 2007(b).

ZAZHARIAS, C. C.; DUARTE JR., A. M. Uma análise comparativa entre a Lei Sarbanes-Oxley e os ambientes regulamentares para bancos e seguradoras. **Revista de Economia e Administração**, 6, p. 191-214, 2007.