



FACULDADES IBMEC

**PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM
ADMINISTRAÇÃO E ECONOMIA**

MESTRADO PROFISSIONALIZANTE EM ADMINISTRAÇÃO

**A LEI SARBANES-OXLEY:
UM CAMINHO PARA A INFORMAÇÃO
TRANSPARENTE**

VANIA MARIA DA COSTA BORGERTH

Orientador: *Prof. Dr. Raimundo Nonato Sousa Silva*

*Rio de Janeiro
Dezembro 2005*

VANIA MARIA DA COSTA BORGERTH

**A LEI SARBANES-OXLEY:
UM CAMINHO PARA A INFORMAÇÃO TRANSPARENTE**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração e Economia das Faculdades IBMEC, como requisito para obtenção do grau de Mestre em Administração.

Orientador: Prof. Dr. RAIMUNDO NONATO SOUSA SILVA

Rio de Janeiro (RJ)
Dezembro/2005

VANIA MARIA DA COSTA BORGERTH

**A LEI SARBANES-OXLEY:
UM CAMINHO PARA A INFORMAÇÃO TRANSPARENTE**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração e Economia das Faculdades IBMEC, como requisito para obtenção do grau de Mestre em Administração.

Rio de Janeiro, 07 de dezembro de 2005.

Avaliação:

BANCA EXAMINADORA:

Professor Dr. RAIMUNDO NONATO SOUSA SILVA - Orientador
Faculdades IBMEC

Professor: Dr. LUIZ FLÁVIO AUTRAN MONTEIRO GOMES
Faculdades IBMEC

Professor Dr. ROBERTO MARCOS DA SILVA MONTEZANO
Faculdades IBMEC

Professor Dr. MOACIR SANCOVSCHI
Universidade Federal do Rio de Janeiro - UFRJ

Dedicatória:

Dedico essa dissertação à minha mãe que com seu carinho e trabalho nunca deixou de me estimular a perseguir meus objetivos. Rogo a Deus que Ele me ajude a ser para os meus filhos o mesmo exemplo de mulher forte e guerreira que ela sempre foi na minha vida.

Agradecimentos:

Ao meu marido Eduardo, pela paciência com que tem sofrido o inconveniente de ter uma esposa que nem sempre está disponível para dividir com ele os problemas de um dia-a-dia de uma grande família.

Aos meus filhos: Raquel, João Pedro, Matheus e Lydia, com o carinho de uma mãe que muitas vezes tem recebido mais apoio do que tem sabido, ou podido, apoiar. Eu amo vocês.

A meus primos (quase filhos), Manuela e Bruno, pelas vezes que assumiram as tarefas da casa para que eu pudesse me dedicar a escrever este trabalho. Recebam meu carinho e gratidão.

Ao BNDES, esta grandiosa instituição a quem eu tenho a honra de servir, por nunca ter deixado de confiar na minha capacidade.

A todos os que colaboraram com este trabalho com sua disponibilidade para ouvir e sua generosidade em ceder um rico material sem o qual esta dissertação jamais teria se tornado realidade. De uma forma especial, agradeço à Lisa Schineller e Daniel Araújo da Standard & Poor's; Selmo Aronovich, Eduardo Rath Fingerl e Sebastião Bergamini Jr, do BNDES; Sérgio Eduardo Weguelin Vieira, da CVM; Cláudio Longo e Guilherme Portella da Ernst & Young; Luiz Flávio Autran Monteiro Gomes, Gilberto Braga e Roberto Montezano, do IBMEC; Guillermo Braunbeck da Hirashima & Associados e Antônio Cocurullo da PricewaterhouseCoopers .

Finalmente ao meu orientador, o meu grande herói, pela sua compreensão e paciência, bem como pelo inestimável apoio e conhecimento que nunca me foram negados.

Epígrafe:

“Filho do homem, eu te constituo sentinela diante das nações. Se teu irmão anda no caminho errado e tu não lho alertas, não lhe falas para pô-lo de sobreaviso devido ao seu péssimo proceder, de modo que ele possa viver, ele há de perecer por causa do seu delito, mas é a ti que pedirei conta do seu sangue. Contudo, se depois de advertido por ti, ele não corrigir seu procedimento, ele perecerá por causa do seu erro, mas tu terás ganho tua vida.”

-- Trecho da Bíblia Sagrada, Livro de Ezequiel, capítulo 3, versos 17-19

SUMÁRIO

	Página
LISTA DE ANEXOS	x
LISTA DE FIGURAS	xi
LISTA DE TABELAS	xii
LISTA DE ABREVIATURAS	xiii
RESUMO	xv
ABSTRACT	xvi

Capítulo:

1. INTRODUÇÃO	17
1.1. Contextualização do Problema.....	17
1.2. O Problema	19
1.3. Objetivo.....	20
1.4. Relevância do Estudo	20
1.5. Metodologia	22
1.6. Delimitação do Estudo.....	23
1.7. Organização do Estudo.....	24

2. OS PRINCIPAIS ESCÂNDALOS CONTÁBEIS	26
2.1. Introdução	26
2.2. O Caso Enron	27
2.3. O Caso Arthur Andersen	32
2.4. O Caso WorldCom	35
2.5. Outros	38
2.6. Conclusão.....	43
3. TRANSPARÊNCIA E EFICIÊNCIA DE MERCADO	45
3.1. Mercado Eficiente segundo Bernstein	49
3.2. Mercado Eficiente segundo Akerlof	51
3.3. Conclusão	52
4. A LEI SARBANES-OXLEY	54
4.1. Introdução	54
4.2. PCAOB	56
4.3. Independência do Auditor	63
4.4. Aumento da Responsabilidade Corporativa	67
4.5. Aumento do Nível de Divulgação das Dem. Contábeis..	77
4.6. Conflito de Interesses por Parte dos Analistas	85
4.7. Recursos e Autoridade da SEC	86
4.8. Estudos e Relatórios	86
4.9. Punições aos Praticantes de Fraudes Corporativas	87
4.10. Aumento das Penalidades aos Crimes do Colarinho Branco.	88
4.11. Declaração do Imposto de Renda	89
4.12. Prestação de Contas sobre Fraudes Corporativas	89
4.13. Conclusão	90

5. A INFORMAÇÃO CONTÁBIL	94
5.1. A Informação Contábil e sua Relevância	94
5.2. Critérios que Norteiam a Geração da Informação	100
5.3. A Ética na Geração da Informação Contábil	107
6. TRANSPARÊNCIA E GOVERNANÇA CORPORATIVA.....	115
7. CONCLUSÃO	124
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	129

LISTA DE ANEXOS

Anexo I – Executivos da Enron sob processo pela SEC.....	138
Anexo II – Instituições Financeiras sob processo pela SEC	140
Anexo III – Lista de seminários atendidos.....	141

LISTA DE FIGURAS

Figura IV.1. Modelo de Certificado da Seção 302	74
Figura IV.2. Dimensões de Controle segundo o COSO.....	81
Figura IV.3. Estratégia de Resposta ao Risco	82
Figura VI.1. Relacionamentos da Governança Corporativa.....	116
Figura VI.2. Influência da Governança Corporativa sobre a Percepção do Mercado	122

LISTA DE TABELAS

Tabela IV.1. – Composição da Lei Sarbanes-Oxley.....	54
Tabela IV.2. – Passos para a Transformação do Conselho Fiscal	71
Tabela IV.3. – Comparação entre Comitês de Auditoria	72
Tabela IV.4. – Diferença entre Relatórios Brasileiros e o Exigido pela NYSE.	78
Tabela V.1. – Níveis de Divulgação das Empresas Registradas na SEC.....	103
Tabela V.2. – Níveis de Divulgação das Empresas Registradas na CVM.....	105
Tabela VI.1. – Empresa Gerenciada x Empresa Governada	121
Tabela VI.2. – Pesquisa Mckinsey & Co.	123
Tabela VII.1 - A Lei Sarbanes-Oxley e o Relatório do IFAC.....	125

LISTAS DE ABREVIATURAS

AAA	- American Accounting Association
ABA	- Associação Americana de Advogados
ADR	- American Depositary Receipt
AICPA	- American Institute of Certified Public Accountants
BACEN	- Banco Central do Brasil
BIS	- Bank for International Settlements
CEO	- Chief Executive Officer
CFO	- Chief Financial Officer
CMN	- Conselho Monetário Nacional
COBIT	- Control Objectives for Information and Related Technology
COSO	- The Committee of Sponsoring Organizations
CPA	- Certified Public Accountant
CVM	- Comissão de Valores Mobiliários
DFP	- Demonstrações Financeiras Padronizadas
DRE	- Demonstração do Resultado do Exercício
FASB	- Financial Accounting Standards Board
FEI	- Financial Executives International
IAN	- Informações Anuais
IASB	- International Accounting Standards Board
IBGC	- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
IBRI	- Instituto Brasileiro de Relações com Investidores
IFAC	- International Federation of Accountants
IFRS	- International Financial Reporting Standards
IIA	- Institute of Internal Auditors
IMA	- Institute of Management Accountants
IOPA	- Internal Oversight and Performance Assurance
IOSCO	- International Organization of Securities Commissions
ITR	- Informações Trimestrais

NIRI	- National Investor Relations Institute
NYSE	- New York Securities Exchange
OECD	- Organization for Economic Cooperation and Development
PCAOB	- Public Company Accounting Oversight Board
SEC	- Securities and Exchange Commission
SFAC	- Statement of Financial Accounting Concepts
SFAS	- Statement of Financial Accounting Standards
SFN	- Sistema Financeiro Nacional
SPE	- Specific Purpose Enterprise

RESUMO

O mercado americano de capitais é reconhecidamente o maior mercado do mundo. Uma série de escândalos de natureza contábil, provocados pela descoberta de transações irregulares em uma de suas maiores empresas, resultou no enfraquecimento do grau de confiança dos investidores, abalando o equilíbrio não apenas do próprio mercado de capitais americano, mas também dos demais mercados internacionais .

A Lei Sarbanes-Oxley foi editada com o objetivo restaurar a confiança dos mercados. O sentimento com relação a esta Lei é bastante controverso. Para alguns, ela foi precipitada, pois, o próprio mercado, dado o tempo, se ajustaria aos efeitos da perda de confiança. Desta forma, para estes, a Sarbanes-Oxley representa apenas um aumento desmedido de custos sem o correspondente benefício. Para outros, porém, a Lei representa uma grande oportunidade para se discutir a importância da disseminação de uma cultura empresarial que não veja o lucro como um fim em si mesmo.

Este trabalho analisa a Lei à luz dos modernos conceitos de governança corporativa e apresentação de informações contábeis e termina por concluir que a Lei Sarbanes-Oxley, apesar de recente, já foi capaz de alertar administradores do mundo inteiro sobre a necessidade de assumir a responsabilidade sobre a informação por eles prestada, contribuindo para aumentar os níveis de transparência das empresas.

ABSTRACT

The American capital market is recognisably the greatest market in the world. After several accounting scandals, be set by the discovery of irregularities in one of its most important companies, the level of investor confidence was worldwide shaken, affecting the Market Efficiency Theory. A careful insight into the nature of the misleading transactions attested that they could have been avoided if only companies were not so strongly concerned with financial results that ethics standards and the lack thereof were never considered. In the search to restore market confidence, the American Government issued **The Sarbanes-Oxley Act** on July 30, 2002. The main objective of this Act is to ensure that managers take responsibility for the transparency and reliability of disclosure through a strong incentive in the adoption of ethical standards as well as good corporate governance procedures linked to a series of sanctions that aim to prevent such wrongdoings from occurring in the future. For some, this Act represents an increase in costs without the correspondent benefit. For others, it represents a great opportunity. The present paper analyses the Act as regards the modern corporate governance theory and concludes that the Sarbanes-Oxley Act, although pretty recent, has already succeeded in making managers more conscious of their responsibility regarding the reliability of information they provide, resulting in improvement both in transparency and corporate governance.

CAPÍTULO 1 – INTRODUÇÃO

1.1. CONTEXTUALIZAÇÃO DO PROBLEMA

Em dezembro de 2001, o mundo ainda abalado pelos atentados terroristas ocorridos em 11 de setembro, foi surpreendido por outro evento com proporções globais: a descoberta de manipulações contábeis em uma das empresas mais conceituadas dos Estados Unidos: A ENRON. Esta descoberta deu início a um efeito dominó, com a constatação de tais práticas de manipulação em várias outras empresas, não só americanas, mas no resto do mundo, resultando em uma crise de confiança em níveis inéditos desde a quebra da bolsa americana em 1929.

Até mesmo personagens antes tidas como baluartes da moral americana, revelaram-se como pessoas capazes de manipular informação em benefício próprio. Gigantes da área de auditoria deram provas de total ausência de independência com relação aos atos praticados pelas diretorias das empresas por eles auditadas. A reação do mercado financeiro foi imediata, as bolsas caíram no mundo inteiro. Empresas de auditoria perceberam quão rápido é o processo de decadência e aniquilação de um negócio de décadas a partir do momento em que o seu trabalho perde o nível de confiabilidade

necessária. Órgãos reguladores se viram pressionados a rever suas normas a fim de detectar falhas em seus sistemas que não lhes permitira diagnosticar o problema antes que ele tivesse atingido proporções tão gigantescas.

Como conseqüência da decorrente quebra das bolsas mundiais houve uma forte evasão dos investimentos estrangeiros no mercado brasileiro uma vez que os investidores não só começaram a buscar por oportunidades de investimentos mais seguras, mas também passaram a necessitar de caixa para cobrir margens de investimentos já existentes.

Analistas de mercado foram chamados a justificar suas indicações de investimentos em empresas que teoricamente teriam analisado profundamente antes de direcionarem os investidores a opções errôneas. A cada dia se constatava que o mercado “aparentemente” eficiente da maior economia do mundo era extremamente vulnerável. O grau de confiança nas informações fornecidas aos investidores se tornou preocupante para o mundo por inteiro.

Pesquisa realizada pela Bolsa de Nova Iorque (NYSE 2002) no período de 28 de março a 1º de abril de 2002, abrangendo um universo de 2.050 pessoas (homens e mulheres de idades e perfis variados), revelou que o nível de confiança na economia e no mercado e, principalmente nas informações divulgadas pelas empresas havia se reduzido consideravelmente pós-ENRON. Do universo consultado, em uma escala de 0 a 5, apenas 5% dos entrevistados respondeu possuir absoluta confiança nas informações divulgadas pelas empresas americanas. O governo americano se viu pressionado a intervir com medidas legislativas que fossem fortes o bastante para restaurar a confiança perdida.

Neste contexto, uma série de medidas regulatórias foi introduzida ao longo de 2002, tanto nos Estados Unidos, quanto no mundo, inclusive no Brasil. Dentre estas medidas, destaca-se a Lei Sarbanes-Oxley, de 30 de Julho de 2002.

1.2. O PROBLEMA

O grande objetivo da Lei Sarbanes-Oxley foi o de restaurar o equilíbrio dos mercados através de mecanismos que assegurem a responsabilidade da alta administração de uma empresa sobre a confiabilidade da informação por ela fornecida.

Não se pode negar o interesse mundial a respeito dos seus efeitos. Investidores a apontam como uma grande solução; empresários, no entanto, preocupados com os altos custos de sua implementação, a consideram “grande” demais.

GREENE (2003) afirma que a Lei Sarbanes-Oxley é o instrumento legislativo mais importante que o Congresso Americano aprovou desde 1930. Embora o propósito desta Lei tenha sido o de restaurar os níveis de confiança dos investidores via níveis mais rígidos de governança corporativa e aumento do nível de transparência das empresas, ainda é muito cedo para se atestar a sua eficácia.

Este trabalho discutirá as principais inovações da Lei Sarbanes-Oxley tanto no aspecto da qualidade da informação quanto em relação à responsabilidade dos administradores a fim de responder a seguinte questão: a Lei Sarbanes Oxley efetivamente contribui para o aprimoramento do nível de confiabilidade da informação ?

1.3. OBJETIVO

A princípio se acreditava que a Lei Sarbanes-Oxley iria atingir apenas empresas americanas ou empresas estrangeiras que comercializassem seus papéis no mercado americano. No entanto, o que se verifica é um grande interesse nos efeitos desta Lei por parte dos principais mercados internacionais.

Embora a Lei Sarbanes-Oxley tenha chamado atenção de advogados atuantes na esfera do Direito Internacional, a comunidade acadêmica ainda não aprofundou o estudo dos seus efeitos sobre as práticas de governança corporativa e o grau de detalhes a ser apresentado na divulgação das informações contábeis não apenas para empresas que possuem papéis emitidos no mercado americano, mas uma tendência a ser seguida por órgãos reguladores no mundo inteiro.

Esta pesquisa tem o objetivo avaliar as inovações introduzidas pela Lei Sarbanes-Oxley nos aspectos de governança corporativa e transparência da informação contábil a fim de verificar sua eficácia em aprimorar estes dois conceitos corporativos.

1.4. RELEVÂNCIA DO ESTUDO

Embora muitos autores influentes, como PAINE, POUND e FERREL & FERREL, já viessem alertando o mercado americano sobre a necessidade de se estabelecer códigos de ética que garantissem que o resultado gerado pelas empresas fosse calcado na adoção de

práticas legítimas e transparentes, pouca atenção foi dada para este aspecto até que fosse tarde demais.

A Lei Sarbanes-Oxley busca justamente preencher esta lacuna. Foi-se o tempo em que a finalidade precípua do lucro era suficiente para justificar os meios com que esse era obtido;

Este trabalho poderá servir de base para que:

- a) empresas brasileiras sejam alertadas sobre a importância de disseminar valores éticos na cultura da empresa;
- b) a comunidade acadêmica se preocupe em formar os futuros profissionais não apenas com a capacidade de gerar valor para as empresas, mas também com a preocupação de gerar empresas que sejam socialmente responsáveis;
- c) administradores se conscientizem sobre a necessidade de estabelecer níveis de controles internos e governança corporativa que assegurem a qualidade da informação;
- d) a sociedade venha a exercer o seu direito de cobrar a fidedignidade do que recebem das empresas e penalizar empresas que falhem em cumprir este dever.

Finalmente, este trabalho será útil para demonstrar que a simples existência de uma Lei, por mais severa que sejam suas penalidades, não é suficiente para garantir a eficiência dos mercados. Caso as empresas não aprendam a (a) alimentar princípios éticos que

sublimem a busca desmedida por resultados e (b) estabelecer boas práticas de governança corporativa, não haverá segurança de que novos casos como o da ENRON não venham a ocorrer no futuro.

1.5. METODOLOGIA

A metodologia a ser empregada na pesquisa será de natureza exploratória uma vez que o fato da Lei Sarbanes-Oxley ser extremamente recente a torna uma matéria muito pouco explorada pela comunidade acadêmica. Segundo COLLINS e HUSSEY (2005), a pesquisa exploratória é aquela realizada sobre um problema ou questão de pesquisa quando há pouco ou nenhum estudo anterior que possa servir de base para a busca de informações.

Adicionalmente, para COOPER e SCHINDLER (2000), a pesquisa exploratória é particularmente indicada em situações em que a área de investigação é tão nova e ambígua que o pesquisador precisa realizar uma sondagem no sentido de adquirir algum conhecimento sobre a matéria. Nestes casos, variáveis importantes podem ainda ser desconhecidas ou carecer de definição mais precisa de forma a possibilitar o estabelecimento de hipóteses a serem testadas em futuras pesquisas.

CERVO e BERVIAN (1983), confirmam que esta é a modalidade de pesquisa mais adequada para esta situação uma vez que a Lei Sarbanes-Oxley ainda tem muitos pontos sendo objeto de regulamentações e prazos de enquadramento vêm sendo estendidos,

principalmente para o caso de empresas estrangeiras. Desta forma, ainda não há ambiente para pesquisas de natureza descritiva ou mesmo analíticas.

Os meios a serem empregados serão a pesquisa bibliográfica com base em material publicado em livros, revistas técnicas e redes eletrônicas; seminários e regulamentações emanadas da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e do Banco Central do Brasil.

A maior parte da literatura ora existente é americana e de natureza muito mais jurídica do que contábil ou administrativa. Os bancos de dados das universidades pesquisadas revelam que, até o momento da definição deste estudo, a Lei Sarbanes-Oxley ainda não havia sido abordada sob o aspecto contábil e de governança corporativa por nenhum pesquisador.

A ausência de literatura tem provocado um grande número de eventos onde empresas e interessados tem buscado se valer de opiniões e interpretações de autoridades e especialistas. Grande parte das informações contidas neste trabalho são oriundas de participações nestes eventos. A lista dos seminários em que a pesquisadora tomou parte encontra-se no anexo III a esta pesquisa.

1.6. DELIMITAÇÃO DO ESTUDO

Embora a Sarbanes-Oxley seja uma Lei americana, estabelecendo, inclusive penalidades criminais para aqueles que não a cumprirem, este estudo não aprofundará o seu aspecto legal, detendo-se nas alterações de caráter contábil e de governança corporativa.

A Teoria da Eficiência dos Mercados é um dos mais fascinantes tópicos da teoria de finanças. Neste trabalho, no entanto, sua abordagem se restringirá a conceituar sua interdependência com a confiabilidade da informação a fim de justificar a sanção da Lei Sarbanes-Oxley.

1.7. ORGANIZAÇÃO DO ESTUDO

A fim de cumprir os objetivos estabelecidos neste estudo, o capítulo dois discutirá os principais escândalos contábeis ocorridos nos últimos cinco anos buscando-se apontar a forma como a ausência de padrões éticos levou à desconsideração dos princípios contábeis geralmente aceitos sem que qualquer tipo de instância de governança corporativa tenha sido acionada para interromper o processo.

O capítulo três tratará do conceito de Eficiência dos Mercados como motriz do bom funcionamento do mercado de capitais e como a busca da restauração do equilíbrio do mercado de capitais foi fundamental para pressionar o governo americano a sancionar a Lei Sarbanes-Oxley.

O quarto capítulo discutirá os principais aspectos da Lei Sarbanes-Oxley com ênfase nas soluções encontradas para se endereçar as fragilidades verificadas nos casos discutidos no segundo capítulo.

O quinto capítulo tratará do principal produto gerado a partir da Lei Sarbanes-Oxley: a informação contábil e sua importância como fonte para fundamentar o processo decisório

das empresas. Adicionalmente, neste capítulo, se abordará o conceito de ética e sua relevância no processo de geração da informação de forma a evitar que esta venha a ser manipulada de acordo com interesses específicos.

No sexto capítulo será discutido o conceito de governança corporativa e sua influência para o bom desenvolvimento de um bom nível de confiabilidade junto aos usuários da informação contábil e, conseqüentemente, seu reflexo sobre o preço dos ativos.

O capítulo sete apresentará as conclusões deste estudo buscando atestar o cumprimento dos objetivos originalmente estabelecidos.

CAPÍTULO 2 – OS PRINCIPAIS ESCÂNDALOS CONTÁBEIS

2.1. INTRODUÇÃO

A fim de dar uma abordagem prática ao efeito da ausência de conduta ética e seu possível efeito sobre a eficiência dos mercados, serão discutidos, de forma breve, alguns dos exemplos de empresas implicadas por algum tipo de conduta não-ética ou falta de transparência nos últimos dois anos, a reação do mercado ao conhecimento dos seus respectivos desvios de conduta e as ações empreendidas por estas empresas a fim de recuperar a confiança do mercado.

Embora um grande número de empresas, principalmente americanas, tenham sido envolvidas em escândalos contábeis nos últimos dois anos, este capítulo abordará com mais detalhes apenas os mais relevantes: ENRON, ARTHUR ANDERSEN e WORLD COM, com breves comentários sobre outros menos relevantes.

2.2. O CASO ENRON – EUA (2001)

A EMPRESA

Até a explosão dos escândalos sobre a empresa, qualquer rumor negativo a seu respeito era considerado como sem fundamentos. Afinal, tratava-se da quinta maior empresa Americana (2001, 7ª em 2000), por cinco anos apontada pelo “*ranking*” da revista FORTUNE como uma das 100 melhores empresas para se trabalhar nos Estados Unidos. Fundada em 1985 a partir da fusão de duas empresas distribuidoras de gás natural, em 1989 a ENRON começou a atuar no mercado de “*commodities*” de gás natural. Sua estratégia era a de comprar uma empresa geradora ou distribuidora de gás natural e fazer dela um centro de armazenamento ou comercialização de energia. Em apenas 10 anos atuando neste mercado, a ENRON já detinha 25% do mercado de “*commodities*” de energia, com mais de US\$ 100 bilhões em ativos. Em dezembro de 2000, apenas um ano antes da crise, suas ações indicavam um crescimento de 1.700% desde sua primeira oferta, com um índice P/L de aproximadamente 70, tendo atingido o seu pico ao preço de US\$ 90 por ação.

O ESCÂNDALO

Em novembro de 2001, sob investigação da SEC, a empresa admitiu ter inflado seus lucros em aproximadamente US\$ 600 milhões nos últimos quatro anos. O que já era sério o suficiente para abalar o mercado, alcançou proporções mundiais quando os detalhes da atuação da empresa vieram à tona.

A fim de apresentar uma saúde financeira que lhe permitisse acesso a crédito, a empresa manipulou seus dados contábeis. Isto se deu via criação de empresas SPE (Specific Purpose Enterprise) onde executivos da ENRON eram os acionistas principais e a própria a ENRON detinha apenas 3% do controle, o que descaracterizaria a necessidade de consolidação dos resultados destas empresas nas demonstrações contábeis da ENRON. A ENRON, então realizou transações com estas empresas com os seguintes objetivos:

- **Proteção de investimentos** - para “falsamente” proteger seus investimentos contra riscos de mercado, a ENRON transferia as ações para a SPE, firmando um contrato de opção (PUT) onde a SPE era obrigada a comprar as ações a um preço fixo. Desta forma, caso o preço destes investimentos caíssem, ENRON exerceria a opção e toda a perda decorrente da desvalorização do investimento se concentraria na SPE que, por ser uma empresa apenas de papel, não teria uma perda real;
- **Transferência de Ativos** - quando um havia risco de um ativo específico prejudicar as demonstrações da própria ENRON, por exemplo, um crédito junto a uma empresa com classificação de alto risco para o mercado, a ENRON vendia este ativo para uma das SPE, recomprando após o encerramento das demonstrações contábeis daquele período;
- **Disfarce de empréstimos** – em um dos casos de disfarce de empréstimo, a ENRON firmou um contrato de fornecimento de energia por um determinado período, no valor de US\$ 394 milhões. O contrato previa um desconto para

US\$ 330 milhões caso o comprador concordasse em pagar à vista. Simultaneamente, a ENRON firmou outro contrato com uma subsidiária do comprador para comprar a mesma quantidade de energia por US\$ 394 milhões pagáveis ao longo do período. Esta operação triangular resultou em um empréstimo de US\$ 330 milhões, com juros fixos de US\$ 64 milhões. Com esta estratégia, a ENRON evitou a configuração do aumento do seu endividamento.

Com exceção do disfarce de empréstimos, na verdade nenhuma das outras transações era efetivamente ilegal, desde que realizadas com pessoas jurídicas que fossem independentes da ENRON, o que obrigaria a empresa a reconhecer efeitos nas suas demonstrações contábeis. O fato de as operações terem sido feitas via SPEs, que na verdade eram controladas pela própria ENRON caracterizou a total falta de ética das mesmas.

Além das manipulações contábeis, descobriu-se que o código de ética da empresa, embora existente, era constantemente objeto de “exceções” e não-conformidades. Além disto, decisões eram aprovadas sem que tivessem passado por todas as instâncias de controle interno esperadas e nem todas as decisões relevantes eram submetidas à aprovação do Conselho de Administração da Empresa que, conseqüentemente, recebia apenas informações parciais.

Enfim, a empresa se caracterizou por um infindável número de falhas de revisão e monitoramento por parte do seu Comitê de Auditoria que, teoricamente, deveria estar atendo a este tipo de falha. Coincidentemente, alguns dos membros deste Comitê, e o

próprio presidente da empresa, venderam mais de US\$ 1,1 bilhão em ações da ENRON no curto período entre o início dos rumores e o estouro do escândalo.

O Anexo I apresenta a relação dos 19 executivos da ENRON que estão sendo processados pela SEC e a situação destes processos em 31 de outubro de 2005.

Em menos de um mês após o estouro do escândalo a ENRON entrou com pedido de falência. Suas ações caíram para US\$ 0,70 por ação. Kenneth Lay, o presidente do Conselho de Administração da empresa, e um dos principais suspeitos, chegou a vender cerca de US\$ 200 milhões em ações da companhia antes da queda. Um dos membros do Conselho, Cliff Baxter, cometeu suicídio e o Fundo de Pensão da empresa foi à bancarrota, deixando desamparados os milhares de funcionários honestos e dedicados que, até então, tinham orgulho de pertencer ao quadro funcional da quinta maior empresa americana. Certamente, tal como ocorrera quando da crise da quebra da bolsa em 1929, o mercado americano será reconhecido como “pré” e “pós” ENRON.

Além da atitude da própria ENRON, o comportamento de três classes profissionais também foi marcado por posições antiéticas: os advogados, os analistas de mercado e os auditores independentes da empresa.

No caso dos advogados, os escritórios contratados pela ENRON participaram ativamente da estruturação legal das operações, mesmo sabendo do quão “beirando o limite da ética” estas operações eram. Quando as primeiras denúncias foram feitas, a ENRON contratou um outro escritório de advocacia para dimensionar o real risco a que a empresa estaria

exposta. Este escritório sinalizou que tudo o que a empresa precisaria fazer seria intensificar suas práticas de “relações públicas”.

Os analistas de investimentos têm como função analisar a situação financeira e a perspectiva de retorno dos investimentos das empresas que acompanham, recomendando aos seus investidores “comprar” ou “vender” ações destas empresas. Nos meses que antecederam o escândalo, apesar de todos estes analistas terem estado ativos analisando a ENRON, a indicação de “COMPRA” era quase unânime. Ocorre que estes analistas eram funcionários de bancos de investimentos e a maioria deles tinha operações financeiras com a ENRON.

Uma eventual recomendação de “venda” resultaria em uma queda das ações da empresa, piorando as perspectivas destes bancos em terem seus empréstimos honrados. Alguns destes bancos, como o Merrill Lynch e o J.P. Morgan estão sendo punidos com pagamento de altas multas em função de ter sido constatada a manipulação destes relatórios de analistas a partir da descoberta de e-mails dos mesmos para os seus chefes alertando para o risco e destes mandando seus funcionários desconsiderar os fatos apontados.

Uma grande parcela destas multas se destinará ao pagamento de indenização a investidores lesados e a programas de educação do investidor para que ele tenha melhores condições de analisar, por si só, os riscos envolvidos em seus investimentos.

O Anexo II apresenta a relação dos bancos processados pela SEC e a situação destes processos em 31 de outubro de 2005. A maioria destes bancos reduziu consideravelmente seus serviços e, conseqüentemente, seus quadros de análise.

Por sua vez, o comportamento dos auditores independentes, Arthur Andersen, foi tão claramente “não-independente” que, por si merece uma referência neste trabalho, conforme ilustrado no próximo item.

2.3. O CASO ARTHUR ANDERSEN – EUA (2002)

A EMPRESA

Quando o escândalo ENRON explodiu, a Arthur Andersen, uma empresa de 89 anos era tida como uma das mais conceituadas do mercado, formando com a Price Waterhouse, a Deloitte Touche Tohmatsu, a Ernst & Young e a KPMG um mega-grupo conhecido no mercado como “Big Five”. Em outras palavras, as companhias brigavam para ter uma destas empresas como seus auditores em função do renome que estas desfrutavam no mercado pela sua eficiência e ‘confiabilidade’.

A Andersen era, na verdade, tida como uma empresa-modelo na área de auditoria e os preços elevados que costumava cobrar pelos seus serviços eram reflexo do seu prestígio.

Quando o caso ENRON veio à tona, com todas as implicações sobre o envolvimento da Andersen, seu efeito sobre a empresa foi o mesmo da implosão de um grande prédio que

pode vir a baixo em poucos segundos. Em questão de poucos meses, a empresa estava acabada. Seus 85.000 funcionários, de notória formação, foram, com poucas exceções, rapidamente absorvidos pelas outras empresas, que também absorveram os 2.300 clientes da Andersen, com um faturamento em torno de US\$ 5 bilhões por ano.

No Brasil, a Andersen tinha 1.800 profissionais distribuídos em sete escritórios. A empresa ocupava o 2º lugar em volume de negócios no Brasil, com 16,64% do mercado, perdendo apenas para a Price, que detinha 18,31%. A liderança destas duas empresas era bastante relevante: a Ernst & Young, que ocupava o terceiro lugar, detinha apenas 9,71% do mercado. Com a quebra da Andersen, no Brasil, a Deloitte incorporou a grande maioria dos seus negócios.

O ESCÂNDALO

Os procedimentos adotados pela Arthur Andersen em relação à ENRON contrariavam todas as melhores práticas de independência que deveriam nortear a relação entre uma empresa e seus auditores.

Em primeiro lugar, como auditora da ENRON, certamente a Andersen estava mais do que ciente das práticas de “contabilidade criativa” que a empresa vinha adotando. Mais do que isto, no ano de 2001, a Andersen havia recebido US\$ 52 milhões por serviços prestados à ENRON. Deste montante, US\$ 27 milhões foram derivados da prestação de serviços de consultoria. Em resumo, provavelmente, a Andersen havia participado

ativamente da estruturação das operações antiéticas. Desta forma, jamais o braço de auditoria da empresa poderia condenar tais operações.

Além disto, ficou comprovado pela justiça que, após denunciar o que estava ocorrendo para Kenneth Lay- em agosto de 2001, Sherron Watkins tomou a iniciativa de procurar um alto executivo da Andersen com o mesmo propósito. Nem Lay, nem a Andersen tomaram qualquer tipo de atitude.

No entanto, o fato mais chocante a respeito da participação da Andersen no esquema de corrupção que imperava 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 destruiu toda e qualquer documentação que pudesse comprometer a ENRON ou a si própria, na mais declarada atitude anti-ética que uma empresa do seu setor de atuação poderia tomar. Os principais executivos ligados à conta ENRON estão sofrendo processos judiciais.

A resposta do mercado foi imediata. Da noite para o dia, ter a Andersen como auditora passou a ser motivo de risco para a imagem de uma empresa.

Alguns podem dizer que a Andersen teve o que merecia. Mas os efeitos de sua postura são muito mais abrangentes. Tanto a profissão contábil quanto a de auditoria ficaram sob júdice, com a imagem prejudicada. O mercado, neste sentido, costuma ser bastante cruel, generalizando comportamentos isolados como se eles ilustrassem o comportamento de todos e, assim, desestimulando justamente aqueles que se esforçam para se manter dentro

dos padrões éticos de sua profissão, que acabam sendo estigmatizados como os outros poucos que fogem da regra.

2.4. O CASO WORLDCOM – EUA (2002)

A EMPRESA

Por ocasião de seu pedido de falência, em julho 2002, a Worldcom era conhecida como a segunda maior empresa de telefonia de longa-distância nos Estados Unidos. Durante os cinco anos que antecederam sua falência, a empresa havia crescido intensamente, a partir de fusões e aquisições, usando bilhões de dólares de suas próprias ações e dívidas de US\$ 25 bilhões como mecanismo de financiamento deste crescimento. Para forjar estas fontes, a Worldcom manipulou suas demonstrações contábeis no período de 1999 a 2002, dando origem ao maior caso de fraude contábil da história americana.

O relator do processo contra os executivos da empresa atestou que as práticas adotadas pela WorldCom tinham na simplicidade o seu toque de gênio e poderiam ter sido facilmente descobertas se os agentes que deveriam ter atuado como fiscalizadores : auditores (Arthur Andersen), bancos subscritores (Salomon Brothers, JP Morgan, Bank of América, Deutsche Bank, Chase Securities, etc.), analistas independentes, advogados e executivos da empresa, não tivessem desviado o olhar a fim de preservar a oportunidade de um bom negócio.

O ESCÂNDALO

Segundo o relator do processo, após cada trimestre, a empresa revisava os seus números de forma a adequá-los às estimativas dos analistas independentes. Esta revisão geralmente envolvia reclassificações contábeis, sem qualquer tipo de fato que justificasse esses lançamentos.

Estas práticas permitiram à empresa captar US\$ 17 bilhões em lançamentos de notas ocorridos em maio de 2000 e maio 2001, obtendo classificação de “*investment grade*”, uma categoria de excelente risco, quando na verdade a empresa estava à beira da falência.

Dentre as manipulações praticadas, podemos destacar as seguintes:

- **Contabilização de operações de arrendamento (‘leasing’)** - Quando uma empresa realiza uma operação de leasing operacional, está contratando um aluguel de um equipamento. Ao final do contrato, ela devolverá o equipamento ao seu dono ou renovará o contrato por um novo período e/ou por um novo equipamento. Este gasto de aluguel deve ser contabilizado como uma despesa, reduzindo, pois o resultado do período.

Quando, por outro lado, a empresa realiza um leasing financeiro, as características da operação mudam. Não se trata mais de um aluguel, onde a propriedade e a responsabilidade pela manutenção de equipamento permanecem como o arrendador.

Estamos, na verdade, diante de um investimento caracterizado pela compra financiada de um equipamento. Ao final do período do contrato, a empresa que está arrendando o equipamento pagará um valor residual estipulado e se tornará a real proprietária do mesmo. Neste caso, as parcelas pagas ao arrendador não passam pelo resultado, mas são contabilizadas no ativo permanente da empresa. Em outras palavras, não reduzem o resultado do período.

O que a WORLDCOM vinha fazendo, com a anuência do seu auditor (no caso a mesma Arthur Andersen envolvida no caso ENRON) era contabilizar gastos operacionais como se fossem operações de investimento, gerando o efeito descrito acima.

- Até 1998, WorldCom havia adquirido mais de 60 companhias em operações envolvendo mais de US\$ 70 bilhões. Uma das últimas aquisições foi a compra da MCI, por US\$ 40 bilhões, o que a tornou a segunda maior empresa de telefonia americana, atrás apenas da AT&T. O grande propósito destas aquisições, segundo executivos da própria empresa, era eliminar a concorrência e disfarçar a real situação da empresa. A cada aquisição, a empresa se valia da quebra de uniformidade gerada pela necessidade de reportar a nova aquisição para ocultar suas próprias deficiências tornando impossível que um analista desavisado pudesse comparar resultados de um período para o outro.

Apesar do processo da SEC e da crise de imagem, a empresa está conseguindo se reerguer graças ao estabelecimento de um código de Governança Corporativa considerado austero mesmo pelos mais conservadores. Adicionalmente, ela se valeu das prerrogativas da legislação americana para casos de concordata e mudou sua razão social para MCI.

Seu ex-presidente, Bernard Ebbers, no entanto, não teve tanta sorte. Em 14 de julho de 2005 o executivo foi condenado a cumprir 25 anos de prisão, o que, considerando-se sua idade atual, equivale a prisão perpétua. Adicionalmente, Ebbers teve que colocar sua fortuna pessoal à disposição de um fundo de liquidação destinado a indenizar os acionistas prejudicados pela quebra da empresa.

O julgamento contra executivos e outras partes envolvidas na fraude da WorldCom foi concluído em 21 de dezembro de 2005. Ebbers já pagou US\$ 850 mil de indenizações e este valor pode chegar até US\$ 4 milhões. O Diretor Financeiro da empresa, Scott Sullivan, foi condenado a pagar US\$ 485 mil e o Banco Merrill Lynch foi condenado a pagar US\$ 200 mil.

2.5. OUTROS

Os casos abaixo foram extraídos do paper de BERGAMINI (2002), bem como acompanhamento dos respectivos processos mediante acessos à página da SEC (disponível em www.sec.gov/litigation) em 16/06/2004 e 13/07/2004.

2.5.1. O CASO XEROX – EUA (2002)

Pela regra da competência, tanto receitas quanto despesas devem ser reconhecidos no resultado no período em que o fato gerador tiver realmente ocorrido. Desta forma, quando uma empresa firma um contrato de US\$ 1 bilhão, por 5 anos, supondo uma economia perfeita, sem inflação e sem correção, esta empresa deveria apropriar 1/5 desta receita por ano, à medida que fosse prestando o serviço contratado.

O que a XEROX vinha fazendo era contabilizar inteiramente o contrato no primeiro ano, inflando sua receita, e, conseqüentemente, seus lucros.

A empresa teve que pagar multa à SEC, além de republicar seus balanços a fim de evitar a tomada de decisão por parte dos investidores, baseada em informações errôneas.

A KPMG, empresa que prestava serviço de auditoria independente para a XEROX pagou uma multa de US\$ 22 milhões por sua atuação neste caso. O sócio da KPMG, responsável pela conta da empresa foi condenado a pagar uma multa de US\$ 100 mil.

2.5.2. O CASO BRISTOL-MYERS SQUIBB – EUA (2002)

A Bristol é uma empresa farmacêutica que, durante os exercícios de 2000 e 2001, praticou a concessão de descontos considerados abusivos. A SEC descobriu que a empresa reconheceu receitas adicionais de US\$ 1,5 bilhão, em operação que a Bristol explicou serem adiantamento de vendas ainda não realizadas.

A Bristol pagou multa de US\$ 150 milhões e seus dois principais executivos (CEO e CFO) estão sendo processados pela SEC. A SEC está investigando a possibilidade de ter havido manipulação para quebrar a concorrência ou mesmo inflar a receita da empresa.

2.5.3. O CASO MERCK – EUA (2001)

A Merck inflou tanto suas receitas quanto suas despesas em igual número. O efeito líquido foi nulo, mas tal prática pode induzir um investidor a uma noção equivocada sobre o porte da empresa.

A empresa pagou multa à SEC, além de republicar seus balanços.

2.5.4. O CASO TYCO – EUA (2002)

A SEC começou a desconfiar de problemas na Tyco quando o seu principal executivo foi indiciado por sonegação de impostos em mais de US\$ 1 milhão. As desconfianças foram intensificadas quando se apurou que, no período 2000-2002, a empresa transferiu várias de suas subsidiárias para paraísos fiscais.

A empresa ainda está sob investigação.

2.5.5. O CASO IMCLONE SYSTEMS – EUA (2002)

A Imclone é uma empresa de pesquisa farmacêutica cujas ações estavam em alta em função da perspectiva de um novo medicamento contra câncer que estava apenas aguardando autorização para comercialização por parte do órgão regulador de medicamentos nos Estados Unidos.

No entanto, contrário a todas as expectativas, o órgão regulador decidiu negar sua comercialização. No dia anterior à divulgação do parecer do órgão regulador, o principal executivo da empresa e alguns amigos venderam quantidades massivas de ações da empresa.

Este episódio configurou o efeito nocivo que a existência de *'inside information'* e assimetria de informação pode ter sobre o mercado. O caso alcançou proporções ainda maiores quando se descobriu que uma das pessoas que obteve lucros formidáveis vendendo suas ações havia sido Martha Stewart, antes considerada como sendo um dos baluartes americanos da “moral e bons costumes”. Ocorre que o corretor de Martha era o mesmo do presidente da ImClone.

Martha era apresentadora de um programa de TV, onde ensinava donas de casa a aproveitar sobras e vidros velhos transformando-os em objetos úteis, além de proprietária de uma empresa avaliada em mais do que US\$ 500 milhões (a Kmart Inc.). Em algumas semanas após o anúncio do seu indiciamento, ela foi obrigada a renunciar ao seu programa, bem como ao assento que detinha no Conselho da própria bolsa de Nova Iorque

NYSE. Além disto, a cotação das ações da sua empresa caiu acintosamente, atingindo uma desvalorização de cerca de US\$ 200 milhões em algumas semanas (o lucro que Martha obteve com a venda das ações da ImClone foi de aproximadamente US\$ 6 mil). Martha cumpriu pena de cinco meses de prisão além de a pagar uma multa à SEC de US\$ 45.673, o valor exato da perda evitada pela venda antecipada das ações.

2.5.6. O CASO PARMALAT – Itália (2003)

O caso Parmalat é mais uma vez um caso de manipulação contábil só que com um interesse muito mais nefasto. Não se trata apenas de manipulação para melhorar os números e a imagem da empresa, mas com o objetivo de mascarar um grande esquema de fraudes onde o próprio controlador da empresa vinha colocando no bolso o dinheiro que estava desviando da Parmalat.

A empresa mascarava sua precária situação financeira informando ter direitos a receber que não correspondiam à verdade com o intuito de reduzir o impacto do seu alto endividamento. Tudo veio à tona quando um dos bancos se recusou a confirmar o valor que teria a pagar à Parmalat declarado em um dos seus Balanços.

O caso ainda está longe de uma conclusão. Alguns executivos estão presos, outros cometeram suicídio ou foram assassinados e as cooperativas que forneciam leite para a empresa ou estão em grandes dificuldades financeiras ou, como no caso da subsidiária brasileira, foram absorvidas por outras empresas.

Hoje a empresa tem uma dívida global de US\$ 900 milhões, sendo US\$ 150 milhões junto a fornecedores. O número total de credores chega a 10,8 mil, o que dificulta a aprovação de qualquer plano de recuperação. Em dezembro de 2005 a assembleia geral de credores aprovou o plano de reestruturação da dívida da empresa, evitando que o juiz decretasse sua falência.

2.6. CONCLUSÃO

À cada novo escândalo se constatava que o mercado “aparentemente” eficiente da maior economia do mundo era extremamente vulnerável. O mesmo se pode dizer dos outros mercados, como nos atesta o caso Parmalat. O grau de confiança e transparência nas informações fornecidas aos investidores se tornou preocupante para o mundo por inteiro.

Quando a confiança nos mercados é abalada, o efeito é nefasto. No desespero, investidores começam a vender posições de forma sistemática, abalando o valor de empresas sólidas e confiáveis. Como efeito, o preço das ações tende a cair, dando margem para que especuladores, que possuem sangue frio o suficiente para saber que o equilíbrio não tarda, adquiram estas ações por preços irrisórios e embolsem lucros extraordinários vendendo novamente estas ações, às vezes para o mesmo investidor que as vendera na crise, pelo seu preço justo.

Mais uma vez, quem perde nestes momentos são os investidores inocentes e pouco informados, principalmente em mercados como o americano, onde, muitas vezes estes investimentos representam a poupança de toda uma vida.

Este pânico no mercado é provocado porque um de seus alicerces: a teoria da eficiência dos mercados, é abalada. No próximo capítulo estaremos apresentando os principais fundamentos desta teoria.

CAPÍTULO 3 – TRANSPARÊNCIA E EFICIÊNCIA DE MERCADO

Um dos conceitos de mercado mais afetados pela falta de transparência e confiabilidade nas informações é o da Eficiência do Mercado. O objetivo deste capítulo é apresentar as várias definições do conceito de ‘MERCADO EFICIENTE’, ao mesmo tempo em que se procura estabelecer o dano que atos praticados pelas empresas abordadas no capítulo quatro podem provocar no equilíbrio do mercado de capitais.

A Teoria da Eficiência dos Mercados foi proposta por um professor da Universidade de Chicago, Eugene FAMA (1970), como uma explicação para a ausência de correlação temporal entre as variações de preços no mercado de capitais. Para o autor, a ausência de correlação se justifica porque o preço do mercado reflete a forma eficiente com que este se vale da informação disponível para, de forma não enviesada, precificar o valor dos ativos de forma a refletir o efeito destas informações.

Em outras palavras, se uma empresa de Petróleo divulga ter descoberto uma nova jazida, o mercado é eficiente o suficiente para usar esta informação para inferir que esta empresa estará gerando resultados adicionais no futuro e, por isto, este mercado vai estar disposto,

hoje, a pagar mais pela ação desta empresa uma vez que este terá perspectiva de maiores ganhos no futuro.

Por outro lado, se uma empresa divulga o fato de que uma de suas principais fábricas foi destruída por um furacão, o mercado imediatamente conclui que a empresa terá dificuldades em manter os mesmos níveis de produtividade, o que resultará em menores receitas e, conseqüentemente, menores resultados no futuro. Diante da perspectiva de redução de ganhos, o mercado imediatamente precificará o valor das ações desta empresa para baixo.

Em resumo, em mercados eficientes, toda vez que uma nova informação é disponibilizada, o mercado se movimentará de forma a refletir o efeito desta informação sobre o preço dos ativos. Desta forma, torna-se impossível se fazer ganhos extraordinários em mercados eficientes.

A hipótese de mercados eficientes possui três vertentes:

- **Hipótese fraca** – por esta vertente, os preços correntes de mercado já incorporam informações passadas. Desta forma, fatos passados não geram novas flutuações de preços;
- **Hipótese forte** – por esta vertente, os preços correntes já incorporam tanto as informações publicamente disponíveis, quanto aquelas que ainda estão por vir, ou jamais virão, a público. Desta forma, os preços refletem não apenas as

informações publicamente disponíveis, mas também aquelas de caráter privilegiado (privada). Este último fato se daria em função de o mercado saber que nem toda informação relevante é disponibilizada por uma empresa, desta forma, o mercado tenta acompanhar a empresa de forma a adquirir condições que o levem a poder inferir sobre qual seria esta informação, o que seria considerado no valor desta empresa. De uma forma geral, o mercado assume que as decisões tomadas pelos executivos da empresa refletem a informação privada. Logo, acompanhando a gestão, eles tecem hipóteses sobre qual seria esta informação; e

- **Hipótese semi-forte** – por esta vertente, os preços correntes refletem todas as informações publicamente disponíveis, ou seja fatos presentes e passados, mas exclui a consideração de informações privadas.

Das três vertentes, a hipótese fraca é plenamente aceita como um conceito já estabelecido. Embora a hipótese semi-forte seja quase tão aceita como verdade quando a fraca, ainda não existem fundamentos sólidos o suficiente para sua total aceitação. ROLL (1994) e SMITH (1991), citados por SHANKEN e SMITH (1996), definem o mercado eficiente como sendo aquele em que investimentos marginais em informação resultam em taxas de retorno normais, o que vem a ser um conceito bastante próximo da hipótese semi-forte.

A vertente da hipótese do mercado fortemente eficiente, no entanto, já não encontra tanto respaldo. Segundo SHANKEN e SMITH (1996), a concepção que dá margem à formulação desta hipótese é a de que os administradores não costumam divulgar toda a informação disponível para o mercado, ou seja, há informação de ordem privada. Desta

forma, a fim de deduzir esta informação, o mercado procuram acompanhar as decisões destes administradores. O problema, é que nem sempre a estratégia que move a decisão destes administradores corresponde àquela inferida pelo mercado.

Para FAMA (1991), a hipótese forte é absolutamente falsa, embora traga a vantagem de fornecer uma padrão de referência que permite a identificação dos fatores que, de outra forma, estariam desviando o foco da análise da informação verdadeiramente relevante e dos custos de transação. FAMA (1991) aponta, a ainda, a necessidade de se eliminar a influência de erros e anomalias da informação a ser utilizada para fundamentar o processo decisório.

A fim de que os investidores não sejam lesados ao tomar decisões relevantes, há um compromisso tácito, que o mercado costuma assumir como fielmente cumprido, de que estes administradores não irão explorar sua capacidade de detentores de informações privilegiadas para benefício próprio. Os escândalos ocorridos nos revelam que nem sempre este compromisso ético é seguido ao pé da letra.

Para FAMA(1970), um mercado tem condições de ser eficiente sempre que:

- a) não existir custos de transação na negociação de títulos;
- b) toda informação disponível estiver ao alcance de todo o mercado, sem existência de partes detentoras de informação privilegiada; e
- c) as expectativas do mercado forem homogêneas.

HENDRIKSEN e BREDÁ (1999) argumentam que a o conceito de eficiência em relação aos mercados possui duas partes, uma relacionada à velocidade com que o mercado passa a refletir a informação relevante e outra relacionada à adequação da reação. Para os autores não existe dúvida com relação à velocidade: o mercado não apenas reage com rapidez, mas, muitas vezes, chega até a antecipar à divulgação da informação. Por outro lado, existe dúvida com relação à adequação pois, é impossível evitar o efeito da subjetividade da interpretação da informação. Desta forma, agentes diversos podem interpretar uma mesma informação de forma distinta. Trata-se do célebre dilema em decidir se um mesmo copo encontra-se meio-cheio ou meio-vazio. Interpretações diferentes geram expectativas diferentes. Muitas vezes, a interpretação inadequada é fruto de ausência de conhecimento técnico, outras vezes é fruto da ausência de transparência da própria informação.

3.1. MERCADO EFICIENTE SEGUNDO BERNSTEIN (1987)

Para BERNSTEIN (1987), o mercado de capitais se caracteriza pela possibilidade de se transferir a propriedade de empresas sem qualquer tipo de contato entre comprador e vendedor. Este propósito só se concretiza se os mercados são líquidos. Um mercado líquido é aquele onde uma ação pode ser comprada ou vendida prontamente com mínimo impacto sobre o seu preço. Um outro conceito que, presumivelmente deveria estar associado ao de liquidez é o de eficiência.

Ocorre que, ainda segundo BERNSTEIN (1987), tanto os mercados líquidos quanto os eficientes necessitam de um grande número de investidores envolvidos, o que resulta em

uma pequena participação de cada investidor nas corporações. Estes investidores, por sua vez, diante da pequena influência que podem ter nestas corporações só aceitam comprar ações que lhes ofereçam condições favoráveis de saída (venda) a um preço justo. Este ciclo, segundo o autor, apresenta o primeiro paradoxo no conceito de liquidez: as ações mais atrativas para a compra são aquelas que oferecem melhores condições de venda. Isto significa que o custo de capital é uma função direta do mercado onde a ação é negociada. O mercado se caracteriza pela existência de duas classes de operadores: os bem informados e os mal-informados. Como operadores bem informados relutam em operar uns com os outros, visto que o resultado tenderia a ser neutro para ambas as partes, a relação entre as duas classes de operadores é a grande responsável pela existência dos atributos de penetração, tolerância e elasticidade.

Ocorre que, ao operar baseado em rumores ou sem qualquer informação, os operadores mal-informados acabam por gerar os desequilíbrios temporários nos preços, atraindo os operadores bem informados que vislumbram uma oportunidade de realizar ganhos extraordinários, o que resulta em um retorno dos preços ao equilíbrio. Em resumo, um mercado só pode ser eficiente a partir de uma reação à ineficiência gerada por operadores mal-informados.

Um mercado estável é aquele onde as mudanças nos preços se dão de forma suave e contínua. Penetração e Tolerância tendem a gerar um mercado estável. Isto significa que operadores podem confiar nos preços como indicativo do valor das corporações. Em mercados instáveis, onde os preços oscilam sem razões aparentes, esta percepção fica prejudicada. Por outro lado, em situações onde o preço justo de um ativo migra para um novo nível de valor, o intervalo de tempo requerido para que o atributo “estável” se realize

deixa de ser desejável, uma vez que se necessita de uma rápida adequação do preço deste ativo a fim de que este reflita o seu novo valor.

Um mercado é considerado justo quando todos os seus agentes tem igual acesso tanto à oportunidades de operar quanto às informações disponíveis. Neste campo os agentes reguladores do mercado exercem seu papel.

Liquidez e estabilidade aparentam ter muito em comum na medida em que ambos pressupõem limitações nas alterações de preço. No entanto, o conceito de liquidez implica em velocidade de se adequar a novos parâmetros enquanto que o conceito de estabilidade assume alterações contínuas e ao longo do tempo.

3.2. MERCADO EFICIENTE SEGUNDO AKERLOF (1970)

Para que a eficiência do mercado seja uma realidade, é necessário que haja transparência, isto é, que as informações relevantes das empresas sejam disponibilizadas de forma clara e objetiva para o mercado como um todo. Caso contrário, alguns agentes poderão vir a ter informação de melhor qualidade que outros, caracterizando a existência de assimetria de informações e, conseqüentemente, de oportunidades desiguais de ganho.

Para AKERLOF (1970), um dos fatores que atrapalham a eficiência do mercado é a existência de desonestidade, isto é, pessoas que intencionalmente escondem informações relevantes ou adulteram a qualidade de produtos para proveito próprio. Como exemplo disto, ele cita o alto nível de desonestidade encontrado em países subdesenvolvidos. Os

escândalos ocorridos revelam que a desonestidade não está, de forma alguma, atrelada ao grau de desenvolvimento do país, como vimos nos casos relatados no capítulo dois.

AMIHUD (1988) recomenda que as empresas que possuam títulos no mercado de capitais devem cuidar para que o mercado como um todo tenha acesso a qualquer nova informação que possa vir a afetar os preços da empresa no menor período possível. Embora esta busca pela divulgação imediata tenha um custo, AMIHUD argumenta que este é mais do que compensado com o ganho de liquidez gerado pela confiança que a empresa passa a receber do mercado. Pesquisas demonstram que empresas abertas, por serem sujeitas a regras formais de divulgação de informação por parte de órgãos reguladores do mercado, têm mais liquidez do que as corporações fechadas.

Considerando que, conforme afirmam SHANKEN & SMITH (1996), a hipótese de mercado eficiente é fundamental para a manutenção do equilíbrio do mercado de capitais, ROLL (1994) as academias deveriam passar mais tempo preparando seu alunado para se comportar de forma ética quanto à esta hipótese.

3.3. CONCLUSÃO

Para que a eficiência de mercado seja mantida, se faz necessário estabelecer um elevado grau de confiabilidade da informação. Os dados contábeis, embora julgados inadequados por alguns financistas, ainda constituem a principal fonte de informações para o processo decisório. É importante, pois, que tanto governo, quanto órgãos reguladores/supervisores,

empresas e investidores se unam no intuito de garantir que todas as informações relevantes estejam efetivamente disponíveis no mercado, de forma clara e abrangente, resultando em um nível adequado de transparência.

CAPÍTULO 4 – A LEI SARBANES-OXLEY

4.1. INTRODUÇÃO

Publicada pelo governo americano em 30 de julho de 2002, a Lei Sarbanes Oxley tem por objetivos estabelecer sanções que coíbam procedimentos não éticos e em desacordo com as boas práticas de governança corporativa por parte das empresas atuando do mercado americano. O objetivo final é o de restabelecer o nível de confiança nas informações geradas pelas empresas e, assim consolidar a teoria dos mercados eficientes que norteia o funcionamento do mercado de títulos e valores mobiliários.

A Lei Sarbanes-Oxley está dividida em 11 capítulos:

Tabela IV.1 – Composição da Lei Sabanes-Oxley

Capítulo I	-	Criação do Órgão de Supervisão do Trabalho dos Auditores Independentes
Capítulo II	-	Independência do Auditor
Capítulo III	-	Responsabilidade Corporativa

Tabela IV.1 – Composição da Lei Sabanes-Oxley

Capítulo IV	-	Aumento do Nível de Divulgação de Informações Financeiras
Capítulo V	-	Conflito de Interesses de Analistas
Capítulo VI	-	Comissão de Recursos e Autoridade
Capítulo VII	-	Estudos e Relatórios
Capítulo VIII	-	Prestação de Contas das Empresas e Fraudes Criminais
Capítulo IX	-	Aumento das Penalidades para Crimes de Colarinho Branco
Capítulo X	-	Restituição de Impostos Corporativos
Capítulo XI	-	Fraudes Corporativas e Prestação de Contas

Embora a Lei Sarbanes-Oxley tenha chamado atenção de advogados atuantes na esfera do Direito Internacional, a comunidade acadêmica ainda não aprofundou a análise de seus efeitos sobre as práticas de governança corporativa e o grau de detalhes a ser apresentado na divulgação das informações contábeis não apenas para empresas que possuem papéis emitidos no mercado americano, mas uma tendência a ser seguida por órgãos reguladores no mundo inteiro.

A fim de estimular futuras pesquisas, este capítulo tem por objetivo chamar a atenção dos especialistas em contabilidade, governança corporativa e relações com investidores para a necessidade de se reformular conceitos e teorias a fim de adequar o referencial teórico agora existente para um novo patamar onde a transparência e a responsabilidade sobre a qualidade da informação fornecida venham a ser a preocupação primordial.

4.2. PCAOB

Segundo o próprio Public Company Accounting Oversight Board – PCAOB, uma entidade privada sob a supervisão da SEC, sem fins lucrativos, criado em 2002 pela Lei Sarbanes-Oxley, sua missão é supervisionar o trabalho de auditoria das companhias abertas de forma a proteger os interesses dos investidores promover o interesse público na preparação de relatórios de auditoria que sejam informativos, precisos e independentes.

Este Conselho, deve ser formado por 5 membros apontados pela SEC dentre profissionais de reconhecida integridade e reputação, que tenha demonstrado comprometimento para com os interesses dos investidores e compreensão da responsabilidade e natureza da evidenciação da informação contábil a ser divulgada. Somente dois destes membros podem ser contadores certificados. Todos os membros servirão ao PCAOB com dedicação exclusiva, não podendo receber qualquer remuneração de companhias privadas durante o seu período de conselheiro do PCAOB (a não ser aposentadoria). O período do mandato destes conselheiros será de cinco anos, não havendo possibilidade de recondução por mais de dois termos.

Dentre as atribuições do PCAOB, destacam-se:

- a) o registro das empresas de auditoria independente autorizadas a funcionar no país;
- b) o estabelecimento de padrões de auditoria, controle de qualidade, ética, independência e outros relacionados ao desempenho dos serviços de auditoria;

- d) condução de inspeções nas empresas de auditoria;
- e) condução de investigações, procedimentos disciplinares e imposição de sanções apropriadas tanto para as empresas de auditoria quanto para os sócios e gerentes destas instituições;
- f) performar quaisquer outros serviços e/ou atribuições consideradas necessárias (pela SEC ou pelo próprio PCAOB) para assegurar e promover altos padrões profissionais e a qualidade dos serviços de auditoria oferecidos pelas empresas registradas;
- g) assegurar que as empresas de auditoria observem os critérios estabelecidos pela Sarbanes-Oxley, regulamentos do próprio PCAOB, padrões profissionais e legislação societária, tanto no desempenho de suas atribuições quanto na geração dos relatórios correspondentes;

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

A Seção 103 da Lei Sarbanes-Oxley confere a este órgão o poder de estabelecer critérios para procedimentos de auditoria, controle de qualidade, ética e padrões de independência aplicados às empresas de auditoria registradas tanto no que diz respeito à preparação quanto a divulgação de relatórios de auditoria requeridos pela própria Lei Sarbanes-Oxley ou pela SEC. Adicionalmente, o PCAOB pode se valer de opiniões independentes de

Grupos de Assessoramento ou força-tarefa especialmente criadas para a análise de questões específicas.

No início de 2004, o PCAOB criou a Secretaria de Supervisão Interna e Proteção do Desempenho (Internal Oversight and Performance Assurance – IOPA) para analisar os programas e operações do próprio PCAOB de forma a assegurar sua eficiência, efetividade e a integridade das operações.

Uma das funções do PCAOB é conduzir pesquisas de desempenho e acompanhamento em tempo-real dos efeitos dos programas do PCAOB, funcionando como uma espécie de supervisor de controles internos que detecta a imediata necessidade de melhoria dos regulamentos emanados do órgão.

Estas pesquisas resultam em relatórios de recomendações à Diretoria do PCAOB abordando aspectos relacionados aos riscos verificados, oportunidades de melhoria dos regulamentos, pontos que devem ser tratados tanto pelo próprio PCAOB quanto pela SEC para corrigir desvios de procedimentos por partes das empresas de auditoria independente e identificação de necessidade de treinamento dos supervisores do PCAOB de forma a melhor identificar estes desvios.

Como o PCAOB é um órgão privado, suas regulamentações precisam ser sancionadas pela SEC antes de se tornarem efetivas.

Até o momento, o PCAOB já editou os seguintes regulamentos:

- **Padrões de Auditoria nº 01** – aprovado pela SEC em 14 de maio de 2004 e obrigatório para os relatórios de auditoria emitidos a partir desta data. Segundo este regulamento, as empresas de auditoria são obrigadas a atestar em seus relatórios que seus trabalhos estão em consonância com os padrões estabelecidos pelo PCAOB. A fim de dar início às suas atividades, o PCAOB adotou, em caráter provisório, os padrões de auditoria formulados pelo American Institute of Certified Public Accountants – AICPA : Declaração de Procedimentos de Auditoria nº 95 – Padrões de Auditoria Geralmente Aceitos, em vigor em 16 de abril de 2003.
- **Padrões de Auditoria nº 02** – aprovado pela SEC em 17 de junho de 2004 e obrigatório de acordo com o calendário estabelecido para a seção 404 da Lei Sarbanes-Oxley. Este regulamento estabelece os procedimentos a serem observados pelos auditores independentes para certificar a seção 404 da Lei. Esta seção, que versa sobre os controles internos das empresas é uma das mais complexas e, por isto, vem sendo uma das que mais vem demandando investimentos da empresas no sentido de se adequar às exigências da Lei.
- **Padrões de Auditoria nº 03** – aprovado pela SEC em 25 de agosto de 2004 e obrigatório a partir de 15 de novembro do mesmo ano. Este regulamento estabelece os critérios para a documentação que deve ser preparada e mantida pelas empresas de auditoria. O grande propósito deste regulamento é evitar que situações em que documentação comprometedoras venha a ser destruída

como ocorrido no caso ENRON em que a Arthur Andersen destruiu documentos comprometedores.

Conforme o Regulamento de Padrões de Auditoria nº 01, o PCAOB estará utilizando, em caráter provisório, os padrões estabelecidos pela Declaração de Procedimentos de Auditoria nº 95 – Padrões de Auditoria Geralmente Aceitos, do AICPA, em vigor em 16 de abril de 2003 a fim de supervisionar os procedimentos adotados pelas empresas de auditoria independente.

Esta adoção originou o estabelecimento de algumas regras que, uma vez confirmadas, deverão dar origem a novos regulamentos. Até que isto aconteça, estas regras recebem a configuração de “provisórias”. São elas:

- **Regra 3200T - Padrões Provisórios de Auditoria** – de acordo com esta regra, os padrões de auditoria provisoriamente aceitos consistem nos padrões de auditoria tal como descritos na Declaração de Procedimentos Padrões de Auditoria nº 95 do AICPA na medida em que não tenham sido substituídos ou alterados pelo PCAOB.
- **Regra 3300T – Certificação Provisória dos Padrões** – de acordo com esta regra, os padrões a serem observados na emissão de pareceres de auditoria independente devem ser aqueles emanados do AICPA em vigor em 16 de abril de 2003, na medida em que não tenham sido substituídos os alterados pelo PCAOB.

- **Regra 3400T – Padrões Provisórios de Controle de Qualidade** – de acordo com esta regra, os padrões a serem observados no controle da qualidade dos serviços de auditoria independente devem ser aqueles emanados do AICPA em vigor em 16 de abril de 2003, na medida em que não tenham sido substituídos os alterados pelo PCAOB.
- **Regra 3500T – Padrões Éticos** – de acordo com esta regra, os padrões a serem observados no controle da qualidade dos serviços de auditoria independente devem ser aqueles emanados do AICPA: Regra nº 102 - Código de Conduta Profissional, em vigor em 16 de abril de 2003, na medida em que não tenham sido substituídos os alterados pelo PCAOB.
- **Regra 3600T – Padrões Provisórios de Independência** – de acordo com esta regra, os padrões de independência a serem observados pelas empresas de auditoria independente devem ser aqueles emanados do AICPA: Regra nº 102 - Código de Conduta Profissional, em vigor em 16 de abril de 2003, na medida em que não tenham sido substituídos os alterados pelo PCAOB.

No que diz respeito às empresas estrangeiras que submetem informações à SEC, embora as empresas de auditoria que emitem parecer para estas empresas estejam dispensadas do registro junto ao PCAOB, não há qualquer tipo de excepcionalidade com relação ao cumprimento das demais regulamentações do PCAOB.

4.3. INDEPENDÊNCIA DO AUDITOR

Desde antes do caso ENRON, a SEC já vinha demonstrando preocupações com relação ao relevante crescimento dos serviços não relacionados a auditoria que as empresas de auditoria independente vinham prestando aos seus clientes.

No final do ano 2000, a exemplo do que a CVM fez no Brasil, a SEC estabeleceu novas regras para o conceito de independência dos auditores, embora não tenha chegado a proibir a prestação de serviços de consultoria.

A Seção 201 da Lei Sarbanes-Oxley, no entanto, estabelece claramente a proibição da prestação dos seguintes serviços não relacionados à auditoria:

- **Guarda de Livros** – é vetado aos auditores a elaboração das demonstrações contábeis a serem por eles auditadas ou mesmo a base de dados que servirá para o preparo destas demonstrações.
- **Desenho e implementação de sistemas de informação financeira** – é vetado aos auditores a operação ou supervisão dos sistemas de informação ou a administração da rede local dos seus clientes de auditoria. Adicionalmente, estes auditores não podem prestar serviço de desenho ou implementação de sistemas ou mesmo equipamentos que agreguem a base de dados que suporta os relatórios financeiros ou gera informação considerada relevante para sua elaboração.

- **Calculo do Valor Econômico, Opinião sobre o Valor Justo, ou Participação em Relatórios com Esta Finalidade** – é vetado às empresas de auditoria o cálculo do valor justo ou afins das empresas por elas auditadas. De uma forma geral este tipo de informação é utilizado para processo de venda, incorporação ou fusão de empresas e é fortemente baseado em informações contábeis. Desta forma, fica comprometida a independência das empresas que auditam as informações que constituíram insumo para este tipo de avaliação.
- **Serviços Atuariais** – é vetado às empresas de auditoria o envolvimento do cálculo dos valores atuariais a serem registrados para a manutenção dos fundos de pensão ou cálculo de benefícios pós-empregos dos planos patrocinados pelas empresas por elas auditadas.
- **Serviço de Auditoria Interna** – é vetado às empresas de auditoria prestar serviços de auditoria interna às empresas a quem já presta serviços de auditoria externa.
- **Funções Administrativas** – é vetado às empresas de auditoria a prestação de serviço, mesmo que temporário, de diretor, executivo ou empregado de um cliente a quem presta serviço de auditoria, ou participar do processo decisório ou mesmo de supervisão ou monitoração contínua a estas empresas.
- **Recursos Humanos** – é vetado às empresas de auditoria a função de recrutamento e contratação de empregados e/ou executivos para as empresas por elas auditadas.

- **Corretor** – é vetado às empresas de auditoria funcionar como corretor, promotor ou underwriter das empresas para quem preste serviços de auditoria. Também é vetado que estas empresas participem das decisões de investimento, executar operações de compra/venda de investimentos ou mantendo a custódia de ativos em prol de seus clientes.
- **Serviços Legais** – é vetado às empresas de auditoria a prestação de serviços de natureza legal a seus clientes. Estes serviços, por sua própria natureza, devem ser prestados por escritórios de advocacia legalmente registrados para esta finalidade.
- **Opinião Técnica** – é vetado às empresas de auditoria se pronunciar ou testemunhar a favor de seus clientes perante seus concorrentes.

Talvez este seja um dos aspectos mais delicados da nova Lei. O Advogado Thomas L. RIESEMBERG (2003), presidente do Comitê Legal/Contábil de Legislação Corporativa da Associação Americana de Advogados (ABA) analisou este ponto com bastante rigor. O resultado desta análise encontra-se divulgada na página do AICPA (American Institute of Certified Public Accountants), consultada em 12 de novembro de 2003.

Segundo RIESEMBERG, o grande risco existente nesta restrição do envolvimento dos auditores independentes em serviços de consultoria é que a possibilidade da prestação destes serviços surgiu em função do aprofundamento destes auditores em questões que poderiam ser úteis na prestação do serviço de auditoria em si. Ou seja, por exemplo, os

auditores procuraram se especializar em aspectos tributários ou previdenciários a fim de analisar a situação das companhias por eles auditadas com rigor e proficiência.

A partir do conhecimento adquirido para este fim é que eles se tornaram capacitados para prestar consultoria nestes aspectos. O temor de RIESEMBERG era que o impedimento da prestação do serviço de consultoria (muitas vezes mais lucrativo do que o próprio serviço de auditoria), venha a desestimular a busca destes profissionais por um maior domínio de assuntos como estes.

Em resposta aos temores do AICPA, a SEC determinou que qualquer serviço não relacionado a auditoria, não constante da lista da seção 201, pode ser prestado pelas empresas de auditoria, desde que pré-aprovados pelo Comitê de Auditoria (já previsto na seção 202 da Lei Sarbanes-Oxley). Inclusive consultoria tributária.

Adicionalmente, este capítulo estabelece, ainda, as seguintes imposições:

- a) Deverá haver rodízio do sócio encarregado da conta a cada 5 anos. (seção 203) No Brasil, tanto a CVM quanto o Banco Central são mais severos, estabelecendo o rodízio da própria empresa de auditoria a cada cinco anos.
- b) O auditor deverá reportar-se ao Comitê de Auditoria e não mais à Diretoria Financeira da empresa auditada (seção 204)

- c) Uma empresa que tenha prestado serviços de auditoria a uma empresa não poderá ser contratada antes que tenha decorrido um período mínimo de 1 ano entre uma contratação e outra. (seção (206))

Por outro lado, está surgindo uma preocupação universal a respeito da responsabilidade dos auditores em detectar fraudes e manipulações. Embora, universalmente, todo e qualquer relatório emitido por auditores, comece exatamente estabelecendo que este não se responsabiliza pela identificação destes eventos (Artigo 15 da 11ª Norma Brasileira de Contabilidade), mas de garantir (via testes feitos por amostragem, ou seja, sem a consideração de todo o universo) a correta aplicação dos princípios contábeis geralmente aceitos, é inegável, conforme visto no capítulo anterior, a conivência dos auditores com as práticas adotadas tanto pela ENRON quanto pela WORLDCOM.

Como resultado, muitas empresas de auditoria, além da Arthur Andersen, vem sendo acionadas judicialmente por partes que se consideram lesadas. Em um movimento subsequente, as companhias de seguro vêm se recusando a aceitar apólices destas empresas para cobertura deste tipo de risco. O reflexo é que hoje as empresas de auditoria estão muito mais retraídas e cautelosas se negando, muitas vezes, a prestar o mínimo de orientação que se espera de sua posição, temendo futuras conseqüências.

Preocupado com este cenário, o parlamento europeu aprovou diversas emendas à seção de trata do trabalho dos auditores independentes na sua legislação corporativa (8th Company Law Directive). O texto destas emendas está em consonância com os preceitos estabelecidos na Lei Sarbanes-Oxley e foi referendado em meados de outubro pela Comissão Européia. Em grandes linhas, segundo SILVA (2005), o texto estabelece um

sistema de supervisão do trabalho de auditoria, um comitê responsável pela regulação de sua atividade (nos moldes do PCAOB), rodízio dos sócios de auditoria a cada sete anos e a criação de um comitê de auditoria. O governo britânico pretende, ainda, permitir que as empresas negociem com as firmas de auditoria um teto a ser indenizado em caso de evento de sinistro, isto possibilitaria a criação de um intervalo de risco considerado aceitável pelas firmas contratadas. Como contrapartida, o estabelecimento deste teto poderia de reverter em um abatimento no preço normal do contrato entre as partes.

Este tipo de preocupação não se limita ao bloco europeu. O vice-presidente técnico do Conselho Federal de Contabilidade informou a SILVA (2005) que duas das seis últimas normas propostas à CVM tratavam da delimitação da responsabilidade do auditor.

Certamente este assunto representa um tópico extremamente importante, que deve ser objeto de futuras pesquisas.

4.4. AUMENTO DA RESPONSABILIDADE CORPORATIVA

Este Capítulo é uma dos mais importantes da Lei Sarbanes-Oxley. Dentre suas estipulações, encontram-se:

Comitê de Auditoria (seção 301) – As empresas abertas, inclusive as estrangeiras deverão contar com um Comitê de Auditoria que terá por finalidade desvincular o serviço de auditoria independente da diretoria financeira das empresas. O comitê será responsável não apenas pela seleção da empresa de auditoria, mas também pela supervisão do seu

serviço e aprovação de prestação de serviços adicionais (proibidos do Brasil pela Instrução nº 308 da CVM). Para isto, os membros deste Comitê devem ser independentes (“*non-affiliated persons*”), com a existência de pelo menos um especialista financeiro. Caso a empresa não apresente um especialista financeiro em seu Comitê, este fato deve ser amplamente divulgado no 20F (item 16A).

A fim de desvincular a atuação deste Comitê com a diretoria da empresa, este deverá se reportar diretamente ao Conselho de Administração.

Caberá ao Comitê de Auditoria resolver disputas entre a administração e os auditores no que se refere a divergências de opinião relacionadas às demonstrações contábeis.

Outra atribuição do Comitê de Auditoria é fornecer condições para que denúncias sobre fraudes relacionadas a auditorias e controles contábeis possam ser apresentadas sem risco para o denunciante. Uma vez apresentadas, estas denúncias deverão ser investigadas pelo Comitê de Auditoria e, uma vez averiguada sua veracidade, repassadas para os órgãos competentes.

Para desempenhar suas funções, o Comitê de Auditoria se valerá de poderes e orçamento próprio que possibilite, se necessário, a contratação de advogados e consultores que possam opinar sobre os atos da administração e a atuação dos auditores.

O grande propósito da criação deste Comitê é eliminar a possibilidade de conivência entre empresa e auditoria independente, conforme ilustra a revista “RI”, que reproduziu um

trecho do pronunciamento de BUFFET (2003, p. 14) no Relatório Anual de sua companhia, transcrito a seguir:

“Como já dissemos, muitos administradores, nos últimos anos, alteraram os números da companhia utilizando-se de técnicas contábeis operacionais que são tecnicamente legais, mas que não impedem que o investidor seja induzido a erro. Muitas vezes os auditores têm conhecimento dessas manobras, porém nada dizem a respeito. A principal tarefa do Comitê de Auditoria é simplesmente fazer com que os auditores divulguem o que eles sabem. Para executar essa tarefa, o Comitê precisa fazer com que os auditores se preocupem mais em não estar enganando os membros do Comitê do que estar ofendendo a administração. Não é o que vem acontecendo. Os auditores, em geral, vêem como seu cliente o diretor presidente da companhia e não os seus acionistas e membros do Conselho de Administração. Essa visão é consequência natural das estreitas relações que se estabelecem no dia a dia, mas também da preocupação de que, não importa o que venha a acontecer, o Diretor Presidente e o Diretor Financeiro é que pagam os honorários dos auditores e são eles que determinam manter os auditores ou, ainda, contratá-los para novos serviços.”

No caso de empresas estrangeiras, é possível a nomeação de um empregado da própria empresa para o Comitê de Auditoria, desde que este não seja diretor da empresa e, em caso de representante do controlador, que tenha apenas status de observador, sem direito a voto. Neste caso, este membro jamais poderá exercer a função de Presidente do Comitê.

No caso de empresas públicas, autarquias ou sociedades de economia mista, um representante do órgão governamental poderá ser nomeado membro do Comitê de Auditoria. Neste caso, mais uma vez, é necessário que este representante não seja diretor da empresa.

“*Holdings*” estrangeiras, que possuam Comitês de Auditoria para cada empresa do grupo, poderão nomear um mesmo representante para o Comitê de mais de uma empresa.

A Lei estabelece, ainda, que para empresas estrangeiras onde algumas das atribuições previstas para o Comitê de Auditoria já são de competência de outros órgãos ou Conselhos, o Comitê de Auditoria passa a exercer funções consultivas e de recomendação. Neste caso, o Relatório 20F deve evidenciar a utilização da dispensa e atestar até que ponto a utilização da excepcionalidade afeta negativamente a atuação do Comitê de Auditoria (item 16D).

Valendo-se desta prerrogativa, a CVM obteve da SEC autorização para utilização do Conselho Fiscal para atuar como Comitê de Auditoria (Conselho Fiscal “Turbinado”) para as 34 empresas brasileiras sujeitas à Lei Sarbanes-Oxley por manterem registro em bolsas americanas. Pesquisa realizada pela Hirashima & Associados sobre os 20F arquivados na SEC por 30 destas empresas, 40% optou por instituir o Comitê de Auditoria enquanto 37% decidiu-se pela adaptação do Conselho Fiscal para o desempenho desta atividade. Cerca de 23% das empresas ainda está em dúvida sobre a melhor configuração. A Brasken, no entanto já divulgou que sua opção pelo Conselho Fiscal turbinado é apenas temporária a fim de possibilitar o atendimento dos prazos requeridos pela SEC. Sua diretoria já informou que a empresa pretende, em um futuro próximo, segundo BARCELLOS (2005), sua diretoria já declarou que a etapa atual vai auxiliar no processo de mudança de cultura para a administração com a finalidade de prepará-la para a adequação às exigências globais de governança.

Ainda segundo BARCELLOS (2005), as seguintes adaptações deverão ser realizadas nos Conselhos Fiscais brasileiros a fim de prepará-los para funcionar como um Comitê de Auditoria:

Tabela IV.2. Passos para Transformação do Conselho Fiscal

Item	Adaptação
Regimento	As empresas devem analisar se apenas alteram o regimento do Conselho Fiscal, agregando as atividades de Comitê de Auditoria, ou se aprovam dois regimentos diferentes, um para reger cada atividade.
Atas das Reuniões	Há especialistas que defendem atas separadas para as reuniões como Conselho Fiscal e como Comitê de Auditoria. Muitas empresas estão preferindo atas únicas e sumárias, apenas para as decisões tomadas.
Estatuto	Dependendo da interpretação dos advogados, o estatuto social da companhia precisa ser alterado em Assembléia. Algumas empresas não o fizeram
Especialista Financeiro	Nem todas as empresas nomearam um especialista. Os advogados divergem em relação à obrigatoriedade, mas há uma tendência de que a indicação conste no próximo relatório 20-F
Treinamento	Cursos e palestras sobre práticas contábeis, controles de riscos e sobre a própria Lei Sarbanes-Oxley são desejáveis. Em várias empresas já houve sessões sobre as responsabilidades jurídicas do Comitê de Auditoria.
Orçamento	Deve haver garantia de independência e autonomia para o Comitê de Auditoria. No Conselho Fiscal, a remuneração é ratificada em Assembléia e as despesas com infraestrutura são aprovadas pela empresa.
Remuneração	Já foi definido em Assembléia Ordinária do início do ano, mas provavelmente será revista em 2006 em função do aumento da carga de trabalho e responsabilidade dos membros do Conselho.
Mandatos	Pela legislação brasileira, novos membros do Conselho Fiscal podem ser indicados pelos acionistas em 2006. A rotatividade não é bem vista no Comitê de Auditoria, que exige um conhecimento mais profundo da empresa e do negócio, embora possa ser uma oportunidade para substituir membros que se revelem inadequados para a função.

Fonte: Revista Capital Aberto, edição novembro 2005, p. 10

O Conselho Monetário Nacional (CMN), através da Resolução 3.198/04, já tornou obrigatório o Comitê de Auditoria para as Instituições financeiras, conforme tabela abaixo, apresentada por HOMEM DE MELLO (2005), no seminário patrocinado pelo IIR, em São Paulo, de 24 a 25 de fevereiro de 2005.

Tabela IV.3 – Comparação do Comitê de Auditoria segundo a Lei Sarbanes-Oxley e a Resolução do CMN

	Lei Sarbanes-Oxley	Resolução 3.198/04 - Brasil
Exigência	Aplicável a todas as Empresas	Aplicável a todas as instituições financeiras de grande porte.
Atribuições	Indicar, contratar, estabelecer a remuneração e supervisionar o auditor independente.	Supervisionar o auditor independente, recomendar sua e, se necessário, a sua substituição.
	Revisar os controles internos de auditoria e de contabilidade	Revisar os controles internos de auditoria e de contabilidade
	Receber denúncias internas relativas a auditorias e controles contábeis	Receber denúncias internas relativas a auditorias e controles contábeis e comunicar erros e fraudes ao BACEN
	Aprovar previamente a prestação de serviços de auditoria não relacionados à auditoria por parte dos auditores independentes	Estabelecer tratamentos acerca do descumprimento de dispositivos legais ou regras internas.
	Avaliar a efetividade dos auditores independentes	Avaliar a efetividade dos auditores independentes e da gestão da diretoria
		Revisar as demonstrações contábeis semestrais previamente à publicação.
Independência	Membros não podem receber qualquer outra forma de remuneração da companhia, direta ou indiretamente, além daquela pelo serviço no Comitê de Auditoria	Membros não podem receber remuneração adicional.
	Membros não podem ser “pessoas afiliadas”	Membros não podem ser ou ter sido diretores ou funcionários ou da equipe de auditoria independente encarregada de auditar a empresa, ou membro do Conselho Fiscal, ou parente de algum destes membros.
		Instituições financeiras de capital fechado: Comitê será formado por três diretores da própria instituição.
Especialista em Finanças	Recomendável, mas não obrigatório. Porém caso o Comitê de Auditoria não o possua, este fato deve ser divulgado nos relatórios da empresa	Obrigatório para todas as instituições financeiras sujeitas à Resolução
	Requisito: conhecimentos sobre princípios contábeis, demonstrações contábeis, controles internos.	Conhecimentos de contabilidade e auditoria

Tabela IV.3 – Comparação do Comitê de Auditoria segundo a Lei Sarbanes-Oxley e a Resolução do CMN

	Lei Sarbanes-Oxley	Resolução 3.198/04 - Brasil
	Especialização deve ser atestada através de formação acadêmica e/ou experiência profissional	Não há estabelecimento de critérios para comprovação de especialização
Suporte	Recursos Financeiros e assessoria técnica.	Suporte de especialista.

Fonte: Pinheiro Neto Advogados

Certificados dos Principais Administradores – Seções 302, 404 e 906. A seção 404, que trata da certificação relacionada a controles internos, será objeto do próximo item. Tanto o presidente da empresa, quanto o diretor financeiro devem assinar declarações segundo modelo estabelecido pela SEC atestando que as informações fornecidas pela instituição são fidedignas e que os controles internos que controlam a geração destas informações são eficientes. Estes certificados comprometem os dirigentes em relação à confiabilidade da informação fornecida e a comprovação da existência de informações falsas pode resultar em até 20 anos de prisão para estes administradores.

Pela seção 302, tanto o Presidente da Empresa (CEO) quanto o Diretor Financeiro (CFO) precisam certificar trimestralmente (anualmente para empresas estrangeiras) o seguinte (o texto não pode ser adaptado):

Figura IV.1 Modelo de Certificado da Seção 302

Certificação

- I. (identidade do indivíduo certificante), certifica que:
1. Eu revisei este relatório anual reportado no formulário 20-F da empresa (nome da empresa);
 2. Baseado(a) no meu conhecimento, este relatório anual não contém nenhuma declaração material que não seja verdadeira ou omite a necessária declaração de fatos materiais para a sua elaboração, estão em consonância com as circunstâncias sob as quais tais declarações foram feitas e não são enganosas com relação ao período coberto por este relatório anual;
 3. Baseado(a) no meu conhecimento, os demonstrativos financeiros e outras informações financeiras contidas neste relatório anual apresentam informações verdadeiras em todos os aspectos de condição financeira, resultado das operações e fluxos de caixa da empresa registrante até e para o período apresentado neste relatório anual;
 4. Os outros certificadores da registrante, e eu, somos responsáveis por estabelecer e manter controles de divulgação e procedimentos (tais como descritos na Lei de Títulos Mobiliários, Regras 13a-14 e 15d-14) da registrante e:
 - a. Tais controles e procedimentos foram adaptados de forma a assegurar que informações materiais relativas a registrante, incluindo suas subsidiárias consolidadas, são trazidas a nosso conhecimento por membros destas entidades, particularmente durante o período em que este relatório anual é preparado;
 - b. A efetividade dos controles e procedimentos da registrante foram testados até 90 dias antes do preenchimento deste relatório anual (a “Data da Avaliação”); e
 - c. Este relatório anual apresenta nossas conclusões a respeito da efetividade dos controles de divulgação e procedimentos, tendo por base os nossos testes até a Data da Avaliação;

5. Os outros certificadores da registrante, e eu, baseados em nossa avaliação mais recente, apresentamos para os auditores independentes e para o Comitê de Auditoria do Conselho de Administração da registrante (ou pessoas desempenhando funções equivalentes:
 - a. Todas as deficiências significantes relacionadas ao desenho ou operação de controles internos que pudessem vir a afetar negativamente a habilidade do registrante em contabilizar, processar, resumir e reportar dados financeiros e apresentamos para os auditores independentes todas as fragilidades materiais nos controles internos; e
 - b. Qualquer fraude, sendo ela material ou não, que envolva a administração ou outros funcionários que exerçam funções importantes com relação aos controles internos da registrante; e

6. Os outros certificantes da registrante, e eu, indicamos neste relatório anual se há ou não necessidade de mudanças significantes nos controles internos ou em outros fatores que poderiam afetar significativamente estes controles internos em períodos posteriores a data de nossa avaliação mais recente, incluindo qualquer medida corretiva com relação a deficiências significantes ou fragilidades materiais.

Data: _____

Assinatura
Cargo

Fonte: BLANCHET (2005) – Tradução livre da pesquisadora p. 7-10

Segundo BLANCHET (2005), como não há condições de se alterar o conteúdo deste certificado, a única solução que as empresas vem encontrando para garantir a veracidade daquilo que são compelidas a declarar, é alterar os seus controles. Por esta razão, aliada a seção 404, que veremos a seguir, este item vem constituindo um dos maiores pontos de investimento por parte das empresas.

A seção 906, trata-se da Certificação a ser arquivada no Ministério da Justiça americano a fim de facilitar a eventual instauração de um processo criminal contra os executivos

certificantes. Esta seção estabelece as penalidades para os executivos em que ficar comprovada a certificação de informação falsa tanto em relação à seção 302, quanto a 404.

Influência sobre o Auditor Externo - Seção 303 - É vedada a empresa qualquer ato praticado com intenção de influenciar, coibir, manipular ou enganar o auditor encarregado da prestação de serviços de auditoria independente.

Confiscação de Bônus e Participação nos Resultados - Seção 304 - Caso uma empresa venha a republicar suas demonstrações por omissões ou negligência consideradas materiais, o CEO e o CFO deverão devolver à empresa todo e qualquer bônus e/ou participação no resultado e mesmo lucros auferidos com a venda de títulos e valores mobiliários no período.

Proibição de Transações durante Período de “Blackout” de Fundos de Pensão da Empresa - Seção 306 – Desde janeiro de 2003, sempre que mais do que 50% dos participantes dos fundos de pensão da empresa ficarem impedidos de comprar ou vender títulos e ações, os administradores também ficam impedidos de realizar tais operações por três dias úteis consecutivos. Esta medida visa coibir o uso de “*inside information*” por parte destes administradores.

No Brasil, os administradores devem garantir que a escrituração contábil está em consonância com os princípios fundamentais da contabilidade e com as normas emanadas da CVM (Art. 177 da Lei nº 6.404/76). Adicionalmente, o mesmo Artigo estabelece a

obrigatoriedade da assinatura do contador responsável pelas demonstrações contábeis junto à dos administradores.

Embora o Comitê de Auditoria não seja obrigatório para as empresas brasileiras, o item IV do capítulo 3 da Cartilha da CVM recomenda a sua criação.

4.5. AUMENTO DO NÍVEL DE DIVULGAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

Divulgação das Demonstrações Contábeis - Seção 401 – Todas as demonstrações contábeis deverão refletir correções materiais que tenham sido apontadas como necessárias pelos auditores independentes da companhia, e devem estar de acordo com os princípios contábeis geralmente aceitos e demais regulamentos da SEC. Foi concedido à SEC um prazo de seis meses para regulamentar a divulgação de informações “fora do balanço” e informações gerenciais utilizadas internamente pelas empresas.

Com relação às Sociedade de Propósito Específico (SPEs), foi concedido um prazo de 1 ano para que a SEC estabeleça critérios para sua evidenciação.

BARCELLOS (2005) aponta as seguintes diferenças entre as informações contidas nos relatórios financeiros exigidos no Brasil e aqueles, requeridos pela NYSE, como resultado da Lei Sarbanes-Oxley:

Tabela IV.4. Diferença entre os relatórios brasileiros e o exigidos pela NYSE

Item	NYSE	CVM - Brasil
Independência do Conselho de Administração	A maioria dos membros do Conselho de Administração de uma companhia listada na NYSE deve ser independente.	Não há disposição legal neste sentido. Algumas companhias assinalam que a maioria de seus membros é ligada ou indicada pelo controlador.
Testes de Independência	Obrigatório para os membros do Conselho de Administração	Empresas defendem que as normas exigidas pela legislação societária brasileira e pela CVM em relação a executivos e conselheiros fornecem garantias adequadas com relação à independência dos conselheiros, mas reconhecem que seus não seriam aprovados pelos testes de independência da NYSE.
Seções Executivas	Conselheiros que não sejam diretores de uma companhia listada deverão reunir-se em sessões periódicas sem a diretoria.	Empresas informam que pela legislação societária brasileira até 1/3 dos membros do Conselho de Administração pode ocupar posições executivas e reconhecem que não fazem reuniões sem os membros da diretoria.
Comitês	Uma companhia listada deve possuir um comitê de governança corporativa e um de compensação, ambos formados por membros independentes.	A legislação brasileira não obriga a formação de quaisquer tipos de comitê, mas algumas empresas apontam estruturas similares existentes no seu Conselho de Administração.
Comitê de Remuneração	Obrigatório	De acordo com a Lei 6.404/76 (art. 52), é necessária a aprovação dos acionistas em Assembléia para a implementação de qualquer plano de remuneração.
Comitê de Auditoria	É obrigatório e deve ser independente.	Tornou-se obrigatório para as empresas brasileiras com papéis negociados em bolsas americanas desde 31/07/2005, porém há a faculdade de substituir este comitê pelo Conselho Fiscal. É obrigatório para instituições financeiras de grande porte desde 2004.
Diretrizes	Uma companhia listada deve adotar e divulgar diretrizes de governança corporativa que abranjam certos requisitos mínimos especificados.	A maioria das empresas não possui diretrizes formais de governança corporativa que cubram todos os requisitos constantes nas regras da NYSE, mas citam a existência de políticas internas, como a de divulgação de atos e fatos relevantes, e normas de governança corporativa impostas pela legislação brasileira.
Código de Ética	Uma companhia listada deve adotar e divulgar um código de ética para conselheiros, diretores e empregados divulgando prontamente toda dispensa do código concedida para conselheiros e/ou diretores	O código de ética existe em muitas empresas brasileiras, mas tem sido pouco divulgado tanto interna quanto externamente e, alguns deles, não incluem regras para conselheiros e diretores.

Fonte: Revista Capital Aberto – Novembro 2005 (com adaptações), p. 28

Restrição de Empréstimos a Executivos - Seção 402 - Com algumas exceções relacionadas, principalmente, com a compra de casa própria, um diretor de uma empresa não poderá tomar empréstimos junto à instituição onde serve como executivo.

Cadastro de Diretores, Executivos e Acionistas – Seção 403. Os diretores e os principais executivos da companhia e todo acionista que possuir mais do que 10% do capital da empresa, independente da classe de ações, deverá manter cadastro atualizado na SEC. Qualquer alteração nesta composição deve ser imediatamente informada a SEC.

Avaliação dos Controles Internos – Seção 404. No Certificado previsto na seção 302, os administradores atestam a efetividade dos controles internos da empresa. Nesta Seção são estabelecidos os critérios para sua avaliação. Todos os relatórios financeiros da empresa devem apresentar informações sobre os sistemas de controle internos e procedimentos de teste para verificar sua acurácia. Estes testes não poderão ter sido realizados em períodos superiores a 90 dias da divulgação da informação.

Com relação a esta Seção, a SEC recomenda às empresas que adotem os padrões de controles internos estabelecidos pelo COSO.

O COSO, ou The Committee of Sponsoring Organizations, 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 a geração de relatórios fraudulentos e elaborar recomendações para as empresas abertas, para seus auditores, instituições educacionais e para a SEC e outros reguladores.

Esta Comissão é patrocinada por cinco maiores associações profissionais americanas:

- The American Accounting Association;
- The American Institute of Certified Public Accountants;
- Financial Executives International;
- The Institute of Internal Auditors; e
- The Institute of Management Accountants.

As recomendações do COSO são tidas como referência para controles internos. Por Controle Interno, o COSO entende como sendo todo processo conduzido pela diretoria, conselhos ou outros empregados de uma companhia com o objetivo de prover uma razoável garantia com relação ao cumprimento das metas relacionadas a três categorias:

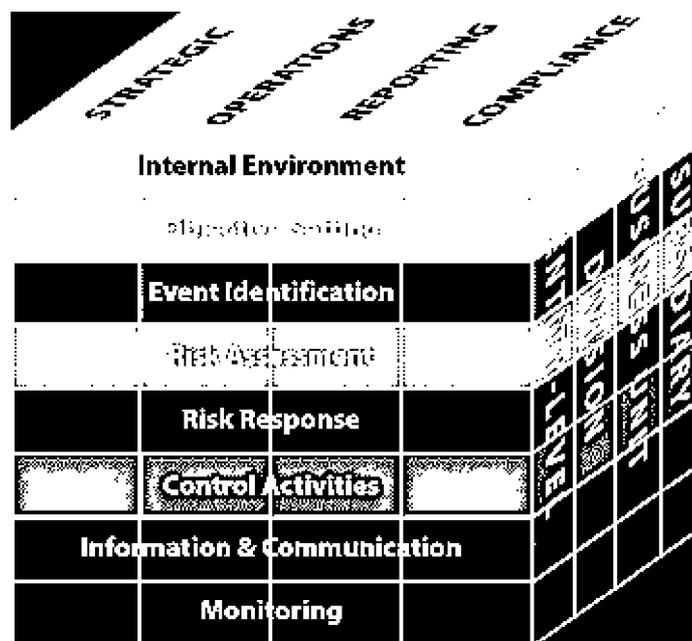
- Eficácia e eficiência das operações;
- Confiabilidade nos relatórios financeiros; e
- Conformidade com a legislação e regulamentos aplicáveis.

Todo o fundamento por trás do COSO (2005) está baseado em cinco conceitos-chave:

- a) **Controle Interno é um processo.** Controles Internos não representam um fim, mas meios para se atingir a um determinado fim;
- b) **Controles Internos são conduzidos por pessoas.** Não se trata apenas de um manual ou um formulário, mas abrange todo o conjunto de pessoas que interagem com a companhia, independente do nível em que atuam;

- c) Com uma política de Controles Internos se espera obter uma razoável certeza a respeito da qualidade da informação. Não há como se chegar a garantia total;
- d) Controles Internos são gerados para se alcançar objetivos em uma categoria específica, ou em várias categorias que, embora separadas, são inter-relacionadas.

Figura IV.2. – Dimensões de Controle segundo o COSO



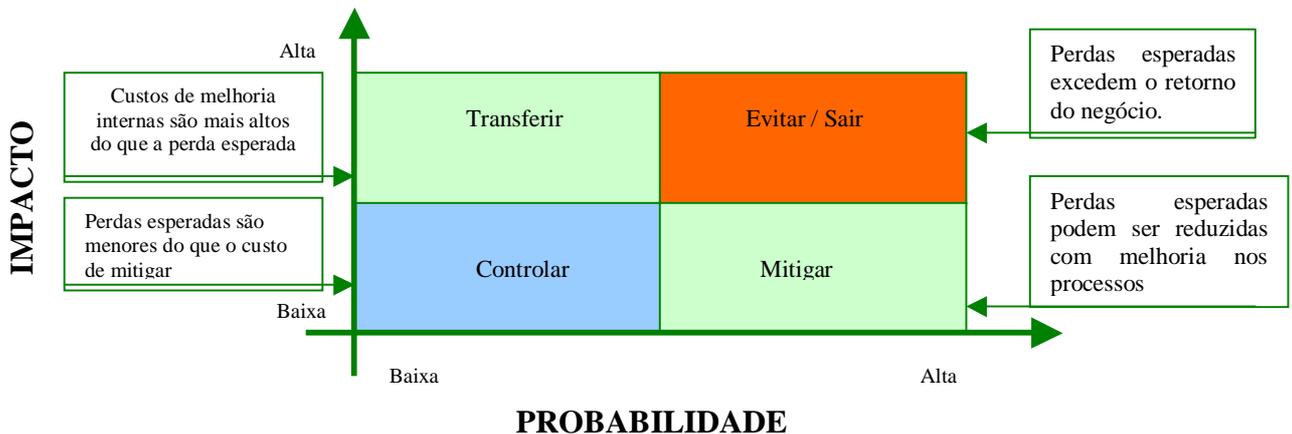
Fonte: COSO. Disponível em <<http://www.coso.org>> Acesso em 20/10/2005.

A figura acima se tornou um símbolo do COSO e apresenta as dimensões que devem ser abrangidas em um sistema de controles internos. São elas:

- a) **Ambiente de Controle** – não basta para a empresa ter pontos isolados de controle, é necessário que todo o funcionamento da empresa seja um grande ambiente de controle. Esta dimensão engloba conceitos tais como: conduta, atitude, consciência e competência, valores éticos, etc.;
- b) **Estabelecimento de Metas** – as metas a serem avaliadas tem que ser estabelecidas e comunicadas de forma clara e eficiente;

- c) **Identificação de Problemas** – os sistemas tem que ter a capacidade de sinalizar sempre que algum fato que fuja do padrão esperado vier a ocorrer;
- d) **Avaliação de Risco** – identificação dos pontos que podem vir a representa possibilidade de perdas para a empresa, quer seja em função de ocorrências internas ou externas, com avaliação do possível impacto e probabilidade de ocorrência;
- e) **Resposta ao Risco** – as empresas, uma vez conhecidos os riscos e probabilidades a que estão sujeitas, devem elaborar planos de contingência que venham a mitigar a perda na ocorrência de um sinistro. Este plano de contingência pode tanto se referir a riscos que tem que ser evitados, mantidos, reduzidos ou transferidos, de acordo com a avaliação do impacto x probabilidade, conforme figura abaixo.

Figura IV.3. – Estratégia de Resposta ao Risco



Fonte: BRAUNBECK (2005)

- f) **Atividades de Controle** – compreende revisões analíticas, reuniões de diretoria para acompanhamento dos negócios, painéis de controle, etc., além de segregação de funções e atividade, controles de acessos, políticas e procedimentos formalizados e tem como base fundamental o controle das transações e verificação de consistências, efetuando conciliações sempre que necessário;
- g) **Informação e Comunicação** – abrange tanto a comunicação interna (informações sobre papel e responsabilidade de cada um; valores éticos e morais adotados pela

empresa e fluxo eficiente de acompanhamento dos processos), quanto a externa (mercado, valores éticos e morais, informações para os usuários da informação contábil), prestação de contas à sociedade; e

- h) **Monitoramento** – Um bom sistema de controle interno jamais chega ao nível de “acabado”, ele tem que estar sofrendo constantes testes e aprimoramentos a medida em que novos cenários se tornam conhecidos ou fragilidades são identificadas.

Tal como o COSO é recomendado pela SEC como padrão de referência para controles internos a fim de efetuar os testes prescritos pela Seção 404, o COBIT (Control Objectives for Information and Related Technology), é o seu equivalente para o que diz respeito aos controles dos Sistemas de Informação (ambiente de computação).

A certificação da Seção 404 já se tornou obrigatória para as empresas americanas. Para as empresas estrangeiras, no entanto, só será exigida a partir de dezembro de 2006. Este período de carência é resultado de reivindicações feitas por estas empresas, assustadas pela complexidade dos testes requeridos por esta Seção.

Na verdade, a certificação da 404 envolve três fases:

- Análise e certificação por parte da auditoria interna da empresa;
- Análise e certificação resultante de auto-avaliação da empresa (*'self-assessment'*)
- Análise e certificação final, a ser dada por empresa de auditoria independente.

Diante do temor de que as empresas de auditoria, pelo medo de sanções, se mostrem relutantes em assumir responsabilidade pela efetividade dos controles internos da companhia, as empresas vem contratando outras empresas de auditoria para prestar consultoria no processo de teste necessário para esta certificação.

Na verdade, muitas auditorias devem grande parte de suas receitas nos exercícios de 2004 e, principalmente 2005, à prestação de consultoria para os testes da 404.

Código de Ética – Seção 406 – As empresas devem declarar se possuem, ou não, um código de ética. Em caso afirmativo, as empresas deverão disponibilizar seus códigos nos seus endereços na Internet. Caso uma empresa não tenha adotado um código de ética, ela deve dar ampla divulgação deste fato em seus relatórios. Desnecessário é dizer, o quanto a ausência deste código seria danosa para a imagem da empresa.

Especialista Financeiro – Seção 407 – As empresas devem divulgar se há um especialista financeiros em seu Comitê de Auditoria. Para ser considerado especialista financeiro, este membro do Comitê deverá atestar que possui conhecimento dos princípios contábeis geralmente aceitos, experiência na preparação ou auditoria de demonstrações contábeis, experiência em controles internos do ambiente de contabilidade e entendimento sobre o funcionamento de um Comitê de Auditoria.

Aumento da Revisão dos Relatórios Periódicos - Seção 408 - A SEC deverá aumentar a profundidade da revisão dos relatórios periódicos das empresas, principalmente nos casos em que: (i) a empresa tenha realizado ajustes materiais em seus demonstrativos; (ii) o preço da ação da empresa tenha enfrentado relativa volatilidade quando comparado com

outras empresas; (iii) empresas que tenham conquistado grandes capitalizações via mercado; (iv) empresas emergentes, com disparidade nos índices Preço/Lucro; (v) empresas cujas atividades afetem significativamente qualquer setor da economia; e (vi) qualquer outro fator que a SEC venha a considerar relevante.

Divulgação em Tempo Real - Seção 409 - Sempre que algum fato relevante vier a ocorrer, a empresa deverá imediatamente divulgá-lo, evidenciando seu impacto sobre a situação financeira da empresa. Esta divulgação deverá ser feita em '*Plain English*' (linguagem simples e compreensível), incluindo tendências, informações tanto qualitativas quanto quantitativas, gráficos e qualquer informação adicional que a SEC venha a considerar relevante para a proteção do investidor e do interesse público.

4.6. CONFLITO DE INTERESSES POR PARTE DE ANALISTAS

Um dos maiores problemas constatados por ocasião dos escândalos contábeis foi o fato de que a grande maioria das empresas em questão havia recebido recomendação de “compra” por parte dos analistas setoriais empregados pelos bancos para analisar o mercado e identificar oportunidades de investimento para os usuários de sua informação contábil.

Neste caso, verificou-se que a maioria destes bancos tinha fortes exposições às empresas que ocuparam o centro dos escândalos, caracterizando conflito de interesses entre as partes.

Desta forma, esta Seção da Lei Sarbanes-Oxley trata especificamente da independência que se espera da opinião de analistas sobre a situação e perspectivas relacionadas a uma empresa.

A Lei Sarbanes-Oxley concede à SEC um prazo de 1 ano para regulamentar este segmento.

4.7. RECURSOS E AUTORIDADE DA SEC

Diante da necessidade de se ampliar o limite de atuação da SEC, este capítulo estabelece poderes e deveres da SEC, bem como o estabelecimento de um orçamento que visa cobrir o aumento das despesas da Comissão.

4.8. ESTUDOS E RELATÓRIOS

Neste capítulo, a Lei Sabanes-Oxley encarrega a Controladoria Geral Americana, equivalente à Controladoria Geral da União(CGU) no Brasil de realizar uma série de estudos e investigações relacionadas a:

- a) Fusão de grandes empresas de auditoria independente e sua consequência para o mercado – Seção 701;
- b) Atuação e independência das Agências Independentes de classificação de risco (*'rating'*) – Seção 702;

- c) Relação dos profissionais envolvidos ou coniventes com as fraudes contábeis no período de 01/01/1998 a 31/12/2001 e esquemas utilizados para este fim – Seção 703;
e
- d) Análise da atuação dos bancos de investimento – Seção 705

4.9. PUNIÇÕES A SEREM IMPOSTAS AOS PRATICANTES DE FRAUDES CORPORATIVAS CRIMINOSAS

Este capítulo da Lei estabelece as penalidades a serem impostas aos praticantes de fraudes, principalmente no que diz respeito a:

- a) **Destruição, alteração ou falsificação de documentos objeto de investigação federal** – Seção 802 – multa, cassação do registro profissional e prisão por até 20 anos;
- b) **Condição de recorrente na prática de crimes corporativos** – Seção 803 – sem direito a perdão de multas a serem impostas;
- c) **Prazos de prescrição para crimes corporativos** – Seção 804;
- d) **Crimes de obstrução a justiça em casos de crimes corporativos** – Seção 805;

- e) **Proteção para empregados para realização de denúncias de crimes corporativos** – Seção 806 – proíbe as empresas de qualquer retaliação a empregados que ajudem a descobrir ou investigar crimes corporativos;

- f) **Crimes contra os acionistas de companhias abertas** – Seção 807.

4.10. AUMENTO DAS PENALIDADES AOS PRATICANTES DE CRIME DO ‘COLARINHO BRANCO’

Este capítulo estabelece as penalidades para os crimes conhecidos como de ‘colarinho branco’. São eles:

- a) **Tentativas e conspirações para a prática de crimes desta categoria** – Seção 902;
- b) **Crimes pelo correio ou telefone** – Seção 903;
- c) **Crime de violação do direito de aposentadoria do empregado** – Seção 904;
- d) **Diretrizes para sentenças** – Seção 905;
- e) **Penalidade para administradores que usaram de má fé ou deram declarações falsas nos Certificados previstos nas Seções 302 e 404** – Seção 906;
 - a. Sem dolo – multa de US\$ 1 milhão e/ou prisão por até 10 anos; e
 - b. Com dolo – multa de US\$ 5 milhões e/ou prisão por até 20 anos.

Tanto HOMEM DE MELO (2005) quanto BLANCHET (2005), analisaram a possibilidade de um executivo brasileiro que tenha dado declarações falsas vir a ter que cumprir alguma destas penalidades.

A conclusão destes advogados foi de que, caso o crime praticado não seja objeto de lei no Brasil, estes executivos não poderão ser sentenciados. Como o Brasil não mantém acordo de extradição com o governo americano, estes executivos não poderiam ser extraditados para serem julgados em solo americano.

No entanto, apesar da aparente “impunidade”, todos os advogados afirmam que este executivo ficará impedido de pisar em solo americano sob risco de prisão imediata e, adicionalmente, ele ficará impedido de exercer funções executivas em empresas americanas ou que operem no mercado americano.

4.11. DECLARAÇÃO DE IMPOSTO DE RENDA

A Declaração de Imposto de Renda das empresas deverá ser assinada pelo CEO da companhia.

4.12. PRESTAÇÃO DE CONTAS SOBRE FRAUDES CORPORATIVAS

Neste último capítulo, a Lei Sarbanes-Oxley estabelece mais alguns procedimentos relativos às fraudes corporativas:

- a) Adulteração ou destruição de arquivos – multa + até 20 anos de prisão – Seção 1102;
- b) Congelamento das contas das empresas a pedido da SEC – Seção 1103;
- c) Autorização para a SEC vetar que a presença de certos executivos envolvidos em fraudes em conselhos e diretorias de companhias abertas – Seção 1105;
- d) Pena para retaliação a informantes sobre fraudes – multa e até 10 anos de prisão.

4.13. CONCLUSÃO

Muitos são aqueles que, conforme pesquisa realizada pelo FEI (2005) vem criticando a Lei Sarbanes-Oxley, dizendo que ela é um exagero, que seus benefícios são injustificados diante do alto investimento necessário para que as empresas possam se adequar as suas exigências. Para estes, esta Lei foi uma atitude precipitada, tomada no calor da crise, e se o Governo tivesse tido paciência, o mercado teria voltado ao normal com o tempo.

HENWOOD (2003), citado por BRAGA (2005, p. 1), discorda deste fato ao dizer que:

“Se o sistema competitivo de mercado funcionasse como seus simpatizantes dizem, então não haveria razão para os acionistas se preocuparem como suas companhias são administradas; recompensa e punições seriam aplicadas pelo mercado, com o mínimo de intervenção”

Após analisar mais profundamente esta Lei, tendemos a concordar com HENWOOD. É certo que o mercado voltou ao “normal”, mas será que isto teria acontecido sem o conforto da certeza de que medidas legais estavam sendo tomadas para evitar que novos casos ENRON voltassem a ocorrer? E, mesmo que verdadeiramente o mercado tivesse voltado a níveis normais com o tempo, é inegável o efeito acelerador da Sarbanes-Oxley. Restaria então uma pergunta, o mercado teria tido fôlego para aguardar o tempo que a

inexistência do respaldo da Sarbanes-Oxley teria exigido para que aqueles que perderam tudo o que tinham voltassem a confiar em um mercado que os havia traído. Muitas deles (como aconteceu com os próprios empregados da ENRON) chegaram a perder até mesmo suas perspectivas de uma aposentadoria tranqüila visto que o fundo de pensão da empresa costumava aplicar 60% dos seus investimentos na própria ENRON e, por decorrência, não resistiu a falência de seu principal patrocinador.

Até o momento, a seção 404 da Lei é a que mais vem demandando investimentos por parte das empresas. ATKINS (2005) um dos mais proeminentes delegados da SEC, em discurso perante o Parlamento Europeu, declarou que o custo do atendimento desta seção, cerca de 20 vezes maior que as estimativas iniciais da SEC que montavam em US\$ 1,3 bilhão.

Pesquisas conduzidas pelo Financial Executives International – FEI em 217 empresas americanas que já se adequaram à Seção 404 mostra que 94% dos executivos entrevistados acreditam que o custo da Lei Sarbanes-Oxley supera os benefícios por ela gerados. Por outro lado, 55% destes executivos acreditam que a Seção 404 aumenta o nível de confiança dos investidores e órgãos de controle nos relatórios financeiros de uma empresa. No universo que considera apenas as grandes empresas (receita superior a US\$ 25 bilhões), este percentual sobe para 83%.

Um fato interessante é que as empresas que mais tem reclamado dos custos da Sarbanes-Oxley são aquelas que precisaram incorrer em altos gastos para adequar seus controles internos ao nível exigido pela Sarbanes-Oxley. No entanto, embora o ‘exagero’ do nível de detalhes possa ser discutível, ele, na verdade, não é imposto pela Sarbanes-Oxley, mas pela insegurança dos administradores das empresas.

A Lei se limita a exigir que os administradores certifiquem que as informações que eles dão sobre as empresas por eles administradas são confiáveis. A fim de que estes administrados, na eventualidade de problemas, venham a argumentar que eles desconheciam que uma ou outra base de dados para a geração destas informações operava de forma precária, a Lei exige que eles certifiquem ter verificado o nível de qualidade e abrangência de seus controles internos. Nenhum destes administradores está inclinado a

assinar os certificados que os comprometem sem o respaldo da certeza de que tudo está funcionando direito e, desta forma, ele estará declarando algo que é verdadeiro.

Uma pesquisa promovida pela PRICEWATERHOUSECOOPERS (2005), indica que os executivos acreditam que o custo de atender a Seção 404 em 2005 será inferior ao incorrido em 2004. Dos executivos entrevistados, 29% acredita em uma redução de 10% a 25% do custo; 31% acredita em uma redução de 25% a 50% e 5% acredita em uma redução superior a 50% do custo do primeiro ano.

Estes dados tendem a indicar que as empresas pesquisadas tanto tiveram um longo caminho a percorrer no sentido de trazer seus controles (provavelmente defasados) para o padrão de qualidade requerido pela Sarbanes-Oxley e, adicionalmente, houve um elevado custo de aprendizado que, uma vez dominada a técnica, não deve se repetir. Este último fato pode ser comprovado com a conclusão da empresa pesquisadora de que houve constatação de que muitas chaves de controle foram identificadas, testadas e documentadas desnecessariamente.

Este aspecto é comprovado no pronunciamento de ATKINS (2005, p.4):

“ ...a extensão e o tom inovador deste padrão, combinado com o temor das empresas e dos auditores externos de que seu julgamento profissional seriam objeto de crítica resultando em penalidades, contribuíram para o excesso de cautela e para a ênfase em detalhes irrelevantes. Nós (SEC) e o PCAOB, em Maio de 2005 publicamos esclarecimento sobre o conceito de “razonabilidade” realmente implicar naquilo que é razoável – isto não é sinônimo de “absoluto”, ou “certeza” ou “perfeito”.

Quanto ao aspecto de o investimento elevado se justificar pela defasagem dos controles destas empresas, esta mesma pesquisa demonstra que em 65% das empresas houve implantação de sistemas que passarão a testar cerca de 25% das chaves de controle de forma automática. Para outros 29% das empresas, estes controles automáticos implementados abrangem um universo de até 50% das chaves de controle.

Enfim, o que a Lei, na verdade esta exigindo, é que estes administradores assumam a responsabilidade pela transparência de suas empresas. Nenhum investidor, que aplica suas poupanças e esperanças no mercado, pode achar que estas certificações sejam exageradas. Na verdade, trata-se de algo que, desde que os mercados existem, é implícito. Em outras palavras, sempre se esperou que o que a administração de uma empresa divulga verdadeiramente expressa a situação desta empresa. Esta assertividade só não era declarada por imposição de uma Lei, como agora o é.

Há ainda o outro lado, segundo BLANCHET (2005), alguns gerentes e administradores estão vendo a Lei Sarbanes-Oxley como sendo uma grande oportunidade, pois muitos destes administradores estão há anos tentando convencer a alta administração de suas empresas a implementar controles, exatamente nos moldes agora exigidos, e nunca receberam sinal verde sob o argumento de que faltava orçamento. Agora, este é um gasto que não pode mais ser adiado.

Nenhuma empresa é administrada sem informação. Qualquer investimento feito por uma empresa para aprimorar a qualidade de seus controles internos, certamente se reverterá em um aumento da confiabilidade desta informação. Logo este gasto, longe de constituir uma perda, mais cedo ou mais tarde, resultará em uma empresa melhor administrada.

Certamente os empresários que mais tem reclamado são aqueles em cujas empresas os níveis altos de investimento se justificam pela complexidade do trabalho despendido para que seus controles estivessem em consonância com os níveis da Sarbanes-Oxley. Ora, se o nível de trabalho foi tão grande, não seria porque a qualidade original dos controles internos desta empresa era por demais precária? Será que estas empresas, sem esta adequação, não estariam desenvolvendo um potencial para se tornarem novas ENRON?

CAPÍTULO 5 – A INFORMAÇÃO CONTÁBIL

5.1. A INFORMAÇÃO CONTÁBIL E SUA RELEVÂNCIA

Recentes acontecimentos envolvendo corporações que manipularam informações contábeis de acordo com interesses pessoais, provocaram discussões sobre a utilidade e a eficácia da contabilidade, como se existisse a possibilidade de que esta poderia vir a se tornar um elemento dispensável.

A contabilidade não é um modismo que possa ser substituído com o surgimento de uma nova técnica. O seu surgimento foi um efeito natural da necessidade de se mensurar o nível de investimentos, comprometimento e resultado das atividades econômicas, onde os investidores precisavam quantificar o retorno que estavam obtendo a partir dos recursos que estavam aplicando em um empreendimento qualquer.

Quando as atividades econômicas evoluíram de empreendimentos individuais, para níveis de sociedade, a contabilidade passou a exercer um papel ainda maior: o de mensurar a o investimento individual de cada sócio e qual a sua participação no resultado obtido. O crescimento e a sofisticação das atividades levou a contabilidade a sair da informalidade do “livro” onde o dono do armazém registrava quanto ele havia comprado de estoque e quanto seus clientes haviam deixado “pendurado” para pagar no final do mês, para a adoção de princípios e padrões que permitissem que todos os interessados nas atividades das empresas pudessem interpretar as informações e resultados sob os mesmos conceitos básicos.

Aos poucos estes princípios começaram a serem difundidos e alcançaram níveis nacionais e, em algumas situações, chegaram a extrapolar limites de fronteiras, dando origem à Contabilidade formal hoje conhecida e às iniciativas como as do IOSCO (associação internacional das Comissões de Valores Mobiliários) no sentido de que estes princípios se tornassem, definitivamente, internacionais, dando origem aos '*International Financial Report Standards*' - **IFRS**.

No mundo globalizado de hoje, onde donas de casa do Japão possuem títulos de dívida e ações de empresas localizadas no Brasil, Índia e Estados Unidos, a importância da contabilidade é fundamental como mecanismo de mensuração que permita a estes investidores acompanhar a performance da companhia investida e, assim, o risco envolvido nestas aplicações.

A Contabilidade é hoje unanimemente reconhecida pelo seu valor de provedora de informações. O que se busca com a Lei Sarbanes-Oxley é garantir ao usuário desta informação a confiabilidade que jamais lhe deveria ter sido tirada.

Para isto, cada quadro e cada cálculo terão que ser cuidadosamente preparados, criteriosamente verificados e apresentados de forma a fornecer não apenas informação segura, mas perfeitamente interpretável por parte dos seus usuários.

O universo dos usuários da informação contábil, também conhecidos como '*stakeholders*', é hoje bastante abrangente:

- 1) **os acionistas da empresa**: desde o sócio controlador ao minoritário, o primeiro interessado em avaliar a performance dos administradores (rentabilidade) e ambos interessados em verificar quanto irão receber de dividendos (retorno);
- 2) **empregados** – interessados em verificar a continuidade da empresa, e assim, a segurança de seus empregos, e o seu percentual de participação no resultado do período;

- 3) **administradores** – interessados em exibir os resultados da sua administração para os acionistas, consolidar sua posição na organização e garantir sua participação no ganho percebido;
- 4) **cliente** – interessados em verificar a capacidade da empresa em gerar o produto e/ou serviço a ser adquirido, nas condições de prazo e preço que ele pode pagar;
- 5) **governo** – interessado em tributar o resultado obtido;
- 6) **entidades reguladoras** – interessadas em verificar o cumprimento das normas de reconhecimento de resultado, classificação e controle de risco estabelecidas;
- 7) **bancos e ‘bondholders’** – interessados na capacidade financeira da empresa em pagar seus empréstimos e saldar suas dívidas; e
- 8) **investidores temporários** – interessados no melhor momento de realizarem seu investimento e reconhecer seu ganho.

É desnecessário dizer que nenhum deles poderia alcançar seus objetivos sem a informação contábil.

EDWARDS & BELL (1964, p.271), citados por GOULART (2003, p. 53), definem o objetivo da prestação da informação contábil como sendo:

“O principal objetivo a ser atingido pela reunião de dados contábeis (...) é prover informação útil para a avaliação das decisões empresariais passadas e dos métodos utilizados nestas decisões. A avaliação, no caso, possui duas faces: (1) avaliação pela gestão, com o objetivo de tomar as melhores decisões possíveis de ação em um futuro incerto; (2) avaliação da gestão ou, mais amplamente, do desempenho da empresa, por acionistas, credores (incluindo bancos), agências governamentais de regulação, e outros usuários externos interessados, de maneira que possam também realizar melhores julgamentos com respeito às atividades da empresa.”

Nesta definição, podemos destacar os seguintes aspectos:

- a informação deve, em primeiro lugar, ser considerada *útil*. Caso sua credibilidade não possa ser garantida, este aspecto fundamental perde todo o seu valor. Até o caso ENRON, o principal fator de risco para a utilidade da informação contábil era sua tempestividade, ou seja, seu fornecimento em tempo hábil para fundamentar o processo decisório. Segundo GREENE(2003), após ENRON, o mercado americano dá maior prioridade à qualidade do que à rapidez do fornecimento da informação.
- Outro aspecto interessante apresentado pelos autores é o fato de a informação contábil ser utilizada para *avaliar decisões passadas*. Em outras palavras, os autores defendem que mais do que se esperar que o passado simplesmente se repita e, assim, usar este passado para decidir o futuro, a informação contábil deve ser utilizada, em conjunto com os métodos utilizados para fundamentar a decisão no passado, para avaliar o efeito da decisão sobre a empresa. Isto implica em utilizar a informação para conhecer melhor o negócio da empresa, suas vulnerabilidades e suas vantagens competitivas a fim de melhor explorá-las no futuro.

Muitos financistas utilizam o fato de a contabilidade prover informações sobre o passado como argumento para minimizar sua utilidade. A estes, no entanto, cabe lembrar que o fato de analisar o passado no sentido de identificar padrões e tendências que possam ser utilizadas no intuito de inferir o futuro é uma das razões pelas quais o ser humano é diferenciado das outras criaturas e uma das explicações para a sua evolução. Aliás, a contabilidade não está sozinha nesta prática: a economia, a sociologia e a estatística (apenas para citar alguns exemplos) fazem o mesmo.

Casos como o da ENRON apontam para a necessidade de valorização da contabilidade. A tendência mundial não é de eliminar a contabilidade, mas a de dar-lhe mais transparência e garantir sua correta aplicação, garantindo que seus administradores não terão condições de manipular a correta aplicação dos princípios contábeis, que estes princípios não mais

possuam interpretações dúbias que permitam sua manipulação e que aqueles envolvidos nestes atos sejam penalizados caso não atendam aos novos requerimentos.

FRÓES (2005) aponta para o fato de que rumores são bastante comuns no meio financeiro e que, muitas vezes estes rumores são suscitados por partes que tem interesse em criar insegurança a respeito de uma empresa a fim de atender seus próprios propósitos. Neste sentido, segundo o autor, a melhor defesa que uma empresa pode ter é adotar bons níveis de transparência e padrões éticos.

“A contabilidade de uma empresa não é um monte de números jogados ao acaso. Bem feita e preparada por profissionais competentes, mostra de forma clara a situação econômica e patrimonial da organização... A boa contabilidade ajuda a estabelecer a verdade, a liberar os inocentes e a identificar falcas... Tanto para empresas privadas como para órgãos públicos, transparência e ética nos negócios são essenciais. Desvios podem ser fatais.”

FRÓES (2005, D-2)

Para FRÓES, transparência é sinônimo de contabilidade bem feita, isto é, com dados registrados de acordo com todos os procedimentos aceitáveis e dentro do rigor ético que deve nortear as operações. Desta forma, a empresa estará sempre protegida em qualquer situação em que tenha necessidade de comprovar as informações por ela prestadas.

Evidentemente a técnica contábil não é perfeita, há muito a ser melhorado, principalmente no sentido de reconhecimento do efeito da perda do valor do dinheiro ao longo do tempo, mensuração de diversos tipos de risco e dualidade no conceito de propriedade, tais como leasing e derivativos, etc. A questão seria, então, o que fazer para aprimorar a contabilidade? Suas deficiências são conhecidas; grande parte delas são decorrentes do fato de que as operações financeiras evoluíram muito mais rapidamente do que a técnica contábil foi capaz de acompanhar, principalmente se considerarmos que estas técnicas são regidas por normas e leis que, em função da formalidade envolvida no processo, são lentas para incorporar alterações.

Um grande exemplo disto é que o anteprojeto que propõe alteração na legislação societária em vigor (Lei 6.404, de 1976, parcialmente alterada pela Lei 10.303, de 2001), já está há tantos anos no Congresso, e já sofreu tantas alterações em sua concepção original a fim de dar espaço à interesses específicos de grupos fortes o suficiente para exercer influência política, que, provavelmente, quando ela vier a ser finalmente implementada já estará precisando sofrer modernizações.

Outro grande impedimento para o aprimoramento contábil, no Brasil, é que, ao contrário do que acontece em outros países, a legislação societária não é proposta por especialistas da área contábil, mas por esfera política e, muitas vezes, fiscal. Neste sentido, o Conselho Federal de Contabilidade (CFC) vem envidando esforços, com o apoio da CVM, para que o projeto de reforma da Legislação Societária dê a ele a competência de atuar neste segmento.

Muitas das melhores práticas contábeis esbarram nos efeitos que uma alteração de procedimento teria sobre o valor do imposto que uma empresa teria a pagar. Por exemplo, a despesa com provisão para eventuais perdas sobre recebíveis. Reza a boa prática contábil que uma empresa deve constituir provisões para que eventuais não recebimentos por parte de seus clientes não impactem sua capacidade de pagamento. Como esta provisão é constituída tendo como contrapartida uma despesa, seu efeito é a redução do resultado econômico da empresa. Este resultado deveria constituir a base para pagamento de imposto e distribuição do resultado.

Em outras palavras, a provisão representa uma renúncia que sócios e funcionários fazem sobre resultados em períodos correntes em prol da constituição de uma “reserva” para eventual necessidade futura a fim de garantir a continuidade da empresa. A Receita Federal, no entanto, não aceita realizar esta renúncia, ou seja, ela não aceita abrir mão de receber *hoje* em função de maior segurança de receber um pouco menos ao longo de *muitos exercícios no futuro*. Conseqüentemente, a despesa com provisão não é considerada dedutível para fins fiscais até que se comprove a real inadimplência do cliente, caracterizando uma prevalência da possibilidade de encaixar ganhos já realizados em relação à prudência.

Outro exemplo clássico desta barreira entre técnica e efeito fiscal é a contabilização dos estoques. Em países onde a contabilidade é considerada como ultra-avançada, como a Holanda, os estoques são contabilizados a valores de reposição, enquanto que em outros países, Brasil entre eles, estes são contabilizados pelo custo histórico ou, no máximo, pelo custo médio do período. Em resumo, quando se contabiliza estoques por custo de reposição, se abate da base de tributação, que é o lucro, quanto será necessário para se comprar uma nova unidade para repor o estoque então vendido; no outro caso, se estará abatendo da base de tributação quanto custou comprar aquela unidade no passado, o que não garante a recuperação do valor para repor esta unidade no presente.

Imagine economias superinflacionárias, como era o Brasil em um passado não muito longínquo. A imposição fiscal de se usar valores históricos ou médios e, assim, dificultar a capacidade de reposição do estoque resulta em uma gradual redução na capacidade de crescimento de uma empresa e, no longo prazo, pode mesmo chegar a afetar um de seus princípios mais básicos: a continuidade.

Neste sentido, os recentes problemas verificados no Estados Unidos tiveram efeitos bastante saudáveis, dentre eles uma nova e intensa discussão sobre valores éticos nas instituições, pois, por mais perfeitas que sejam as regras, estas poderão ser ignoradas, ou deformadas caso os agentes aplicadores não estejam conscientizados da sua importância para preservar não apenas a instituição a que estiverem vinculados, mas a sociedade como um todo.

5.2. CRITÉRIOS QUE NORTEIAM A GERAÇÃO DA INFORMAÇÃO

O objetivo da Lei Sarbanes-Oxley é o de restaurar o nível de confiança dos investidores via estabelecimento de regras que devem permear o levantamento e a divulgação da informação contábil, bem como o estabelecimento de sanções penais para o seu descumprimento.

Diante de todo o esforço necessário para que as empresas se adequem a este novo nível de exigência da divulgação da informação, nos deparamos com o conceito de HENDRIKSEN & BREDÁ (1999). Os autores se perguntam qual seria o nível ideal de divulgação que fosse suficientemente amplo para atender todos os propósitos dos usuários da informação contábil.

Os acionistas, por exemplo, têm interesse em verificar qual será o montante de dividendos percebido em função do resultado da empresa. Mas mesmo ao considerarmos os acionistas, o nível de informações requeridas irá depender do perfil destes acionistas. Os acionistas controladores e os minoritários de perfil mais conservador estarão interessados em verificar o crescimento do valor da empresa e sua solidez financeira a fim de se assegurarem da sua continuidade.

Os acionistas minoritários menos conservadores e aqueles que têm perfil mais especulador estarão apenas interessados no dividendo presente e no melhor momento para vender sua participação com melhor ganho de capital. Para os primeiros, informações mais detalhadas, a definição de uma estratégia sólida, posicionamento da empresa frente aos seus concorrentes, política contábil adotada, etc. são informações relevantes. Para os últimos, apenas a última linha da demonstração do resultado e a cotação da ação da empresa no mercado são suficientes.

Tal como os acionistas, o governo, fornecedores, empregados, órgãos reguladores, etc. têm objetivos diferentes ao buscarem as informações contábeis, tornando a busca da total satisfação algo impossível, pois a gama e a variedade da informação necessária para satisfazer a todos os interessados exigiria tamanha dedicação por parte da empresa que não haveria tempo sobrando para a atividade operacional. Além disto, o excesso de informações providas tornariam os relatórios impossíveis de serem lidos. Enfim, o nível, a forma e a profundidade da informação a ser fornecida estão sempre mudando de modo a se adequarem ao cenário macroeconômico e aos requerimentos de mercado existentes à época de sua divulgação.

Sobre isto, HENDRIKSEN & BREDÁ (1999, p. 511) afirmam:

À primeira vista, isto é desanimador, mas um pouco de reflexão revela que essa é a situação normal em qualquer disciplina viva e em processo de crescimento. O direito está sempre evoluindo. A medicina está ainda procurando respostas. As ciências estão fazendo novas descobertas continuamente. O mesmo se dá com a contabilidade. As controvérsias que a cercam, em determinados momentos, não fazem mais do que demonstrar que está viva. Se houvesse acordo a respeito de tudo, isso indicaria sua morte. Em resumo, sempre haverá discordâncias sobre o que deve ser divulgado e de que forma. Essas discordâncias são justas, apropriadas e estimulantes – e fazem da contabilidade a disciplina viva e fascinante que realmente é.”

Em função disto, a Sarbanes-Oxley não interfere sobre qual deve ser a informação a ser divulgada ou em que níveis de detalhes, delegando esta função aos órgãos reguladores, mas estabelece com que critério esta informação deve ser elaborada e qual o nível de responsabilidade que se espera que os administradores e auditores venham a assumir sobre sua veracidade.

A figura a seguir, apresentada por HENDRIKSEN & BREDÁ (1999, p.92) foi retirada do SFAC5, ilustra, de forma resumida, os vários níveis de divulgação que as empresas registradas na SEC americana devem apresentar. O SFAC5 ainda está em vigor mesmo após a Lei Sarbanes-Oxley, embora se espere alguma alteração a ser estabelecida pelo FASB ou pela SEC.

Tabela V.1 – Níveis de Divulgação das Empresas Registradas na SEC

Divulgação Financeira				
Toda informação útil para a tomada de decisões de investimentos, concessão de crédito e decisões semelhantes (<i>Declaração de Conceitos 1, parágrafo 22; citado em parte na nota número 6</i>)				
Informação Financeira (<i>Declaração de Conceitos 1, parágrafos 5-8</i>)				
Área diretamente afetada pelos padrões do FASB em vigor				
Demonstrações Financeiras básicas (na Literatura de Padrões de Auditoria do AICPA)				
Escopo da Declaração de Conceitos de Reconhecimento e Mensuração				
Demonstrações Financeiras	Notas às Demonstrações Financeiras	Informações Complementares	Outros Instrumentos de Divulgação Financeira	Outras Informações
* Demonstração de Posição Financeira	Exemplos:	Exemplos:	Exemplos:	Exemplos:
* Demonstração do Resultado e Lucro Abrangente	* Políticas Contábeis	* Informações ajustadas por variação do nível de de preços (Pronunciamento nº 33 do FASB e suas emendas)	* Discussão e análise pela administração	* Discussão das condições de concorrência e pedidos em carteira no formulário 10-K da SEC (de acordo com a instrução S-K da SEC)
* Demonstração de Fluxos de Caixa	* Métodos de Avaliação de Estoques	* Informação a respeito de reservas de petróleo e gás (Pronunciamento nº 69 do FASB)	* Cartas a acionistas	* Relatórios de analistas
* Demonstração de Investimentos pelos Proprietários e Distribuições aos Proprietários	* Número de Ações Existentes * Medidas Alternativas (Valores de mercado de itens contabilizados a custo histórico)			* Estatísticas econômicas * Noticiário a respeito da Empresa

Fonte: Hendriksen e Breda (1999, p. 92)

Com relação à periodicidade, as companhias abertas atuando no mercado americano têm que cumprir o seguinte calendário:

Empresas Estrangeiras:

6K – em caso de: (i) prestação de informação obrigatória em seu país de origem; (ii) divulgada por uma bolsa de valores estrangeira onde as ações da empresa são comercializadas; e (iii) distribuídas a investidores.

20F – apresentado por ocasião do registro na SEC e renovado anualmente, trata-se de um relatório com alto grau de detalhamento da informação, conforme estabelecido pela Lei de Valores Mobiliários de 1934, nas seções 12, 13 e 15.

40F – apresentado por empresas canadenses por ocasião do registro na SEC e renovado anualmente, trata-se de um relatório com alto grau de detalhamento da informação, conforme estabelecido pela Lei de Valores Mobiliários de 1934, nas seções 12, 13 e 15.

Empresas Americanas:

8K – mais conhecido como “current report”, este formulário deve ser arquivado na SEC sempre que a empresa tiver um fato relevante a divulgar.

10K – Trata-se do relatório anual das companhias e deve ser arquivado em até 90 dias após o encerramento do exercício fiscal.

10KSB – Trata-se do equivalente ao 10K, só que específico para pequenas empresas, seu nível de abrangência, por conseguinte, é bastante restrito.

10Q – Trata-se do relatório trimestral, suas demonstrações não são auditadas e devem ser apresentadas em até 45 dias após o encerramento do trimestre.

10QSB – Trata-se do equivalente ao 10Q, só que específico para pequenas empresas, seu nível de abrangência, por conseguinte, é bastante restrito.

No Brasil as informações a serem divulgadas são aquelas estabelecidas pela Lei 6.404/76 (Demonstrações Contábeis: Balanço Patrimonial, Demonstração do Resultado do Exercício, Demonstração de Mutação do Patrimônio Líquido e Demonstração de Origens e Aplicações de Recursos; acrescidas das informações complementares requeridas pelos órgãos reguladores. O anteprojeto de alteração da Lei das S.As., em tramitação no Congresso Brasileiro, prevê a substituição da Demonstração de Origens e Aplicações de Recursos pela Demonstração do Fluxo de Caixa.

Tabela V.2 – Níveis de Divulgação das Empresas Registradas na CVM

Divulgação Financeira				
Toda informação útil para a tomada de decisões de investimentos, concessão de crédito e decisões semelhantes				
Informação Financeira				
Área diretamente afetada pelos órgãos reguladores				
Demonstrações Financeiras básicas				
Escopo da Declaração de Conceitos de Reconhecimento e Mensuração				
Demonstrações Financeiras	Notas às Demonstrações Financeiras	Informações Complementares	Outros Instrumentos de Divulgação Financeira	Outras Informações
* Balanço Patrimonial	Exemplos:	Exemplos:	Exemplos:	
* Demonstração do Resultado do Exercício	* Políticas Contábeis	* Informações Financeiras Trimestrais	* Relatório da Administração	
* Demonstração de Origens e Aplicações de Recursos	* Contingências	* Bancos: Adequação de Capital, Imobilização, Derivativos e Exposição Cambial		
* Demonstração de Mutações do Patrimônio Líquido	* Métodos de Avaliação de Estoques			
	* Investimentos			
	* Créditos Fiscais			
	* Fundos de Previdência Complementar			

Reconhecimento e mensuração nas demonstrações financeiras da empresa

Fonte: Hendriksen e Breda (1999, p. 92) adaptado pela pesquisadora à situação brasileira

Com relação à periodicidade, as companhias devem apresentar à CVM:

ITR – Informações financeiras trimestrais, não há necessidade de parecer de auditoria, os auditores independentes se manifestam apenas em caráter de revisão limitada. Deve ser arquivado na CVM até 45 dias após o encerramento dos trimestres findos em 31 de março, 30 de junho e 30 de setembro. Sua exigência é estabelecida pela Instrução CVM nº 202/93.

IAN – Informações anuais. Trata-se do relatório anual da empresa e deve ser arquivado em até 30 dias após a realização da assembleia de acionistas (prevista para se realizar até 30 de abril de cada ano), com obrigação de reapresentação sempre que se verificar qualquer alteração de natureza societária. São exemplos de alterações: a composição da diretoria e dos conselhos, alterações no estatuto da empresa e mudanças da composição

acionária para acionistas que detenham mais do que 5% do capital votante. Sua apresentação é regida pelo Artigo 132 da Lei 6.404/76 e pela Instrução CVM nº 202.

DFP – Demonstrações financeiras padronizadas. Trata-se das demonstrações contábeis para o exercício fiscal findo em 31 de dezembro de cada ano e devem ser apresentadas à CVM em até 30 dias antes da realização da Assembléia do acionistas. Sua apresentação é regida pelo Artigo 132 da Lei 6.404/76.

Mas o que deve ser informado nestes relatórios? A moderna teoria contábil indica que a informação contábil deve ter as seguintes características:

- a) **Relevância** – o FASB, citado por HENDRIKSEN & BREDA (1999), define a informação como sendo relevante quando esta tem a capacidade de fazer diferença em um momento de decisão, o que, implicaria em que esta informação tem a capacidade de ajudar usuários a fazer previsões sobre o efeito de eventos passados, presente e futuros ou mesmo confirmar ou corrigir expectativas anteriores;
- b) **Oportunidade** – Ainda que relevante, uma informação precisa ser oportuna, isto é, ela precisa estar disponível no momento em que seu conhecimento tem condição de influenciar a decisão a ser tomada;
- c) **Confiabilidade** – o FASB define a confiabilidade como sendo a qualidade que garante que uma informação dada é razoavelmente livre de erro ou vieses, além de representar exatamente o que se presta a representar. Para que haja garantia da existência destas características, a informação precisa ser de clara interpretação, comprovável e neutra. A legislação americana impõe o caráter de clara interpretação exigindo que a informação contida dos relatórios apresentados pelas empresas tenham sido redigido em '*Plain English*', isto é, em linguagem clara e direta, sem excesso de termos técnicos e jurídicos que possam restringir a correta interpretação a grupos seletos. Por comprovável, entende-se que a informação estará livre de interpretações subjetivas, onde uma pessoa que venha a utilizar a informação chegue ao mesmo juízo de valor que outra. Por neutralidade, entende-se a ausência de viés;

O novo ambiente corporativo vem mostrando a necessidade de se incluir uma nova característica fundamental da informação: que ela tenha sido apurada de acordo com padrões éticos considerados aceitáveis pela sociedade.

5.3. A ÉTICA NA GERAÇÃO DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL

CIRRINCIONE (2005, p. D-6) afirma que a ética é premissa básica para a consolidação de negócios continuados e sustentáveis. Para o autor, esta verdade se tornou incontestável após a comprovação dos danos ocasionados pelos escândalos contábeis mencionados no capítulo quatro, onde a economia americana, segundo estudos, chegou a perder cerca de US\$ 5 trilhões. CIRRINCIONE aponta a Lei Sarbanes-Oxley como uma resposta rigorosa no sentido de assegurar a qualidade e a confiabilidade às informações divulgadas por uma empresa.

Ao analisarmos alguns dos casos que impulsionaram a criação da Sarbanes-Oxley, percebemos que em muitas vezes, os procedimentos adotados não eram essencialmente incorretos ou fraudulentos, mas certamente esbarravam na fronteira do que poderia ser considerado ético.

GELLERMAN (1986, p. 49), ao tentar responder a pergunta sobre o porquê alguns administradores tomam atitudes que contrariam os princípios éticos que deveriam prevalecer no ambiente empresarial, afirma que:

“A resposta geralmente encontrada na natureza humana – na forma em que ambição e dever sofrem distorções em ocasiões de pressão. A fronteira entre certo e errado é deslocada para o sentido conveniente, ou mesmo ignorada, apesar de o gerente não ter a intenção de fazê-lo.”

Tem sido essencial para o crescimento global da economia, a implementação de conceitos previamente definidos de ética no mundo corporativo. O conceito de ética é oriundo de

uma ótica individual, definida em conjunto com o senso comum da sociedade, que reflete a necessidade de melhorias de comportamento, ou de comportamentos padrões exigidos por esta. Segundo FERRELL e FERRELL (2001) ética empresarial é definida como a compreensão de princípios e padrões que orientam o comportamento no mundo dos negócios. Para SROUR (1998), o estudo da ética empresarial é forma de se tornar inteligível a moral vigente nas empresas capitalistas contemporâneas.

Conceitos de ética e responsabilidade social são frequentemente utilizados um no lugar do outro. Ainda segundo FERRELL e FERRELL (2001) responsabilidade social pode ser definida como a obrigação que a empresa assume com a sociedade, maximizando os efeitos positivos sobre a sociedade e minimizando os negativos, incluindo responsabilidades econômicas, legais, éticas e filantrópicas. Já as responsabilidades éticas são definidas como comportamentos ou atividades que a sociedade espera das empresas, mas que não estão codificadas em lei.

Ética empresarial relaciona-se com a cultura da empresa, que se pode ser definida como um conjunto de valores, convicções, metas e normas de conduta e de resolução de problemas por parte de seu corpo de funcionários. Quanto mais ética for a cultura da empresa, menos provável que sejam tomadas decisões antiéticas.

No entanto a responsabilidade social pode ser considerada como um contrato com a sociedade, ao efeito de decisões da empresa perante a sociedade. Já a ética empresarial envolve regras de conduta da empresa, no objetivo de orientar a tomada de decisões de indivíduos ou grupos de trabalho.

FERRELL e FERRELL (2001) apresentam um breve histórico do conceito de ética empresarial. Para os autores, antes de 1960 a ética nas empresas era discutida em termos teológicos. Os conceitos morais que eram aplicados pelas várias religiões ao governo, à política e à família eram também aplicados às normas éticas de conduta de uma empresa, como a moralidade nos negócios, direito dos trabalhadores, salário mínimo, melhora da condição de vida dos pobres, etc.

Neste período surgiram alguns cursos sobre ética social, já ressaltando a preocupação com o tema, ao abordarem assuntos relativos à moralidade e à ética nos negócios.

Na década de 60 deu-se início às preocupações das grandes cidades com problemas ambientais, como a poluição dos rios, necessidade de remoção de rejeitos tóxicos e nucleares. Neste mesmo período destaca-se o crescimento das atividades organizadas por grupos ou indivíduos quanto aos direitos do consumidor relativos à segurança, informação, livre escolha, etc.

Responsabilidade social das empresas começou a ser estudada nas universidades na década de 70 e quando as empresas começaram a se preocupar com a imagem pública quanto às questões éticas frente aos questionamentos da sociedade.

Questões éticas como subornos, publicidade enganosa, cartéis na formação de preços, segurança de produtos e meio ambiente, entre outros pontos, passaram a ser fatores relevantes para as empresas e a ética empresarial passou a ser vista como uma expressão de uso comum.

Nos anos 80 o tema ética empresarial atingiu seu apogeu, passando a ser reconhecido pela comunidade acadêmica como um campo de estudo. Nesta década foram abertos inúmeros cursos de ética empresarial oferecidos nas universidades americanas.

Iniciou-se também a era da auto-regulamentação em substituição à regulamentação feita pelo governo, tornando a “ética” um tema de interesse público. Nesta época diversas barreiras e tarifas comerciais foram suspensas, permitindo com que as empresas operassem em âmbito internacional.

Na década de 90, a ética nas empresas já estava plenamente institucionalizada. As empresas iniciaram uma série de medidas para detectar e impedir a má conduta interna, pois a partir de então as empresas passaram a serem responsáveis pela má conduta de seus funcionários.

No período atual verificamos a consolidação dos padrões éticos nas empresas, a partir do reconhecimento de que as empresas íntegras precisam cultivar princípios éticos como valores fundamentais e necessários para o desempenho das suas atividades.

Nos anos recentes pudemos observar diversas crises nas empresas e perda de valores substanciais devido à falta de ética empresarial. Verificamos que essas perdas não afetam apenas aos empresários, mas a comunidade como um todo que perdem seus investimentos e as famílias que perdem seus empregos.

Nas empresas em que os padrões éticos são disseminados entre todos os níveis hierárquicos a geração de conflitos é minimizada, facilitando o entendimento do grupo e conseqüentemente a melhoria para bons resultados das empresas.

Uma outra vantagem que encontramos com a difusão da ética nas empresas, é que a competição torna-se mais leal, proporcionando maior eficiência aos produtos e serviços, fazendo com que os consumidores estejam, no final da linha, se beneficiando de uma melhor conduta ética por parte das empresas.

A conduta ética faz com que as tomadas de decisões que envolvam aspectos éticos, de acordo com a cultura e valores da empresa, tenham melhor avaliação do impacto das decisões sobre o resultado das companhias.

Empresas que não aplicam a ética podem sofrer danos criminais, cíveis e administrativos, incluindo multas, penalidades, julgamentos e afastamento das concorrências para tomada de preços. Adicionalmente, a falta de ética pode gerar uma publicidade negativa, podendo ocasionar queda no valor da empresa.

FERREL e FERREL (2001) descrevem que há uma relação entre ética e desempenho nas empresas, pois empresas reconhecidas pela ética criam relações satisfatórias que norteiam os funcionários a estabelecer compromissos com a empresa, gerando satisfação do cliente resultando em maior valorização da empresa.

Podemos citar alguns dos principais participantes e áreas funcionais das empresas que estão diretamente envolvidas de suas atividades com a ética empresarial.

Tanto os funcionários e os proprietários, por parte da empresa, e seus clientes são diretamente envolvidos nas questões éticas. Algumas áreas nas empresas estão mais diretamente relacionadas como, por exemplo, a área de contabilidade.

As áreas de contabilidade nas empresas são um dos pontos focais da ética empresarial. Atualmente as áreas contábeis sofrem pressões mais diversas no sentido de fornecer informações que atendam aos objetivos originais dos administradores, normas e regulamentos complexos, excesso de informações e pressão por resultados fazendo com que acabem interferindo na demonstração de resultados da companhia.

As áreas de marketing das empresas também são fortemente relacionadas à ética. Marketing abrange as atividades de promover serviços e produtos com o objetivo de atender as demandas dos clientes. Pode, portanto surgir questões éticas em relação à segurança, à publicidade e à venda dos produtos.

Baseados nestas experiências, busca-se informar o conceitos gerais, o aumento das exigências por parte da sociedade para coibir abusos e a necessidade de implementação de novas regulamentações por parte dos órgãos reguladores governamentais.

As próprias empresas estão se conscientizando da necessidade de garantir a confiabilidade de suas informações. Nunca conceitos como transparência, código de ética e boas práticas de governança corporativa foram tão valorizados.

As classes profissionais como o AICPA, a associação americana de contadores certificados, estão envidando esforços para dirimir a imagem negativa atribuída à classe através de propostas de Práticas Éticas e outras atitudes a serem adotadas por estes profissionais no mercado.

O IFAC (*International Federation of Accountants*) nomeou uma comissão que durante nove meses analisou as causas da perda de credibilidade da informação contábil e apontou

alternativas para a restauração da confiança dos investidores no mercado de capitais. O resultado do estudo desta comissão, cujos principais aspectos estão retratados no capítulo seis, foi publicado em julho de 2003.

Para CIRRINCIONE (2005), a adoção de práticas de governança corporativa, segundo os critérios estabelecidos pela Lei Sarbanes-Oxley, realçou o compromisso público das empresas com a instalação de uma conduta ética. Para o autor, trata-se de um caminho sem volta e que os gestores já identificam a ética como a base para construção de relacionamentos duradouros que, em última instância, se traduzem em resultados financeiros positivos. Desta forma, lucro e ética caminham lado a lado e se alimentam mutuamente.

GELLERMAN (1986, p. 49-66) oferece algumas sugestões que podem ajudar um executivo a preservar os princípios éticos:

- a) *estabeleça diretrizes éticas que sejam claras para todos os empregados;*
- b) *ênfatize formal e regularmente que a lealdade para com a empresa não justifica atos que possam colocar sua imagem sob risco;*
- c) *ensine aos seus gerentes que: “na dúvida, não faça!”*
- d) *mantenha cães de guarda que possam farejar possíveis atos irregulares;*
- e) *aumente a frequência e a aleatoriedade de auditorias e pontos de controle;*
- f) *quando uma irregularidade for descoberta, faça com que a punição seja rápida, significativa e pública; e*
- g) *acima de tudo, ouça sua própria consciência moral, ela provavelmente estará dizendo: NÃO!*

Em função da consciência de que grande parte das manipulações verificadas poderiam ter sido evitadas caso valores éticos houvessem sido observados, a Bolsa de Valores de Nova Iorque (NYSE) passou a exigir que as empresas listadas passem a apresentar no seu website o seu código de ética. A seção 406 da Lei Sarbanes-Oxley chega a estipular que, caso a empresa deixe de adotar um código de ética, a ausência deste deve ser amplamente divulgada e justificada nos relatórios periódicos desta empresa, o que, por si só, representa um fato intimidador, pois o preço desta justificação seria muito mais caro do que o próprio estabelecimento do código de ética uma vez que a sua ausência criaria toda espécie de especulação no mercado sobre o verdadeiro ‘porquê’ da sua inexistência.

No Reino Unido, embora as empresas não sejam oficialmente obrigadas a estabelecer um “código de ética”, a legislação local estabelece que os Conselhos da empresa são responsáveis pela avaliação da performance da Administração, bem como da monitoração e divulgação desta avaliação, além de ter o dever de assegurar a integridade das Demonstrações Contábeis e da efetividade dos processos e gerenciamento dos riscos adotados.

Pesquisa da Management & Excellence, mencionada por BRAGA (2005, s.23), avalia o nível de ética e sustentabilidade nos oito maiores países da América Latina mostra que o Brasil foi classificado em 5º. lugar, com 47% de preocupação com valores éticos, perdendo para o Chile (74%), México (60%), Argentina (59%) e Peru (51%). O relatório da pesquisa apontou que o desempenho do Brasil teria sido melhor caso não houvesse problemas de corrupção e mau desempenho educacional.

PAINE (1994, p. 85) afirma que:

“executivos que ignoram a ética correm riscos de danos pessoais e corporativos em um ambiente legal cada vez mais rígido. Adicionalmente, eles privam suas organizações dos benefícios proporcionados pelas novas diretrizes federais que, pela primeira vez, reconhecem os trilhas de conduta ilegal por parte de companhias e administradores e estabelecem multas levando em consideração os mecanismos adotados para a sua prevenção. Estimulados pela perspectiva de se beneficiar deste benefício, muitas companhias estão buscando implementar programas éticos baseados na regulamentação...uma abordagem de ética

corporativa baseada em conceitos de integridade combinam a preocupação com a lei com uma ênfase em responsabilidade corporativa e comportamento ético... quando combinado nas operações do dia-a-dia das empresas, estas estratégias ajudam a prevenir lapsos éticos nocivos, ao mesmo tempo em que colocam poderosos impulsos humanos sob reflexão e ação”

No novo ambiente de transparência, empresas que não aplicam a ética podem sofrer danos criminais, cíveis e administrativos, incluindo multas, penalidades, julgamentos e afastamento das concorrências para tomada de preços. Adicionalmente, a falta da declaração de existência de padrões éticos pode gerar um aumento do nível de desconfiança e resultar em publicidade negativa, podendo afetar as teorias relacionadas ao conceito de “Eficiência de Mercado” e, conseqüentemente, o valor da empresa.

CAPÍTULO 6. – TRANSPARÊNCIA E GOVERNANÇA CORPORATIVA

O termo governança corporativa é um dos mais utilizados no ambiente empresarial moderno. No entanto, poucos são os que compreendem o seu real significado. Talvez este desconhecimento possa ser parcialmente explicado pelo fato de que sua origem foi motivada pela necessidade de se buscar uma solução para os problemas de “agency”, ou os conflitos de interesses resultantes do afastamento dos acionistas da administração cotidiana das empresas.

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC (2006) define governança corporativa como sendo:

“E o sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo os relacionamentos entre acionistas/cotistas, Conselho de Administração, diretoria, auditoria independente e Conselho Fiscal.

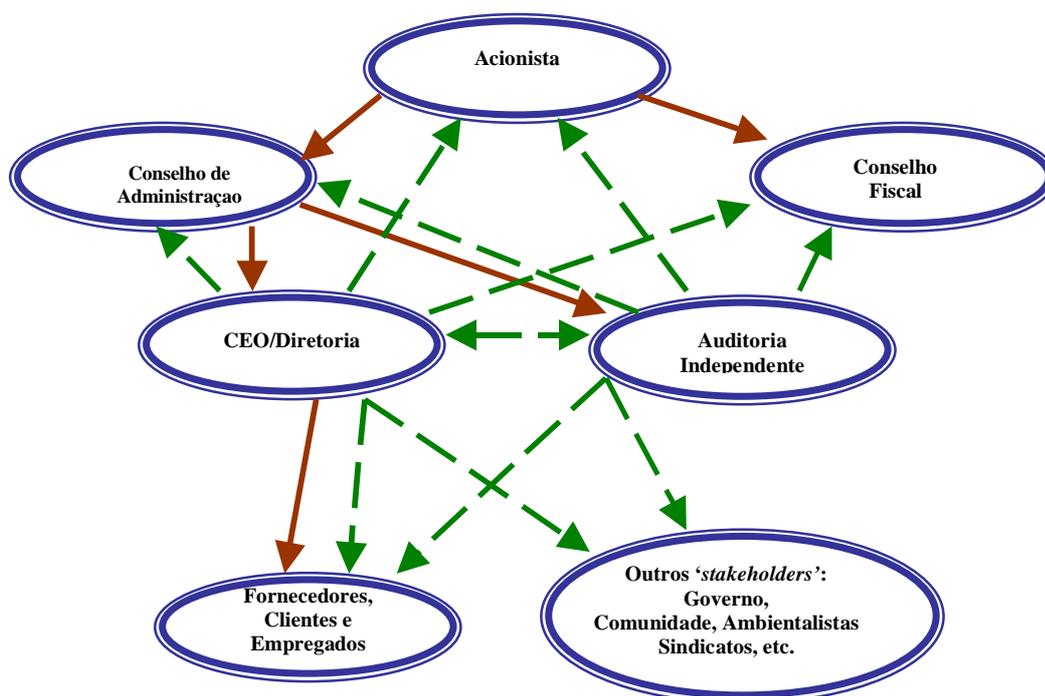
As boas práticas de governança corporativa têm a finalidade de aumentar o valor da sociedade, facilitar seu acesso ao capital e contribuir para sua perenidade”

Fonte: IBGC. Disponível em <<http://www.ibgc.org.br>> . Acesso em 17/02/2002

Para que os objetivos da governança corporativa acima citados possam ser alcançados, é fundamental que os usuários da informação contábil tenham absoluta confiança na

veracidade da informação divulgada. A responsabilidade da divulgação da informação cabe aos agentes acima, conforme ilustrado na figurada a seguir.

Figura VI.1 – Relacionamentos da Governança Corporativa



Legenda:

-  Escolhe
-  Informa / Presta contas

Fonte: KPMG (2005) – com adaptações

Para BRAGA (2005), Governança Corporativa é uma prática empresarial resultante de preceitos jurídicos e políticas societárias e financeiras com objetivos que vão desde captar recursos para as empresas ou cumprir suas metas estratégicas, até a preocupação em, à longo prazo, gerar valor para os acionistas e para a própria sociedade. Aponta, ainda, que estes objetivos devem ser permeados de práticas éticas e por uma política de respeito e transparência aos direitos da sociedade como um todo.

A CVM, em sua cartilha publicada em 2002, define Governança Corporativa como sendo um conjunto de práticas que otimizam o desempenho de uma companhia através da proteção a todas as partes interessadas, sejam elas investidores, empregados ou credores. Para a CVM, a adoção destas práticas facilita o acesso destas empresas ao capital. Para o IBGC, esta facilitação a captação de investimentos é resultante do fato de que empresas que possuem boa Governança Corporativa deixam prováveis investidores tranquilos quanto a eventuais problemas de *agency*.

Como consequência, estas empresas são beneficiadas no momento da precificação de suas ações, o que resulta em aumento da demanda das ações destas empresas no mercado, ocasionando novas aberturas de capital ou mesmo novas emissões. Com isto, todo o mercado é fortalecido como uma alternativa de financiamento para as empresas.

A governança corporativa está fundamentada em quatro princípios fundamentais:

a) **Transparência** – expresso pelo desejo de prover informação relevante e não confidencial de forma clara, tempestiva e precisa, inclusive informações de caráter não-financeiro. Na Literatura Internacional, este princípio é conhecido como “disclosure” ou como o dever de relevar informações que seja úteis e relevantes, no momento adequado. No Brasil, este princípio é regulamentado pelo Art. 157 da Lei 6.404/76 e pela Instrução nº 358 da CVM. A respeito deste princípio, o IBGC (2004, p.8) diz o seguinte no seu Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa:

“Mais do que a obrigação de informar, a Administração deve cultivar o desejo de informar, sabendo que a comunicação interna e externa, particularmente quando espontânea, franca e rápida, resulta um clima de confiança,

tanto internamente, quanto nas relações da empresa com terceiros. A comunicação não deve restringir-se ao desempenho econômico-financeiro, mas deve contemplar também os demais fatores (inclusive intangíveis) que norteiam a ação empresarial e que conduzem à criação de valor”

b) **Equidade** – Assegura a proteção dos direitos de todos os usuários da informação contábil, incluindo os acionistas minoritários e estrangeiros, fornecedores, etc., garantindo tratamento igualitário, bem como a não adoção de praticas e políticas discriminatórias. Na literatura internacional, é conhecido como “*fairness*”. No Brasil, é regulado pelos Arts. 147, 154 e 156 da Lei 6.404/76;

c) **Prestação de Contas (Accountability)** – Os agentes da governança corporativa devem prestar contas dos seus atos administrativos a fim de justificar sua eleição, remuneração e desempenho. Os agentes da governança corporativa devem zelar pela continuidade da empresa através de decisões que privilegiem a perenidade e a sustentabilidade em relação ao resultado de curto prazo, sem deixar de considerar a função social da empresa, bem como o seu dever de contribuir para ações educativas e culturais ao mesmo tempo em que respeitam o meio ambiente. No Brasil, este princípio é regulado pelos Arts. 153 e 155 da Lei 6.404/76;

d) **Conformidade** – Assegura que as informações a serem preparadas pelas empresas obedecem às leis e regulamentos a que esta está sujeita. Na literatura internacional é conhecido como “*compliance*”.

O Conselho de Administração é, sem dúvida, uma das peças-chave da governança corporativa. Seus membros devem ser escolhidos pelos acionistas. Nos Estados Unidos, até a Sarbanes-Oxley, era muito comum que o Presidente do Conselho de Administração (‘*chairman*’) acumulasse, também, a função de Presidente da Empresa (CEO). Outra prática bastante comum, era a de que, ao eleger os membros do conselho, os acionistas

privilegiassem sua relação pessoal e/ou de confiança em contraposição ao preparo e a competência do conselheiro. Em outras palavras, um membro do conselho configurava muito mais o papel de “olho do dono” do que um profissional experiente e competente que poderia vir a contribuir de forma efetiva para o crescimento da empresa.

Hoje, ao contrário, há uma grande preocupação em que o conselho de administração seja composto de pessoas com características pessoais e profissionais adequadas para o cargo que ocupam, que gozem de independência que lhes permita julgar, questionar e denunciar sempre que necessário.

No Brasil, alguns são apontados como uma inegável contribuição para o aumento da qualidade da Governança Corporativa nas empresas brasileiras:

- O lançamento do Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa lançado pelo IBGC em 1995, atualizado em 1999 e em 2004;
- A Cartilha de Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa em junho de 2002;
- O Código de Auto-regulação da ANBID – Associação Nacional de Bancos de Investimentos, em 1999;
- Práticas diferenciadas de Governança Corporativa do “Novo Mercado” da BOVESPA (2000);
- A Instrução CVM nº 358/02, sobre a política de divulgação de Ato ou Fato Relevante (2002);
- A Decisão SPC/CVM de 1999 que estabelece que os fundos de pensão só podem investir em empresas abertas;

- A Resolução CMN nº 3.198/04 que determinou a criação dos Comitês de Auditoria para as instituições financeiras;

Em outras palavras, não falta ao Brasil estímulo à adoção de boas práticas de Governança Corporativa, o que falta é a sua divulgação ao mercado e à sociedade como um todo. Falta também que os agentes de Governança Corporativa passem a ver suas posições não como uma chancela de “poder”, mas como um compromisso para com a empresa e seus *usuários da informação contábil*.

Segundo POUND(1995) a definição de “poder” sempre norteou as discussões a respeito de Governança Corporativa, resultando no que consiste uma empresa gerenciada, onde os gerentes são responsáveis apenas pelo exercício da liderança e pela tomada de decisão, cabendo ao Conselho de Administração a responsabilidade de contratar estes gerentes e monitorar o seu desempenho. Neste contexto, o papel do acionista se restringe à destituição do Conselho de Administração caso as suas expectativas não sejam atingidas.

Para o autor, no entanto, este conceito, que dominou durante décadas, não faz mais sentido do ambiente atual medida em a governança corporativa funcionava como uma ferramenta para se evitar o excesso de poder nas mãos de poucos executivos a fim de evitar fracassos. Hoje, é claro que o sucesso ou fracasso é geralmente resultante de decisões gerenciais que, embora (na maioria das vezes) bem intencionadas, não eram apropriadas e, sequer, questionadas de forma eficiente e eficaz. Por isto, POUND (1995, p. 84) defende o conceito de que:

No âmago, a governança corporativa não tem a ver com poder; trata-se de descobrir meios de assegurar a eficácia das decisões.

Desta forma, o grande processo de reforma do conceito de governança corporativa que está assolando o mundo, deve buscar o desenvolvimento de mecanismos que assegurem que as decisões tomadas seja baseadas em informações claras e seguras. Para isto, se faz necessária a efetiva parceria entre gerentes e Conselho de

Administração, sem eliminar a possibilidade de que o acionista possa se manifestar. Para POUND (1995), esta nova abordagem resultaria em um modelo em que a empresa seria governada, com o foco da governança corporativa se concentrando em um modelo em que as decisões são baseadas em debates e análises.

Ainda segundo POUND, as principais diferenças entre as empresas **gerenciadas** e as empresas **governadas**, com relação aos paradigmas e práticas do Conselho de Administração, poderiam ser resumidas na seguinte tabela:

Tabela VI.1 – Empresa Gerenciada x Empresa Governada

	Empresa Gerenciada	Empresa Governada
Paradigma	O papel do Conselho de Administração é contratar, monitorar e, quando necessário, substituir a gerência.	O papel do Conselho de Administração é fomentar decisões eficazes e revogar políticas inadequadas.
Características	Poder suficiente para controlar o CEO e o processo de avaliação	Expertise suficiente para permitir que o Conselho agregue valor ao processo decisório.
	Independência para assegurar a avaliação honesta do CEO e garantir que os Conselheiros não estejam comprometidos por conflitos e não sejam cooptados pela gerência.	Incentivos para assegurar que o Conselho de Administração esteja comprometido com a criação de valor para a empresa
	Adoção de procedimentos que permitam aos Conselheiros externos avaliar os gerentes sem paixões e com eficácia.	Adoção de procedimentos que fomentem o debate aberto e mantenham os conselheiros informados e sintonizados quanto às preocupações dos acionistas.
Políticas	Segregação de funções de CEO e presidente do Conselho de Administração.	Definição de áreas de expertise a serem representadas no Conselho, como, por exemplo, aspectos básicos sobre o setor ou sobre as finanças da empresa.
	Reuniões do Conselho de Administração sem a presença do CEO.	Dedicação dos conselheiros de pelo menos 25 dias por ano ao Conselho de Administração.
	Comissão de conselheiros independentes para avaliar o CEO.	Grandes pacotes de opções sobre ações para os conselheiros.
	Assessoria financeira e legal independente para assessorar conselheiros externos.	Nomeação de um conselheiro (crítico) com a função específica de questionar novas propostas de políticas.
	Parâmetros explícitos para a avaliação do desempenho do CEO.	Reuniões regulares com os grandes acionistas
		Concessão de liberdade aos conselheiros para solicitar informações a qualquer empregado.

Ao analisarmos as exigências da Sarbanes-Oxley com relação à governança corporativa, perceberemos que ela apresenta uma considerável convergência com a proposta da

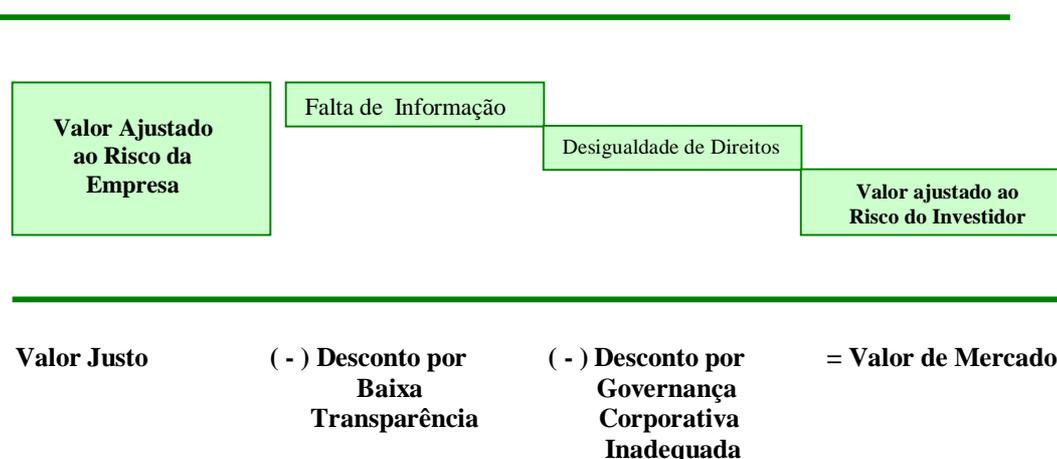
empresa governada de POUND. Se considerarmos que o artigo original onde POUND apresentou a proposta acima foi escrito em 1995 e, portanto, pelos menos seis anos antes do caro ENRON, podemos concluir que, caso a Sarbanes-Oxley tivesse sido implementada não com caráter corretivo, em 2002, mas como medida preventiva, a falência de pelo menos três grandes empresas (ENRON, WORLCOM e ARTHUR ANDERSEN) talvez pudesse ter sido evitada. Neste sentido, o próprio POUND (1995, p. 96) já alertava, de forma profética, em seu artigo:

“A reforma da governança deve ser implementada antes da eclosão de crises, quando a empresa está indo bem.”

É impossível ignorar o efeito da existência de boas práticas de Governança Corporativa sobre o mercado.

O IBGC, em Seminário promovido pelo Bradesco Templeton, em 2003, apresentou a seguinte figura:

Figura VI.2. Influencia da Governança Corporativa sobre a Percepção do Mercado.



Adicionalmente, pesquisa feita pela Mckinsey & Company (publicada na Gazeta Mercantil em 01/10/2002) abrangendo um universo de 179 administradores de recursos, indica que estes investidores estão dispostos a pagar mais por ações de empresas que adotem boas práticas de Governança Corporativa:

Tabela VI.2. Pesquisa Mckinsey & Company

País	Disposição em pagar mais por empresas com boa governança corporativa
Japão	83%
Alemanha	82%
Argentina	77%
Chile	71%
México	74%
Estados Unidos	80%
Reino Unido	82%
Brasil	80%
Colômbia	63%
Venezuela	68%

Fonte: Jornal Gazeta Mercantil de 01/10/2002

CAPÍTULO 7. – CONCLUSÃO

Uma força tarefa especialmente criada pelo IFAC (2003) realizou um estudo mundial a fim de recomendar o que seria necessário para restaurar a confiança dos mercados na informação contábil.

Como resultado recomendou o seguinte:

- a) Há necessidade de se estabelecer e monitorar códigos de ética que sejam efetivos;
- b) A administração das empresas deve enfatizar, de forma efetiva, os controles financeiros;
- c) As empresas devem deixar de apresentar projeções extremamente otimistas com o objetivo de influenciar o mercado;
- d) Conselhos e Diretorias devem ampliar sua supervisão sobre as empresas;
- e) O relacionamento dos auditores independentes deve se dar ao nível de Conselhos a fim de evitar pressões por parte dos executivos da empresa sobre estes profissionais;
- f) A efetividade dos serviços de auditoria deve ser ampliada através de um maior foco na qualidade de controles e processos;

- g) Códigos de conduta devem ser divulgados para os públicos interno e externo da companhia a fim de que todos possam participar do seu cumprimento e da sua monitoração;
- h) A profissão e os padrões de auditoria devem ser melhor regulamentados;
- i) Os padrões de registro e divulgação da informação contábil devem ser aprimorados;
- j) Devem ser estabelecidos padrões para informação a ser fornecida por emissores por ocasião de processos de capitalização.

Podemos perceber que muitas das recomendações do Grupo já haviam sido abordadas na Lei Sarbanes-Oxley, conforme tabela abaixo:

Tabela VII.1. – A Lei Sarbanes-Oxley e o Relatório do IFAC

Recomendação IFAC	Tratamento na Lei Sarbanes-Oxley
a	Parcialmente atendido pela seção 406. Não há obrigatoriedade de monitoramento da eficácia do código de ética, apenas a sua criação e divulgação.
b	Atendido pela seção 404
c	Atendido pelos capítulos III, IV e V
d	Atendido pelas seções 302, 404 e 906
e	Atendido pelos capítulos I e II
f	Atendido pelos capítulos I e II e pela seção 404
g	Parcialmente atendido pela seção 406
h	Atendido pela criação do PCAOB
i	Atendido pelo capítulo IV e pelas seções 302, 404 e 906
j	Atendido pelo capítulo IV

Os propósitos da Lei, conforme demonstrado acima, são focados em atender as condições julgadas fundamentais para a restituição e manutenção dos níveis de confiança na informação contábil. No entanto, há ainda que se definir a adequação das recomendações acima e a eficácia da Lei Sarbanes-Oxley em garantir o seu atendimento.

Como se pode perceber, a Lei Sarbanes-Oxley é bastante abrangente. As empresas que já estão sujeitas a ela terão que rever todos os seus sistemas de controles internos, adaptar sistemas de informação para que estes forneçam maiores níveis de detalhamento, implementar um senso de responsabilidade para cada nível de construção da informação final, adotar um código de ética e reformular seus códigos de governança corporativa.

Outra mudança relevante diz respeito à atuação dos auditores externos que passarão a assumir novos níveis comprometimento pela qualidade no seu trabalho e responsabilidade pelo endosso que fornecem quanto à confiabilidade das informações por eles verificadas, além da segregação do serviço de auditoria propriamente dita dos serviços adicionais de consultoria, tão comuns nos últimos tempos e um dos pivôs do escândalo americano.

Embora ainda haja muito o que fazer para que as empresas alcancem um nível de transparência em que a confiabilidade da informação gerada nunca tenha que ser questionada, a Lei Sarbanes-Oxley constitui uma arma poderosa dentro do que o ambiente legislativo é capaz de garantir. Sabemos, porém, que o ser humano sabe ser bastante criativo de forma a conseguir por meios alternativos aquilo que não pode ser alcançado por vias diretas. Desta forma, uma Lei, por mais abrangente e ameaçadora que seja, não substitui a necessidade de se transformar a cultura do meio empresarial.

É certo que uma Lei, por si só não é o bastante para coibir a ocorrência de fraudes, porém, também é certo que, dados os controles exigidos pela Lei, dificilmente uma empresa que conseguir ser criativa o suficiente para contornar estes controles, conseguirá fazê-lo em níveis tão altos ou por tanto tempo quanto o fez a ENRON. Adicionalmente, sabe-se que o ser humano, conforme demonstrado no segundo capítulo, é sempre capaz de distorcer sua interpretação do certo ou errado a fim de adequar a norma aos resultados a que se propõe ou é pressionado a gerar.

Este estudo indica que a resposta seria uma mudança de cultura. Hoje, os empregados e administradores de uma empresa são vistos apenas como um meio necessário para se atingir um fim: o lucro almejado. Logo eles são avaliados não por seu esforço, talento ou dedicação, mas pelo resultado que eles produzem.

O que seria justo, seria dar a estes funcionários a oportunidade de saber que eles serão tratados com justiça. Desta forma, estes funcionários seriam cobrados apenas por aquilo que era de sua competência realizar e dentro dos limites do que lhes seria possível realizar. Com isto, estes funcionários jamais seriam divididos entre o dilema de ter que escolher entre ética e resultado, conforme, muito bem, expressa BRAGA (2005, p.1):

“A grande luta que mobiliza a governança corporativa é o de fazer com que as políticas administrativas não sejam apenas um discurso daquilo que é politicamente correto, mas uma prática efetiva de um processo ético empresarial.”

Finalmente, este trabalho não tem a pretensão de esgotar o estudo sobre o impacto desta Lei sobre os mercados, mas tão somente chamar a atenção da comunidade acadêmica para a necessidade de acompanhar a Sarbanes-Oxley e realizar novos estudos que comprovem a necessidade de mudanças no arcabouço teórico de contabilidade, governança corporativa e, porque não, finanças, dado o novo ambiente de transparência das empresas criado por esta Lei.

Certamente, Lei Sarbanes-Oxley apresenta um extenso universo de possibilidades de futuras pesquisas. Algumas delas são contundentes:

1. Como nem todo o teor da Lei já está regulamentado, é importante acompanhar sua evolução com relação a atuação das empresas de auditoria, as agências classificadoras de risco e o resultado dos estudos determinados na seção 6.8. desta pesquisa;

2. No caso das empresas brasileiras que optaram pela modalidade do Conselho Fiscal Turbinado em substituição ao Comitê de Auditoria, seria interessante acompanhar o grau de sucesso desta opção;
3. A SEC já anunciou que pretende revisar o grau de exigência contido na Seção 404, seria interessante verificar sua reformulação e sua capacidade de manter os níveis de confiança originais;
4. A SEC também anunciou que pretende revisar a redação das normas contábeis a fim de eliminar sua complexidade; não no sentido de reduzir o volume de informações, mas eliminar possibilidade de desvios na interpretação de qual é a informação exata que está sendo requerida. O acompanhamento desta mudança, bem como da convergência dos USGAAP para os IFRS seria uma pesquisa extremamente relevante; e
5. Seria fundamental o aprofundamento do estudo da relação da informação contábil com a Teoria dos Mercados Eficientes.

Referências Bibliográficas

AICPA. **Proposals to enhance AICPA ethics enforcement process.** Disponível em <<http://www.aicpa.org/enforcement/homepage.htm>>. Acesso em 09 de maio de 2004.

AKERLOF, George A. The market for 'lemons': quality, uncertainty and the market mechanism. **Quarterly Journal of Economics.** Vol. LXXXIV, nº 3, Agosto 1970, pp.488-500.

ALBRECHT, W. Steve & SACK, Robert. **Accounting education: charting the course through a perilous future.** Disponível em <<http://aaahq/pubs/AESv16/toc.htm>>. Acesso em 27 outubro 2003.

AMIHUD, Yakov & MENDELSON, Haim. **Financial Management.** Vol. 17 nº 2, Summer 1988, p. 5-15.

ARAÚJO, Juarez & FRAGOSO, Ronaldo P. **Gestão integrada de riscos com enfoque nas exigências da Lei Sarbanes-Oxley: uma ponte para a excelência empresarial.** In Seminário patrocinado pela DELOITTE. São Paulo, 27 de outubro de 2004.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro.** 3.ed. São Paulo: Editora Atlas, 2000.

ATKINS, Paul S. **Remarks before de European Parliamentary Financial Service Forum.** Disponível em < www.sec.gov/news/speech/spch102605psa.htm> acesso em 21/11/2005.

BADARACCO JR., Joseph L. We don't need another hero. **Havard Business Review** on Corporate Ethics. 2003. Republicação do artigo original (2001), p. 1-18.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Resoluções 2.554, 3.081, 3.143, 3.170 e 3.198**

BANSAL, Pratima & KANDOLA, S. Corporate social responsibility: why good people behave badly in organizations . **Ivey Business Journal**, March/April 2003, p. 24-41.

BARCELLOS, Marta. Dupla personalidade. **Capital Aberto**, São Paulo, ano 3, n. 27, p. 9-11, novembro 2005.

BASTOS, Lília da R., et al. **Manual para a elaboração de projetos e relatórios de pesquisas, teses, dissertações e monografias**, 6a. ed. Rio de Janeiro: LTC, 2004.

BERGAMINI JR., Sebastião. A crise de credibilidade corporativa. **Revista do BNDES** V. 9 N. 18 p. 33-84 – Dezembro de 2002.

BERNSTEIN, Peter L. Liquidity, stock markets and market makers. **Financial Management**, Summer 1987, p. 637-654.

BLANCHET, Richard. **Como a implementação do COSO pode auxiliar na minimização das responsabilidades dos administradores à luz da legislação brasileira e da Lei Sarbanes-Oxley**. In Seminário COSO (The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission), promovido pelo IIR (Institute for International Research). São Paulo, 26 a 27 de outubro de 2005. Transparências.

BORRUS, Amy. Como aprender a amar a lei Sarbanes-Oxley. **Valor Econômico**. Pág. B2, 17 de novembro de 2005.

BRAGA, Gilberto. **Governança corporativa**, transparências de aula. Faculdades IBMEC, Curso MBA. Rio de Janeiro. 2005

BRAUNBECK, Guilherme O. **Como as instituições estão se preparando para adaptar seus controles internos à exigências da Sarbanes-Oxley, através do COSO**. In Seminário COSO, patrocinado pelo Institute for International Research, em São Paulo, no período de 26 a 27 de outubro de 2005. Transparências.

BRIGHAM, Eugene, GAPENSKI, Louis C. & EHRHARDT, Michael C. **Administração financeira – teoria e prática**. Tradução de Alexandre Loureiro Guimarães Alcântara e José Nicolas Albuja Salazar. Revisão Técnica José Carlos Guimarães Alcântara, 9.ed. São Paulo: Editora Atlas, 2001.

BRUCE, Robert. Sozinhos, números não explicam balanços. **Valor Econômico**. Pág. B2, 21 de novembro de 2005.

BUFFET, Warren. Citado Por Luiz Leonardo Cantidiano no artigo **“Comitê de Auditoria x Conselho Fiscal”** – publicado na Revista RI – Relações com Investidores, nº 62 de Abril de 2003, editada pelo Instituto Brasileiro de Relações com Investidores (IBRI). P. 14-16.

BYRNE, J. & LAVELLE, Louis et al. How to fix corporate governance. **Business Week**, May 2002 pp. 42-50.

CAYWOOD, Clarke L.(editor). **The handbook of strategic public relations & integrated communications**. Nova Iorque: McGraw-Hill, 1997.

CERVO, Amado L. & BERVIAN, Pedro A. **Metodologia científica**. São Paulo: McGraw-Hill, 1983.

CHAUVEL, Marie Agnes. **Sugestão de roteiro de projeto de pesquisa.** Disponível em <www.intranet.ibmecrj.br/defaultmestrado.htm>. Acesso em: 11 nov. 2003.

CIRRINCIONE, Antonino. Ética, sustentabilidade e negócios mais duradouros. **Valor Econômico.** p. D6, 21 de novembro de 2005.

COHEN, David. A ganância tem fim? **Revista Exame**, ano 36, vol.15, n. 771 julho de 2002 pág. 18-19.

COHEN, David. O risco Estados Unidos. **Revista Exame**, ano 36, vol. 15 n. 771, julho 2002 p. 42-51.

COLLINS, J. & HUSSEY, R. **Pesquisa em administração: um guia prático para alunos de graduação e pós-graduação.** Tradução Lúcia Simonini, 2a. ed., Porto alegre: Bookman, 2005

CONSELHO REGIONAL DE CONTABILIDADE-SP. **Contabilidade no contexto internacional.** São Paulo: Editora Atlas, 1997.

CONSELHO REGIONAL DE CONTABILIDADE-SP. **Controles internos contábeis e alguns aspectos de auditoria.** São Paulo: Editora Atlas, 2000.

COOPER, Donald R. & SCHINDLER, Pamela S. **Business research methods.** 7.ed. Nova Iorque: McGraw-Hill, 2000.

COX, Christopher. **Remarks at the 12th XBRL international conference.** Disponível em <<http://www.sec.gov/news/speech/spch110705cc.htm>> acesso em 21/11/2005.

DAFT, Richard L. **Organizações: teoria e projetos.** Tradução Cid Knipel Moreira. Revisão Técnica: Reinaldo Silva. São Paulo: Pioneira Thomson Learning. 2003.

DELANEY, Patrick R., EPSTEIN, Barry J. *et al.* **GAAP 2003.** Nova Iorque: John Wiley & Sons, Inc., 2003.

ERHARDT, Julie A. **Remarks before convergence: the future of international financial reporting.** Worldwide Conference U. S. Securities and Exchange Commission. Londres, 2004. Disponível em <<http://www.sec.gov/news/speech/spch062405jaed.htm>>. Acesso em 14/11/2005.

ERNST & YOUNG. **Preparing for internal control reporting: a guide for management's assessment under section 404 of the Sarbanes-Oxley Act.** 2002.

ERNST & YOUNG. **Emerging trends in internal controls – 2nd survey**. 2004.

ERNST & YOUNG. **Evaluating internal controls: considerations for evaluating internal control at the entity-level**. 2003.

ERNST & YOUNG. **An overview of the Sarbanes-Oxley Act of 2002**. September 2002.

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. Julho de 2002.

FABOZZI, Frank. & KONISBI, Atsuo, (editores). **The handbook of asset/liability management: state-of-art investments strategies, risk controls and regulatory required**. 2.ed. Nova Iorque: McGraw-Hill Professional Publishing, 1995.

FAMA, Eugene. **Efficient capital markets: a review of theory and empirical work**. The Journal of Finance, p. 383-417, May 1970.

FAMA, Eugene F. **Efficient capital markets: II**. The Journal of Finance. Vol. XLVI n° 5. December 1991, p. 1575-1618.

FEI – Financial Executives International. **Sarbanes-Oxley compliance costs exceed estimates**. Disponível em <http://www.fei.org/404_survey_3_21_05.cfm>. Acesso em 21/11/2005.

FERRELL, O.C. & FRAEDRICH, John & FERREL, L. **Ética empresarial: dilemas, tomadas de decisões e casos**. 4.ed.. Tradução Ruy Jungman. Revisão Técnica Maria Cecília Coutinho de Arruda. Rio de Janeiro: Reichman & Affonso, 2001.

FIPECAFI & ARTHUR ANDERSEN. **Normas e práticas contábeis no Brasil**. 2.ed. São Paulo: Editora Atlas, 1996.

FIPECAFI. **Manual de contabilidade das sociedades por ações: aplicável às demais sociedades**. 5.ed. São Paulo: Editora Atlas, 2000.

FORTES, José Carlos. **Ética e responsabilidade profissional do contabilista**. Fortaleza: Editora Fortes, 2002.

FRÓES, Ronaldo. **Transparência e ética são essenciais em balanços financeiros**. **Valor Econômico**. p. D2, em 17 de novembro de 2005.

GARNER, Bryan. **Securities disclosure in plain English**. Chicago. Editora CCH.

GELLERMAN, Saul W. Why 'good' managers make bad ethical choices. **Harvard Business Review** on Corporate Ethics. 2003, p. 49-66. Republicação de artigo original de 1986.

GLASSMAN, Chyntia A. **Remarks before the 2005 colloquium for women.** Disponível em <<http://www.sec.gov/news/speech/spch111105cag.htm>>. Acesso em 14/11/2005.

GLASSMAN, Chyntia A. **Remarks at the plain language association .** Disponível em <<http://www.sec.gov/news/speech/spch110405cag.htm>>. Acesso em 21/11/2005.

GORDON, Bing. **Due dilligence: techniques and analysis – critical questions for business decisions.** Westport: Quorum Books, 1996.

GOULART, André M. C. **Evidenciação contábil do risco de mercado por instituições financeiras no Brasil.** 2003. 201 f. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) – Universidade de São Paulo (USP), São Paulo.

GRAZIANO, Cheryl de M. **Best practices for Sarbanes-Oxley implementation.** Florhan Park: Financial Executives Research Foundation, Inc., 2003.

GREENE, Edward; *et al.* **Sarbanes-Oxley Act: analysis and practice.** Nova Iorque: Aspen Publishers, Inc., 2003.

HAFT, Robert J. **Due diligence in securities transactions.** Danvers: Thomson West, 2002.

HARLAN, Loeb. Corporate ethics? that's other company's dilemma. **Regional Business News.** Crian's Chicago Business , Vol. 24, Issue 28. 2001.

HENDRIKSEN, Eldon S. & VAN BREDA, Michael F. **Teoria da contabilidade.** Tradução de Antonio Zoratto Sanvicente. São Paulo: Editora Atlas. 1999.

HIGGINS, Richard. **Best practices in global investor relations.** Washington: NIRI, 2000.

HOMEM DE MELO, José Luiz. **Formação, desafios e responsabilidades dos comitês de auditoria para atender à Sarbanes-Oxley Act.** In Seminário "Sarbanes-Oxley" promovido pelo Institute for International Research – IIR no período de 24 a 25 de fevereiro de 2005. São Paulo. Transparências.

IBGC. **Código das melhores práticas de governança corporativa.** São Paulo: IBGC, 2004.

IBGC. **Governança corporativa**. Disponível em <<http://www.ibgc.org/ibConteudo.asp?IDArea=2>>. Acesso em 23/02/2006.

IBRACON. **Normas internacionais de contabilidade 2001**. Brasília: IBRACON, 2003.

INTERNATIONAL FEDERATION OF ACCOUNTANTS (IFAC). **Rebuilding public confidence in financial reporting**. Nova Iorque: IFAC, 2003.

KERMOUNCH, G & DAWSON, C. They shopped – now they've dropped: many companies whose M&As lit up the 90's are taking on water. **Business Week**. February 2002 p. 32-41.

KPMG. **Comparação entre práticas contábeis**. São Paulo: KPMG, 2000.

KPMG. **O processo de gerenciamento de riscos incluso nas práticas de governança corporativa no Brasil**. São Paulo: KPMG, 2005.

LAJOUX, Alexandra R. & ELSON, Charles M. **The art of M&A due diligence**. Nova Iorque: McGraw-Hill, 2000.

LAKATOS, Eva Maria & MARCONI, Marina de A. **Metodologia do trabalho científico**. 2.ed. São Paulo: Editora Atlas, 1987.

MAJONEY, William. **Relação com investidores**. Rio de Janeiro: IMF Editora, 1997.

McNAMEE, M. & BORUS, A. et al. A clean break for the street? **Business Week**, October 2002 pp. 36-37.

MONFORTE, José Guimarães. Um novo tempo para a governança. **Capital Aberto**, São Paulo, ano 3, n. 27, p. 44-46, novembro 2005.

LODI, João Bosco. **Governança Corporativa: o governo da empresa e o Conselho de Administração**. 4a.ed. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

MOREIRA, Cláudio F. P. **Subseqüentes – que tratamento daria maior transparência às demonstrações financeiras?** Documento apresentado durante a 9ª Semana de Contabilidade do Banco Central do Brasil. São Paulo, 9-10 nov. 2000.

NICOLAISEN, Donald T. **Remarks before the USC Leventhal School of Accounting.** Disponível em <<http://www.sec.gov./news/speech/spch060205dtn.htm>> acesso em 14/11/2005.

NYSE - NEW YORK STOCK EXCHANGE **An investigation of consumer confidence.** Disponível em <<http://www.nyse.com/reports/33843.htm>> acesso em 04/11/2002.

OLIVA, Alberto & GOMES, Luiz Flávio Autran M. **Metodologia da pesquisa: redação do texto científico.** Disponível em <www.intranet.ibmecrj.br/defaultmestrado.htm>. Acesso em: 11 nov. 2003.

PATACO, Vera et. al. **Metodologia para trabalhos acadêmicos e normas de apresentação gráfica.** Rio de Janeiro: Ed. Rio, 2004.

PAINE, Lynn Sharp. Managing for organizational integrity. **Harvard Business Review** on Corporate Ethics. 2003, p. 85-112. Republicação de artigo original de 1994.

PINHEIRO, Amanda F. M. **Contribuição das práticas de auditoria externa para a prevenção de fraudes e erros contábeis nas demonstrações financeiras.** 2005. 66 f. Monografia (Graduação em Administração) - Faculdades IBMEC, Rio de Janeiro, 2005.

PINHEIRO, Juliano Lima. **Mercados de capitais: fundamentos e técnicas.** 3.ed. São Paulo: Atlas, 2005.

PELLEGRINI, Frank **Andersen: the whistle not blown.** Time.com Nation. Disponível em <<http://www.time.com/time/nation/printout/0,8816,194573,00.html>> Acesso em 02/06/2004.

PHILLIPS, Robert. **Ethics and manager's obligations under stakeholder theory.** Ivey Business Journal, March/April 2004, p. 1-4.

POUND, John. A Promessa da Empresa Governada. **Harvard Business Review** on Corporate Governance. Rio de Janeiro: Editora Campus Ltda. 2001, p. 82-106. Republicação de artigo original de 1995.

PRICEWATERHOUSECOOPERS, **Section. 404 – practices worth considering.** In National Conference in Banks & Savings Institutions, promovida pelo AICA, no período de 7 a 9 de novembro de 2005. Washington-DC, EUA. Transparências.

RIESENBERG, Thomas L. **The non-audit service restrictions of The Sarbanes-Oxley Act.** Disponível em <www.aicpa.org/info/bna_020924.htm>. Acesso em: 12 nov. 2003.

ROBBINS, Stephen P. **Fundamentos do comportamento organizacional**. 7.ed. Tradução Técnica: Reinaldo Marcondes. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2004.

ROCHA, Daniela. Mudança de rota. **Capital Aberto**, São Paulo, ano 3, n. 27, p. 44-43, novembro 2005.

ROLL, R. What every CFO should know about scientific progress in financial economics: what is known and what remains to be resolved. **Financial Management**. Summer 1994, p. 69-95.

SHANKEN, J. & SMITH, C. W. Implications of capital markets research for corporate finance. **Financial Management**. Vol. 25, nº 1, Spring 1996, p. 98-104.

SHARPE, William & ALEXANDER, Gordon J. & BAILEY, Jeffrey. **Investments**. 5ª. Ed. New Jersey: Prentice Hall. 1995.

SILVA, Adriana Souza. Responsabilidade Limitada. **Capital Aberto**, São Paulo, ano 3, n. 27, p. 14-16, novembro 2005.

SMITH, S.W. Globalization of financial markets. **Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy**. Spring 1991, p. 77-96.

SECURITIES and EXCHANGE COMMISSION (SEC). **Litigation releases**. Disponível em < www.sec.gov/litigation > Acesso em 13/07/2004 e 16/06/2004.

SILVEIRA, Alexandre di M. **Governança corporativa: desempenho e valor da empresa no Brasil**. São Paulo: Saint Paul Editora, 2005.

SPARKES, Russell **From corporate governance to corporate responsibility: the changing boardroom agenda**. Ivey Business Journal March/April 2003.

SROUR, Robert Henry. **Poder, cultura e ética nas organizações**. Rio de Janeiro: Campus, 1998.

STICNEY, Clyde P. & WEIL, Roman L. **Contabilidade financeira: uma introdução aos conceitos, métodos e usos**. Tradução José Evaristo dos Santos. São Paulo: Atlas, 2001

TIAA-CREF. **Policy statement on corporate governance**. Nova Iorque: TIAA-CREF, 2003.

TOMANARI, Sílvia A. do Amaral **Organizando-se para o mestrado: um guia de técnicas de organização para coleta de dados, leitura e escrita baseadas na experiência pessoal e características da pesquisa qualitativa** Disponível em <www.fecap.br/adm_online/art13/Silvia.htm> Acesso em 17 de Fevereiro 2003.

UNITED STATES DISTRICT COURT SOUTHERN DISTRICT OF NEW YORK **World Com Inc. securities litigation**. Disponível em <www.kellersettlements.com> Acesso em 14 de fevereiro de 2006.

WALTON, Wesley S.; LESKO, Joseph M. & CALLAGHAN, Clark.(editors) **Corporate communications handbook: a guide to press releases and other informal disclosure for public corporations**. Washington: NIRI, 2002.

WILLIAMS, Jan R. **Miller GAAP guide**. Nova Iorque: Aspen Publishers Inc., 2002.

WILLIAMS, Jan R.; CARCELLO, Joseph V. & WEISS, Judith **Miller GAAP practice manual**. San Diego: Harcourt Professional Publishing, 2001.

ANEXO I

Posição dos Processos impetrados pela SEC – ENRON e seus executivos

Nome	Função	Pena (US\$ milhões)	Obs.
Paula Rieker	Relações com Investidores da ENRON	0,5	Proibida de exercer a função de relação com investidores em companhias abertas. Disposta a colaborar com as investigações
Kenneth Lay	Ex-presidente da ENRON	90	Ação impetrada em 08/07/2004. Lay é provavelmente o grande vilão por trás de todos o esquema mas, até o momento, fora o ganho superior a US\$ 90 milhões em venda das ações da cia., pouco se conseguiu provar contra ele.
Andrew S. Fastow ¹	Ex-Diretor Financeiro da ENRON	23	Até o momento, o único efetivamente condenado. Pena de 10 anos de prisão
Wesley H. Colwell	Ex- contador-chefe de uma das subsidiárias da ENRON	0,5	Proibição permanente de atuar como executivo de companhias abertas
David W. Delainey	Ex-presidente de uma das subsidiárias da ENRON	4	Proibido de participar de Conselhos ou Diretorias de companhias abertas. Disposto a colaborar com as investigações
Richard A. Causey	Ex-contador da ENRON	AD	Proibição permanente de atuar como executivo de companhias abertas
Jeffrey K. Skilling	Ex-presidente da ENRON	AD	Proibição permanente de atuar como executivo de companhias abertas
Ben F. Glisan Jr.	Ex-tesoureiro da ENRON	AD	Ação pendendo julgamento
Kenneth D. Rice	Ex-presidente de uma das subsidiárias da ENRON	15	Risco de vir a ser Proibido de participar de Conselhos ou Diretorias de companhias abertas. Disposto a colaborar com as investigações Em 13/07/2004 a ação estava pendendo julgamento
Joseph Hirko	Ex-presidente de uma das subsidiárias da ENRON	AD	Ação pendendo julgamento
Kevin P. Hannon	Ex- diretor operacional da ENRON	3,2	Ação pendendo julgamento
Rex T. Shelby	Ex-vice-presidente da ENRON	AD	Ação pendendo julgamento
F. Scott Yeager	Ex-vice-presidente da ENRON	AD	Ação pendendo julgamento
Michael Kopper	Alto-executivo ENRON	12	Até o momento, é um dos poucos a se declarar "culpado". Proibido de participar de Conselhos ou Diretorias de companhias abertas. Disposto a colaborar com as investigações Disposto a colaborar com as investigações

¹ A justiça americana, a fim de forçar a colaboração de Andrew Fastow, adotou a tática usada contra Al Capone, prendendo sua esposa por sonegação fiscal. Fastow fez um acordo em troca da liberdade de sua esposa, colaborando com as investigações. Até o momento, é o único já julgado. Caso tenham sucesso, os promotores esperam penas de até 24 anos para Killing, Causey, Kooper e Lay.

Nome	Função	Pena (US\$ milhões)	Obs.
------	--------	---------------------	------

Kevin Howard	Ex-diretor financeiro de uma das subsidiárias da ENRON	AD	Ação pendendo julgamento
Michael W. Krautz	Ex-diretor de contabilidade de uma das subsidiárias da ENRON	AD	Ação pendendo julgamento
Timothy A. DeSpain	Ex-executivo da ENRON	AD	Proibido de participar de Conselhos ou Diretorias de companhias abertas. Disposto a colaborar com as investigações
Raymond M. Bowen Jr.	Ex-executivo da ENRON	0,5	Proibido de participar de Conselhos ou Diretorias de companhias abertas por cinco anos. Disposto a colaborar com as investigações.
Mark E. Koenig	Ex-vice-presidente e Diretor de RI da ENRON	1,5	Proibido de participar de Conselhos ou Diretorias de companhias abertas. Disposto a colaborar com as investigações

Fonte: Securities Exchange Commission

ANEXO II
Relação dos Bancos sendo Processados pela SEC

Nome	Função	Penal (US\$ milhões)	Obs.
Merrill Lynch	Banco de Investimentos	500	Analistas acusados de conflito de interesses
Merrill Lynch	Banco de Investimentos	120	Concessão de empréstimos fraudulentos
Daniel Gordon	Ex-presidente do Merrill Lynch	AD	Em 13/07/2004 a ação estava pendendo julgamento
Henry M. Bloget	Analista de Investimentos do Merrill Lynch	4	Analista acusado de conflito de interesses
Robert S. Furst	Ex-executivo do Merrill Lynch	AD	Está contestando a ação
Schuyler M. Tilney	Ex-executivo do Merrill Lynch	AD	Está contestando a ação
Daniel H. Bayly	Ex-executivo do Merrill Lynch	AD	Está contestando a ação
Thomas W. Davis	Ex-executivo do Merrill Lynch	AD	Está contestando a ação
J.P.Morgan	Banco de Investimentos	135	Concessão de empréstimos fraudulentos
J.P. Morgan	Banco de Investimentos	180	Analistas acusados de conflito de interesses
Canadian Imperial Bank of Commerce	Banco de Investimentos	80	Concessão de empréstimos fraudulentos
Daniel Ferguson	Executivo do Canadian Imperial Bank	0,6	+ cinco anos sem exercer função executiva em empresas abertas
Mark Wolf	Executivo do Canadian Imperial Bank	0,06	Já não está trabalhando do CIBC
Ian Schottlaender	Executivo do Canadian Imperial Bank	AD	Está contestando a ação
Bear Stearns	Banco de Investimentos	180	Analistas acusados de conflito de interesses
Credit Suisse First Boston	Banco de Investimentos	400	Analistas acusados de conflito de interesses
Citigroup Global Markets	Banco de Investimentos	700	Analistas acusados de conflito de interesses
Jack Grubman	Analista de Investimentos do Citibank	15	Analista acusado de conflito de interesses
UBS Warburg	Banco de Investimentos	180	Analistas acusados de conflito de interesses
Goldman Sachs	Banco de Investimentos	310	Analistas acusados de conflito de interesses
Lehman Brothers	Banco de Investimentos	180	Analistas acusados de conflito de interesses
Morgan Stanley	Banco de Investimentos	425	Analistas acusados de conflito de interesses

Fonte: Securities Exchange Commission

ANEXO III
Lista de Seminários Atendidos

Seminário	Patrocinador	Local	Data	Foco
INTERNACIONAIS				
The Theory and Practice of Investor Relations	National Investor Relations Institute - NIRI	Universidade do Michigan - Ann Habor, EUA	10 a 15 de agosto de 2003	Efeito da Lei Sarbanes-Oxley sobre a forma de apresentação da informação contábil
Advanced Investor Relations Integrated Communications Seminar	National Investor Relations Institute - NIRI	Universidade de Northwestern - Chicago, EUA	11 a 15 de novembro de 2002	Como garantir que os relatórios apresentam o nível de transparência requerido pela Lei Sarbanes-Oxley
National Conference on Banks & Savings Institutions	American Institute of Certified Public Accountants	Washington DC, EUA	7 a 9 de novembro de 2005	Mudança no ambiente regulatório das instituições financeiras a fim de adequá-las a Lei Sarbanes-Oxley
NACIONAIS				
COSO	Institute for International Research - IIR	São Paulo, BR	26 a 27 de outubro de 2005	Controles Internos segundo a seção 404 da Lei Sarbanes-Oxley
Basiléia II	Institute for International Research - IIR	São Paulo, BR	21 a 22 de julho de 2003	Como as instituições brasileiras estão buscando se adequar aos controles de risco exigidos pelo II acordo de Basiléia e sua similitudes com os controles exigidos pela Lei Sarbanes-Oxley
Comitê de Auditoria em Bancos	Internews	São Paulo, BR	30 de janeiro de 2004	Diferenças entre o comitê de auditoria estabelecido pelo BACEN e o requerido pela Lei Sarbanes-Oxley
Sarbanes-Oxley	Institute for International Research - IIR	São Paulo, BR	24 e 25 de fevereiro de 2005	Principais pontos da Lei Sarbanes-Oxley
Governança Corporativa	Institute for International Research - IIR	São Paulo, BR	25 a 27 de abril de 2005	Melhores práticas de governança corporativa pós-Sarbanes-Oxley
Nuevas regulaciones Del sistema financiero e impacto em la banca de desarrollo	ALIDE / BID / BNDES	Rio de Janeiro, BR	27 a 30 de abril de 2004	Palestrante abordando o tema das expectativas de mudança no ambiente de governança corporativa dos bancos de desenvolvimento em função da Lei Sarbanes-Oxley e do II acordo de Basiléia
Gestão Integrada de riscos com enfoque nas exigências da Lei Sarbanes-Oxley	Deloitte	São Paulo, BR	27 de outubro de 2004	Riscos segundo as seções 302 e 404 da Lei Sarbanes-Oxley
Modelagem e Funcionamento dos Comitês de Auditoria e/ou Conselho Fiscal (Turbinado)	Institute for International Research - IIR	São Paulo, BR	26 a 27 de setembro de 2005	O que as instituições precisaram fazer para instituir comitês de auditoria e/ou adaptar seus conselhos fiscais para operar como tal

