

UNIVERSIDADE ESTADUAL DE



TCC/UNICAMP
M312i
IE

Maria Paula Mandro
RA 045164

CEDOC - IE - UNICAMP

**AS IMPLICAÇÕES DA LEI SARBANES-OXLEY NAS
PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA DAS
COMPANHIAS BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO**

CEDOC - IE - UNICAMP

CAMPINAS
DEZEMBRO/2009

Maria Paula Mandro

RA 045164

**AS IMPLICAÇÕES DA LEI SARBANES-OXLEY NAS
PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA DAS
COMPANHIAS BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO**

Monografia apresentada junto ao Curso de Ciências Econômicas da Universidade Estadual de Campinas, como requisito à obtenção do título de Bacharel.

Orientador: Prof. Dr. Miguel Juan Bacic



CAMPINAS
DEZEMBRO/2009

Maria Paula Mandro

RA 045164

**AS IMPLICAÇÕES DA LEI SARBANES-OXLEY NAS
PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA DAS
COMPANHIAS BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO**

Monografia apresentada junto ao Curso de Ciências Econômicas da Universidade Estadual de Campinas, como requisito à obtenção do título de Bacharel.

Orientador: Prof. Dr. Miguel Juan Bacic

COMISSÃO EXAMINADORA

Prof. Dr. Rodrigo Lana
Universidade Estadual de Campinas

CAMPINAS
DEZEMBRO/2009

AGRADECIMENTOS

Ao meu orientador, Prof. Dr. Miguel Juan Bacic, por ter me aceitado e colaborado demasiado e pacientemente, para a conclusão deste trabalho.

Ao gerente sênior da DELOITTE TOUCHE TOHMATSU, Sr. Alex Lelis Borges, que muito contribuiu com a disponibilidade de todos os materiais e pesquisas da companhia, assim como com seus ensinamentos.

À todos os meus amigos, que tiveram paciência e me apoiaram durante todo processo de elaboração deste trabalho.

DEDICATÓRIA

A todos aqueles me apoiaram durante os anos desta jornada, em busca da obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas na Universidade Estadual de Campinas.

“... Simply complying with the rules is not enough. They should, as I have said before, make this approach part of their companies' DNA. For companies that take this approach, most of the major concerns about compliance disappear. Moreover, if companies view the new laws as opportunities – opportunities to improve internal controls, improve the performance of the board, and improve their public reporting – they will ultimately be better run, more transparent, and therefore more attractive to investors.”

William Donaldson, SEC Chairman
Remarks at National Press Club, July 30, 2003

RESUMO

Com grande destaque no âmbito organizacional, a Governança Corporativa vem ganhando importância cada vez maior como ponto de destaque das empresas no mercado. Os escândalos contábeis em grandes companhias em 2002 abalaram a confiança dos investidores gerando impactos negativos no mercado financeiro. Percebendo a necessidade de alterar esta situação, o governo americano assinou uma lei que buscasse prevenir possíveis fraudes nas demonstrações financeiras e assegurasse a integridade das informações contábeis divulgadas, a fim de reconquistar a confiança do mercado. Esta lei, chamada de Sarbanes-Oxley ou SOX, coloca em destaque o papel dos controles internos, responsáveis em garantir o cumprimento dos procedimentos, e prevê regras/punições severas quando de circunstâncias de fraude ou omissão de informações importantes.

O objetivo deste trabalho é, portanto, analisar os modelos de Governança Corporativa, com enfoque na situação do Brasil e nos padrões requeridos pela Lei Sarbanes-Oxley, buscando avaliar as vantagens e desvantagens advindas dos efeitos desta lei sobre as grandes corporações no país.

Palavras-Chave: Sarbanes-Oxley; Governança Corporativa; Controles Internos; Riscos; Mercado Financeiro.

ABSTRACT

Focusing on organizational context, the corporate governance has been in the spotlight of stakeholders and corporate environment subjects. The accounting scandals at major companies in 2002, shook the confidence of investors by generating negative impacts on the financial market. Realizing the need to change this situation, the U.S. government signed the law that ought to prevent possible fraud in the financial statements and to ensure the integrity of accounting information disclosed in order to regain market confidence. This law, called Sarbanes-Oxley or SOX, highlights the role of internal controls, responsible for ensuring compliance with procedures and provides rules / severe punishment when circumstances of fraud or omission of important information occur.

This study is therefore to analyze the models of corporate governance, focusing on the situation of Brazil and the standards required by the Sarbanes-Oxley in order to evaluate the advantages and disadvantages from the effects of this law in large corporations all over this country.

Keywords: Sarbanes-Oxley, Corporate Governance, Internal Controls, Risk, Financial Markets.

ILUSTRAÇÕES

Figura 1 - Variação do índice DJIA no período de 2000 a 2002

Figura 2 – Setores das Empresas contempladas pela amostra do Fraudulent Financial Report: 1987 – 1997

Figura 3 – Cargos e frequências dos indivíduos nomeados e envolvidos em fraudes das empresas contempladas pela amostra do Fraudulent Financial Report: 1987 – 1997

Figura 4 – Tipos de Fraudes identificadas nas empresas contempladas pela amostra do Fraudulent Financial Report: 1987 – 1997

Figura 5 – Técnicas de fraude nos Demonstrativos Financeiros das empresas contempladas pela amostra do *Fraudulent Financial Report* 1987 – 1997

Figura 6 – índice DJIA conforme acontecimentos 1991 – 2001

Figura 7 – Prazos previstos para a certificação (seções 302/404)

Figura 8 - Resumo dos Requerimentos da seção 302

Figura 9 - Resumo dos Requerimentos da seção 404

Figura 10 – Estrutura do COSO para controles internos

Figura 11 – Definição das deficiências relativas aos controles internos

Figura 12 - Causas da redução de valor das companhias aos acionistas – Deloitte Survey 2006

Figura 13 – Custos de Implementação do Primeiro Ano – Seção 404 em Pequenas Empresas

Figura 14 – Redução de custo esperada na média dos Custos de Implementação da Seção 404 nas Pequenas Empresas

Figura 15 - Custos de Implementação do Primeiro Ano – Seção 404 em Grandes Empresas

Figura 16 – Redução de custo esperada na média dos Custos de Implementação da Seção 404 nas Grandes Empresas

Figura 17 – Empresas com melhores práticas de Governança Corporativa tiveram maior crescimento no preço das ações

Figura 18 – Empresas Brasileiras Registradas na SEC em 2006

Figura 19 - Classificação das ADR's

Figura 20 - Evolução do número de ADR's de empresas brasileiras emitidos.

Figura 21 - Relação das empresas brasileiras com ADR's emitidos em 2007

Figura 22 - Participação das empresas com ADR's emitidos, no índice Ibovespa

Figura 23 – Evolução do IBOVESPA x ICG (Índice de Ações com Governança Corporativa)

Figura 24 - Custos de aderência à Seção 404 por Receita de Vendas

Figura 25 – Custos de aderência à Seção 404 por Categoria de Empresas

Figura 26 – Total das Taxas/Honorários da Auditoria por Categoria de Empresas

Figura 27 – A Lei Sarbanes-Oxley versus Legislação Contábil Brasileira

SUMÁRIO

Introdução.....	12
Capítulo 1 - A Crise de Confiança no mercado financeiro.....	14
1.1 O mercado mobiliário norte-americano “Pré-SOX” e o princípio da crise de confiança.....	14
1.2 O estouro do caso Enron.....	22
1.3 O caso Artur Andersen.....	25
1.4 O caso WorldCom.....	26
Capítulo 2 – A Criação da Lei Sarbanes-Oxley.....	20
2.1 As características gerais da Lei.....	20
2.2 Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB).....	33
2.3 Independência do Auditor.....	34
2.4 Responsabilidade Corporativa.....	36
2.5 Divulgação das Demonstrações Contábeis.....	37
2.6 Conflitos de Interesse.....	39
2.7 Demais Títulos.....	39
2.8 Operacionalização das seções 302 e 404.....	40
Capítulo 3 - As Repercussões da Lei Sarbanes-Oxley e o mercado brasileiro.....	42
3.1 A SOX e os Princípios de Governança Corporativa.....	43
3.2 Avaliação dos custos mais relevantes relacionados à implementação da SOX.....	52
3.3 Avaliação dos benefícios mais relevantes relacionados à implementação da SOX.....	57
3.4 Considerações relacionadas à implementação da SOX e Governança Corporativa no Brasil.....	61
Conclusão.....	70
Referências Bibliográficas.....	72
Anexos.....	75

INTRODUÇÃO

Até a ocorrência dos escândalos contábeis de 2002, acreditava-se que o mercado financeiro, por seu grau de profissionalismo e complexidade, seria capaz, por si só, de se auto-regular, corrigindo quaisquer desvios pela natureza do livre mercado.

No entanto, algumas questões mais abrangentes, que não fazem parte das variáveis do mercado também influenciam na tomada de decisão dos investidores, como fraudes cometidas pelos administradores e auditores de companhias que eram tidas como modelo no mercado, criando questionamentos sobre a capacidade de auto-ajuste dos mercados financeiros.

Diante disso, um dos presidentes norte-americanos mais conservadores do último meio século, George W. Bush assinou a lei que representa uma das maiores expansões do papel do governo dos Estados Unidos na regulamentação do livre mercado.

Em 30 de Julho de 2002, como uma ironia à política moderna de livre mercado e auto-regulação, é decretado início de vigência da Lei Sarbanes-Oxley, cujo objetivo é endurecer as leis e penas para executivos sobre a administração de empresas, atendendo a um anseio, que parecia cada vez maior, de parte do público norte-americano, por reforma ampla da governança corporativa dos EUA.

A Lei Sarbanes-Oxley não veio como uma ferramenta de ajuste de mercado, e sim como um parâmetro a ser seguido para que investidores sejam protegidos por atos ilícitos cometidos pelos administradores das empresas e também por seus auditores independentes.

Portanto, o objetivo deste trabalho é analisar a SOX, no que tange à sua aplicabilidade, custos e benefícios no mercado norte-americano, e principalmente no brasileiro, uma vez que a Lei veio obrigar a adoção de diversas medidas pelas empresas, dentro de determinado prazo, para assegurar princípios como transparência, confiabilidade nas informações divulgadas, entre outros, afetando diretamente as práticas de governança corporativa das empresas.

É inegável o esforço e custo que esta lei acarretou para as empresas envolvidas, mas no longo prazo, todas se beneficiarão pelo aumento da confiança e, por conseqüência, sua valorização no mercado.

CAPÍTULO I – A CRISE DE CONFIANÇA DO MERCADO FINANCEIRO

1.1 O mercado mobiliário norte-americano “Pré-SOX” e o princípio da crise de confiança

Desde o início da década de 1980, os mercados de capitais assumiram expressiva importância no cenário das finanças internacionais, principalmente pela liberalização dos movimentos de capitais e desregulamentação financeira em grande parte dos países desenvolvidos e em desenvolvimento. (FAHRI; CINTRA, 2003).

Especificamente, o mercado de capitais norte-americano apresenta papel fundamental para a economia dos Estados Unidos, principalmente como fonte de financiamento interna e externa para grandes empresas, por meio da emissão de títulos e valores mobiliários. Diariamente, gira bilhões de dólares em papéis de empresas americanas e estrangeiras por meio da New York Stock Exchange (NYSE) e da National Association of Securities Dealer Automated Quotation System (NASDAQ), que buscam efetivas formas de financiamento por meio de captação de recursos no mercado de capitais americano. O estímulo para tal empreendimento é a intensa cultura americana propensa a investimentos acionários, desde o ‘poupador individual’ até os ‘investidores institucionais’, haja vista os fundos de pensão, que mantêm consideráveis posições em carteiras de ações. (CAMAZANO, 2007)

No decorrer da década de 1990, o mercado norte-americano apresentou, até meados de 2000, uma expressiva elevação nos preços das ações, exceto pontuais períodos de turbulências, oriundas das crises no sudeste asiático, em 1997, da Rússia em 1998 e da desvalorização do Real no Brasil em 1999.

Segundo Fahri e Cintra, *“Os preços das ações em geral, e em particular, das empresas de alta tecnologia, passaram a refletir expectativas de permanente alta [...] atribuindo valores de bilhões de dólares a empresas que nunca tinham gerado lucro, apenas dispunham de “boas” idéias como patrimônio [...]”*

Movido pelo cenário otimista, diversas expectativas motivaram o presidente do Federal Reserve System, Allan Greenspan, a alertar acerca de uma “exuberância irracional” do mercado, entretanto, todavia sem efeitos sobre a jornada ascendente das bolsas de valores. (CAMAZANO, 2007)

A percepção da inconsistência de tal euforia veio à tona a partir de 2000, evidenciada pela falta de consistência nas promessas de performance das empresas de alta tecnologia e seus retornos efetivos. A tomada de consciência dos investidores levou à queda das cotações e ao estouro de uma bolha especulativa.

Ademais, a criteriosa análise das demonstrações contábeis de renomadas empresas com ações emitidas em circulação, iniciou escândalos contábeis que trouxeram ao público desvios éticos por parte dos executivos, contribuindo ainda mais para a queda dos valores das ações e abalando intensamente a credibilidade do maior mercado financeiro mundial, lesando investidores e causando desconfiança. (CAMAZANO, 2007)

Para então atender às expectativas dos investidores assim como manter a cadeia de pagamento dos altos bônus empresariais aos executivos, os resultados extraordinários das empresas passaram a ser divulgados por meio da chamada “contabilidade criativa” e “contabilidade pro forma”, definidas como o uso da contabilidade gerencial em detrimento dos princípios fundamentais de contabilidade, para aprimoramento dos resultados corporativos, de modo a prevalecer os interesses particulares dos executivos em detrimento dos anseios dos investidores. (BERGAMINI JR. 2002)

Agravou-se ainda mais a crise de confiança em 2001, quando foram descobertas manipulações contábeis em uma das 7 maiores e mais conceituadas empresas americanas e maior companhia do mundo de energia elétrica: a Enron, divulgando um prejuízo colossal e admitindo, posteriormente, ter manipulado seus resultados em anos anteriores.

Este fato foi o ponto de partida para a descoberta de práticas de manipulação contábil em várias outras empresas, não só norte-americanas, mas também de outros lugares do mundo.

Grandes empresas da área de auditoria mostraram-se coniventes com a falta de princípios éticos em relação aos problemas ocorridos em empresas por

elas auditadas, de modo que a reação do mercado financeiro diante dos acontecimentos foi imediata.

As bolsas de valores despencaram mundialmente e algumas empresas de auditoria ruíram rapidamente. Tal situação provocou a perda na credibilidade por parte dos investidores e, por conseguinte, fundadas preocupações por *disclosures* seletivos e fortes apelos por nova regulamentação para o mercado financeiro.

Após a revelação do caso Enron, diversos movimentos para regulamentação do mercado mobiliário eclodiram e os órgãos reguladores, como a Security and Exchange Commission (SEC), órgão americano responsável pela regulação do mercado de capitais americano, se viram pressionados a rever suas atuações, tornando-se responsáveis pela reformulação de normas de funcionamento que controlem a euforia do mercado.

Como consequência imediata, o senador democrata Paul Sarbanes apresentou uma regulamentação que ficou pendente temporariamente, devido à intensa oposição do partido republicano americano, representada pelo senador Michael Oxley. (CAMAZANO, 2007)

Em julho de 2002, a segunda maior empresa de telefonia de longa distância e tecnologia para comunicação dos Estados Unidos, a World Com, confessou a "maquiagem contábil" para amenizar os impactos das altas dívidas contraídas forjando seus resultados, sendo acusada de fraude pela SEC.

No período que antecedeu sua falência, a WorldCom cresceu vigorosamente através de fusões e aquisições, e para isso usou bilhões de Dólares para se financiar por meio de venda de suas próprias ações e também por empréstimos e captações no mercado, suavizando suas dívidas por meio de falsas demonstrações contábeis, maior caso de fraude contábil dos Estados Unidos.

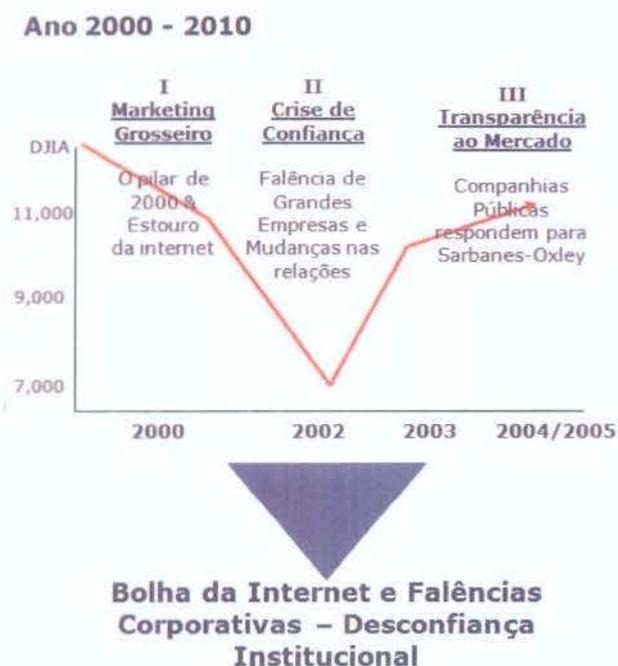
Ficou constatado que as infrações cometidas pela WorldCom eram primárias, contudo, os auditores da Artur Andersen, bancos de investimentos, entre eles Salomon Brothers, JP Morgan e Bank of America, além de analistas de mercado, advogados e principalmente os executivos da WorldCom as encobriram.

Após este, e demais casos fraudulentos, como da XEROX e da TYCO, o mercado mobiliário norte-americano atingiu o ponto de total incredulidade corporativa, sendo imperativa a necessidade de adoção de medidas legais para assegurar a proteção dos investidores, promulgada como *The U.S. Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act of 2002*, conhecido como *Sarbanes-Oxley Act* (SOX).

O negativo cenário do período de 1999 a 2002, de desvalorização das ações das empresas de tecnologia, sobretudo devido aos escândalos contábeis que ocorreram em empresas modelos do capitalismo americano, com manipulação de resultados financeiros, gastos, juntamente à auditores independentes, que emitiram pareceres fraudulentos, encorajando tais empresas a cometerem atos ilícitos, acarretou intensa volatilidade financeira entre 2000 e 2002, gerando intensas perdas ao mercado doméstico e mundial, a ser refletidas na queda dos índices de bolsas de valores em todo o mundo. (CAMAZANO, 2007)

A Figura 1 mostra a variação do índice utilizado na Bolsa de Valores Dow Jones, nos Estados Unidos, no período de 2000 a 2005, devido aos efeitos da crise de confiança nas divulgações contábeis, evidenciado pela queda abrupta em 2002 de quase 50% em relação ao ano 2000.

Figura 1 - Variação do índice DJIA no período de 2000 a 2002



Fonte: Deloitte Touche Tohmatsu (2008)

A partir da figura, é notável o efeito da Lei sobre o índice, e conseqüentemente o preço das ações. Ao restabelecer a confiança no mercado financeiro, as ações voltaram a se valorizar substancialmente em 2004 e 2005.

O objetivo central da SOX, é portanto, restabelecer a confiança dos investidores do mercado de capitais norte-americano por meio de rígidas regras de governança corporativa, regulação de controles internos, elaboração e divulgação de relatórios financeiros, com novas regras a conselheiros, CEOs, CFOs, auditores, se configura, segundo CAMAZANO (2007), como *"a mais importante reforma da legislação de mercado de capitais desde a introdução de sua regulamentação, na década de 1930, após a quebra da bolsa de New York, em 1929"*.

O cenário de fraude e aparecimento de problemas nas divulgações contábeis já é notado nos Estados Unidos desde meados da década de 80, quando a National Commission on Fraudulent Financial Reporting identificou numerosos fatores, levando o Committee of Sponsoring Organization of the Treadway Commission (COSO), a divulgar os seguintes resultados de uma pesquisa realizada para munir não só o mercado, como o próprio governo norte-americano, de subsídios para o combate às fraudes. Em 1999, o presidente do COSO, John J. Flaherty, publicou o Fraudulent Financial Report: 1987 – 1997. (DANTA, 2006)

A base do trabalho foram 300 empresas no período de análise, de 1987 a 1997, que apresentaram indícios de fraude, a partir de dados provenientes da Accounting and Auditing Enforcement Release (AAER's), que avalia possíveis fraudes notificadas pela SEC, por meio de amostra aleatória, de 204 empresas. Seguem, abaixo, os resultados consolidados da pesquisa, como reflexo do ambiente econômico e regulatório do mercado financeiro pré-SOX, nos Estados Unidos, extraídos dos trabalhos de Dantas (2006):

i) Empresas envolvidas

Empresas relativamente pequenas, dos setores descritos na Figura 2, com supostas fraudes no montante de US\$100.000.000,00, que apresentavam prejuízos, ou estavam em processo de apresentar, entretanto, sem concentração em ramo de atividade específico.

Figura 2 – Setores das Empresas contempladas pela amostra do Fraudulent Financial Report: 1987 – 1997

Ramo de atividade	Número	Percentual
Informática (Software/Hardware)	25	12%
Fábricas	25	12%
Serviços financeiros	23	11%
Seguro saúde e saúde	19	9%
Atacado e varejo	14	7%
Prestadores de serviços	14	7%
Mineração, Petróleo e Gás	13	6%
Telecomunicações	10	5%
Seguros	6	3%
Outros	<u>55</u>	<u>28%</u>
Total	<u>204</u>	<u>100%</u>

Fonte: Dantas (2006), a partir dos dados de COSO.

ii) Natureza pelo envolvimento da Administração

Conforme estudo e resultados apresentados por Dantas (2006) na Figura 3, a alta administração está envolvida, em 72% dos casos os CEO, em 43% o CFO, e considerando o envolvimento dos dois, em 83% dos casos.

Figura 3 – Cargos e freqüências dos indivíduos nomeados e envolvidos em fraudes das empresas contempladas pela amostra do Fraudulent Financial Report: 1987 – 1997

Estado sede da empresa	Número de empresas	Percentual
Chief Executive Officer (CEO)	141	72%
Chief Financial Officer (CFO)	84	43%
CEO e/ou CFO	162	83%
Controller 41 21%	41	21%
Chief Operating Officer (COO)	13	7%
Vice Presidentes	35	18%
Diretoria	21	11%
Gerencias	19	10%
Externos (auditores, compradores)	74	38%
Sem cargos conhecidos	30	15%
Outros	24	12%

Fonte: Dantas (2006), a partir dos dados de COSO.

Adicionalmente, em 25% dos casos, não existe a figura do Comitê de Auditoria, e em 65%, os diretores não possuíam conhecimentos sólidos em contabilidade ou finanças.

A relação de parentesco entre os membros da gerência e alta administração ocorre em 40% dos casos, assim como a falta de segregação de funções, em 20%, em que a posição do CEO, CFO, CONTROLLER e COO s"ao ocupadas pela mesma pessoa.

iii) Natureza das fraudes

Os valores das fraudes são consideráveis em relação ao patrimônio da empresa. A maioria delas, ultrapassa dois períodos fiscais, envolvendo balanços trimestrais ou anuais, com período médio de 23,7 meses.

As técnicas de fraude mais comuns envolveram balanços superfaturados de receitas e ativos. Mais de 50% da amostra apresenta receitas exageradas provenientes de registros de receitas prematuros, ou fictícios, afetando, muitas vezes, apenas as transações registradas no final do período. Outros casos envolvem, super-estimativas de valores de inventários, propriedades, plantas, equipamentos, ativos tangíveis em geral, e registro de ativos inexistentes. (DANTAS, 2006). A Figura 4 sumariza os tipos de fraudes identificados nas empresas testadas, e a Figura 5 as técnicas.

Figura 4 – Tipos de Fraudes identificadas nas empresas contempladas pela amostra do Fraudulent Financial Report: 1987 – 1997

Problema no relatório	Número de Companhias	Quantia de erros Cumulativa US\$	Mediana cumulativo de erros US\$
Erros no ativo	38	39,4	4,9
Receitas ou ganhos	32	9,6	4,4
Lucros Líquidos	31	16,5	2,3
Lucro antes do IR	30	9,2	5,4
Ativos mal apropriados	12	77,5	2,0

Fonte: Dantas (2006), a partir dos dados de COSO.

Figura 5 – Técnicas de fraude nos Demonstrativos Financeiros das empresas contempladas pela amostra do *Fraudulent Financial Report 1987 – 1997*

Métodos usados para fraudar o Balanço	Percentual das 204 empresas da amostra com fraudes.
Reconhecimento de receita Imprópria (A) <ul style="list-style-type: none"> • Registros fictícios de receita – 26% • Registros antecipado de receita – 24% • Sem descrição – 16% 	50%
Super-avaliação de ativos (Excluir registros de receitas superfaturadas caracterizando fraude de receita) <ul style="list-style-type: none"> • Supervalorização de ativo existente- 37% • Registro de ativos fictícios ou de terceiros- 12% Capitalização de itens que deveriam ser despesa- 6%	50%
Registro de despesas a menor	18%
Apropriações Indevidas de Ativos	12%
Divulgação de informações impróprias (não registrada nas demonstrações)	8%
Outras técnicas	20%

Fonte: Dantas (2006), a partir dos dados de COSO.

iv) Auditor Externo

Em 56% das amostras, os demonstrativos eram auditados por empresas pertencentes ao grupo Big Six durante o período de fraude, cujos pareceres publicados contém opiniões mal qualificadas ou em padrões impróprios, suscetíveis a dúvidas sobre conceitos, litígios e outras incertezas.

Quando responsabilizados por fraudes descobertas, pela AAER, a maioria dos auditores não eram das empresas pertencentes ao grupo das Big Six. (DANTAS, 2006)

Diante desses resultados, entre os anos 1999 e 2000, a SEC tomou algumas providências e exigiu algumas republicações de demonstrativos. Contudo, tais medidas não foram suficientes, haja vista os escândalos contábeis que ocorreram em 2001.

1.2 O estouro do caso Enron

Em novembro de 2001, a quinta maior empresa dos Estados Unidos, eleita pela revista *Fortune* por cinco anos consecutivos, como uma das cem melhores empresas norte-americanas para se trabalhar, envolveu-se em um dos maiores escândalos de fraude já divulgados no mundo empresarial.

A fusão de duas empresas distribuidoras de gás natural, foi a origem da Enron, que em 1989 iniciou suas atividades no mercado de *commodities* de gás, comprando uma empresa geradora ou distribuidora de gás natural e fazendo dela um centro de armazenamento ou comercialização de energia.

Em 10 anos de atuação, a Enron já detinha 25% do mercado de *commodities* de energia, com ativos estimados em mais de US\$ 100 bilhões. Em dezembro de 2000, apenas um ano antes da crise, suas ações indicavam uma valorização de 1700% em relação ao preço de lançamento tendo atingido em seu preço máximo, o valor de US\$ 90 por ação. Ações estas que, algumas semanas após o início dos escândalos, em dezembro de 2001, estavam cotadas em US\$ 0,80. (BERGAMINI JR, 2002)

O estardalhaço iniciou em novembro de 2001 quando, em investigação da SEC, a empresa confirmou ter inflado seus lucros em aproximadamente US\$ 600 milhões nos últimos quatro anos, assumindo proporções mundiais quando da divulgação dos detalhes da atuação da empresa. (BERGAMINI JR, 2002)

Para obtenção de melhores condições de crédito, a empresa deveria apresentar resultado financeiro satisfatório, e assim manipulou seus dados contábeis por meio da criação de empresas do Specific Purpose Enterprise (SPE), nas quais os executivos da Enron eram os principais acionistas e das quais a própria Enron detinha apenas 3% do controle. (BERGAMINI JR, 2002)

Essa operação descaracterizaria a necessidade de consolidar os resultados dessas empresas nas demonstrações financeiras da Enron, que podia realizar diversas transações com essas empresas para diversos propósitos. Um destes, era a execução de transações para proteção de seus investimentos contra riscos de mercado. Ao comprar ações, a companhia firmava um contrato de opção com as SPE's, e caso o preço das ações caísse,

as SPE's exercerem o direito de compra com o valor estipulado no contrato de opção para que, desta forma, toda a perda das ações ficasse com as SPE's, sem a materialização de reais perdas financeiras para a principal. (BERGAMINI JR, 2002)

Outra transação de inflação de resultados foi a transferência de ativos. Quando do risco de um ativo específico prejudicar as demonstrações da própria Enron, como exemplo crédito com alguma empresa em falência ou inadimplência, a Enron vendia estes ativos para as SPE's e após o encerramento da apuração de seus resultados os recomprava. (BERGAMINI JR, 2002)

Já para encobrir empréstimos, a Enron se utilizava das chamadas operações triangulares. Em uma dessas operações, foi firmado contrato de fornecimento de energia por um determinado período, com valor de US\$ 394 milhões que previa um desconto de US\$ 64 milhões para pagamento à vista. Simultaneamente, foi firmado outro contrato com uma subsidiária do comprador, para aquisição da mesma quantidade de energia por US\$ 394 milhões pagáveis ao longo do período. Essa operação triangular resultou em um empréstimo de US\$ 330 milhões, com juros pré-fixados em US\$ 64 milhões. Desta forma, a companhia evitava o aumento de seu endividamento. (BERGAMINI JR, 2002)

Com exceção dos casos de disfarce de empréstimos, nenhuma das outras transações efetuadas pela Enron, podiam ser consideradas ilegais, claro que neste caso falamos de transações com empresas independentes, o que obrigaria a Enron a divulgar e reconhecer os efeitos destas transações em suas demonstrações financeiras. Porém, o fato de estas transações terem sido executadas por meio das SPE's, que na verdade eram controladas pela própria Enron, caracterizou a total falta de ética das operações. (BERGAMINI JR, 2002)

Embora existisse um código de ética vigente, era comum a criação de exceções para este código. Na conclusão das investigações, percebeu-se que muitas decisões importantes eram tomadas sem aprovação das alçadas competentes, e que o Conselho de Administração não era tempestivamente interado dos acontecimentos ligados à empresa. (BERGAMINI JR, 2002)

Por fim, a venda de mais de US\$ 1,1 bilhão em ações da companhia no período o início dos rumores até o escândalo se tornar público foi suportada por uma infinidade de falhas de monitoramento e revisão das atividades por parte do comitê de auditoria da Enron. (BERGAMINI JR, 2002)

Ao todo, 19 executivos foram processados, Cliff Baxter, membro do conselho de administração cometeu suicídio, e as penas aos executivos e funcionários envolvidos variavam de 3 anos de prisão e US\$ 500 mil a 30 anos de prisão e US\$ 90 milhões de multa. (BERGAMINI JR, 2002)

Além dos executivos e funcionários da própria Enron, outros profissionais também sofreram implicações legais após a confirmação das fraudes.

Os advogados contratados pela Enron auxiliaram a empresa a estruturar as operações fraudulentas, e neste caso não se podia dizer que estes profissionais não conheciam os princípios éticos.

Os analistas de mercado têm como principal função analisar a situação econômica e financeira, além das perspectivas para investimentos feitos em empresas que são objeto de suas análises, recomendando assim, que se compre ou venda ações destas empresas. Nos meses antecedentes aos escândalos, apesar das análises feitas pelos analistas em relação à Enron, a indicação de compra era apontada por quase todos os analistas de mercado. O que ocorria era que estes analistas trabalhavam, na sua maioria, em grandes bancos de investimentos, e estes tinham grandes operações com a Enron. (BERGAMINI JR, 2002)

Uma recomendação de venda implicaria em queda nas ações da companhia, prejudicando as perspectivas de honra dos empréstimos desses bancos. O Merrill Lynch e o J.P. Morgan, por exemplo, foram punidos com o pagamento de multas elevadas, constatada a manipulação de relatórios de analistas a partir da evidência de e-mails destes para seus encarregados, alertando para o risco, os quais ordenaram desconsideração com relação aos fatos apontados. (BERGAMINI JR, 2002)

Outra classe de profissionais que teve sua imagem manchada foi os auditores independentes, neste caso os profissionais da Artur Andersen, empresa de auditoria independente responsável pela auditoria contábil das demonstrações financeiras da Enron.

1.3 O caso Arthur Andersen

Na ocasião dos fatos ocorridos com a Enron, a Arthur Andersen, uma empresa de 89 anos, era tida como uma das mais conceituadas do mercado, formando com a Price Water House Coopers, a Deloitte Touche Tohmatsu, a Ernest & Young e a KPMG um forte grupo conhecido pelo mercado como Big Five.

Desfrutando de renome no mercado, associado à credibilidade e eficiência, a Artur Andersen era tida como uma empresa-modelo na área de serviços de auditoria, e os elevados preços cobrados eram reflexos de seu prestígio no mercado.

Poucos meses após a comprovação do envolvimento da Arthur Andersen no caso Enron, a empresa simplesmente desapareceu. Seus 85 mil funcionários, altamente capacitados, foram rapidamente absorvidos pelas outras empresas de serviços de auditoria, que também absorveram os quase 2.300 clientes da Artur Andersen, que geravam uma receita anual com serviços de auditoria de aproximadamente US\$ 5 bilhões. (BERGAMINI JR, 2002)

A atuação da Arthur Andersen no Brasil era muito grande, com cerca de 1.800 funcionários alocados em 7 escritórios espalhados pelo Brasil. A empresa ocupava o segundo lugar no mercado de auditorias nacional, com um *market share* de 16,64%, perdendo apenas para a Price Water House Coopers, que naquela ocasião detinha a liderança do mercado com *market share* de 18,31%. Com a falência, a Deloitte Touche Tohmatsu assumiu a maioria de seus clientes e em poucos anos, a liderança do mercado deixando a Price Water House Coopers em segundo Lugar. (BERGAMINI JR, 2002)

No caso Enron, a Artur Andersen, além de ciente das práticas não éticas adotadas pela companhia, recebeu em 2001, cerca de US\$ 52 milhões pelos serviços prestados à Enron, sendo US\$ 27 milhões referentes a serviços de consultoria. (BERGAMINI JR, 2002)

Em suma, é inquestionável a participação da Arthur Andersen na elaboração das operações que resultaram nos escândalos da Enron. Assim sendo, os profissionais da equipe de auditoria não poderiam se opor à essas operações. Além disso, foi comprovado pela justiça que, após as primeiras

denúncias, os sócios da Artur Andersen foram procurados para apurar os fatos e não se pronunciaram.

No entanto, o mais chocante a respeito da participação da Arthur Andersen no esquema de fraude que ocorria na Enron, foi o fato de a empresa, que teoricamente deveria tomar uma posição independente em relação à empresa que auditava, tão logo começaram os rumores sobre problemas, ter destruído toda e qualquer documentação que pudesse comprometer a Enron ou a si própria, na mais declarada atitude antiética que uma empresa prestadora de serviços de auditoria poderia tomar. (BERGAMINI JR, 2002)

A resposta do mercado foi imediata, nenhuma empresa queria ter a Artur Andersen auditando suas demonstrações financeiras pelo risco de imagem acarretado. Por fim, após estes ocorridos, as companhias de auditoria independente passaram a ser vistas com muita desconfiança pelo mercado.

1.4 O caso WorldCom

Adicionalmente ao caso da Enron, outro escândalo de fraude foi cometido pela segunda maior empresa de telefonia de longa distância e tecnologia para comunicação dos Estados Unidos: a WorldCom.

No período que antecedeu sua falência, a WorldCom cresceu vigorosamente através de fusões e aquisições, e para isso usou bilhões de dólares para se financiar por meio de venda de suas próprias ações e também por empréstimos e captações no mercado. Para atingir melhores resultados, a companhia amenizava os impactos das altas dívidas contraídas forjando resultados.

Mais uma vez, os profissionais que poderiam identificar as fraudes e não o fizeram, eram auditores da Artur Andersen, bancos de investimentos, entre eles Salomon Brothers, JP Morgan e Bank of America, além de analistas de mercado, advogados e principalmente os executivos da WorldCom.

Segundo as conclusões das investigações, após cada fim de trimestre, a empresa revisava seus números de forma a adequá-los às previsões dos analistas e do mercado, envolvendo reclassificações contábeis, sem qualquer justificativa ou documentação suporte a esses lançamentos. (BERGAMINI JR, 2002)

Esse tipo de prática permitiu que a WorldCom captasse US\$ 17 bilhões em lançamentos de debêntures, no período de 2000 e final de 2001. Com estes resultados, ela alcançou a classificação de *investment grade*, ou seja, uma categoria de empresa para se investir considerada com baixos risco de perdas financeiras. (BERGAMINI JR, 2002)

Dentre as práticas de manipulação dos dados contábeis utilizados pela WorldCom, destaca-se a maneira como esta classificava seus passivos referentes aos *leasings*. A operação de *leasing* operacional, é efetuada para contrato de aluguel de um equipamento. Ao final do contrato, o equipamento é devolvido, para renovação contratual por mais um período ou por um novo equipamento. Esta prática é muito comum nas empresas de aviação com suas aeronaves, onde nem todas as aeronaves de sua frota fazem parte de seu ativo, sendo algumas advindas de operações de *leasing*. Neste caso, os gastos com os pagamentos do *leasing* devem ser contabilizados como despesas, e desta forma considerados passivo da empresa. (BERGAMINI JR, 2002)

Em contrapartida, quando a empresa realiza um *leasing* financeiro, as características da operação são alteradas, não sendo consideradas um aluguel pois, ao final do contrato, a empresa que contratou o *leasing*, tem a opção de pagar um valor residual e adquirir o equipamento. (BERGAMINI JR, 2002)

Contabilmente, os lançamentos das parcelas dos pagamentos do *leasing* financeiro não prejudicam o resultado da empresa, pois existe uma contrapartida na conta do ativo permanente. (BERGAMINI JR, 2002)

Contudo, a WorldCom contabilizava despesas de *leasings* operacionais como investimentos provenientes de *leasings* financeiros, ocultando em seus resultados o endividamento e a diminuição dos lucros. É importante ressaltar que manipulações como estas poderiam ter sido identificadas pelos auditores da Artur Andersen, uma vez que a realização dos trabalhos de auditoria contábil permitia o acesso aos contratos de *leasing* em questão. (BERGAMINI JR, 2002)

Desde sua fundação até o ano de 1998, a WorldCom havia adquirido em torno de 60 companhias em operações que envolveram mais de US\$ 70 bilhões. A última aquisição antes da falência, foi a da MCI, por US\$ 40 bilhões, que tornou a WorldCom a segunda maior empresa de telefonia dos Estados Unidos, perdendo apenas para a AT&T. (BERGAMINI JR, 2002)

Segundo os próprios executivos da WorldCom, o grande propósito das aquisições era eliminar a concorrência e disfarçar a real situação financeira da companhia. A cada nova aquisição, os lançamentos e contabilizações ocorridos em suas demonstrações tornavam difícil a comparação dos resultados de um período para outro. Analistas de mercado menos experientes tinham dificuldade de definir a real situação da companhia, e neste caso se deixavam levar pela fama e pelo prestígio da WorldCom. (BERGAMINI JR, 2002)

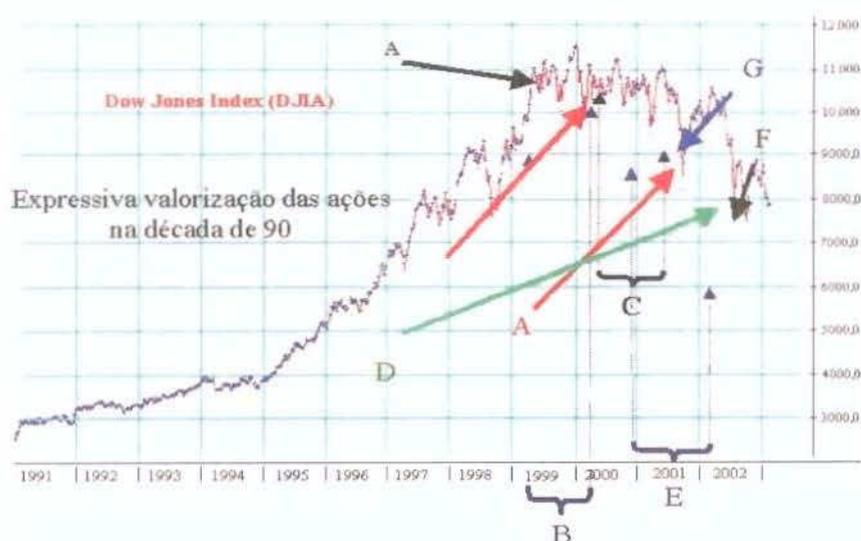
Apesar da falência e dos processos sofridos, a empresa está se restabelecendo graças às leis de falência dos Estados Unidos. Após a concordata a WorldCom mudou sua razão social para MCI, e desta forma tenta voltar ao mercado, desta feita com um código de ética mais abrangente e um nível de governança corporativa mais eficaz. (BERGAMINI JR, 2002)

Porém, os principais responsáveis pelas fraudes foram punidos. O ex-presidente da WorldCom, Bernard Ebbers, foi condenado em julho de 2005, a 25 anos de prisão e seus bens foram apreendidos para pagamento de indenizações dos funcionários e investidores lesados.

Adicionalmente, os bancos, advogados e analistas de mercados que tiveram comprovadas suas participações nas fraudes, foram punidos com elevadas multas.

Figura 6 – Índice DJIA conforme acontecimentos 1991 – 2001

- A- Caso Enron (Out.2001)
- C- Desvalorização das empresas de tecnologia
- D- Caso WorldCom (Jul.2002)
- E- Apelo por regulamentação
- F- Aprovação da SOX
- G- Atentado de 11-set-01



Fonte: Fonte: Dantas (2006), a partir dos dados de Thompson Financial (2002)

Segundo Dantas (2006), a observação da Figura 6, somada às considerações divulgadas pelo estudo *Fraudulent Financial Report*, permite a conclusão acerca do processo evolutivo, que vinha se desenrolando desde a década de 1980, num contexto empresarial de euforia, marcado pela expressiva valorização das ações na década de 1990, que culminou nos gigantescos escândalos ao início dos anos 2000, e na exigência da promulgação da SOX, como mecanismo regulador.

Diante de todos os escândalos de fraudes e acontecimentos concentrados no período, e do demasiado pessimismo instaurado no mercado financeiro norte-americano, pela ausência de credibilidade nas demonstrações das companhias e dos auditores, refletidas na queda dos índices financeiros, que o governo, juntamente aos órgãos reguladores responsáveis, tomou a decisão de intervenção no mercado mobiliário por meio da promulgação do *Sarbanes-Oxley Act of 2002*, a ser analisada no capítulo 2 deste trabalho.

CAPÍTULO 2 – A CRIAÇÃO DA LEI SARBANES-OXLEY

2.1 As características gerais da Lei

Considerada a reforma de maior abrangência desde 1930 (“securities acts”), a lei tem o objetivo fundamental de restaurar a confiança no mercado de capitais, abalada por uma série de escândalos financeiros que envolveram empresas de grande porte nos Estados Unidos.

Para isso, exige que todas as companhias com títulos registrados na SEC, conforme o nível do “registrante” na bolsa, adotem um conjunto de reformas relacionadas à governança corporativa no tocante à divulgação e à emissão de relatórios financeiros aos investidores, com vista à reparação da perda de confiança pública nos líderes executivos norte-americanos, resgatando o aparentemente “esquecido” padrão ético.

Em outras palavras, as boas práticas de governança corporativa e ética do negócio deixaram de ser requintes opcionais, tornando-se leis compulsórias, aplicáveis a todas as empresas listadas em bolsas de valores norte-americanas. (DELOITTE TOUCHE TOHMATSU, 2008)

Com relação ao seu alcance, aplica-se a todas as empresas americanas de capital aberto, ou aquelas fiscalizadas pela SEC, e às empresas de capital aberto estrangeiras, listadas na NASDAQ ou na NYSE, estendendo-se às subsidiárias americanas e estrangeiras das empresas mencionadas acima. Mais especificamente no caso brasileiro, devem se adequar as empresas brasileiras que possuem ADRs (American Depositary Receipt) dos níveis 2 ou 3. Segundo CAMAZONO (2007), em 2005, aproximadamente 1000 empresas brasileiras sujeitaram-se à SOX, dentre as quais, 35 como detentoras de ADRs, e as demais, por serem subsidiárias de empresas estrangeiras.

Tornou-se obrigatória a observância à Lei, em vigência para as demonstrações contábeis de 15 de Abril de 2005 e 31 de Dezembro de 2006, para as companhias americanas e estrangeiras, respectivamente.

A figura 7 evidencia os prazos previstos para cumprimento da certificação nos EUA e no Brasil.



- Práticas de governança corporativa (Aspectos Regulamentares/ Disclosure Controls / Financial Report/ Comitê de Auditoria / Controles de Ambiente)
- Mapeamento / documentação dos riscos e controles nos processos de negócio (Base COSO).
- Realização de testes visando garantir a estrutura de controles estabelecida.

Fonte: Deloitte Touche Tohmatsu (2006)

As premissas da nova lei priorizam as questões relacionadas a atribuição de responsabilidades, exigindo que executivos e diretores financeiros se responsabilizem explicitamente por estabelecer, monitorar e avaliar a eficácia dos controles internos sobre os relatórios financeiros e respectivas divulgações. (CAMAZONO, 2007). Caso contrário, severas punições são pre-estabelecidas caso constatadas informações fraudulentas ou inverossímeis.

Geralmente, são aplicadas penalidades previstas na Lei em ocasiões de republicação de demonstrações contábeis irregulares, destruição/ alteração de documentos, também de auditoria, fraudes relacionadas a valores mobiliários, emissão de certificados falsos e retaliação de informantes. Os auditores externos e advogados, como assessores das companhias, também são responsáveis pelas informações divulgadas ao mercado, devendo, portanto, emitir opiniões acerca das demonstrações contábeis e dos desenhos de efetividade dos controles internos relativos a tais demonstrações. (CAMAZONO, 2007).

Sumariamente, a lei está criando novos desafios de negócios para as Companhias, relacionados a diversas atividades, conforme segue, a partir de material divulgado pela Deloitte Touche Tohmatsu (2006):

- i) Responsabilidades e Atividades do Comitê de Auditoria (Seção 301): A Lei requer a existência de um Comitê de Auditoria (ou órgão equivalente) definindo suas responsabilidades, adicionalmente à constituição e estatuto dos Comitês e Conselho os quais, se existentes, devem ser reavaliados e adaptados às novas regras.
- ii) Divulgação e Transparência nas Demonstrações Financeiras (Seção 302): A Lei determina novos padrões de divulgação, de modo que as Companhias devam entender os novos requerimentos de divulgação, sujeitas a implicações graves em caso de não cumprimento.
- iii) Controles Internos (Seção 404): A Lei determina certificações periódicas a serem feitas pelos administradores das Companhias que, juntamente aos seus administradores, têm que avaliar seus controles internos, sobre os quais auditores externos emitirão relatórios/ pareceres.
- iv) Responsabilidades dos Executivos (Seção 906): A Lei cria novas responsabilidades para os administradores das Companhias e novas penalidades pessoais, de modo que as políticas das Companhias devam ser reavaliadas para assegurar aderência às regras. Os executivos devem entender as novas exigências e as implicações de não aderir a elas.

Dividida em 11 títulos, que por sua vez, subdividem-se em 1.107 seções, são distribuídos conforme segue:

Título I – Public Company Accounting Oversight Board

Título II – Independência do Auditor

Título III – Responsabilidade Corporativa

Título IV – Divulgação das Demonstrações Contábeis

Título V – Conflitos de Interesse

Título VI – Autoridade e Recursos da Comissão

Título VII – Estudos e Relatórios

Título VIII – Responsabilidade Corporativa e Fraudes Criminais

Título IX – Elevação das Penalidades para Crimes de 'Colarinho Branco'

Título X – Imposto sobre Lucro Corporativo

Título XI – Responsabilidades e Fraudes Corporativas.

Seguem comentários sobre as mais relevantes seções da lei, conforme foram priorizadas pelos estudos da Deloitte Touche Tohmatsu (2006).

2.2 Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB)

O primeiro título/ capítulo da lei trata da criação e das atribuições do órgão responsável pela fiscalização da conduta das empresas de Auditoria Independente. Este órgão foi denominado “Public Company Accounting Oversight Board” (PCOAB).

O PCAOB é uma entidade privada sob supervisão da SEC, criada em 2002, sem fins lucrativos, pela Lei Sarbanes–Oxley. Sua função é supervisionar o trabalho de auditoria das companhias de capital aberto, de forma a proteger os interesses dos investidores e promover o interesse público na preparação de relatórios de auditoria que sejam informativos, precisos e independentes.

Dentre as atribuições do PCAOB, estão:

- i) O registro das empresas de auditoria independente autorizadas a funcionar no país.
- ii) O estabelecimento de padrões de auditoria, controle de qualidade, ética, independência e outros relacionados ao desempenho dos serviços de auditoria.
- iii) Condução de inspeções nas empresas de auditoria.
- iv) Realização de investigações, procedimentos ético-disciplinares e ordenação de sanções aplicáveis tanto às empresas de auditoria quanto aos sócios e gerentes dessas instituições.
- v) Efetuar quaisquer outros serviços e/ou atribuições considerados necessários (pela SEC ou pelo próprio PCAOB) para o alinhamento e garantia dos padrões profissionais exigidos e da qualidade dos serviços de auditoria oferecidos pelas empresas registradas.
- vi) Garantir que as empresas da auditoria sigam os critérios e regulamentos estabelecidos pela SOX, e pelo próprio PCAOB, no que tange a padrões profissionais e legislação societária, tanto no desempenho de suas atribuições quanto na divulgação dos relatórios Financeiros.

A partir de 180 dias da criação do PCAOB, ficou vetado a qualquer empresa de auditoria não autorizada por este órgão o exercício das funções de auditoria. No formulário de registro, as empresas de auditoria devem se comprometer a cooperar e se submeter a qualquer solicitação de prestação de testemunho em casos de investigação.

A seção que se destaca no primeiro capítulo é a 103, que confere ao PCAOB o poder de estabelecer critérios para procedimentos de auditoria, controle de qualidade, ética e padrões de independência aplicáveis as empresas de auditoria registradas, tanto no que diz respeito à preparação quanto à divulgação de relatórios de auditoria requeridos pela própria Lei Sarbanes-Oxley ou pela SEC. Além disso, o PCAOB pode se valer de opiniões independentes de Grupos de Assessoramento ou força-tarefa especialmente criados para a análise de questões específicas que possam surgir.

2.3 Independência do Auditor

O segundo capítulo da lei trata dos critérios de independência dos auditores. Este ponto já era visto com preocupação pela SEC antes mesmo dos escândalos envolvendo a Enron, e o principal foco da preocupação se tratava do crescente número de serviços não relacionados à auditoria que as empresas de auditoria independente vinham prestando aos seus clientes.

Ao final de 2000, a SEC estabeleceu novas regras para o conceito de independência dos auditores, porém não proibiu a prestação de serviços de consultoria por parte dessas empresas.

A seção 201 da Lei Sarbenes-Oxley estabelece que durante o período de auditoria das demonstrações financeiras de uma companhia, as empresas de auditoria independente responsáveis por este serviço ficam proibidas de prestar, ao mesmo tempo, serviços de consultoria como segue:

i) Guarda de Livros: elaboração das demonstrações contábeis que serão auditadas por ela mesma, ou mesmo base de dados que serão utilizadas para este fim.

ii) Desenho e implementação de sistemas de informação financeira: não é permitida aos auditores a prestação de serviços relativos à supervisão de sistemas de informação e administração de rede local dos clientes auditados.

iii) Cálculo do valor econômico, opinião sobre o valor justo, ou participação em relatórios com esta finalidade: esse tipo de informação é utilizada para processos de venda, incorporação ou fusão de empresas e é baseado em informações contábeis. Assim sendo, fica comprometida a independência entre a empresa auditada e a auditoria independente.

iv) Serviços Atuariais: é proibido às empresas de auditoria o envolvimento com o cálculo dos valores atuariais a serem registrados para a manutenção dos fundos de pensão ou cálculo de benefícios pós-empregados dos planos patrocinados pelas empresas por elas auditadas.

v) Serviço de auditoria interna: ficam proibidas as empresas de auditoria a prestação de serviços de auditoria interna às companhias para as quais já prestam o serviço de auditoria externa.

vi) Funções Administrativas: é vetada às empresas de auditoria a prestação de serviços de diretor, executivo ou funcionário a quem presta serviços de auditoria.

vii) Recursos Humanos: ficam proibidas as empresas de auditoria as funções de recrutamento e contratação de empregados ou executivos para empresas por elas auditadas.

viii) Corretor: é vetado as empresas de auditoria atuar como corretor, promotor ou *underwriter* das empresas por elas auditadas.

ix) Serviços Legais: é proibido às empresas de auditoria a prestação de serviços de natureza legal.

x) Opinião Técnica: é vetado às empresas de auditoria se pronunciar ou testemunhar a favor de seus clientes perante seus concorrentes.

Além destas determinações, o capítulo II ainda trata de outros pontos de grande importância como:

i) Rodízio do sócio da empresa de auditoria responsável da conta a cada 5 anos;

ii) O auditor deverá se reportar ao comitê de auditoria, e não mais à Diretoria financeira da empresa auditada.

2.4 Responsabilidade Corporativa

O capítulo III pode ser considerado um dos mais importantes por se tratar da criação dos comitês de auditoria por parte das companhias sujeitas à lei Sarbanes-Oxley. Além disso, é neste capítulo que se encontram as seções que vinculam aos principais administradores das companhias as responsabilidades pessoais em relação aos resultados divulgados.

A seção 301 exige que as empresas abertas, inclusive as estrangeiras, tenham um Comitê de Auditoria, cuja finalidade deve ser desvincular o serviço de auditoria independente da diretoria financeira das empresas auditadas. Este comitê fica responsável não apenas pela seleção da empresa de auditoria, mas também pela supervisão do seu serviço e aprovação da prestação de serviços adicionais. No Brasil, a prestação destes serviços adicionais é proibida pela Instrução nº308 da CVM.

Outra importante atribuição do comitê de auditoria é criar condições para que denúncias sobre eventuais fraudes relacionadas a auditorias e controles contábeis possam ser apresentadas sem risco para o denunciante. Após registradas, cabe ao comitê de auditoria investigar estas denúncias, e se confirmadas, serão encaminhadas aos órgãos responsáveis.

Ainda sobre o comitê de auditoria, a CVM obteve junto a SEC, autorização para que o Conselho Fiscal atuasse como Comitê de Auditoria para as 33 empresas brasileiras sujeitas à Lei Sarbanes-Oxley.

A seção 302 estabelece que tanto o presidente da empresa (CEO) quanto o diretor financeiro (CFO) devem assinar declarações segundo o modelo estabelecido pela SEC, atestando que as informações fornecidas pela instituição são fidedignas e que os controles internos para a geração destas informações são eficientes. Estas declarações comprometem os dirigentes das empresas em relação à confiabilidade da informação fornecida, e a comprovação da existência de informações falsas pode resultar em até 20 anos de prisão para esses administradores.

De acordo com a seção 302, estas declarações devem ser emitidas trimestralmente para empresas americanas e anualmente para empresas estrangeiras.

A Figura 8 resume todos os requerimentos para atendimento à 302.

Figura 8 - Resumo dos Requerimentos da seção 302

Seção 302	<p>♦ Requer que o CEO/CFO certifiquem trimestralmente que:</p> <ul style="list-style-type: none"> • São responsáveis pelos controles e procedimentos de divulgação. • Definiram os controles necessários para assegurar que as informações relevantes são de seu conhecimento • Avaliaram a efetividade dos controles de divulgação • Apresentaram suas conclusões nos documentos arquivados junto à SEC • Divulgaram ao comitê de auditoria e aos auditores deficiências nos controles e atos de fraude • Informaram as mudanças significativas ocorridas nos controles internos <p>♦ Introdução do conceito de controles e procedimentos de divulgação</p> <ul style="list-style-type: none"> • Amplia a ênfase na integridade e efetividade dos controles relativos a relatórios financeiros • Exemplos de controles de divulgação não-financeiros incluem assinatura de contratos importantes, encerramento de alianças estratégicas, procedimentos legais, etc.
	<p>♦ Regulamentações propostas pela SEC</p> <ul style="list-style-type: none"> • Amplia o conceito da certificação para controles de divulgação e procedimentos e controles internos para relatórios financeiros • Muda a data de avaliação para a data de reporte

Fonte: Deloitte Touche Tohmatsu (2006)

2.5 Divulgação das Demonstrações Contábeis

O capítulo IV é, certamente, o que exige mudanças mais profundas na estrutura corporativa. Seu objetivo é delinear o modelo de publicação das demonstrações financeiras, assim como as exigências quanto aos controles internos das empresas, e na declaração prevista na seção 302, os administradores devem atestar a efetividade dos controles internos da empresa.

Na seção 404, são estabelecidos os critérios para avaliação destes controles internos.

A SEC recomenda, portanto, que as empresas adotem os padrões de controles internos estabelecidos pelo The Committee of Sponsoring Organizations (COSO).

O COSO foi criado em 1985, a fim de assessorar a Comissão Nacional sobre relatórios financeiros fraudulentos. Trata-se de uma iniciativa privada independente, encarregada de estudar fatores que podem levar à geração de relatórios fraudulentos, e elaborar recomendações para as empresas de capital

aberto, para os auditores, instituições educacionais, cujas recomendações do são tidas como referência de controles internos.

Por controle interno, o COSO entende todo processo conduzido pela diretoria, conselhos ou outros empregados de uma empresa, com intenção de obter um certo nível de confiança com relação ao cumprimento das metas relacionadas a três categorias:

- 1) Eficiência das operações;
- 2) Confiabilidade dos relatórios financeiros;
- 3) Conformidade com a legislação e regulamentações.

Já em relação a controles internos que, de alguma maneira, se relacionam com o ambiente da tecnologia da Informação, a SEC recomenda que sejam adotados os padrões do Control Objectives for Information and Related Technology (COBIT).

A certificação da seção 404 envolve três fases:

- 1) Análise e certificação por parte da Auditoria interna da empresa;
- 2) Análise e certificação resultante de auto-avaliação da empresa;
- 3) Análise e certificação final, a ser emitida por empresa de auditoria independente.

A Figura 9 sumariza os requerimentos da 404.

A seção 406 exige que as empresas declarem sobre a existência de um código de ética corporativo. Em caso afirmativo, estas devem disponibilizar os códigos na Internet. Caso uma empresa não o possua, esta deve divulgar amplamente este fato em seus relatórios.

Figura 9 - Resumo dos Requerimentos da seção 404

Seção 404	<p>✦ Requer que a Alta Administração anualmente:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Afirmem sua responsabilidade pelo estabelecimento e manutenção de procedimentos e de uma estrutura de controles internos adequados para elaboração dos relatórios financeiros ▪ Conduzam avaliação da efetividade dos procedimentos e controles internos da Companhia relativos a relatórios financeiros <ul style="list-style-type: none"> - A Companhia deve ter avaliado a efetividade dos controles internos a partir de um modelo padronizado (ex: COSO) - Devem existir evidências que suportem a avaliação efetuada pela Companhia ▪ Emitir um relatório da Companhia sobre os Controles Internos relativos aos Relatórios Financeiros <p>✦ Requer que o auditor externo:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Ateste a avaliação da Alta Administração quanto aos controles internos (requer uso de modelos como o COSO)
	<p>✦ Regulamentações propostas pela SEC e outras considerações</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ As regulamentações propostas terão efeito para períodos finalizando a partir de: ▪ Companhias Norte Americanas: 15 de novembro de 2004 ▪ Companhias Estrangeiras (FPI): 15 de julho de 2006

Fonte: Deloitte Touche Tohmatsu (2006)

2.6 Conflitos de Interesse

O capítulo V trata do conflito de interesses por parte dos analistas de mercado. Para por fim aos problemas encontrados na ocasião dos escândalos contábeis, onde muitas das empresas envolvidas estavam com indicação de compra por parte dos analistas de mercado e, que em muitos casos estes eram bancos quem apresentavam envolvimento com as empresas protagonistas dos escândalos, a seção 501 da Lei Sarbanes-Oxley trata especificamente da independência e idoneidade que se espera de um analista de mercado sobre a situação e perspectivas de uma empresa.

2.7 Demais Títulos

No capítulo VII, a Lei Sarbanes-Oxley delega à Controladoria Geral dos Estados Unidos, órgão equivalente a Controladoria Geral da União (CGU), a realização de investigações e estudos relacionados a fusões de Auditorias Independentes, Atuação e independência das agências de classificação de risco, profissionais envolvidos com fraudes contábeis, análise da atuação dos bancos de investimentos, dentre outros.

O capítulo VIII estabelece as penalidades impostas aos que cometerem fraudes relativas à destruição, alteração, ou falsificação de documentos que são objetos de investigação; condição recorrente na prática de crimes corporativos; prazos de prescrição para crimes corporativos; obstrução à justiça em casos de crimes corporativos; proteção a empregados para realização de denúncias de crimes corporativos; crimes contra os acionistas das empresas.

O capítulo IX classifica os crimes conhecidos como de *colarinho branco*:

- i) Tentativas e conspirações para prática de crimes desta categoria;
- ii) Crimes pelo correio ou telefone;
- iii) Crimes de violação do direito de aposentadoria dos empregados;

Para administradores que usarem de má fé ou derem declarações falsas nos certificados previstos nas seções 302 e 404, as multas variam de US\$ 1 milhão a US\$ 5 milhões, e as penas de 10 a 20 anos de prisão.

O capítulo X trata da obrigatoriedade da assinatura do CEO nas declarações de imposto de renda das empresas.

Já o capítulo XI, reitera alguns procedimentos em caso de fraudes corporativas e reafirma o veto da presença de executivos envolvidos em fraudes em conselhos e diretorias de companhias abertas.

Algumas destas seções, por se tratar de emendas às leis já existentes nos Estados Unidos, não são aplicáveis às companhias não norte-americanas. Porém, as seções que exigem adequações operacionais que resultam em maior confiabilidade das informações divulgadas, são aplicadas a todas as empresas, norte-americanas ou não.

Para orientar o processo de certificação, o PCAOB criou algumas orientações a serem seguidas pelas empresas no caso destas contratarem consultorias especializadas, principalmente se tratando das seções 302 e 404.

2.8 Operacionalização das Seções 302 e 404

Da análise realizada acima sobre as seções 302 e 404, foi percebida uma relação existente entre elas, qual seja, a necessidade de certificação e responsabilidade dos executivos das companhias pelos controles internos associados à divulgação e emissão de relatórios financeiros, juntamente à auditoria externa, que também deve emitir seu parecer sobre o ambiente de

controles internos relacionados às demonstrações contábeis. (CAMAZONO, 2007).

Nesse sentido, o PCAOB editou, em março de 2004, o *Audit Standard No 2 (AS2) – an Audit Internal Controle over Financial Report Performed in Conjunction with an Audit of Financial Statements*, documento que estabelece os requerimentos para realização de auditoria sobre os controles internos dos relatórios financeiros, promovendo direcionamento do escopo bem como definindo os requisitos para entendimento dos fluxos de transação, considerando seu início, autorização, gravação, processo e reporte. (CAMAZONO, 2007)

Uma vez que as seções 302 e 404 não descrevem o mecanismo de operacionalização destas exigências, o mercado adotou os mesmos utilizados pelo auditor independente, conforme previsto no AS2, envolvendo, portanto, a identificação dos riscos nos processos, o estabelecimento dos controles necessários para gerenciamento destes riscos, e a execução de testes para validação dos controles desenhados. (CAMAZONO, 2007)

Apesar de os mecanismos de reporte funcionarem a partir de 2004, com base no AS2, considerando as preocupações acerca dos custos e da abrangência requerida para execução destas atividades, o PCAOB colocou em audiência pública o documento: *Proposed Auditing Standard - an Audit Internal Controle over Financial Report that is integrated with an Audit of Financial Statements and Related other Proposals*. (CAMAZONO, 2007)

Dessa forma, o PCAOB reduziu o escopo de cobertura da Seção 404, diminuindo os custos e as horas de trabalho para emissão dos pareceres referentes a controles internos sobre relatórios financeiros, considerando a execução de auditoria mais focada nos problemas relevantes dos controles internos, excluindo procedimentos necessários, adequando-os ao porte da companhia, e simplificando os requerimentos.

Desse modo, a SEC aprovou em 25 de Julho de 2007, o *Audit Standard No 5 (AS5): an Audit Internal Control over Financial Report that is integrated with an Audit of Financial Statements*, que substitui o AS2, a partir de 15 de Novembro de 2007, mais flexível e mais objetivo em relação ao primeiro, mantendo inalterada a responsabilidade do auditor em opinar acerca da adequação dos controles internos da organização. (CAMAZONO, 2007)

CAPÍTULO 3 – AS REPERCUSSÕES DA SOX E O MERCADO BRASILEIRO

Como uma forma identificada pelo governo norte-americano de para estabelecer recursos legais nos preceitos básicos da *boa governança corporativa e das práticas empresariais éticas*, a SOX, conforme estudada nos capítulos anteriores, descreve as concepções da “boa administração”, ao exigir que as companhias conheçam as informações materiais arquivadas na SEC e distribuídas aos investidores devendo, também, responsabilizar-se pela probidade, profundidade e precisão dessas informações. (DELOITTE TOUCHE TOHMATSU, 2003)

“Muitos observadores acreditam que o estabelecimento desses novos procedimentos para os controles internos e para a certificação executiva representa uma correção de curso essencial para as companhias de capital aberto, determinando processos cuja adoção as companhias deveriam ter considerado em primeiro lugar. De forma similar, outros estudiosos da Lei sustentam que a concentração do foco na boa governança corporativa e na transparência das informações financeiras simplesmente faz despertar o senso empresarial. Mas as novas regras impõem um custo: essas mudanças necessitarão de alterações significativas nos procedimentos e nas práticas, bem como na vida cotidiana de muitos executivos e de pessoas que a eles se reportam. Entretanto, muitas companhias não vão começar do ponto zero, elas estarão aptas a adaptar processos já existentes para cumprir as exigências de controles internos da Lei Sarbanes-Oxley”. (DELOITTE TOUCHE TOHMATSU, 2003, p. 6)

Como a obediência à lei não é negociável, sua obrigatoriedade configura-se como o ponto mais importante de sua implementação às empresas de capital aberto, tornando explícitas as definições das responsabilidades de cada membro da organização, assim como os riscos aos quais estão suscetíveis as empresas. O que se torna mais custoso, também apresenta um forte potencial para ampliação da visão corporativa em busca de maior aperfeiçoamento e desempenho operacional.

3.1 A Lei Sarbanes-Oxley e os Princípios de Governança Corporativa

A Lei Sarbanes-Oxley responsabiliza os executivos explicitamente a estabelecer, avaliar e monitorar a eficácia da estrutura de controles internos das companhias. Para muitos, as dificuldades que permeiam o cumprimento das regras e as implicações quando do seu descumprimento podem ser penosas.

Segundo estudo desenvolvido pela DELOITTE TOUCHE TOHMATSU (2003), p. 7:

“Em muitas companhias existe uma lacuna significativa entre os funcionários que executam as atividades de controle e os executivos que tomam as decisões estratégicas de governança”.

Grande parte das companhias não possuíam, antes da Lei Sarbanes-Oxley, um vínculo entre as atividades de governança da Diretoria e da Alta Administração com as atividades de controle da organização, resultante da não obrigatoriedade da lei. Contudo, após sua promulgação, para assegurar o cumprimento com todas as seções, este vínculo deve ser estabelecido, já que a Lei Sarbanes-Oxley exige que os altos executivos demonstrem, pelos registros, o quanto sua estrutura de controles internos está funcionando bem.

Sumariamente, foram elencados pela DELOITTE TOUCHE TOHMATSU (2003, p.7), os benefícios oriundos do *compliance* com a Lei Sarbanes-Oxley e os malefícios, uma vez não cumpridas as exigências de suas seções.

“ Na verdade, uma forte estrutura de controles internos pode ajudar sua companhia a:

- (i) tomar melhores decisões operacionais e obter informações mais pontuais;
- (ii) conquistar (ou reconquistar) a confiança dos investidores;
- (iii) evitar a evasão de recursos;
- (iv) cumprir leis e regulamentos aplicáveis;
- (v) obter vantagem competitiva através de operações dinâmicas.

Inversamente, as companhias que se negam a instituir os controles exigidos podem se colocar em situações similares àquelas que levaram à promulgação da Lei Sarbanes-Oxley, o que acarretará:

- (i) maior exposição à fraude;

- (ii) penalidades impostas pela SEC;
- (iii) publicidade desfavorável;
- (iv) impacto negativo sobre o valor do acionista;
- (v) queixas ou outras ações judiciais impetradas por acionistas”.

Para desenvolvimento deste trabalho, considera-se a seguinte definição de controles internos, desenvolvida pelo *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission – COSO*: “... um processo, efetuado pelo Conselho de Administração, pela administração ou por outras pessoas da companhia, visa fornecer segurança razoável quanto à possibilidade de atingir objetivos nas seguintes categorias: (i) eficácia e eficiência das operações; (ii) confiabilidade dos relatórios financeiros; e (iii) cumprimento de leis e regulamentos aplicáveis”.

Assim, A SEC propôs a definição controles internos e procedimentos para a emissão de relatórios financeiros, como controles relativos à preparação de demonstrações financeiras para fins externos em conformidade com os princípios contábeis nacionais, e controles e procedimentos de divulgação para assegurar que as informações divulgadas nos relatórios arquivados são registradas, processadas, resumidas e reportadas dentro dos prazos estipulados pela SEC. (DELOITTE TOUCHE TOHMATSU, 2008)

Além disso, o auditor independente da companhia deve preencher um relatório individual que ateste a avaliação da administração sobre a eficácia dos controles e procedimentos internos para a emissão de relatórios financeiros.

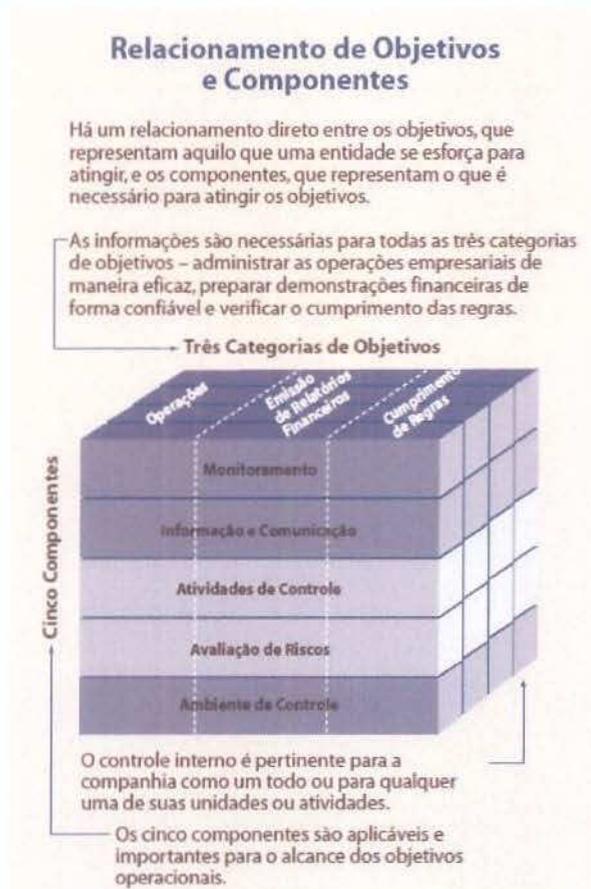
Uma vez públicas as declarações em relação à eficácia dos controles, é necessário que seja mantida a documentação suporte relacionada à estrutura de controles e também com sua avaliação. Além disso, esta deve ser apresentada ao auditor, para atestar a avaliação dos controles.

Para a certificação do auditor independente, é necessária a adoção de estrutura de controles internos que atenda aos critérios objetivos, os quais possam ser medidos e avaliados. As recomendações do *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission – COSO* são as mais utilizadas pelos registrantes.

A estrutura do COSO divide os controles internos eficazes em cinco componentes inter- relacionados, cujo objetivo é simplificar a tarefa da

administração para o gerenciamento e supervisão das atividades que compõe a estrutura de controles internos da companhia, permitindo que a haja critérios com os quais a companhia ou o auditor possam comparar a eficácia dos controles. Abaixo, a Figura 10 extraída de material da DELOITTE TOUCHE TOHMATSU (2003, p.13), detalha as camadas de classificação dos controles internos pelo COSO.

Figura 10 – Estrutura do COSO para controles internos



Fonte: DELOITTE TOUCHE TOHMATSU (2003)

Com relação às camadas componentes da estrutura de controles internos definida pelo COSO, a primeira, referente às atividades de **Monitoramento**, é o processo de estimativa e avaliação da qualidade dos controles internos durante as avaliações, que inclui tanto a supervisão interna quanto externa dos controles pela administração, pelos funcionários, ou pelas partes externas. (DELOITTE TOUCHE TOHMATSU, 2003)

A segunda camada, referente à **Informação e Comunicação**, suporta os controles internos, transmitindo diretrizes do nível da administração para os

funcionários, em um formato e uma estrutura de tempo que lhes permitam executar suas atividades de controle com eficácia.

A terceira camada, referente às **Atividades de Controle**, direciona cada objetivo de controle a uma atividade, buscando mitigar os riscos previamente identificados. Podem ser consideradas atividades de controle políticas, procedimentos e práticas adotadas para garantir que os objetivos operacionais sejam alcançados e as estratégias para atenuar riscos sejam executadas. (DELOITTE TOUCHE TOHMATSU, 2003)

A quarta camada do COSO, refere-se à **Avaliação de Riscos**, envolvendo a identificação e a análise pela Administração, dos riscos mais relevantes para a obtenção dos objetivos do negócio. No decorrer de uma avaliação de riscos, cada objetivo operacional, do nível mais alto (como "dirigir uma companhia lucrativa") ao mais baixo (como "salvaguardar caixa"), é documentado e então cada risco que possa prejudicar ou impedir o alcance do objetivo é identificado e priorizado. (DELOITTE TOUCHE TOHMATSU, 2003)

A quinta e última camada, refere-se ao **Ambiente de Controle**, que abrange toda a estrutura de controles internos, com um universo no qual todas as outras camadas estão inseridas. O Ambiente de Controle considera conceitos como conduta, atitude, consciência, competência e estilo. Grande parte de sua força é extraída da conduta estabelecida pelo Conselho de Administração e pelos executivos da companhia. (DELOITTE TOUCHE TOHMATSU, 2003)

Segundo a DELOITTE TOUCHE TOHMATSU (2003, p 10), "a avaliação fornecida aos auditores independentes [acerca dos controles internos da companhia], deve ser substantiva, bem documentada e abrangente. Um checklist resumido inclui:

- (i) informações acerca do ambiente de controles gerais da companhia;
- (ii) descrição do processo adotado pela administração para identificar, classificar e avaliar riscos que possam impedir que a companhia alcance seus objetivos de emissão de relatórios financeiros;
- (iii) descrição completa dos objetivos de controle criados pela administração para direcionar os riscos identificados e as respectivas atividades de controle;
- (iv) descrição dos sistemas de informática e procedimentos de comunicação adotados para fornecer suporte ao tópico anterior;

- (v) *resultados e documentação-suporte da avaliação mais recente feita pela administração sobre a eficácia do desenho e das operações das atividades individuais de controle (observação: talvez não seja suficiente a mera confiança nas declarações de subordinados);*
- (vi) *relação de todas as deficiências encontradas no desenho e na implementação das atividades de controle, bem como os procedimentos propostos para sua correção;*
- (vii) *descrição do processo adotado para comunicar deficiências significativas e insuficiências materiais aos auditores independentes e ao Comitê de Auditoria;*
- (viii) *descrição dos procedimentos de monitoramento executados para assegurar que a estrutura de controles internos está operando conforme planejado e que os resultados dos procedimentos de monitoramento são revisados e executados;*
- (ix) *descrição do processo de criação da divulgação e das atividades de controle relacionadas”.*

Quando da avaliação da estrutura de controles internos para SOX, os resultados podem ser eficazes, ou ineficazes. Neste último caso, a ineficácia dos controles pode ser classificada por seu grau de criticidade conforme: (i) Deficiência nos controles; (ii) Deficiência Significativa ou Condição Reportável; (iii) Insuficiência Material.

A figura 11, extraída do material divulgado pela DELOITTE TOUCHE TOHMATSU (2003), explica a classificação das deficiências nos controles internos.

Figura 11 – Definição das deficiências relativas aos controles internos

DEFININDO DEFICIÊNCIAS E PONTOS FRACOS

Deficiência nos Controles. Uma “deficiência nos controles” indica uma falha no desenho, na implementação e/ou na eficácia operacional de uma atividade de controle. Essas falhas podem afetar adversamente a capacidade da companhia para iniciar, registrar, processar, resumir e reportar dados financeiros e não financeiros precisos.

Deficiência Significativa/Condição Reportável. A descrição apresentada pela SEC para uma deficiência significativa torna-a análoga a uma “condição reportável”, conforme descrito nos padrões de auditoria. Condições reportáveis são deficiências nos controles que chegam ao conhecimento dos auditores e que, segundo seu julgamento, devem ser comunicadas ao Comitê de Auditoria porque representam deficiências significativas no desenho ou na operação de controles internos, que podem afetar adversamente a capacidade de a companhia iniciar, registrar, processar, resumir e reportar dados financeiros e não financeiros precisos.

Insuficiência Material. De acordo com os padrões de auditoria, insuficiência material é uma condição reportável, na qual o desenho ou a operação de um ou mais componentes dos controles internos não reduz a um nível relativamente baixo o risco de erros monetários. Por sua vez, esses erros monetários são causados por erro ou fraude em valores que seriam materiais em relação às demonstrações financeiras que estão sendo auditadas e podem ocorrer e não ser detectados em tempo hábil pelos funcionários, no curso normal da execução das funções que lhes foram atribuídas. Avaliar se uma condição reportável também é uma insuficiência material é um processo subjetivo que depende de fatores como: (a) a natureza do sistema contábil e dos valores ou das transações da demonstração financeira expostos à condição reportável; (b) o ambiente de controles gerais; (c) pessoas tomam as decisões; e (d) outros controles. A presença de uma insuficiência material ou mais pode indicar que a estrutura de controles internos não é eficaz.

Fonte: DELOITTE TOUCHE TOHMATSU (2003)

Segundo a autora CAMAZONO (2007), um sistema eficaz de controles internos, além de atender à SOX, é condição necessária para eficácia de uma governança empresarial.

Recentemente, o conceito de governança corporativa vem ganhando destaque frente à necessidade de controle das informações financeiras, no que tange à transparência, à ética, à prestação de contas, à equidade e ao cumprimento das leis, de forma a garantir a credibilidade da organização e a confiança dos investidores.

As questões a serem tratadas pela governança corporativa são resultantes de uma estrutura empresarial onde o proprietário não atua diretamente como gestor da Companhia. O conceito de Governança Corporativa está relacionado aos sistemas de controle e monitoramento estabelecidos pelos acionistas controladores de uma determinada empresa ou corporação, de modo que os administradores tomam suas decisões sobre a alocação dos recursos conforme os interesses dos proprietários. (PINHO; 2006).

Diante de um cenário marcado por discussões acerca das elevadas remunerações dos presidentes das grandes empresas, da defesa dos direitos

de acionistas minoritários, das razões para o sucesso empresarial, e mais recentemente, da necessidade de compreender os mecanismos que permitiram as fraudes nos balanços das empresas americanas em 2001, é que o conceito de governança, associado à necessidade de aderência às premissas da nova Lei norte-americana, Sarbanes-Oxley, ganhou destaque, e passou a ser amplamente debatido como ponto crucial no âmbito empresarial.

O movimento em torno da implementação de práticas de governança corporativa iniciou-se no mercado norte-americano, como contraponto ao cada vez maior poder dos executivos frente aos acionistas. Em virtude da fragmentação da propriedade da empresa entre os acionistas, as “boas práticas” de governança corporativa passaram a ser perseguidas e exigidas principalmente, pelos investidores institucionais, que se viram atados diante do contexto de crescente poder dos executivos e ampliação da estrutura societária, oriunda das próprias características de expansão do mercado financeiro. (MELO; ANDRADE; PEREIRA; SHIAWAKU; URBANAVICIUS, 2007).

Na busca pela valorização do capital livre de qualquer freio, o mercado financeiro, oriundo do processo de globalização, com a liberalização e desregulamentação financeiras, a securitização das dívidas, a institucionalização das poupanças e a proliferação das inovações financeiras, funciona na expectativa de remuneração futura, investindo-se o capital em produtos financeiros e em empresas que possuem ações emitidas e negociadas nas bolsas de valores do mundo todo.

Países centrais, como os Estados Unidos, cujo desenvolvimento do sistema financeiro foi pioneiro, passou a contagiar os demais países, principalmente em função da posição do dólar como moeda-chave e das políticas de desregulamentação e abertura financeiras, atraindo investimentos internacionais para seu mercado de capitais, historicamente mais frouxo, devido ao sistema jurídico baseado nas regras do direito comum, de acordo com o qual “tudo que não é proibido é autorizado”. (PRATES, 2002)

A inversão em produtos financeiros, principalmente no mercado acionário, é apoiada em dados relativos aos exercícios anteriores, apresentados nos demonstrativos de pagamentos divulgados pelas empresas.

A confiança nesses documentos é fundamental para a tomada de decisão acurada para investir nesse mercado.

Nesse contexto de livre mercado desregulamentado, é que ocorreu, ao final do ano de 2001, a descoberta das grandes fraudes nas informações contábeis divulgadas por grandes empresas norte-americanas, que suscitaram questionamentos sobre a integridade das informações contábeis, sobre a transparência da gestão das Companhias e a ética na administração dos executivos.

Em resposta à incredulidade crescente dos investidores nas informações financeiras divulgadas pelo maior mercado financeiro do mundo, em consequência das fraudes, é que um dos presidentes norte-americanos mais conservadores do último meio século, George W. Bush assinou uma lei que representa uma das maiores expansões do papel do governo dos Estados Unidos na regulamentação do mercado financeiro norte-americano.

Criada em 30 de Julho de 2002, pelos senadores Paul Sarbanes do partido Democrata e Michael Oxley do partido Republicano, a Lei Sarbanes-Oxley tem como objetivo central devolver ao mercado financeiro a credibilidade que lhe é necessária para seu bom funcionamento. Desse modo, o governo passa a intervir no mercado, exigindo que as empresas demonstrem sua capacidade de Governança Corporativa, ou seja, de ter seus controles internos consistentes, acurados, protegidos de contingências e desastres, e capazes de gerar informações precisas que permitam a tomada de decisões gerenciais acertadas e a comunicação eficaz com os agentes investidores, como um primeiro passo na satisfação de um apetite cada vez maior, da parte do público norte-americano, por reforma ampla da governança corporativa dos EUA.

Na tentativa de se restabelecer a confiança dos investidores nas informações divulgadas por empresas e auditorias independentes, a ética e transparência na administração de empresas de capital aberto passaram a ser obrigatórias e punidas com rigor em caso de descumprimento.

Para isso, a legislação responsabiliza criminalmente os principais executivos destas empresas em caso de ineficiência ou fraude nas demonstrações financeiras obrigatórias, fazendo uma série de exigências em relação aos controles internos das companhias, a fim de obrigar seus

administradores a verificarem sua eficácia por meio de testes periódicos e demais procedimentos descritos em seus 11 capítulos e 66 seções.

Não somente as empresas norte-americanas, mas aquelas que integram o sistema financeiro dos EUA, são obrigadas a aderirem ao processo de certificação e obediência à SOX.

Desde o fim da década de 90, grandes corporações, inclusive as brasileiras, iniciaram a emissão de papéis nas bolsas de valores dos Estados Unidos, lançamentos estes que se davam pela necessidade de captações de recursos que os mercados como o brasileiro não suportaria sozinho.

As somas de valores que as empresas necessitavam para expandir seus investimentos na produção eram tão elevadas que o mercado doméstico de capitais não teria liquidez suficiente para absorver.

Para atender às necessidades de captação de recursos, diversas empresas brasileiras, buscaram os programas de Recibos de Depósitos (DRs – Depositary Receipts), como os ADR's (American Depositary Receipts), nos Estados Unidos. Atualmente, o montante captado a partir deste produto financeiro é representativo no mercado brasileiro, e as empresas que aderiram são responsáveis por mais da metade da movimentação de toda a bolsa de valores de São Paulo (Bovespa), e mais de 70% da composição do mais importante índice da bolsa de valores brasileira: o Ibovespa.

Ao permanecerem no mercado dos Estados Unidos após a aprovação da Lei Sarbanes-Oxley, ou ao prospectar condições para adentrar, as empresas estrangeiras devem cumprir com as exigências da lei, passando por um processo longo e custoso de certificação.

Para as empresas que já estavam listadas na ocasião do surgimento da lei, abrir mão deste mercado além das perdas financeiras, poderia trazer uma imagem de ineficiência ao mercado, já que não estariam dispostas a revelar possíveis fragilidades que não aparecem nas demonstrações financeiras, mas que seriam explicitados no cumprimento das seções da lei Sarbanes-Oxley.

3.2 Avaliação dos custos mais relevantes relacionados à implementação da SOX

Em consonância com o objetivo do trabalho, esta seção destina-se a analisar os ganhos, ou seja, os benefícios trazidos pela implementação da SOX para as companhias em geral, e mais especificamente, as brasileiras, assim como ponderar as vantagens por meio da análise dos custos e implicações negativas, inerentes às exigências da Lei.

Tendo em vista suas determinações, é notável que a aderência a Lei Sarbanes-Oxley está criando novos desafios de negócios para às Companhias. A certificação significa rever todos os sistemas de controles internos corporativos, com detalhamento dos procedimentos, elevação dos níveis de responsabilidade das informações apresentadas nos relatórios internos e externos, revisão do código de ética e reformulação da base de governança corporativa da companhia.

Sumariamente, os novos desafios às companhias, para atenderem às exigências da SOX, e alcançarem um “bom” nível de governança corporativa podem ser elencados abaixo, conforme já estudados detalhadamente no capítulo anterior:

- (i) **Responsabilidades e Atividades do Comitê de Auditoria (Seção 301):** A Lei requer a existência de um Comitê de Auditoria (ou órgão equivalente) e define suas responsabilidades. Adicionalmente, exige a constituição e estatuto dos Comitês e Conselho (se hoje existentes) devem ser reavaliados e adaptados às novas regras.
- (ii) **Divulgação e Transparência nas Demonstrações Financeiras (Seção 302):** A Lei determina novos padrões de divulgação das demonstrações financeiras, de modo que as companhias devem entender os novos requerimentos de divulgação, ficando sujeitas a implicações graves em caso de não cumprimento. Adicionalmente, devem definir Controles Internos (Seção 404), para certificações periódicas a serem feitas pelos administradores das Companhias e seus administradores, que têm que avaliar seus controles internos, assim como auditores externos emitirão relatórios sobre os controles.
- (iii) **Responsabilidades dos Executivos (Seção 906):** A Lei cria novas responsabilidades para os administradores das Companhias e novas

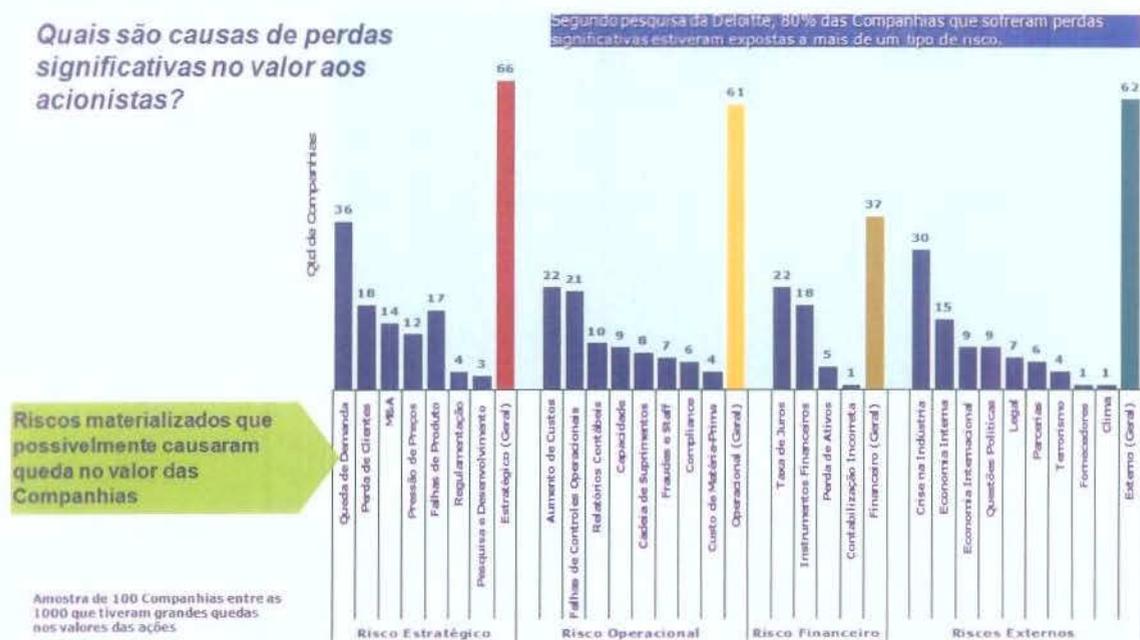
penalidades pessoais, de modo que as políticas das Companhias devam ser reavaliadas para assegurar aderência e os executivos devam entender as novas exigências e as implicações de não aderir.

Ademais, os custos do não cumprimento com as seções da Lei, gera perdas como a suspensão do registro na SEC / Bolsas, multas e penalidades severas aos executivos, até 20 anos de prisão e multas de US\$5 milhões (falhas/faltas nas certificações do CEO/CFO) e reflexos negativos relacionados à imagem da companhia no mercado.

As informações requeridas para suporte da certificação, segundo material divulgado pela DELOITTE TOUCHE TOHMATSU (2005), deve incluir: (i) Informação sobre o ambiente de controles; (ii) Identificação das unidades de negócio incluídas na avaliação; (iii) Documentações relativas a: Processo de avaliação de riscos, objetivos e atividades de controle, sistemas de informação e procedimentos de comunicação e processo de divulgação e atividades de controles que minimizam os riscos identificados; (iv) Resultados das avaliações; (v) Lista das deficiências identificadas e procedimentos propostos para correção; (vi) Documentação do processo para comunicação de deficiências e (vii) Documentação de procedimentos de monitoramento. A ausência de evidências suficientes para suportar a avaliação efetuada pela Companhia constitui fragilidade suficiente para ressaltar um parecer.

A partir de dados divulgados pela DELOITTE TOUCHE TOHMATSU (2005), o mercado apresenta reações negativas quando da divulgação de fraquezas materiais pelas companhias, ou que levam a correções nos Balanços, além empresas que não conseguiram submeter a documentação necessária para SOX, no prazo estipulado (*delinquent filers*). As causas mais relevantes para os casos de publicação de fraquezas materiais são: (i) Ajustes nas demonstrações financeiras, (ii) apuração e recolhimento de impostos, (iii) falhas operacionais processos financeiros e de Tecnologia de Informações, (iv) aspectos contábeis e recursos humanos inadequados.

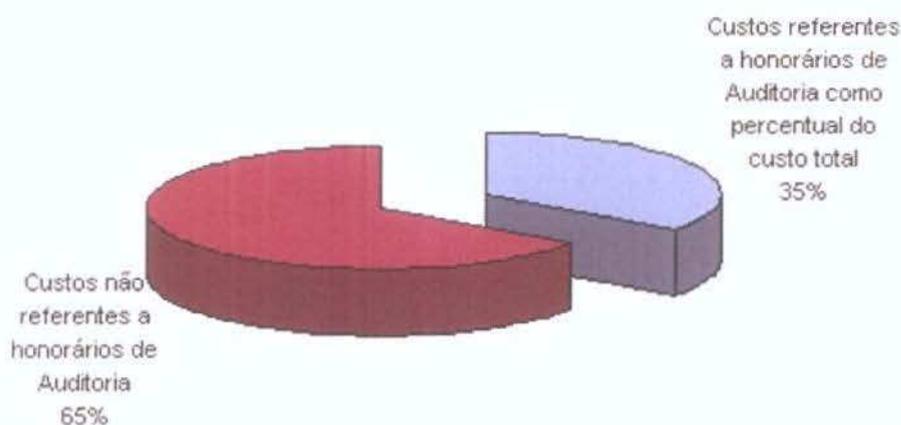
Figura 12 - Causas da redução de valor das companhias aos acionistas – Deloitte Survey 2006



Fonte: DELOITTE TOUCHE TOHMATSU (2006)

Adicionalmente às perdas às quais as empresas não aderentes à SOX estão suscetíveis, estudo divulgado pela DELOITTE TOUCHE TOHMATSU em 2006, relaciona os custos de implementação da lei em pequenas e grandes empresas. Vide Figura 12.

Figura 13 – Custos de Implementação do Primeiro Ano – Seção 404 em Pequenas Empresas



Fonte: DELOITTE TOUCHE TOHMATSU (2006), a partir de dados extraídos de Sarbanes-Oxley Survey Update – CRA International

As pequenas empresas utilizadas no estudo, referentes ao mercado americano, possuem estrutura de capital entre US\$75 e US\$700 milhões de dólares. A partir da Figura 13, foram observados que 35% dos Custos totais

das Pequenas empresas (aproximadamente US\$520.000) são referentes a honorários de Auditoria e 65% dos custos não são referentes a honorários de Auditoria (Seção 404).

No primeiro ano, foram incorridos custos de, aproximadamente, US\$1,5 milhões para a implementação da Seção 404 e os custos com Auditoria representam aproximadamente 0,16% da média da receita das pequenas empresas consideradas na amostra.

Contudo, espera-se uma redução substancial nos gastos, conforme os anos, evidenciada na figura 14 abaixo, com dados do mesmo estudo.

Figura 14 – Redução de custo esperada na média dos Custos de Implementação da Seção 404 nas Pequenas Empresas

Resumo dos Custos para Implementação da Seção 404 no primeiro ano	
Média por Pequenas Empresas (US\$)	
Honorários de Auditoria relacionados à Seção 404	\$520k
Custos de implementação não relacionados à Implementação da Seção 404	\$980k
Total dos custos de implementação	\$1.5m
Média da receita da Companhia	\$324m
Total dos custos de implementação como percentual da receita	0,46%
Honorários gastos com Auditores relacionados a Implementação da Seção 404 como percentual da receita	0,16%



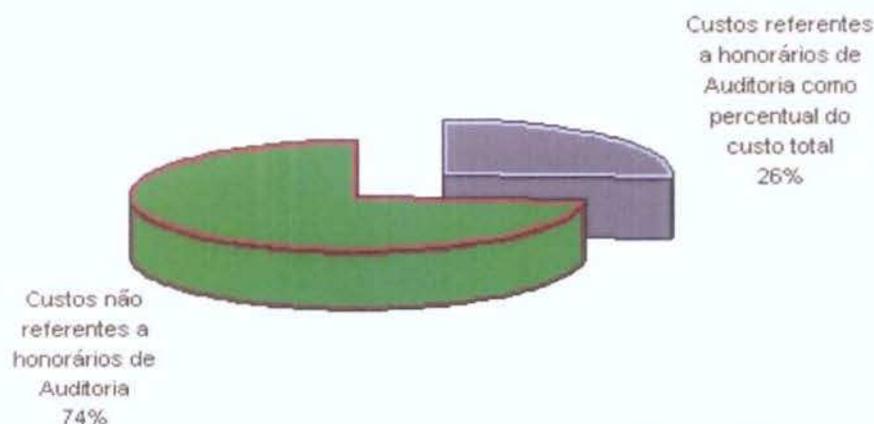
Fonte: DELOITTE TOUCHE TOHMATSU (2006), a partir de dados extraídos de Sarbanes-Oxley Survey Update – CRA International

Segundo o estudo da DELOITTE TOUCHE TOHMATSU (2003, p.11), “os custos financeiros para o cumprimento das regras serão consideráveis, mas não tão altos quanto os custos provocados pelo descumprimento delas. Custos diretos podem incluir o tempo dispensado por consultores e funcionários para avaliação, implementação e monitoramento; instrução de funcionários acerca dos controles internos; despesas com a nova tecnologia para suportar o programa de controles internos; e honorários pagos aos auditores independentes para executar os testes dos controles que visam atestar sua asserção quanto à eficácia de seus controles internos. Custos indiretos podem incluir o remanejamento de pessoal e o realinhamento de

outros recursos na organização para criar e manter uma melhor estrutura de controles internos”.

No que tange às empresas de grande porte americanas, consideradas para amostra do estudo, a partir do critério de estrutura de capital acima de US\$700 milhões de dólares, foi verificado que 26% dos custos totais (aproximadamente US\$1.9 milhões) são referentes a honorários de Auditoria, e 74% dos custos não são referentes à honorários de Auditoria (Seção 404), sendo incorridos, aproximadamente, US\$ 7.3 milhões de custo das empresas para a implementação da Seção 404 no primeiro ano. Os custos com Auditoria representam aproximadamente 0,02% da média da receita das grandes empresas, conforme figura 15 a seguir.

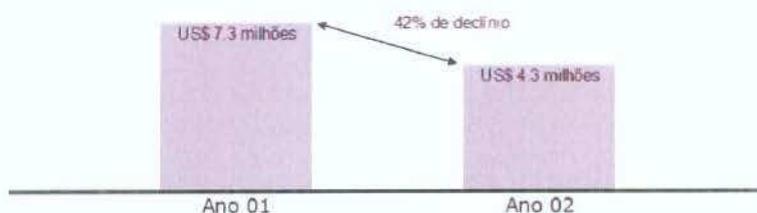
Figura 15 - Custos de Implementação do Primeiro Ano – Seção 404 em Grandes Empresas



Fonte: DELOITTE TOUCHE TOHMATSU (2006), a partir de dados extraídos de Sarbanes-Oxley Survey Update – CRA International

Figura 16 – Redução de custo esperada na média dos Custos de Implementação da Seção 404 nas Grandes Empresas

Resumo dos Custos para Implementação da Seção 404 no primeiro ano	
Média por Grandes Empresas (US\$)	
Honorários de Auditoria relacionados à Seção 404	\$1.9m
Custos de implementação não relacionados à Implementação da Seção 404	\$5.4m
Total dos custos de implementação	\$7.3m
Média da receita da Companhia	\$7.9b
Total dos custos de implementação como percentual da receita	0,09%
Honorários gastos com Auditores relacionados a Implementação da Seção 404 como percentual da receita	0,02%



Fonte: DELOITTE TOUCHE TOHMATSU (2006), a partir de dados extraídos de Sarbanes- Oxley Survey Update – CRA International

Quando da mudança do Ano 1 para o Ano 2, os três custos mais importantes são os mesmos para pequenas e grandes empresas. A primeira redução nos custos apontada é referente à diminuição da documentação necessária no Ano 02 (alguns documentos utilizados no Ano 01 não serão novamente solicitados no Ano 02). Vide figura 16 acima.

As outras duas razões para a diminuição dos custos são, respectivamente, o aumento na curva de aprendizado e mudanças com a realização das remediações. É esperado que o número de “key- controls” testados no segundo ano diminua.

Abaixo seguem as planilhas de outro estudo conduzido pela DELOITTE TOUCHE TOHMATSU em 2008, que trata de analisar os custos de implementação das obrigações relacionadas à seção 404.

3.3 Avaliação dos benefícios mais relevantes relacionados à implementação da SOX

Muito vem sendo discutido sobre o perfil do investidor no Brasil, que mostra-se cada vez mais exigente com relação aos níveis de detalhes e qualidade das publicações financeiras e das práticas corporativas adotadas pelas companhias.

Mesmo com as diferenças existentes entre os níveis de práticas de boa governança entre Brasil e Estados Unidos, é notável uma tendência de aproximação. No mercado americano, as práticas de boa governança são obrigatórias, tornado-se leis, entretanto, no Brasil às regras de governança da Ibovespa são optativas. Apesar disso, no mercado exigente em que as organizações se encontram hoje, a aderência a padrões rígidos de governança corporativa configura-se como um diferencial aos investidores, uma vez que resultam em maior transparência e o conforto pela adoção de melhores práticas relacionadas à gerência de riscos e otimização de processos. (MELO, ANDRADE, PEREIRA, SHIAWAKU, URBANAVICIUS, 2007)

Desse modo, o cenário corporativo atual vem exigindo cada vez mais das empresas pela aderência às consideradas “boas” práticas de governança

corporativa, necessidade que se materializa nas exigências cada vez maiores por transparência na divulgações ao mercado (SEC e CVM), no aumento de responsabilidade e penalidades aos executivos, na valorização de ações e reporte relativos à responsabilidade social e ambiental, na exigência na melhoria dos instrumentos de controle e a necessidade de um processo de Gestão de Riscos, na maior atenção das Agências de Rating (ex: ISE – Índice de Sustentabilidade Empresarial (Bovespa)), na pressão por melhoria dos resultados (redução de custos e otimização de resultados), em ambiente mais regulamentado e complexo com o advento da própria SOX, além da nova Lei 11.638 (28/12/07) de Aprimoramento da Governança das Empresas Brasileiras. (DELOITTE TOUCHE TOHMATSU, 2008).

A maior eficiência nas operações das empresas, trazida pela iniciativa de adoção das práticas de governança, leva a um aumento de valor para os diferentes interessados no desenvolvimento da organização. Pressupõe-se assim que o maior nível de governança pode gerar maior valor às empresas, ao reduzir os custos de agência, ao otimizar processos, ao gerenciar riscos, por exemplo. (MELO, ANDRADE, PEREIRA, SHIAWAKU, URBANAVICIUS, 2007)

Assim, os benefícios obtidos com cumprimento das seções da Lei podem exceder o simples fato de evitar encargos advindos da não aderência, e agregar valor às empresas a partir da adoção de novas práticas de governança reconhecidas pelo mercado.

Na verdade, uma forte **estrutura de controles internos** pode ajudar as empresas a: (i) tomar melhores decisões operacionais e obter informações mais pontuais; (ii) otimizar processos, reduzindo custos e maximizando receitas em última instância; (iii) conquistar (ou reconquistar) a confiança dos investidores; (iv) evitar a evasão de recursos; (v) cumprir leis e regulamentos aplicáveis; (vi) obter vantagem competitiva através de operações dinâmicas.

Em linha às vantagens geradas pela aderência a SOX, segundo estudo divulgado pela DELOITTE TOUCHE TOHMATSU (2008), o gerenciar os riscos do negócio, como uma premissa para a boa governança e aderência à lei, gera diversos benefícios a serem percebidos no reconhecimento do investidor e em última instância, na valorização dos preços das ações das empresas.

O desenvolvimento de uma **política de gestão de riscos** permite que as companhias assegurem adequado posicionamento estratégico e a obtenham

vantagens competitivas. A atenção aos riscos permite a atualização das empresas com relação às mudanças existentes (ex: evoluções tecnológicas) em linha com os riscos/impactos na Organização, além de possibilitar adequada monitorização dos riscos relevantes e a sua manutenção em nível aceitável e gerenciável. Adicionalmente, reduz os custos com controles desnecessários, atende a requisitos de órgãos reguladores e assegura a obtenção de informações íntegras e de qualidade no processo decisório.

Desse modo, concluímos portanto que, apesar das diversas adaptações/alterações exigidas pela SOX, no ambiente corporativo e nas práticas das companhias em modo geral, gerando dispêndios, diversas melhorias vêm à tona.

Segundo Gradilone (2006), as vantagens para as empresas que adotaram as práticas exigidas pela SOX, foram grandes, valendo-se da experiência de algumas. A Siemens, por exemplo, reduziu de 30% para 5% os problemas em suas compras, relacionados a diferenças de preços, quantidade e características da mercadoria. O tempo de processamento delas caiu de 5 dias para 48 horas.

Outro caso marcante é o do Banco ABN Real, que conseguiu baixar de 8 para 4 dias úteis o prazo para fechamento das demonstrações contábeis mensais. Analogamente, a CPFL ENERGIA conseguiu reduzir em cerca de 60% os números de processos gerenciais realizado manualmente.

A NET reduziu de 11 para 4 as versões de cada documento legal a ser encaminhado ao mercado, reduzindo também 50% o prazo de consolidação de suas demonstrações contábeis.

Segundo o autor, não existem estimativas sobre os montantes economizados pelas empresas brasileiras graças à adoção da SOX. Nos EUA, foi constatado nos primeiros 3 anos de SOX, que a médio prazo as empresas pouparam recursos, além de melhorarem seus controles internos e reduzirem suas vulnerabilidades e riscos. O autor, citando estudo desenvolvido pela DELOITTE TOUCHE TOHMATSU, diz que a redução dos custos desenvolvidos em tecnologia da informação das empresas americanas foi de 46% a partir do segundo ano de SOX.

Adicionalmente, com a redução dos custos e prazos, com a melhora do ambiente interno de controles, a SOX reduz os percentuais de fraude nas

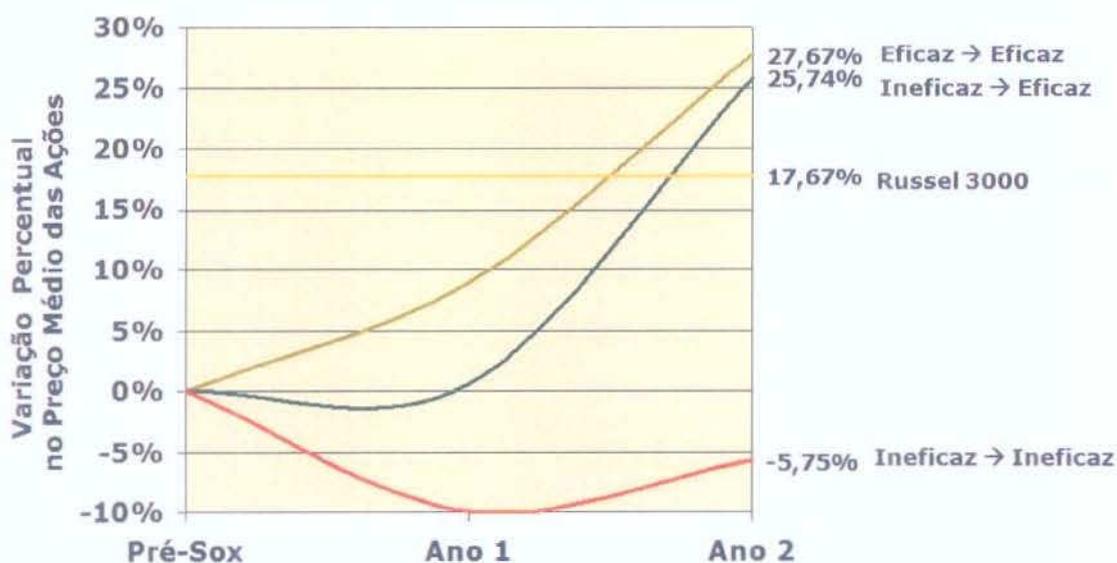
companhias, uma vez que os controles se tornam muito mais palpáveis, os riscos mais visíveis e as responsabilidades dos executivos mais claras e definidas.

Desse modo, grandes são as vantagens da Sarbanes-Oxley, principalmente no sentido de eliminar redundâncias e proporcionar maior visibilidade aos executivos dos acontecimentos do negócio. Além disso, todas as filiais e associadas passam a ter as mesmas rotinas e padrões, o que universaliza os procedimentos e clarifica os controles internos, reduzindo tempo na preparação de relatórios.

Adicionalmente, a aderência à SOX permite o acesso ao capital estrangeiro mais rapidamente. O lançamento das ações nas bolsas norte-americana atraem consideráveis montantes de recursos às empresas.

A figura 17, extraída de material divulgado pela DELOITTE TOUCHE TOHMATSU (2008), evidencia aumento nos preços das ações de companhias que adotaram melhores práticas de governança corporativa, considerando a gestão de seus riscos e a melhoria em seus processos.

Figura 17 – Empresas com melhores práticas de Governança Corporativa tiveram maior crescimento no preço das ações



Fonte: DELOITTE TOUCHE TOHMATSU (2008), a partir de dados da Lord & Benoit, LLC

Em pesquisa realizada no mercado americano com (i) empresas que não tiverem ressalvas nos dois primeiros anos, (ii) tiveram ressalva no primeiro ano e corrigiram para o segundo ano e (iii) empresas que tiveram ressalva no

primeiro ano e mantiveram para o segundo ano, ficou demonstrado 27,67% de aumento no valor médio das ações das empresas que mantiveram a estrutura de controles eficaz e eficiente nos anos de 2004 e 2005 (sem ressalvas).

O aumento no valor médio das ações para empresas que tiveram ressalvas no primeiro ano e um parecer limpo do auditor externo no segundo ano da certificação foi de 25,74%.

Já as empresas que apresentaram deficiências recorrentes (ano 1 e ano 2), tiveram uma redução no valor médio das ações de 5,75%.

A seguir, tendo em vista os custos e os benefícios trazidos pelo processo de implementação e certificação da SOX, o trabalho pretende discorrer sobre o caso brasileiro.

3.4 Considerações relacionadas à implementação da SOX e Governança Corporativa no Brasil

A partir de dados divulgados em 2006, estavam registradas na SEC e sujeitas às exigências da SOX mais de 36 empresas brasileiras, conforme figura 18 abaixo.

Figura 18 – Empresas Brasileiras Registradas na SEC em 2006

Ambev	Petrobras
Aracruz	Sabesp
Banco Bradesco	Sadia
Banco Itaú	Telebrás
Brasil Telecom	Tele Celular Sul
Braskem	Tele Centro Oeste Celular
CSN	Telecomunicações de São Paulo
CEMIG	Telemar
COPEL	Telemig Celular
CVRD	Telenordeste Celular
Embraer	Telenorte Celular
Embratel	Telesp Celular
Gerdau	Teleleste Celular
NET	Telesudeste Celular
ITSA	TVA
Localiza	Ultra
Pão de Açúcar	Unibanco
Perdigão	Votorantim

Desde o fim da década de 90, grandes corporações brasileiras iniciaram a emissão de papéis nas bolsas de valores dos Estados Unidos, estes lançamentos se davam pela necessidade de captações de recursos que o mercado brasileiro não suportaria sozinho. As somas de valores que estas empresas necessitavam para expandir seus investimentos na produção eram tão elevadas que o mercado doméstico de capitais não teria liquidez suficiente para absorver.

Um instrumento que está à disposição das empresas brasileiras, e que visa facilitar a obtenção de recursos dos investidores internacionais, são os programas de Recibos de Depósitos (DRs – Depositary Receipts), e no caso do mercado dos Estados Unidos são os ADR's (American Depositary Receipts).

Os ADR's foram criados na década de 1920 com o objetivo principal de facilitar a negociação de "Securities" emitidas por companhias sediadas fora dos Estados Unidos, no mercado norte-americano. As companhias brasileiras somente foram possibilitadas a negociar suas ações no exterior via Recibos de Depósitos a partir da publicação do Anexo V à Resolução 1.289 do Banco Central do Brasil, em 18 de maio de 1992.

O mercado de ADR's expandiu-se de forma importante durante a década de 70 e 80, crescendo de 585 programas em 1983 para 986 programas em 1993, e 1412 programas em junho de 2003, envolvendo 78 países emissores (Bloomberg). Segundo a Gerência de Registros da CVM (Comissão de Valores Mobiliários, 2001), o primeiro programa de DR aprovado no Brasil foi de um ADR de nível III, emitido pela Aracruz Celulose S.A., em 26 de maio de 1992.

Os ADR's são instrumentos negociáveis que representam a propriedade indireta de "Securities" emitidas por companhias sediadas fora dos Estados Unidos. São cotadas em US\$, e podem ser negociados em Bolsas de valores norte-americanas ou nos mercados OTC ("Over the Counter", mercado de balcão onde são negociados "Securities" não cotadas em Bolsa).

Os ADR's são emitidos por bancos norte-americanos (bancos depositários), evidenciando a propriedade de "American Depositary Receipts". Estes por sua vez, representam certa quantidade de "securities" emitidas por companhias sediadas fora dos Estados Unidos, mantidas em custódia por bancos sediados no país de origem das mesmas (bancos custodiantes).

O público alvo para lançamento de ADR's são as empresas de grande porte, cuja situação econômica financeira é favorável, e preferencialmente, com considerável volume de vendas para o mercado externo, permitindo assim que as empresas não norte-americanas tenham acesso às Bolsas de valores dos Estados Unidos.

Conforme expresso na Figura 19, existem 4 diferentes níveis de ADR que se diferenciam basicamente com relação ao tipo de exigência de adaptação as regras norte-americanas e quais os segmentos de mercado onde tem sua negociação autorizada:

Figura 19 - Classificação das ADR's.

NÍVEL	MERCADO	TIPO DE DISTRIBUIÇÃO
144 A	Balcão (somente para investidores Qualificados)	Secundária
1	Balcão	Secundária
2	Bolsa	Secundária
3	Bolsa	Primária / Secundária

Fonte: Bovespa

Existem também os GDR's (Global Depositary Receipts), que são DR's ofertados para investidores em dois ou mais centros financeiros, fora do país de origem do emissor.

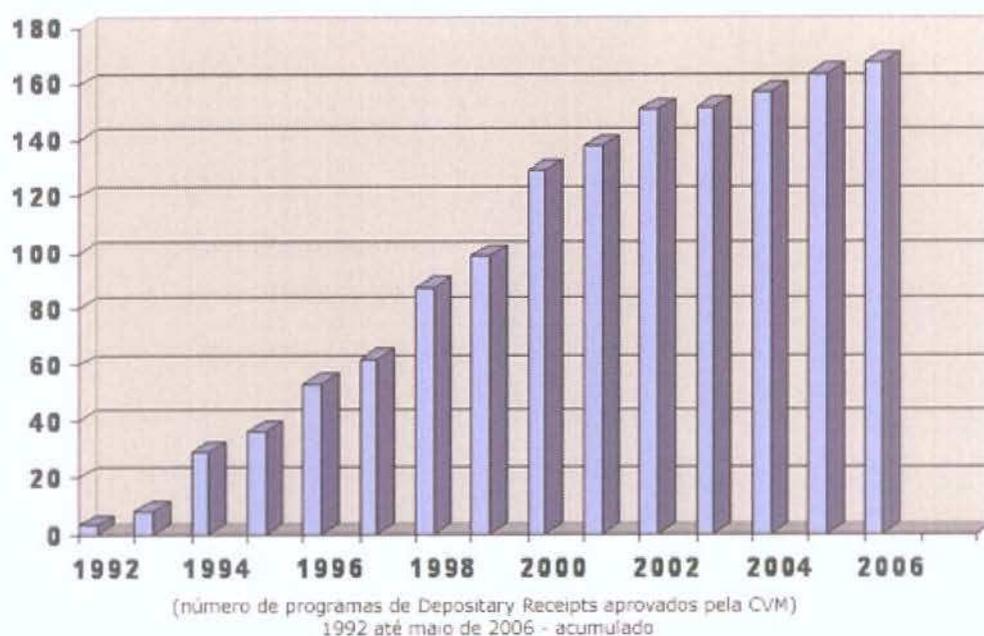
Os DR's podem ser ofertados de maneira Pública ou Privada: o método adotado definirá o segmento de investidores que poderão comprar / negociar estes instrumentos. Nos Estados Unidos, valores mobiliários ofertados através de emissão pública podem ser comprados por uma gama maior de investidores, no mercado de balcão ou em uma bolsa de valores nacional.

Segundo GALLI (2001, p.6), "o lançamento de DRs (Recibos de Depósitos) por empresas brasileiras é um mecanismo que possibilita às empresas terem acesso a mercados de capitais maiores e mais líquidos, podendo servir como um instrumento para o aumento de suas visibilidades no exterior" e como um possível redutor de seus custos de capital.

Ao lançarem DRs, as empresas brasileiras esperam ter uma maior visibilidade nos mercados internacionais, com o maior grau de exposição ao mercado, e assim, maior valorização e geração de riquezas para seus acionistas. O aumento da exposição dos títulos dessas empresas aos investidores internacionais também gera expectativas de alterações positivas em seus níveis de volatilidade e em suas relações risco versus retorno. A partir da figura 20, verificamos a evolução positiva no número de ADRs emitidas pelas empresas brasileiras.

Porém, o volume de novos programas de DR's de empresas brasileiras vem diminuindo a medida que os mercados internacionais aumentam suas exigências e suas regulamentações. O mercado de capitais que concentra o maior número de DR's brasileiros é o dos Estados Unidos, e certamente este é o mercado mais regulamentado atualmente. Destas novas regulamentações, notadamente a mais contundente é a Lei Sarbanes-Oxley, que aumentou de maneira significativa as barreiras para as empresas estrangeiras entrarem neste mercado.

Figura 20 - Evolução do número de ADR's de empresas brasileiras emitidos.



Fonte: Bovespa

As empresas que permaneceram no mercado dos Estados Unidos após a Lei Sarbanes-Oxley ser aprovada, ou ainda aquelas que pretendem adentrar

neste mercado, devem cumprir as exigências desta lei, um processo longo e com alto custo, conforme estudado nos capítulos anteriores.

Para as empresas que já estavam listadas na ocasião do surgimento da lei, abrir mão deste mercado além das perdas financeiras, poderia trazer uma imagem de ineficiência ao mercado, já que não estariam dispostas a revelar possíveis fragilidades que não aparecem nas demonstrações financeiras, mas que seriam explicitados no cumprimento das seções da lei Sarbanes-Oxley.

Em 2007, as empresas brasileiras que possuíam ADR's, e que por este motivo estavam sujeitas as exigências da Lei Sarbanes-Oxley, eram 33 conforme a tabela 21 a seguir:

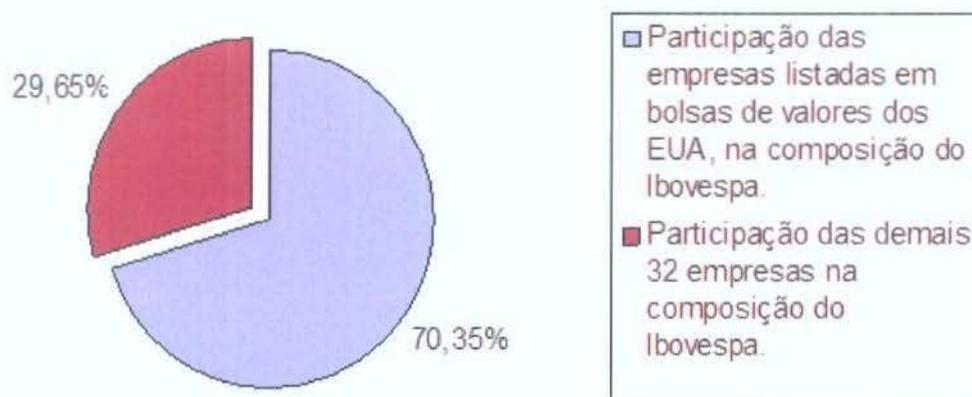
Figura 21 - Relação das empresas brasileiras com ADR's emitidos em 2007

Empresas brasileiras com ADR's	Atividade principal
Ambev - Companhia de Bebidas das Américas	Fabricação de cervejas e refrigerantes
Aracruz Celulose S.A.	Produção de celulose de fibra branqueada de Eucalipto
Banco Bradesco, S.A.	Operações bancárias, inclusive câmbio
Banco Itaú Holding Financeira S.A	Banco múltiplo
Brasil Telecom Participações S.A.	Exploração de serviço telefônico fixo comutado
Brasil Telecom S.A.	Exploração de serviço telefônico fixo comutado
Braskem S.A.	Fabricação de produtos químicos e petroquímicos
Companhia Brasileira de Distribuição	Comércio varejista
Companhia Energética de Minas Gerais-CEMIG	Industrialização e comercialização de energia elétrica
Companhia Paranaense de Energia (COPEL)	Geração, transmissão, com. e distribuição de energia
Companhia Siderúrgica Nacional	Fabricação, transf. e comercialização de produtos siderúrgicos
Companhia Vale do Rio Doce (CVRD)	Extração, beneficiamento e comércio de minério de ferro
CPFL Energia S.A.	Gestão de participações societárias (Holdings)
Embraer -Empresa Brasileira de Aeronáutica	Produção de aeronaves
Embratel Participações S.A.	Exerce controle de empresas de telecomunicações
Gerdau S.A.	Metalurgia e siderurgia
Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A.	Transporte aéreo de passageiros e cargas
Net Serviços S.A.	Multiserviços de transmissão via cabo
Perdigão S.A.	Industrialização de alimentos
Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras	Prospecção petróleo e gás, refino e atividades de energia
SABESP	Captação, Tratam. Distr. de Água; Coleta, Tratam. de Esgoto
Sadia S.A.	Industrialização de alimentos
TAM S.A.	Transporte aéreo de passageiros e cargas
Tele Norte Celular Participações S.A.	Telefonia móvel celular
Tele Norte Leste Participações S.A.	Exploração dos serviços de telecomunicações
Telebras S.A.	Energia Elétrica
Telecomunicações de São Paulo S/A-Telesp	Exploração de serviços públicos de telecomunicações
Telemig Celular Participações S.A.	Telefonia móvel celular
Tim Participações S.A.	Telefonia móvel celular
Ultrapar Participações S.A.	Industrial, comercial (petroquímica)
União de Bancos Brasileiros S.A (Unibanco)	Bancária - banco múltiplo
Vivo Participações S.A.	Telefonia móvel celular
Votorantim Celulose e Papel S.A.	Fabricação de papel e celulose

Fonte: Bovespa

É importante salientar a representatividade destas empresas para o mercado brasileiro. Juntas, elas são responsáveis por mais da metade da movimentação de toda a bolsa de valores de São Paulo (Bovespa), e mais de 70% da composição do mais importante índice da bolsa de valores brasileira: o Ibovespa, conforme percentual indicado na Figura 22.

Figura 22 - Participação das empresas com ADR's emitidos, no índice Ibovespa.



Fonte: Bovespa

Atualmente, é possível verificar os benefícios trazidos pela adoção de melhores práticas de governança corporativa, conforme previsto pela Sarbanes-Oxley, a partir dos dados da figura 23 abaixo, que demonstram uma valorização substancialmente maior nas ações das companhias que compõe o IGC, atingindo, em 2008, uma diferença de 40%, em relação a valorização nos preços das ações componentes do IBOVESPA.

Figura 23 – Evolução do IBOVESPA x IGC (Índice de Ações com Governança Corporativa



Fonte: DELOITTE TOUCHE TOHMATSU (2008), a partir de dados da Thomson Reuters

O processo de certificação da Lei Sarbanes-Oxley, como já citado, é um processo trabalhoso e de elevados custos. Notadamente, as seções que trazem a necessidade de maiores alterações na estrutura das empresas são a 302 e a 404, além da criação de um comitê de auditoria.

Passados cinco anos desde a promulgação da Lei Sarbanes-Oxley, o prazo para divulgação dos resultados das empresas brasileiras venceu em 30 de junho de 2007.

Pelas normas da lei, os administradores das empresas se comprometem a estabelecer e a manter controles internos sobre as divulgações financeiras e a informar quaisquer deficiências ou fraquezas materiais.

Entre as 33 empresas brasileiras com papéis negociados nas Bolsas de Valores dos Estados Unidos, três apresentaram em seus relatórios algum tipo de fraqueza relevante: Sabesp, Copel e Telemar.

Estas informações constam nos formulários 20-F (relatório anual submetido à SEC para empresas estrangeiras).

A Telemar apresentou apenas uma deficiência referente a monitoramento de depósitos judiciais. No caso da Sabesp foram duas deficiências. A primeira refere-se à conta "arrecadações a discriminar", que gerou ajustes no valor de R\$ 93,7 mil em suas demonstrações financeiras, e por este motivo, tiveram que ser reapresentadas à CVM. A outra fraqueza apresentada pela Sabesp refere-se à identificação em seus balanços de obras em andamento.

A Copel, que já havia divulgado seu 20-F antecipadamente em 2005 com deficiências nas divulgações em USGAAP e também nos controles de acesso aos recursos de tecnologia, um ano depois estes problemas persistiram e quatro novas deficiências apareceram. Dentre as novas fraquezas apontadas em seu 20-F de 2006, está a deficiência no monitoramento de litígios ambientais e também falhas nos registros de bens e serviços recebidos.

Apesar de divulgar as deficiências, as ações destas empresas não sofreram quedas incomuns neste período, uma vez que estas são deficiências imateriais, fruto da nova concepção de controles internos ainda é muito recente para algumas companhias, e que a médio prazo, mesmo estas empresas que apontaram deficiências irão entrar em total conformidade com as exigências da Lei Sarbanes-Oxley.

Para as empresas que entregaram seus 20-F's sem ressalvas, os benefícios ainda não puderam ser mensurados, porém muitas já admitem o lado positivo da Lei Sarbanes-Oxley.

A boa notícia para estas empresas, é que a seção 404 da lei vai perdendo o fôlego ao passar dos anos caso a empresa venha mantendo um bom monitoramento de seus controles internos. Segundo pesquisa da DELOITTE TOUCHE TOHMATSU (2008), o custo para certificar os controles internos no segundo ano já é menor em comparação ao primeiro ano da certificação.

Estima-se que em cinco anos, as empresas brasileiras saberão se os investimentos feitos serão revertidos em benefícios ou serão apenas contabilizados como custos regulatórios.

O fato é que a emissão de ADR's por outras empresas brasileiras passará a ser feito com muito critério, pois as responsabilidades impostas pela Lei Sarbanes-Oxley além de serem caras, trazem um grande risco de exposição negativa em caso de algum tipo de não conformidade.

Por outro lado, as empresas que aceitarem este desafio e forem bem sucedidas, passarão a contar com o aval do mais criterioso e desenvolvido mercado de capitais do planeta, podendo assim, desfrutar de todas as suas vantagens.

Apesar das exigências implicarem em altos custos para as companhias, o enquadramento da empresas brasileiras à lei, acontece de forma que, alguns dos requisitos solicitados pela lei, já eram implementados pelas exigências das Leis 6.404/76, 10.303/01 e algumas instruções da CVM. (FREITAG; STARKE; MATTOS; PACHECO; 2007)

Além disso, segundo (SANTOS; LEMES; 2007, p.43) *“grande parte das companhias abertas brasileiras já têm se movimentado para adequação às boas práticas de governança corporativa determinadas pela CVM e, assim, estão utilizando padrões de conduta superiores, em alguns pontos, aos exigidos pela lei. Dado que muitas das exigências da Lei Sox já estão em vigor no Brasil, via Leis 6.404/76, 10.303/ 01 e instruções da CVM, chega-se à conclusão de que serão poucas as mudanças a serem desencadeadas para se adequar a nova lei norte-americana”*.

CONCLUSÃO

A elaboração e promulgação da *Sarbanes-Oxley Act* é a materialização da reação às incertezas do mercado de capitais norte-americano, que transborda para o mercado de capitais global.

Com o objetivo primário de restabelecer a confiança dos investidores nas informações divulgadas por empresas e auditorias independentes, por meio de seções severas, a SOX causou repercussões em todo o mundo, por dar cunho legal ao que antes era visto como simplesmente um manual de boas práticas, e por incitar a adoção destas práticas no ambiente corporativo.

Diante da profunda situação de crise no mercado norte-americano, a aceitação da lei foi imediata. A atribuição de responsabilidades legais aos principais executivos das empresas em caso de ineficiência ou fraude nas demonstrações financeiras obrigatórias, associadas a uma série de exigências em relação aos controles internos das companhias, a fim de obrigar seus administradores a verificarem sua eficácia por meio de testes periódicos, trouxe um enorme conforto aos investidores, e enormes custos para as empresas.

Uma vez necessárias modificações nas estruturas corporativas para atendimento às seções, por meio de revisão acurada dos controles internos, mapeamento dos riscos e processos, aumento do nível de responsabilidade das informações apresentadas nos relatórios internos e externos e o desenvolvimento do código de ética, além de honorários com colaboradores especializados e auditorias, os gastos para atendimento às seções, principalmente a 302 e a 404, tornaram-se astronômicos.

Embora este trabalho mostre que esses dispêndios tendam a decrescer com o passar dos anos de certificação, não é possível estimarmos a partir dos dados utilizados para este trabalho, os ganhos quantitativamente compensatórios, impedindo que cheguemos em conclusões substanciais a respeito dos saldos finais da certificação.

Contudo, a partir dos estudos divulgados, estima-se que os ganhos relacionados à implementação da SOX, no que tange a adoção de um sistema de controles internos mais eficientes, melhores práticas de governança corporativa, gera alta atratividade de valor para os usuários, e de modo que as companhias tornam-se melhores avaliadas, gerando aumento do retorno tanto

para a companhia quanto para o investidor materializada na valorização dos preços das ações e na otimização de processos, reduzindo custos operacionais e otimizando geração de receitas em última instância.

O que deve ser ponderado, portanto, é a relevância das regras de governança corporativa como pilar para a sustentação da credibilidade do mercado de capitais, garantindo segurança ao investidor atualmente globalizado.

O amadurecimento do mercado de capitais brasileiro, vis a vis as sucessivas tentativas de expansão nos últimos anos, vem exigindo regras que transmitam ao investidor segurança, transparência e clareza nas informações oferecidas ao mercado, assim como a convicção de que os executivos das corporações escolhidas como investimento executam suas atividades de forma ética e profissional, sem permitir interferência de seus interesses pessoais em sua gestão.

Conscientes do desenvolvimento do mercado mobiliário brasileiro, e da expansão dos horizontes das companhias para outros mercados, associada à adoção de melhores práticas de governança corporativa, órgãos como a BOVESPA BM&F, e a CVM, junto ao IBGC, por exemplo, vêm trabalhando intensivamente com o objetivo de elaborar e solidificar os conceitos que, de forma lenta e gradual, parecem tomar corpo no Brasil.

Embora cedo para suscitar a promulgação de uma legislação do escopo da SOX no Brasil, o desenvolvimento do mercado pedirá por iniciativas semelhantes futuramente.

Em suma, é inegável o esforço e custo que a SOX acarretou para as empresas envolvidas, mas no longo prazo, os benefícios com o aumento da confiança e, por conseqüência, sua valorização no mercado serão percebidos.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Citadas

BERGAMINI JR, Sebastião. *A crise de credibilidade corporativa*. Revista do BNDES, v. 9, n 18, p. 33 – 84, dez. 2002.

CAMAZANO, Magali Aparecida. *Estudo da influência do “Sarbanes-Oxley Act of 2002” sobre o gerenciamento do risco operacional em instituições financeiras brasileiras*. 2007. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis e Atuariais) Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo.

DANTA, Wilson Riber Hamilton. *Importância dos controles internos nas empresas antes e depois do advento da Sarbanes-Oxley Act*. 2006. (Mestrado em Economia). Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre.

DELOITTE TOUCHE TOHMATSU. *Principais reflexos da Lei Sarbanes-Oxley após 5 anos e as principais tendências nos conceitos de gestão de riscos*. ago. 2008

DELOITTE TOUCHE TOHMATSU. *Lei Sarbanes-Oxley – Novo Enfoque (Auditing Standard No. 5)*. ago. 2007.

DELOITTE TOUCHE TOHMATSU. *Gestão de Riscos de Negócios com enfoque nas exigências da Lei Sarbanes-Oxley*. abr. 2006.

DELOITTE TOUCHE TOHMATSU. *Gestão de Riscos de Negócios com enfoque nas exigências da Lei Sarbanes-Oxley*. abr. 2005.

DELOITTE TOUCHE TOHMATSU. *Lei Sarbanes-Oxley – Guia para melhorar a governança corporativa através de eficazes controles internos*. out. 2003

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. *Sarbanes-Oxley Act*. To protect investors by improving the accuracy and reliability of corporate disclosures made pursuant to the securities laws, and for other purposes, jul. 2002.

FAHRI, Maryse; CINTRA, Marcos Antonio Macedo. *O crash de 2002: da “exuberância irracional” à “ganância infecciosa”*. Revista de Economia Política, v 23, n 1, p. 39-61, jan. a mar. 2003.

FREITAG, Viviane da Costa; STARKE, Paulo Cesar; MATTOS, Marinei Abreu; PACHECO, Vicente. *O Tratamento dos Gatos de Implantação da SOX e seus Benefícios*. UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ. Paraná. 2007.

GALLI, Oscar Claudino. Lançamento de DRs por Empresas Brasileiras no mercado norte-americano: valorização de mercado, volatilidade e performance

- ajustada ao risco. 2001. Dissertação (Mestrado). Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Rio Grande do Sul.
- GRADILONE, C. A. *A Sarbanes nas empresas do país*. EXAME. São Paulo, p 100 – 102. 14 set. 2005.
- LEMES, Sirlei; SANTOS, Luciana de Almeida Araújo. *Desafios das Empresas Brasileiras na Implantação da Lei Sarbanes-Oxley*. 2007. Revista de Administração e Contabilidade da Unisinas.
- MELO, Maria Cecilia Alcantara; ANDRADE, Claudia Cristina; PEREIRA, Fernanda Ribeiro; SHIAWAKU, Eliane; URBANAVICIUS JR, Vladas. *A Lei Sarbanes-Oxley dentro do Conceito de Governança Corporativa*. Facesm/Fapemig. 2007.
- PINHO, Mariangela Mendes Lomba. *Governança Corporativa como Instrumento para redução do risco financeiro nos Fundos de Pensão*. 2006. Dissertação (Mestrado). Universidade Católica de Santos, São Paulo.
- PRATES, Daniela Magalhães. *Crises financeiras dos países “emergentes”: uma interpretação heterodoxa*. 2002. Dissertação (Doutorado). Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas, São Paulo.
- Consultada*
- ASSAF NETO, A. *Mercado Financeiro*. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2000.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. Resoluções do Conselho Monetário Nacional nº 2.554, 3.081, 3.143, 3.170 e 3.198.
- BORRUS, A. Como aprender a amar a Lei Sarbanes-Oxley. *Valor Econômico*, p. B2, 17 nov. 2005.
- BRUCE, R. Sozinhos, números não explicam balanços. *Valor Econômico*, p. B2, 21 nov. 2005.
- BUFFET, W.; CANTIDIANO, L. L. *Comitê de Auditoria x Conselho Fiscal*. *Revista RI – Relações com Investidores*, Instituto Brasileiro de Relações com Investidores (IBRI), n. 62, abr. 2003.
- GREGÓRIO, D. SOX, Valeu a pena?. *Revista Capital Aberto*. São Paulo, a. 4, n 48, ago. 2007.

CIRRINCIONE, A. Ética, sustentabilidade e negócios mais duradouros. *Valor Econômico*, 21 nov. 2005, p. D6.

BOVESPA. Relação com investidores. Disponível em: www.bovespa.com.br.

NYSE. Stock Data. Disponível em: www.nyse.com.

Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa, jun. 2002. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br>

ANEXOS

Figura 24 - Custos de aderência à Seção 404 por Receita de Vendas

	Receita Anual de Vendas (1)							
	Média de Todas as Respostas	US\$25 a US\$99 milhões	US\$100 a US\$499 milhões	US\$500 a US\$999 milhões	US\$1 a US\$4,9 bilhões	US\$5 a US\$14,9 bilhões	US\$15 a US\$24,9 bilhões	Mais de US\$25 bilhões
Numero de Respostas	188	8	32	26	84	26	5	18
Porcentagem de Respostas	100,0%	4,3%	19,0%	14,9%	32,1%	15,5%	3,0%	10,7%
Primeiro Ano de Implementação	9	1	4	0	2	1	0	1
Horas Internas	11.100,4	814,3	3.639,6	5.866,1	7.507,9	16.000,3	35.739,2	38.962,5
% de Mudança do Ano Anterior	-8,8%	-9,0%	-1,1%	-5,8%	-8,8%	-13,0%	-24,2%	-13,1%
Horas Externas (Excluindo Auditor Primário)	1.244,40	540	1.601,6	702,7	1.023,30	1.745,00	200,0	2.114,5
% de Mudança do Ano Anterior	-13,7%	-5,8%	-21,0%	-18,2%	-14,8%	-17,5%	-8,0%	11,8%
Custos Externos (Excluindo Auditor Primário)	\$257.691	\$188.342	\$257.915	\$210.747	\$260.195	\$281.170	\$278.611	\$335.041
% de Mudança do Ano Anterior	-8,8%	-7,7%	-12,0%	-15,3%	-12,8%	-10,4%	-8,0%	14,7%
Comprovação de Taxas/Honorários da Seção 404 pelo Auditor	\$845.658	\$105.617	\$311.658	\$486.732	\$621.848	\$1.126.875	\$1.522.001	\$2.889.309
% de Mudança do Ano Anterior	-5,4%	5,9%	2,8%	-6,4%	-8,4%	-6,6%	-1,8%	-12,8%
% do Total das Taxas/Honorários de Auditoria	23,7%	22,3%	40,6%	39,0%	27,9%	26,7%	16,4%	19,8%
Custos de Compliance de 2007								
Custos Internos (2)	\$555.020	\$40.715	\$181.980	\$282.805	\$375.395	\$804.485	\$1.786.960	\$1.948.175
Custos Externos	257.691	188.342	257.915	210.747	260.195	281.170	278.611	335.041
Taxa/Honorário de comprovação do Auditor	845.658	105.617	311.658	486.732	621.848	1.126.875	1.522.001	2.889.309
Total	\$1.658.369	\$334.674	\$751.553	\$980.284	\$1.257.436	\$2.212.510	\$3.587.572	\$5.172.525
Custo Total como % das Receitas	0,03%	0,54%	0,25%	0,13%	0,04%	0,02%	0,02%	0,02%

(1) A média anual das receitas de vendas dos 188 Accelerated Filers que responderam à pesquisa foi de US\$4,7 bilhões.

(2) Custos Internos assumem profissionais em tempo integral (2.000 horas por ano) a uma taxa de compensação (salários mais benefícios) de US\$ 100.000 por ano.

Fonte: DELOITTE TOUCHE TOHMATSU (2008), a partir de dados da FEI Audit Fee Survey/April 2008

Figura 25 – Custos de aderência à Seção 404 por Categoria de Empresas

	Accelerated Filers dos E.U.A			
	US\$75 a US\$699 milhões	Acima de US\$700 milhões	Média	Non-Accelerate d Filers dos E.U.A
Numero de Respostas	64	104	168	17
Porcentagem de Respostas	38,10%	61,90%	100,00%	
Horas Internas	5.016,40	14.979,00	11.100,40	1.548,60
% de Mudança do Ano Anterior	-4,6%	-10,9%	-8,6%	-2,5%
Horas Externas (Excluindo Auditor Primário)	1.512,90	1.084,60	1.244,40	1.429,50
% de Mudança do Ano Anterior	-16,80%	-11,90%	-13,70%	31,30%
Custos Externos (Excluindo Auditor Primário)	\$249.236	\$263.954	\$257.691	\$263.417
% de Mudança do Ano Anterior	-10,50%	-9,40%	-9,80%	-1,30%
Comprovação de Taxas/Honorários da Seção 404 pelo Auditor	\$550.654	\$1.024.649	\$845.658	\$44.885
% de Mudança do Ano Anterior	0,10%	-8,60%	-5,40%	11,70%
% do Total das Taxas/Honorários de Auditoria	27,1%	22,8%	23,7%	0,0%
Custos de Compliance de 2007				
Custos Internos (2)	\$250.820	\$748.950	\$555.020	\$77.430
Custos Externos	249.236	263.954	257.691	263.417
Taxa/Honorário de comprovação do Auditor	550.654	1.024.649	845.658	44.885
Total	\$1.050.710	\$2.037.553	\$1.658.369	\$385.732

Fonte: DELOITTE TOUCHE TOHMATSU (2008), a partir de dados da FEI Audit Fee Survey/April 2008

Figura 26 – Total das Taxas/Honorários da Auditoria por Categoria de Empresas

	Accelerated Filers dos E.U.A.			Non-Accelerated Filers dos E.U.A (1)
	US\$75 a US\$699 milhões	Acima de US\$700 milhões	Média	
Número de Respostas	64	104	168	17
Porcentagem de Respostas	38,1%	61,9%	100,0%	
Primeiro ano da implementação da Seção 404	6	3	9	13
Total das Taxas/Honorários de Auditoria	\$2.029.523	\$4.498.705	\$3.565.234	\$500.412
% de Mudança do Ano Anterior	4,3%	0,3%	1,8%	5,4%
Comprovação de Taxas/Honorários da Seção 404 pelo Auditor	\$550.654	\$1.024.649	\$845.658	\$44.885
% de Mudança do Ano Anterior	0,1%	-8,6%	-5,4%	11,7%
% do Total das Taxas/Honorários de Auditoria	27,1%	22,8%	23,7%	9,0%
Média de Taxa de Auditoria por Hora	\$208	\$211	\$210	\$218
% de Mudança do Ano Anterior	5,1%	5,0%	5,0%	6,3%

(1) Non-accelerated Filers (Companhias com uma capitalização total de mercado menor que US \$ 75 milhões) são obrigadas a fornecer uma avaliação da gestão de controles internos nos seus relatórios de gerenciais e relatórios anuais para anos fiscais com início em/ou após 15 de dezembro de 2007. Atualmente, estas Companhias não serão sujeitas a um atestado/comprovação de controles internos do auditor até o ano seguinte. No entanto, algumas destas Companhias têm incorrido em custos na preparação para a Seção 404.

Fonte: DELOITTE TOUCHE TOHMATSU (2008), a partir de dados da FEI Audit Fee Survey/April 2008

Figura 27 – A Lei Sarbanes-Oxley versus Legislação Contábil Brasileira

Lei Sarbanes–Oxley

O auditor independente não pode prestar serviço de consultoria à empresa que ele está auditando (Seção 101).

Proíbe, direta ou indiretamente, inclusive, por intermédio de subsidiárias, a oferta, manutenção, ampliação ou renovação de empréstimos entre a empresa e quaisquer conselheiros ou diretores (Seção 402).

Padrões de conduta e maior responsabilidade dos advogados. Qualquer irregularidade legal cometida pelos clientes deverá ser comunicada ao Comitê de Auditoria pelos advogados (Seção 307).

Os diretores executivos e os diretores financeiros devem emitir relatórios trimestrais contendo a certificação de que eles executaram a avaliação da eficácia dos controles (Seção 302).

Caso a empresa apresente erros nas demonstrações contábeis e tenham que republicá-las gerando prejuízos para a empresa, o diretor financeiro e o presidente terão que devolver qualquer bônus e até mesmo participação nos lucros que eles tenham recebido (Seção 304).

O presidente e o diretor financeiro da companhia devem divulgar um relatório sobre a efetividade dos controles internos e a elaboração das demonstrações contábeis, juntamente com os relatórios anuais (seção 404).

A pena para o presidente e diretor financeiro que omitirem informações ou apresentarem informações falsas pode variar de 10 a 20 anos de prisão e/ou altas multas (Seção 802).

Exige que papéis e e-mails dos principais documentos relacionados à auditoria sejam mantidos por 5 anos e determina pena de 10 anos por destruir tais documentos (Seção 802).

Legislação Contábil Brasileira

As empresas de auditoria não podem prestar serviço de consultoria ou outros serviços que possam caracterizar a perda de sua objetividade e independência (Instrução CVM 308/99).

Não existe a proibição de empréstimos.

Não existe obrigatoriedade deste relato.

Trimestralmente, em conjunto com as demonstrações contábeis, a companhia deve divulgar relatório preparado pela administração com a discussão e a análise dos fatores que influenciaram, preponderantemente, o resultado, indicando os principais fatores de risco interno e externo a que está sujeita a companhia (Cartilha Governança Corporativa – CVM, 2002).

Não existe obrigatoriedade deste fato.

Não existe obrigatoriedade deste fato.

Os administradores respondem civilmente pelos prejuízos que causarem à companhia, quando ultrapassarem os atos regulares de gestão ou quando procederem, dentro de suas atribuições e poderes, com culpa ou dolo.

O auditor, para fins de fiscalização do exercício profissional, deve conservar em boa guarda toda a correspondência, relatórios, pareceres e demais documentos relacionados com a auditoria pelo prazo de 5 anos, a contar da data de emissão do parecer (NBC P1 – Resolução 821/97 do CFC).

Determina a criação do Comitê de Auditoria composto por membros independentes, que deverão supervisionar os processos de elaboração, divulgação e auditoria das demonstrações contábeis (Seção 301).

Na composição do Comitê de Auditoria é exigido que pelo menos um dos membros seja um especialista em finanças (Seção 407).

O controle interno é um dos itens exigidos com bastante rigor pela Lei Sarbanes-Oxley. Esta determina que o presidente e o diretor financeiro devem estabelecer e manter o controle interno da empresa (Seção 302).

Obriga o rodízio periódico dos sócios da empresa de auditoria (Seção 203)

Proíbe o auditor de prestar serviços considerados fora do âmbito da prática do auditor, como, por exemplo, serviços atuariais, funções de administração ou de recursos humanos, serviços relativos aos registros contábeis ou às demonstrações contábeis (seção 201).

Deverá adotar um código de ética para administradores financeiros seniores (seção 406).

Não é obrigatória a criação do Comitê de Auditoria, a SEC permitiu que as empresas brasileiras o substituam pelo Conselho Fiscal ou Conselho de Administração.

O Conselho de Administração (que substitui o Comitê de Auditoria) deve ter pelo menos dois membros com experiência em finanças (Cartilha Govern. Corpor. – CVM, 2002).

O sistema contábil e de controles internos é de responsabilidade da administração da entidade: porém o auditor deve efetuar sugestões objetivas para o seu aprimoramento, decorrentes de constatações feitas no decorrer do seu trabalho (NBC T 11-Resolução 820/97 do CFC).

As empresas devem fazer um rodízio das empresas de auditoria a cada 5 anos.

Não existe obrigatoriedade deste fato.

Não existe obrigatoriedade deste fato.

Fonte: (SANTOS; LEMES; 2007, p.44)