



UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO - UFRJ  
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO E CIÊNCIAS CONTÁBEIS - FACC  
DEPARTAMENTO DE ADMINISTRAÇÃO

**TEMA: LEI SARBANES-OXLEY - OS IMPACTOS GERADOS NA  
GOVERNANÇA CORPORATIVA BRASILEIRA**

Autora: Letícia Maricato Neves

RIO DE JANEIRO  
2010

# LEI SARBANES-OXLEY - OS IMPACTOS GERADOS NA GOVERNANÇA CORPORATIVA BRASILEIRA

Letícia Maricato Neves

Trabalho de conclusão de curso apresentado à Faculdade de Administração e Ciências Contábeis da Universidade Federal do Rio de Janeiro, como parte dos requisitos necessários para a obtenção do título de Bacharel em Administração. Orientador: Uriel de Magalhães.

Rio de Janeiro 2010

# LEI SARBANES-OXLEY - OS IMPACTOS GERADOS NA GOVERNANÇA CORPORATIVA BRASILEIRA

Letícia Maricato Neves

Trabalho de conclusão de curso apresentado à Faculdade de Administração e Ciências Contábeis da Universidade Federal do Rio de Janeiro, como parte dos requisitos necessários para a obtenção do título de Bacharel em Administração.

**Aprovado em:** \_\_\_\_/\_\_\_\_/ 2010

---

Professor Orientador: Uriel de Magalhães

---

Professor Avaliador: Henrique Westenberger

Rio de Janeiro 2010

Dedico esta obra a Deus, pois sem Ele em minha vida não teria forças para superar as adversidades.

## **Agradecimentos**

A Santíssima Trindade, fonte inspiradora e amizade fiel.

A minha família, meu alicerce de vida.

Ao meu noivo Diogo, tê-lo ao meu lado tem me feito uma pessoa melhor.

As amigadas formadas nesses quatro anos na UFRJ.  
Obrigada por tudo que fizeram por mim. Levo todos vocês em meu coração.

Ao professor Uriel de Magalhães por ter aceitado me orientar nesse desafio.

A Luciana Gama, amiga verdadeira e profissional exemplar que me mostrou na prática os conceitos expostos nesse trabalho.

“O rio atinge seu objetivo  
porque aprendeu a contornar os  
seus obstáculos”.

André Luís

## Resumo

Neves, Letícia Maricato. **Lei Sarbanes-Oxley – Os impactos gerados na Governança Corporativa Brasileira**. Rio de Janeiro, 2010. Monografia (Graduação em Administração) – Departamento de Administração, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2010.

Tema amplamente discutido no meio acadêmico em tempos recentes, a prática da governança corporativa tem como principal finalidade minimizar os problemas de agência entre os diversos atores da relação empresarial, maximizando o valor da organização e, conseqüentemente, obtendo maior retorno para os acionistas ou proprietários. No final da década de 90, em resposta à seqüência de escândalos contábil-financeiros que abalaram a confiança dos investidores e os fundamentos da economia americana e mundial, o Congresso norte-americano assinou uma lei que buscasse prevenir possíveis fraudes nas demonstrações financeiras e garantir credibilidade nas informações divulgadas, na tentativa de reconquistar a confiança dos investidores. Lei esta que foi denominada de Sarbanes-Oxley ou somente SOX, impõe um regime ético de atuação empresarial, galgado pela transparência das relações e de todos os tipos de transações. Caracterizado como uma pesquisa exploratória, utilizando-se de um levantamento bibliográfico, este trabalho tem por objetivo analisar os modelos de governança corporativa focando a situação do Brasil e os padrões requeridos pela SOX, bem como apresentar as principais convergências e divergências da legislação brasileira em relação a essa lei. Verificou-se, pelo estudo, que existe pouca diferença entre as duas legislações.

**Palavras-Chave:** Governança Corporativa; Lei Sarbanes-Oxley; Lei SOX; Escândalo Norte-Americano; Credibilidade; Fraude Contábil.

# SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO</b>	9
<b>2. METODOLOGIA</b>	11
<b>3. GOVERNANÇA CORPORATIVA</b>	12
3.1. Conceitos de Governança Corporativa	12
3.2. Origem da Boa Governança Corporativa	15
3.2.1. Conselho de Administração	17
3.2.2. Conselho Fiscal	19
3.2.3. Auditoria Independente	21
3.2.4. Auditoria Interna	23
3.3. Modelos de Governança Corporativa no Mundo	25
3.4. Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa	27
3.5. As Crises de Governança no Mundo	31
3.6. As Características da Governança Corporativa no Brasil	34
3.7. O Novo Mercado e os Níveis de Governança na BOVESPA	36
3.8. Governança Corporativa e Valor para as Empresas	38
<b>4. LEI SARBANES OXLEI - SOX</b>	41
4.1. Origem e Conceito da Lei Sarbanes-Oxley	41
4.2. Objetivo e Estruturação da Lei SOX	42
4.2.1. Capítulo 1: <i>Public Company Accounting Oversight Board</i>	43
4.2.2. Capítulo 2: <i>Auditor Independence</i>	44
4.2.3. Capítulo 3: <i>Corporate Responsibility</i>	45
4.2.4. Capítulo 4: <i>Enhanced Financial Disclosures</i>	46
4.2.5. Capítulo 5: <i>Analyst Conflicts of Interest</i>	47
4.2.6. Capítulo 6: <i>Commission Resources and Authority</i>	48
4.2.7. Capítulo 7: <i>Studies and Reports</i>	48
4.2.8. Capítulo 8: <i>Corporate and Criminal Fraud Accountability</i>	48
4.2.9. Capítulo 9: <i>White-Collar Crime Penalty Enhancements</i>	48
4.2.10. Capítulo 10: <i>Corporate Tax Returns</i>	49
4.2.11. Capítulo 11: <i>Corporate Fraud and Accountability</i>	49
4.3. Os Efeitos da Lei Sarbanes-Oxley	50
<b>5. A APLICAÇÃO DA LEI SARBANES-OXLEY ÀS EMPRESAS BRASILEIRAS</b>	52
5.1. Lei Sarbanes-Oxley <i>versus</i> Código Civil Brasileiro	52
5.2. Lei Sarbanes-Oxley <i>versus</i> Legislação Contábil Brasileira	53
5.3. Adaptação das Empresas Brasileiras à SOX	56
<b>6. CONCLUSÃO</b>	59
<b>7. REFERÊNCIAS</b>	62



## 1 – INTRODUÇÃO

O mercado mundial nas últimas décadas presenciou diversas crises de credibilidade no mercado de capitais norte-americano. Algumas empresas mundialmente conceituadas como Enron, WorldCom, Tyco e outras passaram por escândalos contábeis que abalaram a confiança dos investidores no mercado de ações. Com isso, houve a necessidade da intervenção governamental americana a fim de contornar tal cenário, evitar maiores prejuízos e buscar a recuperação da credibilidade do mercado, fator este indispensável para assegurar que a maior economia capitalista do mundo se mantivesse como tal. Tendo este propósito, foi assinada no congresso americano uma lei que buscasse prevenir possíveis fraudes nas demonstrações financeiras e garantir credibilidade nas informações divulgadas. Esta lei é a Sarbanes-Oxley ou somente SOX.

Toda e qualquer lei quando promulgada tem como objetivo comum proteger os direitos da maioria. A Sarbanes-Oxley não é uma exceção. Ela também se constitui de normas e regras a serem seguidas por todos e de penalidades para aqueles que não as cumpre. Considerada uma das leis mais rigorosas acerca do estabelecimento de controles internos, a elaboração de relatórios financeiros e a divulgação de informações, a SOX aplica-se às companhias abertas norte-americanas e expande-se a todas as empresas estrangeiras com ações negociadas em tal mercado. Ela foi editada em 30 de julho de 2002, oriunda dos projetos do senador democrata Paul Sarbanes e do deputado republicano Michael Oxley, e partir desta data as práticas de boa governança tornaram-se leis para as empresas que atuam e para as que buscam entrar no mercado de capitais norte-americano.

A Sarbanes-Oxley revolucionou a cultura das grandes empresas no que tange à governança corporativa. Ela gerou um conjunto de novas responsabilidades e sanções aos administradores para coibir práticas lesivas e que exponham as sociedades anônimas a

elevados níveis de risco. Ela exige um aprimoramento dos controles internos, proporcionando maior segurança aos administradores e auditores em sua certificação. Segundo Almeida (2008, p. 63) o controle interno representa em uma organização:

*O conjunto de procedimentos, métodos ou rotinas com os objetivos de proteger os ativos, produzir dados contábeis confiáveis e ajudar a administração na condução ordenada dos negócios da empresa.*

Attie relata da importância da implementação de um Sistema de Controles Internos de acordo com a complexidade dos negócios da empresa. Segundo ele (1998, p. 205):

*A partir do momento da grandeza das empresas, sua descentralização e diversificação das atividades, a existência de controles internos adequados passa a se tornar fundamental para os negócios realizados, uma vez que as empresas passam de uma estrutura familiar para uma estrutura complexa de pessoas e atividades.*

No Brasil, as companhias nacionais que emitem *American Depositary Receipts* – ADRs – tiveram que aderir a tais regras (com algumas adaptações no tocante ao Comitê de Auditoria). No entanto, a maior revolução foi cultural. Com o novo cenário, essas empresas tiveram de implementar procedimentos internos, a fim de garantir a confiabilidade das informações e verificar o cumprimento das exigências da SOX (*compliance*), tanto em relação aos riscos internos, quanto externos. Tal mudança de conduta acabou por se refletir em empresas não listadas nos Estados Unidos, pois práticas relacionadas à SOX passaram a influenciar a decisão de investidores e bancos que emprestam capital às companhias.

Fazer um comparativo entre as práticas de governança corporativa seguidas pelas empresas brasileiras e os padrões exigidos pela SOX faz-se de extrema importância na busca por mostrar quais as vantagens de se adaptar a um modelo que coloca rigidez nas práticas de boa governança, sendo este tema de extrema importância para as organizações que pretendem se manter no mercado.

## 2 – METODOLOGIA

O desenvolvimento deste estudo envolveu a utilização de uma pesquisa do tipo exploratória que, segundo Gil (2002, p. 41) “*têm como objetivo proporcionar maior familiaridade com o problema, com vistas a torná-lo mais explícito ou a constituir hipóteses. Pode-se dizer que estas pesquisas têm como objetivo o aprimoramento de idéias ou a descoberta de intuições*”. Com isso, o que está implícito neste tipo de pesquisa é a busca de uma visão geral acerca de determinado fato.

O presente trabalho se enquadra no formato de pesquisa bibliográfica, pois tal tipo de pesquisa objetiva conhecer as diferentes formas de contribuição científica que se realizaram sobre determinado assunto. Assim, de forma específica em relação ao assunto e tendo em vista o objetivo do estudo, foi realizada uma revisão da literatura pertinente ao tema através de teses de graduação, obras literárias, artigos disponíveis em revistas e na rede mundial de computadores.

Para a consecução dos objetivos da pesquisa, o estudo foi segmentado em alguns tópicos. Inicialmente é realizada uma abordagem acerca dos conceitos mais pertinentes sobre a Governança Corporativa, desde sua concepção até a sua influência no mercado brasileiro, bem como as principais crises de governança ocorridas no mundo. Em seguida, foi realizado um levantamento sobre a lei Sarbanes-Oxley, originária dessas diversas crises. Foram abordados seus conceitos, características, origem, bem como alguns de seus capítulos mais importantes. No capítulo seguinte foi realizada uma análise da interferência dessa lei americana no mercado brasileiro. Como a legislação brasileira teve que adaptar as novas regras do mercado acionário americano, quais foram as vantagens e desvantagens dessa adaptação. Por fim, tornou-se necessário explicitar as conclusões desta pesquisa bem como as considerações finais do referido trabalho.

### **3 – GOVERNANÇA CORPORATIVA**

#### **3.1 – Conceitos de Governança Corporativa**

Diante das novas tendências do mundo dos negócios pode-se dizer que as empresas estão passando por um período de transição no que diz respeito à forma de gerir seus negócios e às diversas relações mantidas no âmbito corporativo.

Algumas evidências dessa transição podem ser percebidas no processo de profissionalização das empresas familiares, que abriram espaço para gestores profissionais em detrimento dos meros vínculos consanguíneos<sup>1</sup>. Não que os membros da família tenham sido eliminados das empresas, acontece que os cargos executivos estão sendo reservados para um determinado perfil de profissional, independente de tratar-se de herdeiros ou sucessores. É o critério da competência superando o nepotismo.

Por outro lado, houve a percepção de que uma empresa não pode estar voltada somente para os interesses dos proprietários ou acionistas, mas sim, vislumbrar uma ampla gama de relacionamentos que interferem direta ou indiretamente nos negócios realizados, primando pela melhoria da qualidade dessas relações numa proposta de transparência e gestão socialmente responsável.

No que diz respeito à transparência, a Governança Corporativa apresenta-se como um novo modelo de gestão para empresas que buscam atingir um nível diferenciado de relação com os investidores e o mercado.

Esta é uma expressão empregada desde o início dos anos 90 e para o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa é designada para abranger os assuntos relativos ao poder de controle e direção de uma empresa, bem como as diferentes formas e esferas de seu

---

<sup>1</sup> RODRIGUES, Ana Tércia Lopes. IX Convenção de Contabilidade do Rio Grande do Sul: Governança Corporativa: quando a transparência passa a ser uma exigência global. Agosto/03 – Gramado – RS.

exercício e os diversos interesses que, de alguma forma, estão ligados à vida das sociedades comerciais. Para Bergamini (2005, p. 149):

*“A governança é a expressão utilizada, de forma ampla, para denominar os assuntos relativos ao poder de controle e direção de uma empresa, ou mesmo da capacidade governativa no contexto internacional ou de uma nação”.*

O IBGC conceitua Governança Corporativa como as práticas e os relacionamentos estabelecidos entre os acionistas/quotistas, conselho de administração, diretoria, auditoria independente e conselho fiscal, visando otimizar o desempenho da empresa e facilitar o acesso ao capital.

A Comissão de Valores Mobiliários – CMV define governança corporativa como sendo:

*“O conjunto de práticas que tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital. A análise das práticas de governança corporativa aplicada ao mercado de capitais envolve, principalmente: transparência, equidade de tratamento dos acionistas e prestação de contas” (CVM, 2002, p. 1).*

À primeira vista, devido ao envolvimento da CVM e de outros órgãos reguladores, fica a impressão de que o conceito de governança corporativa seja aplicável apenas às empresas que negociam em bolsas de valores, isto é, apenas aquelas cujo capital é aberto.

Sabe-se, entretanto, que em um sentido amplo a governança corporativa deve ser entendida como um conjunto de mecanismos e atitudes que reveste de transparência as operações de uma organização sob o ponto de vista de quem quer que esteja por ela interessado.

De acordo com Almeida (2008), tradicionalmente a governança corporativa se preocupou em resolver os conflitos de interesse entre administradores e acionistas. Entretanto, os conflitos de interesse ocorrem entre uma gama mais ampla de agentes, os *stakeholders*:

acionistas minoritários, acionistas majoritários, credores, gerentes, empregados, consumidores e sociedade como um todo. Assim, a governança corporativa possui como desafio minimizar os potenciais conflitos de interesse entre esses agentes.

A literatura sobre governança corporativa tem focalizado principalmente o conflito entre administradores e proprietários. Porém os acionistas controladores são frequentemente os administradores, ou existe uma relação muito íntima entre os mesmos.

Já Oliveira (2006, p. 17) afirma que governança corporativa é o conjunto de “*práticas administrativas para otimizar o desempenho das empresas – com seus negócios, produtos e serviços – ao proteger, de maneira equitativa, todas as partes interessadas – acionistas, clientes, fornecedores, funcionários e governo – facilitando o acesso às informações básicas e melhorando o modelo de gestão*”.

Os principais objetivos da governança corporativa são<sup>2</sup>:

- I. A transparência nas informações prestadas ao mercado de capitais;
- II. Atração dos investidores institucionais, como fonte alternativa de financiamento para redução do custo do capital;
- III. Busca de vantagem competitiva para as organizações;
- IV. Maior atenção aos acionistas minoritários;
- V. Maior controle dos atos de gestão;
- VI. Melhoria do desempenho (longo prazo) das organizações;
- VII. Melhoria do relacionamento com os *stakeholders*.

Já é sabido no mercado mundial que, atualmente, o valor de uma empresa e sua capacidade de financiamento é afetado por suas práticas de governança. Este fato foi constatado após pesquisa realizada pela McKinsey & Co e publicada no site do IBGC (2003) em junho de 2000. Segundo esta pesquisa os investidores pagariam entre 18% e 28% a mais

---

<sup>2</sup> Ibidem.

por ações de empresas que adotam melhores práticas de administração e transparência. Dentre as conclusões desta pesquisa, destacam-se a importância dos direitos dos acionistas, as práticas do conselho de administração serem tão importantes quanto a performance financeira e as práticas de Governança Corporativa como a qualidade de administração.

Dos conceitos apresentados, verifica-se que a governança corporativa, na prática, envolve a gestão responsável da empresa em todos os seus níveis, a efetividade de seus resultados e a confiança de todos os envolvidos com a organização, obtida através da transparência (*disclosure*), equidade (*fairness*), prestação de contas (*accountability*) e a responsabilidade corporativa na conformidade com as regras (*compliance*).

### **3.2 – Origem da Boa Governança Corporativa**

A governança corporativa (*corporate governance*) teve sua origem nos EUA para superar o “conflito de agência”, decorrente da separação entre a propriedade e a gestão empresarial, segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC. O surgimento coincide com a profissionalização da gestão dos negócios, ou seja, o proprietário delega poderes a um executivo que em nome da empresa toma decisões por vezes contrárias ao bom senso e interesses dos proprietários e demais *stakeholders*.

Neste sentido, a Governança Corporativa preocupa-se:

*[...] “em criar um conjunto eficiente de mecanismos, tanto de incentivos quanto de monitoramento, a fim de assegurar que o comportamento dos executivos esteja sempre alinhado com o interesse dos acionistas”* ([www.ibgc.org.br](http://www.ibgc.org.br), 2009).

Segundo Andrade & Rossetti (2006) a expressão foi utilizada pela primeira vez em 1991 e no ano seguinte foi definido o primeiro Código de Melhores Práticas de Governança

Corporativa, porém só em 1995 foi editado o primeiro livro que continha a designação “*Corporate Governance*” de autoria de R. Monks e N. Minow.

A governança corporativa ainda é relativamente pouco conhecida como uma ferramenta de criação de valor; ela pode ser considerada uma máquina em que ocorre a maior parte das ações positivas na gestão corporativa (ALMEIDA, 2008).

Ressalta-se que as organizações possuem, de uma forma geral, o conceito de governança corporativa, isto é, tendem a demonstrar maior transparência em seus negócios, com o intuito de obter maior aceitação e, conseqüentemente, possíveis investimentos. Entretanto, o grau de compromisso assumido pela empresa é que vai determinar o nível de governança corporativa que essa possui.

De acordo com Oliveira (2006, p. 12-16) as primeiras discussões a respeito do assunto tiveram sua origem no tripé “firmado pelo fundo LENS, pelo relatório Cadbury e pelos princípios da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico – OCDE; e o filtro básico do processo corresponde à Lei Sarbanes-Oxley”.

Segundo o mesmo autor, o fundo LENS, criado em 1992, tem como objetivo implantar um novo modelo de gestão visando melhores resultados e a consolidação de maior valor para a empresa. O relatório Cadbury é referência na constituição e estruturação do Conselho de Administração, bem como, da separação deste da Diretoria Executiva e, nas diretrizes básicas para alocação da administração geral da empresa no Conselho de Administração. A OCDE estabelece que a governança corporativa deva proteger os direitos dos acionistas tratando-os igualmente; que as informações devem ser disponíveis e transparentes; divulgando-se oportunamente os fatos relevantes e, que o Conselho de Administração deve ter sua atuação e responsabilidade bem definidas.

As principais ferramentas que asseguram o controle da propriedade sobre a gestão são: o Conselho de Administração, o Conselho Fiscal, a Auditoria Independente e a Auditoria



Interna. No entanto, não basta as empresas criarem tais “grupos” e delegarem funções representativas. A ausência de conselheiros qualificados e de bons sistemas de Governança Corporativa tem levado empresas a fracassos decorrentes de abusos de poder, erros estratégicos e fraudes, por exemplo.

### 3.2.1 – Conselho de Administração

Dentre as diversas leituras sobre o conceito de governança apresentados, é unânime a referência quanto a importância do Conselho de Administração. No entanto, antes de discorrer sobre o mesmo torna-se relevante apresentar a estrutura completa envolvida na governança corporativa. Segundo Oliveira (2006, p. 47) o organograma da alta administração da empresa inicia-se apresentando a Assembléia Geral como órgão máximo, seguido do Conselho de Administração, entre estes, atuando como órgão de *staff*, o Conselho Fiscal. Abaixo do Conselho de Administração encontra-se a Auditoria Externa e os Comitês, como *staff* deste último, e na seqüência a Presidência Executiva, que por sua vez, tem como apoio a Auditoria Interna.

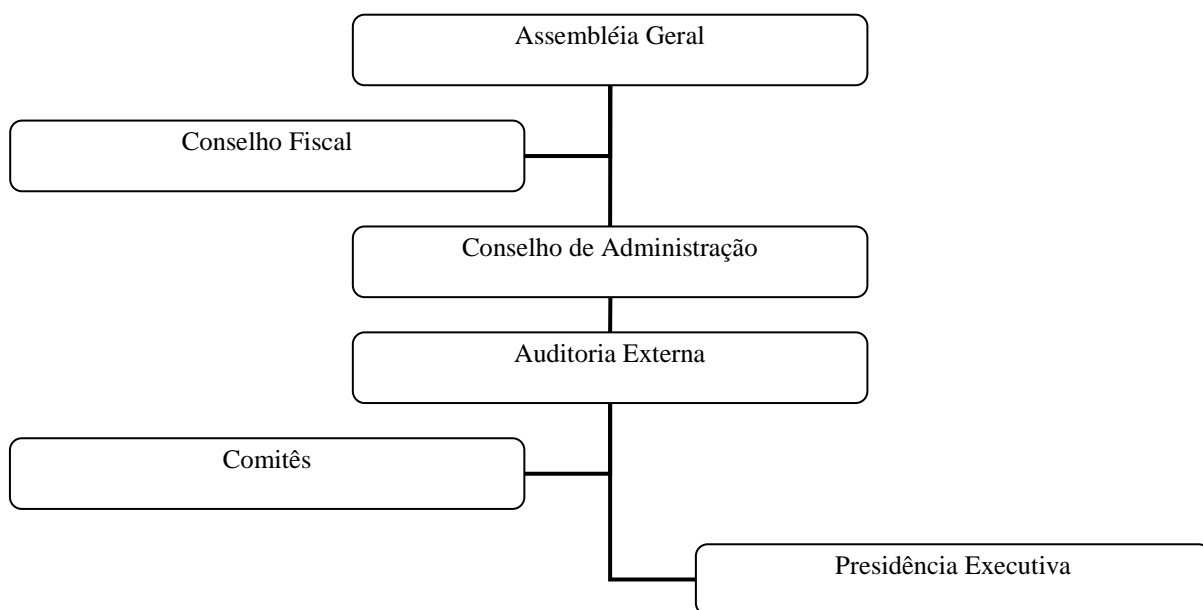


Figura 1: Elaboração própria.

No ambiente de governança corporativa, o Conselho de Administração é o órgão guardião dos interesses dos proprietários. É um órgão de deliberação colegiada que representa os interesses de todos os acionistas, atuando como instância de avaliação, monitoramento, decisão e orientação, visando agregar valor à gestão sem interferir no cotidiano da organização (Álvares, Giacometti & Gusso, 2008, p. 129).

Apesar de a legislação vigente obrigar somente as sociedades anônimas abertas a estruturar esse conselho, todas as empresas, sem exceção, devem fazê-lo. O desenvolvimento deste varia de acordo com a sociedade em questão, devendo atentar-se para o nível de aderência à cultura e à evolução nas práticas de governança da mesma.

O Conselho de Administração é a autoridade máxima na empresa, após os sócios. Ela é a mais importante força interna de controle das corporações. Segundo Andrade e Rossetti (2006, p. 271), *“entre as funções essenciais deste conselho cabe destacar, genericamente, a de atuar como ligação fiduciária entre a Propriedade e a Diretoria Executiva, no monitoramento de todo um conjunto de riscos de gestão e de conflitos e custos de agência”*.

Segundo os mesmos autores, a eficácia do Conselho de Administração pode ser comprometida por três aspectos: *“a assimetria de informações direção-conselho, o poder de barganha do executivo principal com os conselheiros e o efeito reverso produzido por bons resultados corporativos, ou seja, quanto mais o Conselho de Administração contribuir para o alto desempenho corporativo, mais se fortalece a liderança da Diretoria Executiva, com possível erosão da influência do órgão colegiado”*.

Entre as questões diretamente ligadas às atribuições e responsabilidades do conselho, três delas são geralmente destacadas na literatura técnica como as de maior relevância: a separação ou sobreposição de funções; o grau de envolvimento do conselho; e a missão e áreas de atuação do mesmo.

Os papéis exercidos pelo conselho no desempenho de tais responsabilidades são: monitorar a estratégia da empresa, o risco dos negócios e a *performance* da gestão; tomar decisões; e oferecer aconselhamento para a gestão e, especialmente, para o CEO. O exercício desses papéis tem uma forma única e particular de cada conselho e reflete o estágio de desenvolvimento da governança corporativa e da cultura da organização.

### **3.2.2 – Conselho Fiscal**

Tanto nas sociedades anônimas quanto nas empresas limitadas, o conselho fiscal é, por excelência, o órgão de fiscalização da administração, eleito pelos acionistas ou sócios. E, portanto, para ter sua eficácia máxima, deve possuir um caráter permanente, embora a lei autorize o funcionamento facultativo.

Segundo Andrade e Rossetti (2006, p. 264), este conselho não é um órgão previsto em lei na maioria dos países – não obstante sejam previstos órgãos com funções similares, como é o caso dos Comitês de Auditoria nos Estados Unidos. No Brasil, a lei não exige seu funcionamento permanente e sua instalação é facultativa, a critério da Assembléia Geral.

Tem por objetivo contribuir para o bom desempenho da empresa, empregando os princípios de governança – transparência, prestação de contas e equidade. São competências do conselho fiscal, entre outras (Álvares, Giacometti & Gusso, 2008, p. 139):

- Examinar livros e demonstrações contábeis, emitindo opinião sobre os mesmos;
- Verificar o cumprimento da lei e do estatuto ou do contrato social;
- Fiscalizar todos os atos da administração;
- Denunciar quaisquer erros, fraudes ou crimes praticados pela administração à assembléia de acionistas (art. 163 da Lei 6.404/76);

- Avaliar o conteúdo dos contratos firmados pela companhia ou sociedade cujos valores sejam relevantes.

Ao contrário do conselho de administração, que atua como colegiado, o membro do conselho fiscal tem direito de atuar individualmente, desde que de acordo com as responsabilidades do conselho e sempre no interesse da companhia ou sociedade. Enquanto os atos do Conselho de Administração estão voltados para a gestão, sendo esta exercida pela Diretoria Executiva, as funções do Conselho Fiscal estão voltadas para o exame, verificação, fiscalização e avaliação das contas e dos atos da administração.

**Tabela 1:** Diferença entre Conselho Fiscal e Conselho de Administração

<b>Conselho Fiscal</b>	<b>Conselho de Administração</b>
Tem representantes de minoritários	Indicados pelo Conselho de Administração.
Não há subordinação com o Conselho de Administração.	É subordinado ao Conselho de Administração.
Opina sobre as demonstrações financeiras.	Supervisiona a auditoria, e têm competência de determinar eventuais ajustes.
Fiscaliza, examina, analisa, opina e denuncia o não cumprimento dos deveres legais e estatutários dos administradores e tudo que possa vir a prejudicar a sociedade.	É um órgão de gestão.

Fonte: Revista Contemporânea de Contabilidade (nº. 6 – 2006/02).

Trata-se de órgão de governança que informa, opina, sugere e denuncia, não exercendo, porém, a administração ativa da companhia. O conselho fiscal deve reunir-se regularmente com o conselho de administração ou com o comitê de auditoria, quando existente, sempre que a pauta das reuniões incluir assuntos de responsabilidade e atuação do conselho fiscal.

Espera-se que o conselho fiscal possa ajudar os acionistas na preservação do patrimônio, avaliando sempre as opções de risco e comprometimento da empresa.

### 3.2.3 – Auditoria Independente

A Auditoria Independente, ou externa, é uma atividade que faz uso de procedimentos técnicos específicos, com o objetivo de zelar pela fidedignidade e confiabilidade das informações constantes das demonstrações financeiras e suas notas explicativas emitidas pela empresa<sup>3</sup>. Para tanto, ela deve avaliar a integridade dos controles, os sistemas de informações e os procedimentos internos associados à geração dos dados contábeis.

Este tipo de auditoria representa importante elo entre a administração, de um lado, e os acionistas e *stakeholders*, de outro. Embora obrigatória para alguns tipos de empresas e entidades, sua existência reforça a governança corporativa destas. Com funções específicas dirigidas à fiscalização e ao controle da empresa e de seus administradores, propicia maior transparência às demonstrações financeiras e às notas explicativas preparadas anualmente ou em períodos menores. Ela fortalece a gestão de riscos da empresa e sua contratação é um sinal de aprimoramento das práticas de governança.

No exterior, a principal entidade reguladora desta atividade é a SEC (*Securities and Exchange Commission*), cujo foco são as empresas que têm títulos mobiliários negociados nos mercados financeiros norte-americanos.

Nas últimas décadas, instalaram-se no Brasil várias empresas com associações internacionais de auditoria externa. Foram essas empresas que praticamente introduziram a auditoria no país e foram elas também que trouxeram todas as técnicas de auditoria, que foram adequadas posteriormente.

Foi através do Banco Central do Brasil – BCB – que se estabeleceu uma série de regulamentações, tornando a auditoria externa obrigatória em quase todas as entidades integrantes do Sistema Financeiro Nacional – SFN – e companhias abertas<sup>4</sup>. O BCB estabeleceu também, através da Circular nº. 179/72, as normas gerais de auditoria. Torna importante salientar que a Resolução nº. 321/72 do Conselho Federal de Contabilidade – CFC

---

<sup>3</sup> Álvares, E; Giacometti, C; Gusso, E, Governança Corporativa: Um modelo brasileiro, 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

<sup>4</sup> Almeida, Marcelo Cavalcante. Auditoria: Um curso moderno e completo. 6º ed. São Paulo: Atlas, 2008.

– aprovou as normas e os procedimentos de auditoria, os quais foram elaborados pelo Instituto dos Auditores Independentes do Brasil – IAIB – hoje conhecido como Instituto Brasileiro de Contadores (Ibracon).

Em 1976, a Lei das Sociedades por Ações (Lei nº. 6.404/76, art. 177) determinou que as demonstrações financeiras ou contábeis das companhias abertas serão obrigatoriamente auditadas por auditores independentes registrados na Comissão de Valores Mobiliários – CVM.

Para o bom desempenho da Auditoria Independente, tanto para a segurança dos administradores, quanto para a confiança dos investidores, três aspectos são de alta relevância, segundo Andrade e Rossetti (2006):

1. A independência em relação à empresa e a ausência de conflitos de interesse;
2. A rotatividade;
3. A competência técnica e a atualização.

Todos esses aspectos são expressamente exigidos em instruções normativas da CVM. Criada pela Lei nº. 6.385/76, esta é uma entidade autárquica e vinculada ao Ministério da Fazenda, funcionando como um órgão fiscalizador do mercado de capitais no Brasil.

### **3.2.4 – Auditoria Interna**

A Auditoria Interna não é habitualmente destacada como órgão de governança, mas como um dos serviços corporativos de apoio da Direção Executiva. No entanto, cabe destacar neste trabalho suas funções, tendo em vista as relações entre este serviço interno e os órgãos de governança.

O papel básico da Auditoria Interna é o de organizar o ambiente interno de controle, formalmente focado em *compliance*. Para Attie:

*“A Auditoria Interna, através de suas atividades de trabalho, serve à administração como meio de identificação de que todos os procedimentos internos e políticas definidas pela companhia, assim como os sistemas contábeis e de controle interno, estão sendo efetivamente seguidos e que as transações realizadas estão refletidas contabilmente em concordância com os critérios previamente definidos” (Attie, 1992, p. 29).*

A responsabilidade da Auditoria Interna perante o Sistema de Controles Internos de uma empresa é proporcionar, frente à alta administração, opiniões, informações e até juízos acerca da adequação, idoneidade e efetividade de tal sistema.

De acordo com Attie (1998, p. 208), para o alcance dos objetivos, o auditor interno, dentre outras, deve executar as seguintes funções:

- Revisar e avaliar a eficiência, adequação e aplicação dos controles contábeis, financeiros e operacionais;
- Verificar se estão sendo cumpridas, corretamente, as políticas, os procedimentos e os planos estabelecidos;
- Examinar o grau de confiabilidade das informações contábeis e outras obtidas dentro da organização;
- Avaliar a qualidade de desempenho das tarefas delegadas.

Para Antonio Lopes de Sá (2000, p. 40), a Auditoria Interna é erroneamente vista como uma profissão voltada somente para os sistemas de organização da empresa. Em sua opinião, *“limitar a Auditoria Interna só a tal função é limitar um serviço que pode ter melhor e maior profundidade e utilidade”*.

Bergamini Junior<sup>5</sup>, em *Controles internos como instrumento de governança corporativa*, destaca os seguintes aspectos sobre o papel da Auditoria Interna em relação a objetivos de *compliance*, desdobrados em duas áreas de controle, a do alinhamento a normas

---

<sup>5</sup> Apud Andrade, A; Rossetti, J. P; Governança Corporativa: Fundamentos, desenvolvimento e tendências. 2ªed. São Paulo: Atlas, 2006.

internas e a do atendimento a normas externas, decorrentes de leis e regulamentos. Destaca ainda a evolução recente do papel de órgão, dentre eles:

- A Auditoria Interna constitui o órgão de controle interno da empresa, responsável pela verificação da adequação e da efetividade do gerenciamento de riscos operacionais em relação a exigências internas e externas;
- As atribuições da Auditoria Interna são bem conhecidas, contudo seu papel em evoluindo: inicialmente, sua função estava ancorada na análise das transações, visando inibir fraudes; a seguir, esteve focada na avaliação dos controles internos, de forma abrangente, com o objetivo genérico de reduzir os erros. A abordagem atualmente está centrada na avaliação dos controles internos sob a ótica de risco, com a finalidade de otimizar o processo de gestão;
- A mudança de um enfoque tradicional para o foco em riscos vem acarretando alterações significativas no escopo do trabalho da Auditoria Interna. A nova abordagem exige uma visão mais ampla e aprofundada dos controles internos. A ênfase dos trabalhos está em uma postura mais comprometida com a profundidade organizacional e os ganhos de eficiência e está voltada para a verificação da qualidade da gestão dos negócios da empresa.

O *empowerment* da Auditoria Interna com foco em riscos atribuiu-lhe um papel relevante no ambiente de governança, em atuação sinérgica com o Conselho Fiscal, com a Auditoria Independente e com o Comitê de Auditoria. Sua importância tem evoluído paralelamente com o desenvolvimento das boas práticas de governança corporativa, uma vez que estas dificilmente se efetivam sem controles internos de alta eficácia operacional e estratégica. Ainda que o foco desse serviço seja *compliance* em relação aos propósitos da companhia e às normas internas e externas, é de um bom trabalho de uma Auditoria Interna comprometida com uma abordagem abrangente que se atenderá a outros dois princípios da



boa governança: *accountability* e *disclosure*. Tanto a prestação responsável de contas quanto a transparência têm por fundamentos a existência de adequado controle das operações internas.

Para que haja sempre um trabalho confiável na visão dos investidores de uma empresa, bem como de seus próprios gestores, a Auditoria Interna e a Auditoria Independente se complementam. A Auditoria Independente considera a Auditoria Interna como parte do sistema de controle de uma empresa e, se perceber que a atividade exercida pela Auditoria Interna funciona com naturalidade, neutralidade e a contento, a Auditoria Independente simplifica seu trabalho e reduz a extensão do mesmo (Attie, 1992).

Tais modalidades de auditoria citadas podem ser confundidas muitas vezes. Por isso torna-se necessário esclarecer algumas diferenças básicas entre elas, a saber:

**Tabela 2:** Diferença entre Auditoria Interna e Auditoria Independente

	<b>Auditoria Interna</b>	<b>Auditoria Independente</b>
<b>Propósito do trabalho</b>	Análise da atividade operacional e das demonstrações contábeis.	Emissão de opinião sobre demonstrações contábeis.
<b>Parâmetros para execução do trabalho</b>	Normas de controle interno, políticas e procedimentos da empresa.	Princípios fundamentais de contabilidade.
<b>Preocupação com controles internos</b>	Eficiência e qualidade do controle.	Efeitos relevantes nas demonstrações contábeis.
<b>Dependência profissional</b>	Dependência profissional.	Independência profissional.
<b>Forma de relatório</b>	Não padronizados.	Padronizados.
<b>Volume de testes</b>	Maior volume, já que tem maior tempo na empresa para executar os serviços de auditoria.	Menor volume, já que está interessado em erros que individual ou cumulativamente possam alterar de maneira substancial as informações das demonstrações contábeis.
<b>Principais usuários</b>	Gestores da empresa.	Acionistas, mercado de capitais e credores.

Fonte: Adaptado de Oliveira, L. e Diniz, F. Curso Básico de Auditoria. São Paulo: Atlas, 2001.

### 3.3 – Modelos de Governança Corporativa no Mundo

Considerando os modelos de governança corporativa em geral e as várias formas e níveis de atuação de cada uma, pesquisas vêm buscando descrever e levantar as diferentes estruturas existentes nas empresas e entre os países.

Segundo o IBGC, os sistemas de governança corporativa no mundo dividem-se em dois grupos:

1. *Outsider System*: é aquele onde os acionistas são pulverizados e estão alheios ao comando diário da empresa. Dentro desse sistema encontra-se o modelo anglo-saxão adotado nos Estados Unidos e Reino Unido, sendo caracterizado da seguinte forma:

- Estrutura de propriedade dispersa nas grandes empresas;
- Papel importante do mercado de ações na economia;
- Ativismo e grande porte dos investidores institucionais;
- Foco na maximização do retorno para os acionistas (“*shareholder oriented*”).

Neste modelo, o objetivo é criar valor para o acionista, baseando-se no atendimento dos interesses do mesmo; a pulverização do capital é elevada, onde os cinco maiores acionistas geralmente detêm menos de 10% do capital da empresa. O nível de transparência das informações exigido é elevado, pois a meta é o *disclosure* total, e restringe a atuação de *insider information*. Nesse ambiente, o mercado de capitais privilegia a liquidez e sinaliza mudanças<sup>6</sup>.

2. *Insider System*: é aquele em que grandes acionistas estão no comando das operações diárias, diretamente ou via pessoa de sua indicação. Dentro desse sistema encontra-se o sistema de governança corporativa adotado na Europa Continental e Japão, caracterizado da seguinte maneira:

- Estrutura de propriedade mais concentrada;
- Presença de conglomerados industrial-financeiros;

---

<sup>6</sup> Revista do BNDES. Rio de Janeiro, v. 12, n°. 24, p. 149-188. Dez/2005. Disponível em: [www.bndes.gov.br/conhecimento/revista/rev2406.pdf](http://www.bndes.gov.br/conhecimento/revista/rev2406.pdf). Consultado em: 26/10/2009

- Baixo ativismo e menor porte dos investidores institucionais;
- Reconhecimento mais explícito e sistemático de outros *stakeholders* não financeiros, principalmente funcionários (*stakeholder oriented*).

Esse modelo baseia-se no equilíbrio de interesses entre os diversos grupos envolvidos (*shareholder*); o capital é relativamente concentrado, onde os cinco maiores acionistas detêm, em média, 40% do capital total na Alemanha e 25% no Japão. O nível de transparência pública é menor, com muitas informações privadas balizando as relações entre os maiores acionistas, os quais visam obter benefícios mútuos no longo prazo. O papel do mercado de capitais não é tão relevante na medida em que a maior concentração fortalece os relacionamentos entre os acionistas majoritários, tornando a liquidez não prioritária<sup>7</sup>.

De forma geral, a governança corporativa visa estruturar o que se pode dizer um “bom governo” da organização ou a forma como o poder será compartilhado entre proprietários, conselheiros e gestores. Essa idéia é, em princípio, passível de generalização a diversos outros países e formas organizacionais além das empresas de capital aberto dos países desenvolvidos. Entretanto, os responsáveis pela regulação do mercado de capitais dos diversos países são pressionados a estabelecer práticas de governança semelhantes as dos modelos paradigmáticos, principalmente da vertente anglo-saxônica, já que facilitaria o acesso a recursos de investidores estrangeiros, principalmente institucionais.

### **3.4 – Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**

A criação das melhores práticas de governança corporativa foi uma das primeiras formas encontradas para solucionar problemas do tipo: como institucionalizar a governança

---

<sup>7</sup> Idem, *ibidem* anterior.

corporativa nas empresas, verificando com isso como tornar as boas práticas uma parte permanente da cultura das empresas.

No Brasil, o primeiro código de melhores práticas de governança corporativa foi elaborado pelo IBGC em 1999 e teve apoio da BOVESPA. Este instituto é considerado nacional e internacionalmente um dos principais responsáveis pela introdução do conceito de governança corporativa no país, pelo reconhecimento e disseminação da importância das boas práticas e pelo crescente interesse das empresas brasileiras em se fortalecerem através da adoção das mesmas.

O Código das melhores práticas de governança corporativa define um conjunto de regras preparadas visando institucionalizar e difundir as melhores práticas de governança e torná-las uma cultura permanente (Carvalho da Silva, 2005, p. 49).

De caráter voluntário, o Código do IBGC reúne as principais regras de governança adaptadas de outros documentos de parâmetro internacional sobre o tema, dentre os quais se destacam: o relatório *Cadbury* (1992, Inglaterra); o relatório *Vienot* (1995, França); o relatório *Hempel* (1998, Inglaterra); Relatório NACD – *National Association of Corporate Directors* (1996, EUA); Relatório da OECD – *Organization for Economic Co-Operation and Development* (1999, Europa e EUA). Atualmente existem em torno de 50 códigos de melhores práticas de governança corporativa no mundo (Lodi, 2000).

Desde sua divulgação, o Código<sup>8</sup> vem sofrendo inúmeras modificações ao longo dos anos. Em sua primeira publicação, concentrou-se principalmente no funcionamento, composição e atribuições do conselho de administração. Sua segunda versão, publicada em Abril de 2001, consolidou os argumentos técnicos ao princípio da equidade entre os diferentes acionistas, passou a abordar todos os agentes da governança corporativa, além do princípio da prestação de contas (*accountability*) e discutir conflitos de interesse e ética. Já na sua terceira

---

<sup>8</sup> Código das Melhores Práticas de Governança. Disponível em: [www.ibgc.org.br](http://www.ibgc.org.br). Consultado em 25/10/2009

versão, divulgada em Março de 2004, destacou-se a inclusão do princípio de responsabilidade corporativa, o Código se subdividiu nos capítulos: Propriedade (sócios), Conselho de Administração, Gestão, Auditoria Independente, Conselho Fiscal, Conduta e Conflito de Interesses. E em sua quarta e última versão, publicada em Setembro de 2009, o Código dividiu-se em três principais tipos de modificações: Inovação, Detalhamento e Revisão/Enxugamento.

- Inovação: foram acrescentadas questões mais relevantes dos últimos cinco anos, como voto por procuração e *poison pills*;
- Detalhamento: foram acrescentados eficácia dos conselhos de administração, transparência de atas e acessos às assembleias;
- Revisão/Enxugamento: ficou por conta do amadurecimento do mercado, o qual viabilizou a revisão e/ou a supressão de conceitos incorporados nas edições anteriores.

Tais modificações refletem as constantes discussões e o aprofundamento dos temas ligados à Governança Corporativa, motivo que fez desse documento referência nacional em conduta de gestão empresarial, e referência nas escolas de negócios.

Dentre as regras das melhores práticas, Carvalhal da Silva (2005, p. 50-51) destaca as seguintes:

- Estabelecer equilíbrio entre a diretoria executiva (CEO) e o conselho de administração, funções que devem ser ocupadas por pessoas distintas;
- Valorização do princípio “uma ação, um voto”;
- Extensão para todos os acionistas do direito de “*tag along*”;
- Criação e disseminação de um código de ética;
- Maior nível possível de transparência de informações;

- O conselho deve ser formado pelo maior número possível de conselheiros independentes.

No ano de 2004, Leal & Carvalhal da Silva (*apud* Leal & Varga, 2006) construíram um Índice de Práticas de Governança Corporativa a fim de obter uma medida mais ampla das práticas do que o percentual de controle aos direitos concedidos pelas ações.

O índice foi constituído por meio de um questionário de 24 perguntas, com valor de zero e um ponto, respectivamente para respostas negativa e positiva, durante os anos de 1998 e 2002. Sem qualquer ponderação, a soma das perguntas definia a pontuação da empresa. O intuito era abandonar a subjetividade das pesquisas até então realizadas no Brasil por empresas de consultoria e pelo IBGC.

Tal questionário baseava-se na estrutura e nas recomendações dos manuais de boas práticas do IBGC e da OCDE – Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico. As perguntas foram divididas em quatro grupos relativos a *disclosure*, ao conselho, conflitos de interesse e aos direitos de acionistas.

Dentre as vantagens do índice, pode-se citar:

- Facilmente verificado por ter sido baseado em informações públicas;
- Atinge o maior número de empresas possível;
- De fácil e econômica implementação;
- Não está sujeito às baixas taxas de respostas dos questionários de opinião nem ao conhecido viés desse tipo de pesquisa.

No entanto, como todo índice, possui suas limitações. A saber:

- Está sujeito ao desejo de responder por parte do entrevistado;
- Por ser um questionário objetivo, não é capaz de captar todos os aspectos da qualidade de práticas de governança de uma empresa;

- Várias perguntas relevantes não puderam ser incluídas porque não podem ser respondidas pelas informações disponíveis ou sem consulta a empresa;
- Não dá para dizer que as práticas da empresa X são, de fato, melhores que as da empresa Y.

Diversos estudos foram realizados ao longo dos anos e concluiu-se que os conselhos ainda são dominados por conselheiros não-independentes e internos e que os acionistas minoritários raramente utilizam os mecanismos que permitem maior ativismo e, mesmo quando o fazem, podem não conseguir fazer valer seus interesses.

Por outro lado, algum progresso na direção da maior independência dos conselhos pode ter efeitos positivos sobre as práticas de governança. O IBGC conduz avaliações bienais das práticas de governança no Brasil e, em sua pesquisa mais recente, concluiu que: (I) há mais preocupação com as práticas de governança corporativa, (II) que os benefícios percebidos estão associados à melhor gestão e imagem da empresa e (III) que os conselhos estão mais engajados em questões de desempenho e estratégia (IBGC, 2003).

### **3.5 – As Crises da Governança no Mundo**

Conforme Becht, Bolton e Röell (2002, p. 10), a governança corporativa está em evidência atualmente, sem uma ordem específica, devido às seguintes razões: a onda de privatização de amplitude mundial nas últimas duas décadas; a reforma dos fundos de pensão e o crescimento da poupança privada; a onda de *takeover* dos anos 1980; a desregulamentação e a integração do mercado de capitais; a crise da Ásia Oriental de 1998, que colocou em evidência a governança corporativa em mercados emergentes; e uma série de escândalos americanos e falências corporativas que se formaram, mas que não apareceram durante a era do mercado agressivo da última parte da década de 1990.

Com o intuito de não perder o foco, este trabalho se restringirá aos escândalos ocorridos nos Estados Unidos tendo em vista a forte influência deste na economia mundial. Até porque as fraudes contábeis das empresas norte-americanas foram as que tiveram maior repercussão no cenário econômico mundial e foram as principais causas para o surgimento da governança corporativa.

O mercado de capitais sempre foi a base fundamental da economia norte-americana, conhecido por uma rígida estrutura regulatória, servindo inclusive de inspiração para o restante do mundo. Porém, vários escândalos envolvendo grandes empresas de tal economia, como a Tyco, a WorldCom e a Enron, provocaram uma verdadeira crise de credibilidade no mercado dos EUA. Tais escândalos acabaram por demonstrar que a qualidade das leis e a atuação do órgão regulador, representado pelo Conselho de Normas Contábeis do *Financial Accounting Standards Board* – FASB, órgão responsável pela emissão das normas daquele país, e pela *Securities and Exchange Commission* – SEC, órgão similar à CVM brasileira, não eram tão suficientes quanto se imaginava ser.

A falência das grandes empresas norte-americanas comprova a ganância e a imprudência de seus administradores, que “maquiaram” os balanços contábeis para obter vantagens sobre os investidores até mesmo nos momentos em que essas empresas enfrentavam problemas financeiros. A esse respeito, o IBGC (2004) enumerou todos os fatos que podem ser considerados responsáveis pela falência dessas empresas.

**Tyco:** De acordo com o IBGC, a falência da Tyco ocorreu devido ao abuso de poder, comprovado quando se verificou que alguns executivos utilizaram recursos da empresa para comprar imóveis e obras de arte. O executivo Dennis Kozlowski da Tyco foi indiciado por sonegação de US \$1 milhão em impostos sobre a compra de obras de arte no valor de US \$13 milhões, quando simulava a transferência das obras para outro estado norte-americano a fim de não pagar os impostos.



**WorldCom:** Ainda de acordo com o IBGC, a fraude da WorldCom ocorreu com a manipulação de resultados. Neste caso, a empresa contabilizou como investimentos US \$3,8 bilhões, que na realidade eram despesas. Dessa forma transformou-se em lucro o prejuízo que tivera no período.

**Enron:** A falência da Enron também foi destaque no cenário mundial e foi considerada um dos acontecimentos mais relevantes nos últimos anos na área financeira. A Enron foi fundada em 1930 e, antes de sua falência, era considerada uma das maiores empresas de gás natural e eletricidade dos Estados Unidos. A empresa pediu concordata em dezembro de 2001, depois de ser denunciada por fraudes contábeis e fiscais, e com uma dívida de US \$13 bilhões.

Ainda referindo-se a Enron, o IBGC destacou como causas da falência a falta de transparência, a criação de várias subsidiárias de propósito específico, as denominadas SPEs – *Special Purpose Entities* (Entidades para Propósitos Especiais). Estas são as “válvulas de escape” para fazer desaparecer transações (fora do balanço patrimonial), através da transferência do financiamento das tarefas especializadas para a nova entidade. Sendo que tal instrumento tem sido utilizado para descarregar transações ilegais, como foi o caso da Enron. Além de a empresa abrigar passivos que não eram refletidos nas demonstrações financeiras da Enron. Os lucros foram superestimados em US \$600 milhões e dívidas de US \$650 milhões desapareceram. A empresa **Arthur Andersen** era a responsável pela auditoria independente da Enron, e sua conivência com as fraudes foi posteriormente comprovada, o que lhe causou o encerramento das atividades.

Apesar dos inúmeros casos de fraude das empresas norte-americanas, cabe ressaltar que os escândalos contábeis não são privilégios deste mercado. Há alguns anos foi divulgada a crise da empresa italiana **Parmalat**, considerada pela imprensa como o caso “Enron

européu” (Silva, 2005)<sup>9</sup>. No final de 2003 começaram a surgir dúvidas sobre a “saúde financeira” da empresa e, na virada do ano, seu fundador, Calisto Tanzi, foi preso sob a suspeita de atuar como membro principal de um complexo esquema de fraude na contabilidade. Foi ainda acusado e detido por apropriação de dinheiro da empresa, por manipulação de mercado, por “maquiagem” de balanços, entre outras fraudes (Chaim, 2004)<sup>10</sup>.

Após todos esses escândalos, a comunidade internacional prioriza a governança corporativa, relacionando-a a um ambiente institucional equilibrado e à política macroeconômica de boa qualidade:

- O G8, grupo das nações mais ricas do mundo, considera a governança um pilar da arquitetura econômica global;
- A Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico – OCDE desenvolveu uma lista de princípios de governança e promove periodicamente, e, diversos países, mesas de discussão e avaliação dessas práticas;
- O Banco Mundial e o Fundo Monetário Internacional – FMI consideram a adoção de boas práticas de governança como parte da recuperação dos mercados mundiais, fragilizados por sucessivas crises em seus mercados de capitais;
- Em praticamente todos os países surgiram instituições dedicadas a promover debates em torno da governança corporativa.

### **3.6 – As Características da Governança Corporativa no Brasil**

---

<sup>9</sup> Apud: Santos, Luciana A.A.; Lemes, Sirlei. Desafios das Empresas Brasileiras na Implantação da Lei Sarbanes Oxley. Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos. Jan/Abr 2007 – p. 37-46. Disponível em: [http://www.unisinos.br/publicacoes\\_cientificas/images/stories/pdfs\\_base/v4n1/art03\\_lemes.pdf](http://www.unisinos.br/publicacoes_cientificas/images/stories/pdfs_base/v4n1/art03_lemes.pdf), acesso em 11/01/2010.

<sup>10</sup> Idem, ibidem anterior.

A história recente do Brasil é um fator relevante para a análise da situação da governança corporativa em suas empresas. O contexto econômico, as fontes de financiamento e a cultura de liderança contribuíram para definir a forma como as empresas brasileiras estão sendo governadas. Como regra geral, empresas com uma forte liderança e capacidade financeira de superar períodos adversos na economia têm sido bem-sucedidas e determinaram o modelo predominante de governança no país.

Esse modelo caracteriza-se por uma forte concentração da propriedade em apenas alguns acionistas majoritários. Segundo pesquisa realizada pelas consultorias McKinsey e Korn-Ferry (2001), mais da metade das ações ordinárias (61%) pertence, em média, a um só acionista. Considerando os três maiores acionistas, esse número chega a 85%. Isso se deu porque, ao contrário dos países anglo-saxônicos, no Brasil não ocorreu a pulverização da propriedade, uma vez que o desenvolvimento econômico foi promovido com capital do Estado, de multinacionais, e de grandes grupos familiares.

Essa estrutura de propriedade resulta em uma sobreposição entre propriedade e liderança executiva (gestão), na qual os membros do conselho representam o interesse dos acionistas controladores ou majoritários, e os acionistas minoritários são pouco ativos. Segundo a mesma pesquisa, 50% dos conselheiros são representantes dos acionistas majoritários ou são titulares de ações ordinárias. Por outro lado, apenas 10% representam os acionistas minoritários ou são titulares somente de ações preferenciais.

Embora historicamente bem-sucedido, o modelo de governança corporativa atual no Brasil está sob crescente pressão, com o desaparecimento gradual dos fatores que o sustentam. Com isso, os conselheiros estão percebendo a real necessidade de mudança do atual modelo de governança para fazer frente aos novos desafios do mercado. Desses, 43% acreditam que a reformulação deva ser realizada com um grau de urgência alto ou moderado.

Com a globalização e a profissionalização da direção das organizações, a governança corporativa ganhou novo impulso. As empresas que almejam atingir um alto índice de crescimento e competir globalmente além de sua capacidade de financiamento devem evoluir para um modelo de governança voltado para o mercado, com profundas mudanças na estrutura de propriedade e gestão da empresa no sentido de um maior compartilhamento dos mesmos.

De fato, as iniciativas dos órgãos reguladores, como o Novo Mercado da Bovespa, e a nova lei de sociedades anônimas servirão para estimular e impulsionar as empresas que tenham aspiração de competitividade e crescimento a implantar as novas práticas de governança corporativa.

### **3.7 – O Novo Mercado e os Níveis de Governança na BOVESPA**

Implantados em Dezembro de 2000 pela Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA, os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa são segmentos especiais de listagem desenvolvidos com o objetivo de proporcionar um ambiente de negociação que estimulasse, ao mesmo tempo, o interesse dos investidores e a valorização das empresas.

Ao adotarem um dos segmentos de listagem, as empresas, através de contrato voluntário firmado entre elas, a BOVESPA, seus administradores e controladores, assumem, além dos compromissos existentes na legislação atual, os compromissos de governança corporativa. Estes se referem à prestação de informações que facilitam o acompanhamento e a fiscalização dos atos da administração e dos controladores da empresa; e à adoção de regras societárias que melhor equilibram os direitos de todos os acionistas, independentemente da sua condição de controlador ou investidor.

A premissa básica do modelo proposto pela BOVESPA é que com a adoção de boas práticas de governança, as empresas vão conferir maior credibilidade ao mercado acionário, e como consequência disso, mais investidores irão se dispor a aplicar seus recursos no Brasil, valorizando assim as empresas nacionais<sup>11</sup>.

Existem três níveis de diferenciação criados pela BOVESPA. São eles:

**Nível 1:** as Companhias listadas nesse nível comprometem-se, principalmente, com melhorias na prestação de informações ao mercado e com a dispersão acionária. Até o presente momento, existem 40 empresas que aderiram a este nível de governança;

**Nível 2:** além da aceitação das obrigações contidas no Nível 1, a empresa e seus controladores adotam um conjunto bem mais amplo de Práticas de Governança e de direitos adicionais minoritários. Atualmente 18 empresas aderiram a este nível de governança;

**Novo Mercado:** uma das principais regras para participar deste nível é que a empresa deve possuir apenas ações ordinárias. Algumas obrigações, além de estarem presente no regulamento de listagem, deverão ser aprovadas e, assembleias gerais e adicionadas no estatuto social da empresa. As empresas adotam a arbitragem para a solução de eventuais conflitos societários que possam surgir, constituindo-se a Câmara de Arbitragem do Mercado.

Embora tenham fundamentos semelhantes, o Novo Mercado é direcionado principalmente à listagem de empresas que venham a abrir capital, enquanto os Níveis Diferenciados 1 e 2 destinam-se a empresas que já possuem ações negociadas na atual Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros. A seguir, é apresentado um quadro comparativo entre os requisitos de adesão aos Níveis 1 e 2 e o Novo Mercado da BOVESPA.

**Tabela 3:** Requisitos para adesão aos Níveis de Governança da BOVESPA

Requisitos para adesão	Nível 1	Nível 2	Novo Mercado
Adesão a câmara de arbitragem - BOVESPA	Não	Sim	Sim

<sup>11</sup> O Valor da governança corporativa. Disponível em [www.bovespa.com.br](http://www.bovespa.com.br), consultado em 04/01/2010.

100% das ações ordinárias	Não	Não	Sim
Descrição dos direitos societários	Não	Sim	Sim
Fornecimentos de informações adicionais	Sim	Sim	Sim
Contabilidade US GAAP e IASC	Não	Sim	Sim
<i>Tag along</i> 100%	Não	Não	Sim
Conselho de administração, mandato de dois anos e mínima de cinco conselheiros	Não	Sim	Sim
Saída do NM ou fechamento, oferta pública de 100% das ações por valor econômico	Não	Sim	Sim
Informações trimestrais	Sim	Sim	Sim
Demonstrações financeiras com fluxo de caixa	Sim	Sim	Sim
Regras de <i>disclosure</i> : informar contratos com partes relacionadas, acordo de acionistas, <i>stoch options</i> , transações com ações por administradores	Sim	Sim	Sim
Reunião com mercado, uma vez por ano	Não	Não	Sim
Informar e manter calendário de eventos corporativos	Sim	Sim	Sim
<i>Free float</i> de 25% das ações	Sim	Sim	Sim
Período de bloqueio para controladores, após IPO	Não	Não	Sim
Venda de controle ( <i>tag along</i> ): 100% do valor ON e 70% PN	Não	Sim	Sim
Direito de voto às PN em assuntos específicos (incorporações, cisão, contratos com partes relacionadas ou que criem situação de conflito com controlador)	Não	Sim	Sim
Assinatura de contrato com BOVESPA	Sim	Sim	Sim

Fonte: Livro Governança Corporativa: um modelo brasileiro

### 3.8 – Governança Corporativa e Valor para as Empresas

Desde a sua formação, questiona-se se a prática de governança corporativa em uma empresa com ações negociáveis em Bolsa interfere no valor de mercado da mesma. Diversas pesquisas foram realizadas nesse sentido uma vez que tal resposta envolve bilhões em dinheiro. Pelo visto, os investidores de todo o mundo demonstram o “desejo” crescente por ações de companhias que, além de lucro e retorno sobre o capital, garantam o respeito aos direitos dos acionistas minoritários e a transparência nos atos e resultados da administração.

Existe uma relação de causa e efeito entre a adoção de boas práticas de governança e o valor das empresas em Bolsa. “*A qualidade dos sistemas de decisão, fiscalização e solução de conflitos societários das companhias tem reflexos positivos em seu valor de mercado*”<sup>12</sup>. As empresas com boa governança são mais procuradas pelos investidores, o que resulta na redução do seu custo de capital e na valorização de suas ações. Segundo pesquisa realizada pelas consultorias McKinsey e Korn-Ferry (2001), dentre os 200 investidores institucionais que participaram do “*Investor Opinion Survey*” em 2000, 48% mencionaram que “boas” práticas de governança corporativa eram mais importantes do que os resultados financeiros, para sua decisão de investir nas empresas.

Na prática, há efeitos importantes da governança que podem influenciar o desempenho econômico de uma empresa e, conseqüentemente, suas cotações em Bolsa. Segundo Alexandre di Miceli da Silveira, apud Revista Bovespa (2006), autor do livro *Governança Corporativa e Estrutura de Propriedade (Saint Paul Institute of Finance, 2006)*, um sistema de governança eficiente pode gerar, além de redução do custo de capital, um conjunto de benefícios internos que melhoram as perspectivas de fluxo de caixa da companhia.

Neste sentido, a governança bem instalada leva a uma percepção de risco menor de expropriação por parte dos acionistas que não são controladores ou não estão na gestão. Com isso acaba ocorrendo a redução das taxas de descontos e a ocorrência de prêmios nas ações das companhias bem avaliadas pelo mercado. Este fato confirma-se com a mesma pesquisa da McKinsey e Korn-Ferry (2001), onde a maioria dos investidores que participaram do “*Investor Opinion Survey*” afirmou que estavam dispostos a pagar um prêmio por uma empresa que adotasse “boas” práticas de governança. Para o Brasil, particularmente, o prêmio seria de 23%. Além disso, a redução do risco também gera melhor precificação das ações, o

---

<sup>12</sup> O Valor da Governança Corporativa. Milton Gamez. Capa da revista Bovespa – Abr./Jun. 2006. Disponível em: [www.bmfbovespa.com.br/InstSites/RevistaBovespa/98/Capa.shtml](http://www.bmfbovespa.com.br/InstSites/RevistaBovespa/98/Capa.shtml). Acesso em 04/01/2010.

que, por sua vez, incentiva novas aberturas de capital e novas emissões, fortalecendo o mercado acionário como alternativa de financiamento às empresas.

O que isso na prática quer dizer? Que uma empresa, para acessar o mercado de capitais com sucesso, precisa construir uma relação de confiança com os investidores. E essa credibilidade vem com o tempo e com o exercício constante das práticas de boa governança. Nesse processo, a transparência é fundamental para gerar essa confiança. Os investidores se retraem se não houver a confiança nos procedimentos da companhia.

Tendo tal percepção, os conselheiros começam a acreditar que é possível criar valor econômico através do aprimoramento do modelo de governança. Neste sentido, as empresas estão cada vez em maior proporção migrando para o Novo Mercado da Bovespa. A regra “uma ação, um voto” contribui para o alinhamento de interesses entre controladores e minoritários, o que gera valor para os acionistas.

Os dois principais índices existentes atualmente no mercado que medem a valorização das companhias adeptas da boa governança tem superado o Ibovespa<sup>13</sup>, índice que retrata o comportamento dos principais papéis negociados na BM&FBOVESPA. O IGC<sup>14</sup> – Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada, que mede o desempenho das ações de empresas listadas no Novo Mercado ou nos Níveis 1 ou 2, teve uma taxa média de crescimento de 23,7% entre 2001 e 2009; já o Ibovespa, para o mesmo período, valorizou-se 22,4%, em média. Um outro índice é o ITAG<sup>15</sup> – Índice de Ações com *Tag Along* Diferenciado, que por sua vez mede o desempenho das ações de empresas que ofereçam melhores condições aos acionistas minoritários, no caso de alienação do controle, obteve taxa média de crescimento de 36,5% entre 2002 e 2009; enquanto que o Ibovespa, para o mesmo período, valorizou-se apenas 29,4%, em média.

---

<sup>13</sup> Disponível em: [www.bmfbovespa.com.br](http://www.bmfbovespa.com.br). Acesso em: 02/03/2010.

<sup>14</sup> *Ibidem*.

<sup>15</sup> *Ibidem*.



## 4 – LEI SARBANES-OXLEY - SOX

### 4.1 – Origem e conceito da Lei Sarbanes-Oxley

O Congresso dos Estados Unidos, após os fatos contábeis envolvendo grandes empresas deste país, aprovou em 30 de Julho de 2002, no governo do então presidente George W. Bush, a lei federal Sarbanes-Oxley – SOX, também conhecida como *Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act of 2002*. Genericamente, pode-se afirmar que a SOX amplia a responsabilidade dos administradores das organizações, das empresas de auditoria e de advogados, mediante a exigência da adoção de rígidas regras de governança corporativa.

A citada lei foi elaborada pelo então deputado republicano Michael Oxley, integrante do Comitê de Serviços Financeiros da Câmara dos Deputados, e pelo senador democrata Paul Sarbanes, representando a mais importante mudança na legislação sobre as regras a serem seguidas pelo mercado de ações norte-americano desde a sua introdução após a quebra da bolsa de Nova York em 1929.

Segundo Machado (2003, p. 1)<sup>16</sup>, a Lei Sarbanes-Oxley é *“um pacote de reformas dedicado a ampliar a responsabilidade dos executivos, aumentar a transparência, assegurar mais independência ao trabalho dos auditores, introduzir novas regras aos trabalhos desses profissionais e reduzir os conflitos de interesses que envolvem analistas de investimentos. Esta lei amplia também substancialmente as penalidades associadas às fraudes e crimes de colarinho branco”*.

Além das empresas americanas, a nova regulamentação aplica-se às empresas com ações negociadas no Mercado de Capitais dos EUA, e ainda às subsidiárias de multinacionais

---

<sup>16</sup> Machado, S. L. 2003. Aprendendo com os erros alheios. Disponível em: [www.sergiomachado.com.br](http://www.sergiomachado.com.br). Acesso em: 10/02/2010.

registradas nas bolsas americanas, mas que estão operando em outros países. As exigências da nova lei atingem tanto empresas de grande porte como as de pequeno, diferenciando-se, entre elas, o prazo para adaptação à lei.

A Lei Sarbanes-Oxley reescreveu, literalmente, as regras para a governança corporativa, relativas à divulgação e à emissão de relatórios financeiros. Contudo, sob a infinidade de páginas da Lei, repletas de “legalismos”, reside uma premissa simples: a boa governança corporativa e as práticas éticas do negócio não são mais requintes – são leis<sup>17</sup>.

#### **4.2 – Objetivo e Estruturação da Lei SOX**

Os recentes escândalos no mundo dos negócios trouxeram à tona declarações de executivos que afirmavam “não ter conhecimento” das atividades duvidosas praticadas por suas companhias – participações não registradas nos livros, reconhecimentos de receitas impróprios, etc. A Lei Sarbanes-Oxley foi criada para desencorajar essas alegações através de várias medidas que intensificam as conferências internas e aumentam a responsabilidade dos executivos.

Motivada por tais escândalos financeiros corporativos, a lei Sarbanes-Oxley foi editada com o objetivo de evitar o esvaziamento dos investimentos financeiros e a fuga dos investidores causada pela aparente insegurança a respeito da governança adequada das empresas.

A SOX torna Diretores Executivos e Diretores Financeiros explicitamente responsáveis por estabelecer, avaliar e monitorar a eficácia dos controles internos sobre relatórios financeiros e divulgações.

---

<sup>17</sup> Disponível em: [www.delloite.com.br](http://www.delloite.com.br). Acesso em: 11/02/2010.

O principal objetivo dessa lei, segundo Borgerth (2007), é restabelecer o nível de confiança nas informações geradas pelas empresas e assim consolidar a teoria de mercados eficientes, que norteia o mercado de títulos e valores mobiliários, através da implantação de mecanismos que coíbam procedimentos antiéticos e em desacordo com as práticas de governança corporativa.

Ela sugere punições severas para os administradores e auditores que cometerem atos ilícitos, na tentativa de “mascarar” as demonstrações financeiras. As multas previstas em lei podem chegar a 5 milhões de dólares, como também prevê pena de 10 a 20 anos aos fraudadores.

A Lei está estruturada em 11 títulos e 69 seções, sendo que os títulos são compostos cada um, em média, por 6 seções que abordam temas específicos. Tais títulos vão das responsabilidades adicionais dos conselhos de administração das empresas a penalidades criminais, e requer da *Securities and Exchange Commission* (SEC) a implementação de regras definidas pela lei. A primeira parte da lei estabelece uma nova agência, a *Public Company Accounting Oversight Board* (PCAOB), que tem o encargo de supervisionar, regulamentar, inspecionar e disciplinar as empresas de auditoria externa em seus papéis de auditores de companhias abertas.

A seguir serão apresentados e explicados resumidamente tais títulos, com destaque em determinadas seções consideradas relevantes para as empresas brasileiras.

#### **4.2.1 – Capítulo 1: *Public Company Accounting Oversight Board***

Sob esse título, a lei determina que deverá ser constituído um comitê de auditoria ou órgão semelhante - corporativo, como o conselho fiscal (no caso brasileiro), para fiscalizar a

auditoria das companhias abertas. O objetivo é proteger os interesses dos investidores por meio da precisão na preparação das informações contábeis das empresas.

O comitê deve, por meio de regras estabelecidas, adotar as normas propostas por um ou mais grupos de profissionais de contabilidade, conduzir a continuidade do programa de inspeção e avaliar o grau de complacência de cada empresa de auditoria e das pessoas associadas a cada uma dessas empresas. Além disso, deve estabelecer, mediante regras sujeitas à exigência dessa seção, procedimentos de mercado para a investigação e disciplina do registro das empresas de auditoria e das pessoas associadas a essas firmas.

Por fim, também está previsto que a SEC – *Securities and Exchange Commission*, deve ter uma visão geral da situação e exercer sua autoridade sobre o comitê. Segundo a seção 107, nenhuma regra do comitê poderá se tornar efetiva sem antes ser aprovada pela SEC. Por sua vez, a SEC deve aprovar normas propostas, somente se estas forem consistentes com os requerimentos da Lei SOX, e, ainda, atentar para as leis de segurança, o interesse público e a proteção aos investidores.

#### **4.2.2 – Capítulo 2: Auditor Independence**

Sob esse título, a SEC instituiu regras que proíbem alguns serviços considerados fora do âmbito da prática dos auditores, chamados serviços de *non-audit*. São alguns exemplos os serviços atuariais, as atividades de administração ou de recursos humanos, os serviços relativos aos registros contábeis ou às demonstrações contábeis.

Dentre as novas regras para aprimorar a SOX adotadas pela SEC (2003) tem-se a revisão dos regulamentos relacionados com os serviços tributários que podem ser prestados para um cliente de auditoria, a obrigação do rodízio periódico dos sócios da empresa de auditoria e a exigência do estabelecimento de uma comunicação periódica entre o auditor e o

comitê. Em relação a este último, a SEC determinou que deverá ser responsável pela escolha, remuneração e monitoramento das empresas de auditoria/contabilidade.

### **4.2.3 – Capítulo 3: *Corporate Responsibility***

De todos os capítulos que compõe a SOX, este é o mais importante, uma vez que atribui novas responsabilidades aos agentes de governança dentro das empresas. Tendo em vista o exposto, faz-se necessário explicitar algumas seções de destaque.

Na seção 301 é determinada a criação de comitê de auditoria constituído por membros independentes, que deverão supervisionar os processos de elaboração, divulgação e auditoria das demonstrações contábeis. No que se refere ao Brasil, este órgão pode ser substituído pelo Conselho de Administração.

A seção 302, intitulada “*Corporate Responsibility for Financial Reports*”, também conhecida por “Certificações”, estabelece que o presidente e o diretor financeiro devem assumir pessoalmente a responsabilidade pela autenticidade das demonstrações contábeis. Além disso, eles são responsáveis pelo estabelecimento e manutenção do controle interno da empresa.

Exercendo seu poder de *enforcement*, a SEC determinou, por meio da SOX, penalidades às empresas que não implantem sistemas de controle interno, além do risco a que as empresas estão sujeitas quanto a ações judiciais movidas por acionistas.

Essa seção passa também a responsabilizar o presidente e o diretor financeiro pela “certificação” das demonstrações contábeis. Isto porque, na época dos escândalos financeiros, quando os executivos de empresas infratoras foram questionados sobre as falsas demonstrações contábeis, muitos alegaram a falta de conhecimento acerca das práticas contábeis adotadas pelas companhias.

Ainda sob esse capítulo, a seção 303 aborda a influência imprópria ou fraudulenta na condução do trabalho dos auditores ou de qualquer outra pessoa sob sua direção, e a manipulação ou engano dos auditores das demonstrações contábeis.

Na seção 304 é determinado que o presidente e o diretor financeiro devem devolver à companhia os valores recebidos como bônus, compensações ou ganhos com a venda de valores mobiliários (ações) ocorridos durante o período de 12 meses após a publicação dos relatórios contábeis, caso estes tenham que ser revistos devido a alguma conduta imprópria.

Por fim, a seção 307 determina que os advogados internos ou externos da companhia que venham a descobrir qualquer irregularidade ou violação da lei por parte da empresa deverão relatar o fato ao diretor jurídico da companhia e, se necessário, ao comitê de auditoria ou conselho fiscal. Isto porque também existe uma preocupação com a responsabilidade dos advogados em situações de fraudes ou irregularidades.

#### **4.2.4 – Capítulo 4: *Enhanced Financial Disclosures***

A lei Sarbanes-Oxley, sob este título, determina que todas as demonstrações contábeis devem estar de acordo com os princípios contábeis geralmente aceitos (GAAP's). Especificamente, a seção 401 define também que os relatórios contábeis, além de estarem de acordo com os princípios contábeis, devem ser revisados de acordo com as normas da SEC. E, além disso, fica estabelecido que a SEC deve avaliar cada relatório anual e trimestral e identificar transações incomuns.

A lei SOX não permite que as companhias, direta ou indiretamente, inclusive por intermédio de subsidiárias, ofereçam, mantenham, ampliem e renovem empréstimos com quaisquer conselheiros ou diretores. Este é definido pela seção 402 que também estabelece

um código de ética para administradores encarregados das áreas financeiras e determina que o comitê de auditoria seja composto por um especialista financeiro.

Já na seção 404 define-se uma avaliação anual dos controles e procedimentos internos para a emissão de relatórios financeiros. Essa seção obriga as companhias incluírem em seus relatórios anuais um relatório sobre controle interno emitido pela administração que:

1. Afirme sua responsabilidade pelo estabelecimento e pela manutenção de controles e procedimentos internos para a emissão de relatórios financeiros;
2. Avalie e atinja conclusões acerca da eficácia dos controles e procedimentos internos para a emissão de relatórios financeiros;
3. Declare que o auditor independente da companhia atestou e reportou a avaliação feita pela administração sobre seus controles e procedimentos internos para a emissão de relatórios financeiros.

A seção 404 é a que mais exige adaptações e alterações nos sistemas internos das organizações, o que resulta, geralmente, em dispêndio de tempo e de recursos financeiros em seu cumprimento.

#### **4.2.5 – Capítulo 5: *Analyst Conflicts of Interest***

A Lei Sarbanes-Oxley estabelece na seção 501 que os analistas financeiros devem ser independentes ao darem seus posicionamentos sobre as empresas. Ou seja, não podem ter nenhum vínculo com a companhia analisada, fazendo assim, com que seu parecer seja mais realista no que tange a situação da empresa.

Um dos maiores problemas constatados na época dos escândalos contábeis foi o fato de que as empresas envolvidas nas fraudes eram sempre bem avaliadas pelos analistas, que recomendavam aos investidores a compra de suas ações, em troca de benefícios.

#### **4.2.6 – Capítulo 6: *Commission Resources and Authority***

Dispõe-se sobre a necessidade de recursos financeiros e maior autoridade para a SEC, e estabelece censura à conduta imprópria dos profissionais contábeis.

#### **4.2.7 – Capítulo 7: *Studies and Reports***

Neste capítulo, a SEC encarrega a Controladoria Geral Norte-Americana a realizar uma série de estudos e investigações relacionados à: fusões de empresas de auditoria, atuação e independência das agências de *rating*, relação de profissionais envolvidos com fraudes contábeis e análise da atuação de bancos de investimento.

Este capítulo discute, notadamente, sobre as fraudes contábeis, a destruição, falsificação, alteração de documentos e as penalidades para combater tais crimes. Dessa forma, qualquer pessoa que, conscientemente, alterar, destruir, esconder, falsificar ou realizar um registro contábil falso será multada ou poderá ser condenada a até 20 anos de prisão ou poderá até mesmo receber as duas penalidades em conjunto.

#### **4.2.8 – Capítulo 8: *Corporate and Criminal Fraud Accountability***

Este capítulo refere-se a guarda dos documentos de auditoria. Segundo a seção 802, todo auditor, ao realizar seu trabalho, deverá preservar todos os documentos utilizados por um período de 5 anos após o fim do período fiscal em que a auditoria foi concluída.

#### **4.2.9 – Capítulo 9: *White-Collar Crime Penalty Enhancements***



Sob este capítulo são estabelecidas as penalidades (multas e tempo de reclusão) a serem aplicadas nos casos de crimes conhecidos como “colarinho branco”.

A seção 902 determina que qualquer pessoa que tente ou conspire para cometer alguma irregularidade estará sujeita a penalidades.

A seção 906, denominada Responsabilidade Corporativa pelos Relatórios Financeiros, dispõe que os diretores executivos e os diretores financeiros assinem e certifiquem o relatório periódico no qual são apresentadas as demonstrações contábeis. Tal certificação executiva declara que o relatório cumpre as exigências de emissão de relatórios definidos pela SEC e que representam adequadamente a condição financeira da organização, bem como os resultados de suas operações.

O não cumprimento de tais exigências tem um elevado preço: multas de até US\$5 milhões e até vinte anos de prisão podem ser as penas impostas para o descumprimento intencional. Essa é uma medida que sustenta a engrenagem da lei Sarbanes Oxley.

#### **4.2.10 – Capítulo 10: *Corporate Tax Returns***

Este capítulo contém uma única seção. Esta reza que, de acordo com o Senado, a declaração do imposto de renda federal deverá ser assinada pelo chefe executivo da empresa.

#### **4.2.11 – Capítulo 11: *Corporate Fraud and Accountability***

Estabelece mais alguns procedimentos relativos a fraudes corporativas, como: adulteração ou destruição de arquivos, autorização para a SEC vetar a presença de executivos envolvidos em fraudes em conselhos e diretorias de empresas abertas, além de pena sobre retaliação a informantes sobre fraudes.

### 4.3 – Os Efeitos da lei Sarbanes-Oxley

Em um primeiro momento, o mercado agiu positivamente à nova lei americana, preocupado com uma solução que fosse forte o suficiente para coibir a atuação em proveito próprio dos administradores, uma vez que a maioria das fraudes contábeis conhecidas tinha como objetivo atingir metas pré-estabelecidas para fins de remuneração variável na forma de bônus ou de *stock options*, ou ainda a manutenção do próprio cargo; bem como punir aqueles que descumprissem as regras.

Evidentemente, o rigor das punições da lei já mostrou resultados, diminuindo de forma significativa o volume de escândalos já no ano de 2003. Alguns casos, inclusive, já foram julgados e trouxeram punições aos culpados. Para se ter uma idéia da importância da sua aplicação, de acordo com divulgações da SEC, entre Janeiro de 1997 e Junho de 2002 aproximadamente 10% das empresas de capital aberto nos Estados Unidos republicaram suas demonstrações financeiras pelo menos uma vez. Dados estimados sobre os efeitos das republicações indicam, em 2001, uma redução de US\$30 bilhões no valor de mercado das ações das empresas envolvidas e o dobro em 2002. Dessa forma, é possível tirar uma primeira conclusão de que a SOX tem funcionado bem, ao menos quanto ao propósito inicial de evitar o colapso do mercado bursátil norte-americano e de recuperar a confiança do investidor.

Existe uma tensão natural entre inovação e conservadorismo, governança e crescimento. Solicitados a avaliar o impacto de regras rigorosas de governança corporativa sobre os seus negócios, em pesquisa realizada pela *The Economist* em conjunto com a KPMG, 45% dos executivos de empresas do mundo desenvolvido disseram achar que as fusões e aquisições serão afetadas negativamente em decorrência de uma extensão do tempo empregado nos procedimentos de *due diligence*, enquanto 36% consideram ainda que a

habilidade de tomar decisões rápidas e eficazes poderá ser comprometida. A aplicação de melhores práticas de governança corporativa traz, com certeza, inúmeros benefícios às corporações. Todavia, traz também algumas restrições ao crescimento rápido.

## 5 – A APLICAÇÃO DA LEI SARBANES-OXLEY ÀS EMPRESAS BRASILEIRAS

### 5.1 – Lei Sarbanes-Oxley *versus* Código Civil Brasileiro

No Brasil não são somente as empresas com ações negociadas nas bolsas de valores norte-americanas e as subsidiárias das empresas dos Estados Unidos que têm a responsabilidade e o dever de observar os princípios éticos e as melhores práticas de governança corporativa. O Código Civil, sancionado em 10 de Janeiro de 2002 e em vigor desde Janeiro de 2003<sup>18</sup>, veio ressaltar e reforçar a exigência ética e a transparência nas relações empresariais, alterando a regulamentação das empresas e criando um livro específico denominado “Direito da Empresa”. Nele, além da regra do artigo 1.188 que prescreve o balanço patrimonial exprima com fidelidade e clareza a situação real da empresa, está presente a regra da boa-fé objetiva disposta no artigo 422 e, sobretudo, o princípio da eticidade que permeia todo o texto legal como diretriz dominante.

Conforme Wald (*apud* Silva, L. M. da; Nascimento, A. M.; Ott, E., pág. 7), “*busca-se um regime jurídico que defina os poderes e as garantias dadas aos integrantes da entidade, visando ao funcionamento eficiente da estrutura societária e à atuação dos agentes conforme o princípio geral da boa-fé e da ética*”. Dessa forma, ser ético nas relações contratuais deixou de ser uma opção sob o novo Código Civil, isto é, as pessoas que compõem a organização não têm mais a opção de agir ou não com postura ética, trata-se agora de uma obrigação legal que se impõe. Nesse sentido, pode-se dizer que a lei brasileira assemelhou-se a SOX no sentido de que a boa governança corporativa e as práticas éticas do negócio não são mais requintes – são leis, como descrito em tópico supracitado.

---

<sup>18</sup> Lei 10.406 de 10 de Janeiro de 2002.

Tendo em vista o exposto, a dificuldade reside no fato de que o Código não apresenta um rol de procedimentos e padrões de comportamento esperados dos administradores e empregados. Pode-se dizer que a boa-fé objetiva por ele proposta é um conceito aberto, sujeito a interpretações e, portanto, de difícil implementação prática por parte das empresas. Ao contrário da SOX que estabelece parâmetros, práticas e prazos de implementação, o Código Civil apenas fixa princípios éticos a serem observados. E, ao mesmo tempo, responsabiliza<sup>19</sup> por eventual descumprimento desses deveres não expressos (enunciados apenas em princípios gerais) avaliados em cada situação concreta.

## 5.2 – Lei Sarbanes-Oxley *versus* Legislação Contábil Brasileira

Com o objetivo de simplificar este tópico, tornou-se adequado a apresentação das respectivas leis mediante tabela comparativa. Sendo assim, segue quadro no qual são confrontados os pontos principais da Lei Sarbanes-Oxley com a legislação contábil brasileira: Leis 6.404/76 e 10.303/01.

**Tabela 4:** Lei Sarbanes-Oxley x Legislação Contábil Brasileira.

<b>Lei Sarbanes-Oxley</b>	<b>Legislação Contábil Brasileira</b>
O auditor independente não pode prestar serviço de consultoria à empresa que ele está auditando (seção 101).	As empresas de auditoria não podem prestar serviço de consultoria ou outros serviços que possam caracterizar a perda de sua objetividade e independência (Instrução CVM 308/99).
Proíbe, direta ou indiretamente, inclusive, por intermédio de subsidiárias, a oferta, manutenção, ampliação ou renovação de empréstimos entre a empresa e quaisquer conselheiros ou diretores (seção 402).	Não existe a proibição de empréstimos.
Padrões de conduta e maior responsabilidade dos advogados. Qualquer irregularidade legal cometida pelos clientes deverá ser comunicada ao Comitê de Auditoria pelos advogados (seção 307).	Não existe obrigatoriedade de relato.

<sup>19</sup> Artigos 1.175, 1.177 e 1.178, do Código Civil

<p>Os diretores executivos e os diretores financeiros devem emitir relatórios trimestrais contendo a certificação de que eles executaram a avaliação da eficácia dos controles (seção 302).</p>	<p>Trimestralmente, em conjunto com as demonstrações contábeis, a companhia deve divulgar relatório preparado pela administração com a discussão e a análise dos fatores que influenciaram, preponderantemente, o resultado, indicando os principais fatores de risco interno e externo a que está sujeita a companhia (Cartilha Governança Corporativa – CVM, 2002).</p>
<p>Caso a empresa apresente erros nas demonstrações contábeis e tenham que republicá-las gerando prejuízos para a empresa, o diretor financeiro e o presidente terão que devolver qualquer bônus e até mesmo participação nos lucros que eles tenham recebido (seção 304).</p>	<p>Não existe obrigatoriedade deste fato.</p>
<p>O presidente e o diretor financeiro da companhia devem divulgar um relatório sobre a efetividade dos controles internos e a elaboração das demonstrações contábeis, juntamente com os relatórios anuais (seção 404).</p>	<p>Não existe obrigatoriedade deste fato.</p>
<p>A pena para o presidente e diretor financeiro que omitirem informações ou apresentarem informações falsas pode variar de 10 a 20 anos de prisão e/ou altas multas (seção 802).</p>	<p>Os administradores respondem civilmente pelos prejuízos que causarem à companhia, quando ultrapassarem os atos regulares de gestão ou quando procederem, dentro de suas atribuições e poderes, com culpa ou dolo.</p>
<p>Exige que papéis e e-mails dos principais documentos relacionados à auditoria sejam mantidos por 5 anos e determina pena de 10 anos por destruir tais documentos (seção 802).</p>	<p>O auditor, para fins de fiscalização do exercício profissional, deve conservar em boa guarda toda a correspondência, relatórios, pareceres e demais documentos relacionados com a auditoria pelo prazo de 5 anos, a contar da data de emissão do parecer (NBC P1 – Resolução 821/97 do CFC).</p>
<p>Determina a criação do Comitê de Auditoria composto por membros independentes, que deverão supervisionar os processos de elaboração, divulgação e auditoria das demonstrações contábeis (seção 301).</p>	<p>Não é obrigatória a criação do Comitê de Auditoria, a SEC permitiu que as empresas brasileiras o substituam pelo Conselho Fiscal ou Conselho de Administração.</p>
<p>Na composição do Comitê de Auditoria é exigido que pelo menos um dos membros seja um especialista em finanças (seção 407)</p>	<p>O Conselho de Administração (que substitui o Comitê de Auditoria) deve ter pelo menos dois membros com experiência em finanças (Cartilha Govern. Corpor. – CVM, 2002).</p>
<p>O controle interno é um dos itens exigidos com bastante rigor pela Lei Sarbanes Oxley. Esta determina que o presidente e o diretor financeiro devem estabelecer e manter o controle interno da empresa (seção 302).</p>	<p>O sistema contábil e de controles internos é de responsabilidade da administração da entidade: porém o auditor deve efetuar sugestões objetivas para o seu aprimoramento, decorrentes de constatações feitas no decorrer do seu trabalho (NBC T 11</p>

	– Resolução 820/97 do CFC).
Obriga o rodízio periódico dos sócios da empresa de auditoria (seção 203).	As empresas devem fazer um rodízio das empresas de auditoria a cada 5 anos.
Proíbe o auditor de prestar serviços considerados fora do âmbito da prática do auditor, como, por exemplo, serviços atuariais, funções de administração ou de recursos humanos, serviços relativos aos registros contábeis ou às demonstrações contábeis (seção 201).	Não existe obrigatoriedade deste fato.
Deverá adotar um código de ética para administradores financeiros seniores (seção 406).	Não existe obrigatoriedade deste fato.

Fonte: Brasil, 2002. Lei das Sociedades por Ações. 29ª ed. São Paulo, Atlas.

Um dos temas que ainda causam bastante polêmica é a decisão da SEC de permitir, como exceção, que as empresas brasileiras registradas na mesma substituam o Comitê de Auditoria pelo Conselho Fiscal para atendimento às regras da SOX. O *Standards Relating to Listed Company Audit Committees* da SEC e a Lei das S/A's, regras que fundamentam a constituição do *Audit Committe* e do Conselho Fiscal respectivamente, mostram que a escolha do Conselho Fiscal nem sempre irá atender às exigências e expectativas da SEC, ou pode até mesmo se tornar um transtorno à própria governança de uma organização.

O Conselho Fiscal foi criado para fiscalizar os atos e a gestão da administração da empresa, em nome dos acionistas, principalmente dos minoritários. Ele é desvinculado do Conselho de Administração e, portanto, não tem como objetivo primário a gestão do negócio. O Comitê de Auditoria, por sua vez, funciona como um braço do Conselho de Administração (de acordo com a SEC, o *Audit Committe* deve ser formado por membros do *Board of Directors*) e está totalmente ligado à gestão. As suas obrigações incluem:

- Aprovar a contratação ou a substituição dos auditores externos (o que exigiria uma mudança na Lei das S/A's já que esta responsabilidade legal no Brasil é do Conselho de Administração e não do Conselho Fiscal);
- Discutir sobre a escolha e a aplicação de práticas contábeis;
- Estudar a existência e prover solução para pontos fracos nos controles internos;

- Avaliar informações sobre denúncias e constatação de fraudes internas;
- Verificar a disponibilidade de fundos para a contratação de especialistas tais como consultores, advogados ou atuários, nos momentos em que o Comitê decidir que necessita de uma opinião independente sobre um determinado assunto.

É possível prever que nem todas as empresas estarão dispostas a conceder todos esses poderes ao Conselho Fiscal. Nesse momento, algumas empresas brasileiras registradas na SEC já decidiram criar seus comitês de auditoria, ao invés de utilizar o Conselho Fiscal.

### **5.3 – Adaptação das Empresas Brasileiras à SOX**

As empresas brasileiras com ações negociadas no mercado de capitais norte-americano, como a Aracruz, Ambev, Net, Petrobrás e outras, já iniciaram o processo de adequação às novas normas estabelecidas pela Lei Sarbanes-Oxley. Algumas empresas, como Aracruz e o Pão de Açúcar, já criaram o Comitê de Auditoria, embora, no Brasil, a nova legislação (lei 10.303/01) tenha permitido que as empresas brasileiras substituam esse comitê pelo Conselho Fiscal.

A Petrobrás, para apresentar uma boa estrutura de governança corporativa, já havia realizado algumas modificações como, por exemplo, o estabelecimento do Código de Ética e de restrições às atividades dos auditores externos. Dessa forma, para se adequar à regulamentação SOX, a empresa realizou apenas algumas mudanças como a implantação do Comitê de Auditoria. Para isso, a Petrobrás estabeleceu as seguintes regras:

1. Os auditores externos devem se reportar diretamente ao Comitê de Auditoria;
2. O Comitê deve ser constituído por conselheiros independentes da administração;



3. O Comitê deve estabelecer procedimentos para a recepção, a retenção e o tratamento de reclamações confidenciais ou anônimas recebidas de empregados da companhia, relativas a aspectos contábeis de auditoria;
4. O Comitê deve ter autoridade para prover assessoramento externo onde necessário.

A empresa Net também efetuou as mudanças necessárias para adequação à Lei SOX. Essas mudanças ocorreram por meio de algumas etapas. Na primeira etapa ocorreu a preparação do projeto, a definição de controle interno e a preparação das equipes de trabalho. Na segunda etapa houve a preparação, documentação e avaliação dos controles. Já na terceira etapa foram realizados os testes e monitoramento dos controles, juntamente com a preparação e validação dos relatórios pelo presidente e diretores financeiros. O objetivo dessa etapa foi identificar os pontos fracos e montar uma estrutura de monitoramento contínuo dos controles implementados.

Devido ao processo de adaptação à nova lei, as empresas de auditoria e consultoria ampliaram seu mercado de atuação e desenvolveram um novo serviço que foi denominado de “*gap analysis*”. Tal serviço é desenvolvido, geralmente, por uma equipe especializada em identificar a existência de diferenças significativas entre o sistema de controle da empresa e o que está sendo exigido na lei.

Os bancos brasileiros registraram maior facilidade de adaptação à SOX, uma vez que já estão obrigados a cumprir com as várias normas do Banco Central que se assemelham, em muitos aspectos, às dos Estados Unidos.

As companhias brasileiras tiveram que aderir às novas regras do mercado de capitais. No entanto, a maior revolução foi cultural. Com o novo cenário, essas empresas tiveram de implementar procedimentos internos, a fim de garantir a confiabilidade das informações e verificar o cumprimento das exigências da SOX (*compliance*), tanto em relação aos riscos

internos, quanto externos. Tal mudança de conduta acabou por se refletir em empresas não listadas nos Estados Unidos, pois práticas relacionadas à SOX passaram a influenciar a decisão de investidores e bancos que emprestam capital às companhias.

## 6 – CONCLUSÃO

A Sarbanes-Oxley é uma lei promulgada pelo Congresso americano em Julho de 2002 para regulamentação do mercado de capitais. Mas seu alcance ultrapassa os limites da Bolsa. O objetivo da SOX é fornecer maior confiança ao investidor e sustentabilidade às organizações. Para tanto, há imposição de uma série de boas práticas e requisitos técnicos e operacionais, assim como também a previsão de penalidades civis e criminais.

A SOX codifica a concepção de que a administração da companhia deve conhecer as informações materiais arquivadas na *Securities and Exchange Commission* (SEC), e distribuídas aos investidores e deve, também, responsabilizar-se pela probidade, profundidade e precisão dessas informações. Essa responsabilidade é em caráter pessoal, não apenas profissional, e esta é a grande inovação trazida, uma vez que se entende que a empresa é reflexo da conduta de seus colaboradores.

Outro destaque na nova lei é a sua aplicabilidade às empresas estrangeiras que possuem valores mobiliários registrados na SEC, o que se estende de forma considerável o escopo de aplicação da legislação norte-americana de mercado de capitais.

O objetivo desse trabalho foi analisar essa nova legislação e estabelecer um paralelo entre ela e o que a CVM e as normas brasileiras determinam para as empresas aqui estabelecidas.

É importante ponderar que regras de governança corporativa são imprescindíveis para dar credibilidade ao mercado de capitais e segurança ao investidor em qualquer país. O amadurecimento e as sucessivas tentativas de expandir o mercado de capitais brasileiro nos últimos anos vêm exigindo, cada vez mais, regras que transmitam ao investidor clareza, segurança e disponibilidade das informações oferecidas ao mercado, bem como a certeza de

que os administradores das corporações escolhidas para receber investimento atuam de forma profissional, sem contaminar a gestão com interesses pessoais.

Grande parte das companhias abertas brasileiras já tem se movimentado para adequação às boas práticas de governança corporativa determinadas pela CVM e, assim, estão utilizando padrões de conduta superiores, em alguns pontos, aos exigidos pela lei. Dado que muitas das exigências da lei SOX já estão em vigor no Brasil, via leis 6.404/76, 10.303/01 e instruções da CVM, chega-se a conclusão de que serão poucas as mudanças a serem desencadeadas para se adequar à nova lei norte-americana.

Uma das principais diferenças encontradas é quanto ao Comitê de Auditoria, uma nova estrutura que deve ser criada de acordo com a seção 301 da SOX. No Brasil, esta estrutura não é obrigatória e pode ser substituída pelo Conselho Fiscal. No entanto, algumas empresas já estão optando pela implantação do Comitê, prevendo prováveis imposições nesse sentido.

Como já é de conhecimento de todos, novas regras impõem um custo: essas mudanças necessitarão de alterações significativas nos procedimentos e nas práticas, bem como na vida cotidiana de muitos executivos e de pessoas que a eles se reportam. Para os Comitês de Auditoria e para a Alta Administração de companhias de capital aberto, particularmente Diretores Executivos e Diretores Financeiros, as definições de administradores financeiros e responsabilidade pessoal tornaram-se mais explícitas e os riscos significativamente mais altos.

O reflexo de inúmeros procedimentos que passam a ser exigidos pelas empresas sujeitas ao relatório causa certo desconforto, tendo em vista as inevitáveis alterações em diversos processos dentro da empresa, além da necessidade da implantação de novos. Estes, requerem o uso de ferramentas que facilitem o controle e demonstrem a transparência dos atos negociais de seus dirigentes.

Os controles internos constituem-se apenas em um dos muitos componentes da boa governança corporativa. Inúmeras outras considerações também entram em discussão, por exemplo: integridade e valores éticos, filosofia da administração, estrutura organizacional, papéis e responsabilidades bem definidos para todos os integrantes da empresa, compromisso com a excelência, diretoria e comitês eficazes e pró-ativos e muitos mais.

Essa nova ênfase nos controles internos e na divulgação transparente não é um modismo. É importante que os administradores das companhias tratem o cumprimento da Sarbanes-Oxley com prioridade, tendo em vista que se trata de uma lei e exige cultura profissional mais ética. Ela não apresenta novas idéias, apenas lembra os executivos o que eles deveriam estar fazendo.

Estar *compliance* com a SOX não é apenas uma opção a partir de agora. As companhias que se negam a instituir os controles exigidos, com toda certeza, geram desconfiança e impacto negativo no valor da ação para o acionista. O aumento da credibilidade nas empresas que cumprem seu papel em relação à Sarbanes é o resultado mais louvável e um ponto a mais na reputação de seus gestores.

## 7 – REFERÊNCIAS

ALMEIDA, Marcelo Cavalcanti. **Auditoria**: um curso moderno e completo. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

ÁLVARES, E; GIACOMETTI, C; GUSSO, E, **Governança Corporativa**: Um modelo brasileiro, 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

ANDRADE, A.; ROSSETTI, J. P. **Governança Corporativa**: fundamentos, desenvolvimento e tendências. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

ATTIE, William. **Auditoria Interna**. 1. ed. São Paulo: Atlas, 1992.

\_\_\_\_\_. **Auditoria**: conceitos e aplicações. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1998.

BECHT, M.; BOLTON, P.; RÖELL, A. *Corporate Governance and Control*. In: **National Bureau of Economic Research**. Working Paper nº 9371, Dec. 2002. *Apud*:

BIANCHI, Márcia. **A controladoria como um mecanismo interno de governança corporativa e de redução dos conflitos de interesse entre principal e agente – 2005**.

Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) — Universidade do Vale do Rio dos Sinos. Disponível em:

<http://www.ufrgs.br/dcca/Download/Disserta%C3%A7%C3%A3o%20Final%20-%20MarciaBianchi.pdf>. Acesso em 26/03/2010.

BERGAMINI JUNIOR, Sebastião. **Controles Internos como um instrumento de governança corporativa**. In: ANDRADE, A.; ROSSETTI, J. P. **Governança Corporativa**: fundamentos, desenvolvimento e tendências. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

BORGERTH, Vânia Maria Costa, **SOX**: Entendendo a Lei Sarbanes-Oxley: Um caminho para informação transparente, 1.ed. São Paulo: Thomson, 2007.

BRASIL. 2002. Lei das Sociedades por Ações: Lei 6.404, de 15-12-1976, Lei 10.303 de 31-10.2001, que altera e acrescenta dispositivos à Lei no. 6.404, de 15-12.1976. 29ª ed. São Paulo, Atlas, 727 p.

BRASIL. 2000. Projeto de Lei 3.741/2000. Trata da reforma da Lei 6.404/76. Disponível em <http://www.cvm.gov.br>. Acesso em 20/03/2010.

BRASIL. **Novo Código Civil**: Exposição de Motivos e Texto Sancionado. Brasília, Senado Federal, Subsecretaria de Edições Técnicas, 2002. *Apud*: SILVA, Letícia M. da; NASCIMENTO, Auster M.; OTT, Ernani, **A Influência da Lei Sarbanes-Oxley e do Código Civil Brasileiro nos Controles Internos de Empresas Localizadas no Brasil**. Universidade do Vale do Rio dos Sinos. Disponível em: <http://www.congressosp.fipecafi.org/artigos72007/302.pdf>. Acesso em 22/03/2010

**Código das Melhores Práticas de Governança**. Disponível em: <http://www.ibgc.org.br/CodigoMelhoresPraticas.aspx>. Acesso em: 25/10/2009.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM. 2002. Cartilha de governança corporativa: recomendações da CVM sobre governança corporativa. Disponível em <http://www.cvm.gov.br>. Acesso em 10/02/2010.

GAMEZ, Milton. **O Valor da governança corporativa**: empresas bem dirigidas já dominam os negócios. Revista BOVESPA, São Paulo, Abr./Jun. 2006. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/InstSites/RevisaBovespa?98/Capa.shtml>. Acesso em: 04/01/2010.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. São Paulo, Atlas, 2002.

HALLAIS, Alexandre da Silva. **Lei Sarbanes-Oxley: o alcance das melhores práticas de governança corporativa**. Rio de Janeiro, 2007. Dissertação (Pós-Graduação em Auditoria e Controladoria), Universidade Cândido Mendes, 2007. Disponível em: <http://www.avm.edu.br/>. Acesso em: 20/11/2009.

**Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada – IGC**. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/indices/ResumoIndice.aspx?Indice=IGC&Idioma=pt-BR>. Acesso em: 02/03/2010.

**Índice Bovespa – Ibovespa.** Disponível em:

<http://www.bmfbovespa.com.br/indices/ResumoIndice.aspx?Indice=Ibovespa&Idioma=pt-BR>. Acesso em: 02/03/2010.

**Índice de Ações com Tag Along Diferenciado – ITAG.** Disponível em:

<http://www.bmfbovespa.com.br/indices/ResumoIndice.aspx?Indice=ITAG&Idioma=pt-BR>. Acesso em: 02/03/2010.

**Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC).** Disponível em:

<http://www.ibgc.org.br>. Acesso em: 10/02/2010.

KORN/FERRY INTERNATIONAL – McKinsey & Company. **Panorama de Governança Corporativa no Brasil.** Disponível em: <http://www.ibgc.org.br>. Acesso em: 10/02/2010.

KPMG: **A Governança Corporativa e o Mercado de Capitais:** Um panorama atual das corporações brasileiras na Bovespa e nas bolsas norte-americanas, 2008.

Leal & Carvalho da Silva (2004). *Apud* VARGA, Gyorgy e LEAL, Ricardo (Orgs.). **Gestão de Investimentos e Fundos.** 1. ed. Rio de Janeiro: Financial Consultoria, 2006.

**Lei Sarbanes-Oxley – Guia para melhorar a governança corporativa através de eficazes controles internos.** Outubro de 2003. Disponível em: <http://www.delloite.com/us/corpgov>. Acesso em: 11/02/2010.

LODI, João Bosco. **Governança Corporativa – O Governo da Empresa e o Conselho de Administração.** Rio de Janeiro: Campus, 2000. *Apud*: PAI, Leocir Dal. **Governança Corporativa e Ética nas Organizações.** Revista Multidisciplinar da UNIESP – Saber Econômico, São Paulo, nº 06, p. 90-102, Dez/2008. Disponível em: <http://www.uniesp.edu.br/revista/revista6/pdf/10.pdf>. Acesso em: 20/11/2009.

MACHADO, S. L. **Aprendendo com os erros alheios.** 2003. Disponível em: [www.sergiomachado.com.br](http://www.sergiomachado.com.br). Acesso em: 10/02/2010.



MELO, M. C. A. de *et al.* **A Lei Sarbanes-Oxley dentro do conceito de Governança Corporativa.** *In:* V CONGRESSO NACIONAL DE EXCELÊNCIA EM GESTÃO: Gestão do Conhecimento para a Sustentabilidade, 2009, Rio de Janeiro, p. 12-31. Disponível em: [http://www.nitsustentabilidade.org/Portals/2/documents/cneg5/anais/T8\\_0152\\_0786.pdf](http://www.nitsustentabilidade.org/Portals/2/documents/cneg5/anais/T8_0152_0786.pdf). Acesso em 12/05/2010.

OLIVEIRA, Djalma de Pinho Rebouças de. **Governança Corporativa na Prática.** São Paulo: Atlas, 2006. *Apud:* PAI, Leocir Dal. **Governança Corporativa e Ética nas Organizações.** Revista Multidisciplinar da UNIESP – Saber Econômico, São Paulo, nº 06, p. 90-102, Dez/2008. Disponível em: <http://www.uniesp.edu.br/revista/revista6/pdf/10.pdf>. Acesso em: 20/11/2009.

OLIVEIRA, L. M. & DINIZ FILHO, A. **Curso básico de auditoria.** São Paulo: Atlas, 2001. *In:* PACHECO, M. S.; OLIVEIRA, D. R. de; GAMBA, F. La. **A História da auditoria e suas novas tendências: um enfoque sobre governança corporativa.** X SEMEAD, São Paulo, Ago./2007. Disponível em: <http://www.ead.fea.usp.br/semead/10semead/sistema/resultado/trabalhosPDF/204.pdf>. Acesso em 20/10/2009.

PECK, Patrícia. **Quais são os impactos legais da Sarbanes-Oxley no Brasil?** Publicado em 17 de Janeiro de 2006. Disponível em: <<http://cio.uol.com.br/gestao/2006/01/18/idgnoticia.2006-01-18.5258602125>>. Acesso em 26/03/2010.

RAMOS, Gizele Martins; MARTINEZ, Antonio Lopo. **Governança Corporativa.** Revista Contemporânea de Contabilidade, Bahia, vol.1 – n.º 6, p. 143-164, Jul./Dez. 2006. Disponível em: [http://www.rcc.ufsc.br/edicao6/Jul\\_Dez\\_2006\\_Artigo8.pdf](http://www.rcc.ufsc.br/edicao6/Jul_Dez_2006_Artigo8.pdf). Acesso em: 26/10/2009.

Revista do BNDES. Rio de Janeiro, v. 12, nº. 24, p. 149-188. Dez/2005. Disponível em: [www.bndes.gov.br/conhecimento/revista/rev2406.pdf](http://www.bndes.gov.br/conhecimento/revista/rev2406.pdf). Acesso em: 26/10/2009.

RIBEIRO, Milton Nassau. **Governança e legalidade:** Como a lei Sarbanes-Oxley afeta a governança corporativa no Brasil? *In:* ASSOCIAÇÃO DOS ANALISTAS E PROFISSIONAIS DE INVESTIMENTO DO MERCADO DE CAPITAIS, 2008, Minas

Gerais, p. 1-2. Disponível em:

[http://apimec.riweb.com.br/ApimecMG/list.aspx?id\\_canal=2608&id\\_canalpai=2584](http://apimec.riweb.com.br/ApimecMG/list.aspx?id_canal=2608&id_canalpai=2584). Acesso em 26/03/2010.

RODRIGUES, Ana Tércia Lopes. **Governança Corporativa: quando a transparência passa a ser uma exigência global**. In: IX CONVENÇÃO DE CONTABILIDADE DO RIO GRANDE DO SUL, 2003, Rio Grande do Sul, p. 1-20. Disponível em:

<http://www.ccontabeis.com.br/conv/t04.pdf>. Acesso em: 25/11/2009.

SÁ, Antonio Lopes de. **Curso de Auditoria**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2000. In: PEREIRA, M. N.; NEVES JUNIOR, I. J. das; **O Papel da auditoria interna na verificação e manutenção dos sistemas de controles internos nas organizações**. Brasília, 2003. Dissertação (Graduação em Ciências Contábeis), Universidade Católica de Brasília, 2003. Disponível em: <http://www.contabeis.ucb.br/sites/000/96/00000244.pdf>. Acesso em 22/10/2009.

SANTOS, Luciana de A. A.; LEMES, Sirlei. **Desafios das empresas brasileiras na implantação da lei Sarbanes-Oxley**. Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos, Rio Grande do Sul, vol. 5 – nº. 1, p. 37-46, Jan./Abr. 2007. Disponível em: [http://www.unisinos.br/publicacoes\\_cientificas/images/stories/pdfs\\_base/v4n1/art03\\_lemes.pdf](http://www.unisinos.br/publicacoes_cientificas/images/stories/pdfs_base/v4n1/art03_lemes.pdf). Acesso em 11/01/2010.

SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSIONS - SEC. Site institucional. Disponível em: <http://www.sec.gov>. Acesso em 08/02/2010.

SILVA, Letícia M. da; NASCIMENTO, Auster M.; OTT, Ernani, **A Influência da Lei Sarbanes-Oxley e do Código Civil Brasileiro nos Controles Internos de Empresas Localizadas no Brasil**. Universidade do Vale do Rio dos Sinos. Disponível em: <http://www.congressosp.fipecafi.org/artigos72007/302.pdf>. Acesso em 22/03/2010.

SOUZA, Almir F. de; FRAGA, Rodrigo M. **Governança Corporativa: Efeitos decorrentes da vigência da Sarbanes-Oxley Act nas empresas brasileiras**. In: VII SEMEAD FINANÇAS, 2004, São Paulo. Disponível em: [http://www.ead.fea.usp.br/semead/7semead/paginas/artigos%20recebidos/Finan%E7as/FIN25\\_-\\_Governan%E7a\\_Corporativa.PDF](http://www.ead.fea.usp.br/semead/7semead/paginas/artigos%20recebidos/Finan%E7as/FIN25_-_Governan%E7a_Corporativa.PDF). Acesso em 12/05/2010.

SILVEIRA, Alexandre di Miceli da. **Governança Corporativa e Estrutura de Propriedade** (*Saint Paul Institute of Finance, 2006*), *apud*: GAMEZ, Milton. **O Valor da governança corporativa**: empresas bem dirigidas já dominam os negócios. Revista BOVESPA, São Paulo, São Paulo, Abr./Jun. 2006. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/InstSites/RevisaBovespa?98/Capa.shtml>. Acesso em: 02/03/2010.

SILVA, André Luiz Carvalhal da. **Governança corporativa e decisões financeiras no Brasil**. Rio de Janeiro: Mauad, 2005. *Apud*: PAI, Leocir Dal. **Governança Corporativa e Ética nas Organizações**. Revista Multidisciplinar da UNIESP, São Paulo, n°. 6, Dez. 2008. Disponível em: <http://www.uniesp.edu.br/revista/revista6/pdf/10.pdf>. Acesso em 22/11/2009.