

**A LEI SARBANES OXLEY E SEUS EFEITOS NAS TRANSPARÊNCIAS PARA
OS INVESTIDORES BRASILEIROS EM EMPRESAS S/A**

ALEX SANDRO RODRIGUES DA SILVA*
LUCIANA APARECIDA SATIM*
MARIA ELOINA ALVES DE SOUZA*
ROSELI FELIX DA SILVA*
MARCELO RABELO HENRIQUE**

DADOS:

Endereço: Rua Engenheiro Villares da Silva, nº 1.190

Telefone: 11 8232-8443

Fax: 11 6171-7607

e-mail: roseli_s_felix@yahoo.com.br

*Alex Sandro R. da Silva, Graduando em Ciências Contábeis pela UNICASTELO.

*Luciana Ap. Satim, Graduada em Ciências Contábeis pela UNICASTELO. *Maria

Eloina A. de Souza, Graduada em Ciências Contábeis pela UNICASTELO. *Roseli

Felix da Silva, Graduanda em Ciências Contábeis pela UNICASTELO. ** Marcelo R.

Henrique, Contador, Pós Graduado em Avaliações Periciais, Mestrando em Ciências Contábeis, Professor Universitário, Palestrante e Perito.

SÃO PAULO

DEZ -2007

A LEI SARBANES OXLEY E SEUS EFEITOS NAS TRANSPARÊNCIAS PARA OS INVESTIDORES BRASILEIROS EM EMPRESAS S/A

RESUMO

O presente artigo procura demonstrar a forma de adequação da Lei Sarbanes Oxley (SOX) em relação aos investimentos nas empresas de Capital Aberto na NYSE, e seus efeitos nos níveis de transparência no mercado de ações. Destacando que no final da década de 90, o mercado de ações norte-americano foi afetado de forma significativa por um período de crise de credibilidade no mercado, devido a graves manipulações nas demonstrações contábeis de grandes empresas conceituadas do mercado norte americano, como consequência disto, ocasionou-se um impacto negativo e o enfraquecimento do grau de confiança dos investidores, assim configurando uma reformulação na legislação do mercado de capitais, através da criação da Lei Sox. O assunto será apresentado de forma clara e objetiva, como a Sox foi criada e porque estabelece um regime ético de atuação empresarial, introduzindo regras rígidas de governança corporativa para dar maior transparência e confiabilidade aos resultados das empresas.

Palavras-chave: Sarbanes-Oxley, Mercado de Capitais, Credibilidade.

INTRODUÇÃO

Em julho de 2002 foi promulgada a lei de Sarbanes-Oxley nos Estados Unidos, estabelecendo uma das maiores reformas já ocorrida na regulamentação do mercado de capitais norte americano. A lei foi uma resposta aos escândalos contábeis que envolveram grandes companhias consideradas umas das melhores para se trabalhar, do qual estabeleceu regras para a padronização e aperfeiçoamento dos controles financeiros das empresas que possuem capital negociado na Bolsa de Nova Iorque (NYSE). Com isso, seria necessário recuperar a confiança dos investidores ao mercado financeiro, e precaver os danos que ocorreram na decorrência das fraudes cometidas pelos executivos dessas empresas, como por exemplo, a Enron e Worldcom.

A utilização de sofisticadas técnicas e transações para a manipulação de dados dos relatórios financeiros por parte dos executivos chefes das empresas fraudadoras, expôs de forma muito clara a fragilidade dos sistemas financeiros e contábeis corporativos. Estes fatos levaram a uma urgente reavaliação dos padrões de governança corporativa, com repercussões que se estendem às regulamentações financeiras, e dos principais padrões para os sistemas financeiros corporativos.

Em poucas palavras, o SOX é uma lei que criou um organismo regulador das empresas de auditoria, determinou penas e responsabilidades dos executivos, na ênfase de tentar recuperar o equilíbrio no mercado de capitais. Aqueles que forem condenados pela SOX estão previstas multas que variam de 1 (um) milhão a 5 (cinco) milhões de dólares e penas de reclusão entre 10 e 20 anos, pois as regras exigidas pela SOX são direcionadas às empresas com capital aberto na NYSE e também em suas filiais, como a economia brasileira que também deverá ter o controle da implantação da legislação.

1 AUDITORIA E A SOX

Mesmo antes do escândalo contábil da Enron, a SEC (*Securities and Exchange Commission*) se preocupava com o aumento da prestação de serviços não relacionadas à auditoria que eram prestadas de forma independente aos seus clientes, desta forma estabeleceu novas regras para o conceito de independência dos auditores.

Segundo Riesemberg, citado por (Borgeth 2007 p.25):

...o grande risco existente nessa restrição do envolvimento dos auditores independentes em serviços de consultoria é que a possibilidade da prestação desses serviços surgiu em função do aprofundamento de tais auditores em questões que poderiam ser úteis na prestação do serviço de auditoria em si.

O receio de Riesemberg era que o impedimento da prestação de serviço de consultoria, poderia desestimular a especialização desses profissionais em assuntos pertinentes as questões úteis para a realização de um bom trabalho.

Segundo a SEC, a prestação de serviço não constante na lista da Seção 201, desde que pré-aprovado pelo Comitê de Auditoria, pode ser prestado pelas empresas de auditoria e estabelece as seguintes imposições:

- O prazo entre uma contratação e outra de uma empresa de prestação de serviços de auditoria da mesma entidade é no mínimo de um ano;
- O auditor não deverá mais se reportar à diretoria financeira da empresa, mas sim para o Comitê de Auditoria;
- O Sócio encarregado da conta deve fazer um rodízio a cada cinco anos (Seção 203). No Brasil a CVM estabelece um rodízio da própria empresa de auditoria a cada cinco anos.

Desta forma, a Lei exige que as aprovações do comitê de auditoria sejam divulgadas para investidores em relatórios periódicos registrados na SEC que estabelece novas regras para o conceito de independência dos auditores.

Como exigência da SOX, a SEC é responsável pela revisão e divulgação dos relatórios e demonstrações financeiras, que avalia se a companhia efetuou reformulações significativas em suas demonstrações.

Na tabela a seguir, será demonstrado que o Conselho Monetário Nacional (CMN), através da Resolução 3.198/04, tornou obrigatório o Comitê de Auditoria para as instituições financeiras.

Tabela 1: Comparação do Comitê de Auditoria segundo a Lei Sarbanes-Oxley e a Resolução da CMN

	Lei Sarbanes-Oxley	Resolução 3.198/04 – Brasil
Exigência	Aplicável a todas as empresas	Aplicável a todas as instituições financeiras de grande porte.

Atribuições	Indicar, contatar, estabelecer a remuneração e supervisionar o auditor independente	Supervisionar o auditor independente e, se necessário, recomendar a sua substituição.
	Revisar os controles internos de auditoria e de contabilidade	Revisar os controles internos de auditoria e de contabilidade.
	Receber denúncias internas relativas a auditorias e controles contábeis	Receber denúncias internas relativas a auditorias e controles contábeis e comunicar erros e fraudes ao BACEN.
	Aprovar previamente a prestação de serviços não relacionados à auditoria, por parte dos auditores independentes.	Estabelecer tratamentos acerca do descumprimento de dispositivos legais ou regras internas.
	Avaliar a efetividade dos auditores independentes.	Avaliar a efetividade dos auditores independentes e da gestão da diretoria
		Revisar as demonstrações contábeis semestrais previamente à publicação.
Independência	Membros não podem receber qualquer outra forma de remuneração da companhia, direta ou indiretamente, além daquela paga pelo serviço no Comitê de Auditoria.	Membros não podem receber remuneração adicional.
	Membros não podem ser pessoas afiliadas.	Membros não podem ser ou ter sido diretores, funcionários ou participantes da equipe de auditoria independente encarregada de auditar a empresa, nem membros do Conselho Fiscal nem parentes de algum destes membros.
		Instituições financeiras de capital fechado: o Comitê será formado por três diretores da própria instituição.
Especialista em finanças	Recomendável, mas não obrigatório. Porém, caso o Comitê de Auditoria não disponha de um, isso deve ser divulgado nos relatórios da empresa.	Obrigatório para todas as instituições financeiras sujeitas à Resolução.
	Requisito: conhecimentos sobre princípios contábeis, demonstrações contábeis, controles internos.	Conhecimentos de contabilidade e auditoria.
	Especialização deve ser atestada por meio de formação acadêmica e/ou experiência profissional.	Não há estabelecimento de critérios para comprovação de especialização.
Suporte	Recursos financeiros e assessoria técnica.	Suporte de especialista.

Fonte: Pinheiro Neto Advogados (apud Borgerth 2007, p.31 e 32)

A finalidade da criação desse comitê é eliminar a possibilidade de conivência entre empresas e auditoria independente, pois os principais mercados estão caminhando para um padrão internacional de contabilidade devido à preocupação com a

transparência de informações e a equidade de tratamento dos acionistas.

2 AMBIENTE DE CONTROLE

Observa-se que qualquer empresa pode ter um bom ambiente de controle, se a empresa for de pequeno porte, dependerá da atuação do contador, de um sistema contábil simples e operacionalmente eficiente, já nas empresas de grande porte, será necessário recorrer a recursos mais sofisticados e mais amplos.

Para Peleias (2002 p.3), a definição de ambiente de controle consiste em:

...ações de acatamento das políticas definidas, na aplicação de procedimentos estabelecidos e no uso dos sistemas de informação e outros instrumentos instituídos. Propicia o clima no qual os empregados desempenham suas atividades e assumem a responsabilidade pelo exercício do controle.

O ambiente de controle leva em conta fatores como ética e integridade, enfatizando para todos os profissionais da corporação a importância que tem os controles internos, provocando a preocupação em saber se os resultados estão de acordo com os previstos pela empresa.

2.1 CONTROLES INTERNOS

Com a implantação da Lei SOX, a transparência dos relatórios seria de fundamental importância para os investidores, garantindo qualidade e segurança em suas decisões sobre qual empresa investir, pois as empresas que forem obrigadas tendem a proporcionar transparência e segurança aos investidores através de melhorias nas demonstrações dos relatórios financeiros, pois conforme Martins, (2004 p.1) relata que:

Dentre esses princípios, destaca-se o conceito de “*disclosure*”, cuja melhor tradução seria “transparência”. Ou seja, a preocupação fundamental das autoridades norte-americanas é garantir a qualidade da informação disponível ao investidor. Assim, para a autoridade reguladora não importa qual a decisão do investidor e, sim, que ele tenha acesso a informações suficientes a respeito da empresa em que pretende investir.

Desta forma a SOX pode ser implantada em todas as empresas que possuem ações ou títulos na bolsa de valores dos Estados Unidos, estabelecendo novos padrões para essas empresas de forma que os controles sejam mais bem regulamentados.

Pois um sistema eficaz de controles internos pode contribuir para a fidelidade e maior segurança nas informações, resguardando os interesses da empresa. Permitindo a observação e previsão dos acontecimentos que se verificam dentro da empresa e que produzem reflexos em seu patrimônio, assim minimizando em grande escala os custos e a quantidade de trabalho gasto no processo de adequação as exigências da SOX.

Mediante a confiança nos controles internos é que se torna possível colher relatórios e demonstrações contábeis com informações condizentes com a realidade da organização, para desta forma tomar as melhores decisões e transparecer confiabilidade para o mercado financeiro em geral. O controle interno gira em torno dos aspectos administrativos de uma entidade, influenciando diretamente sobre os aspectos contábeis.

Segundo Almeida (1996, p.50):

Deve-se executar os seguintes passos na avaliação do controle interno: levantar o atual sistema de controle interno, verificar se o sistema levantado é

o que realmente está sendo seguido na prática, avaliar a possibilidade do sistema revelar de imediato, erros e irregularidades e determinar tipos e volumes de procedimentos de auditoria com as devidas recomendações.

Para que a administração disponha de um bom sistema de controle interno é necessário que o ambiente de controle tenha uma postura exemplar da alta direção, processos de avaliação de riscos, atividades de controle, processos de informação e comunicação e um monitoramento de funções e processos.

Desta forma considera-se que os controles internos serão implementados pela alta administração, compreendendo intervenções tanto o conselho de administração quanto a diretoria executiva.

Pelo fato de que é de ambos a responsabilidade de estabelecer o plano de organização, e os sistemas de controle internos também contribuirão para o atendimento dos requisitos da SOX.

3 MERCADOS DE CAPITAIS

O mercado de capitais tem a função de sistematizar a distribuição de valores mobiliários, a fim de proporcionar segurança aos títulos de emissão das empresas e auxiliar na captação de recursos para futuros investimentos.

As ações podem ser negociadas pelo investidor a qualquer momento em bolsa de valores para que seja realizada sua conversão para moeda corrente (Neto, Souza e Rossi 2000, p. 49).

De acordo com Neto, Sousa e Rossi (2000, p.49) as ações são divididas em duas espécies assim relacionadas:

- a) ordinárias: são ações que dão direitos a voto, além de participar dos resultados da companhia .Pode-se ter uma ou mais classes de ações ordinárias;
- b) preferenciais: são ações que normalmente, apenas participam dos resultados da empresa, mas não tem direito a voto, ou apresentam restrições ao exercício do mesmo. Os preferenciais têm direitos a um recebimento de dividendos (ou juros sobre o capital próprio) de no mínimo 10% superior ao das ações ordinárias, salvo no caso de ações com dividendos mínimos ou fixos e, ainda, preferência na distribuição de resultados ou no reembolso do capital no caso de liquidação da sociedade, cumulativamente ou não. O limite legal permitido é de até 2/3 do total das ações emitidas em ações preferenciais. Também podem existir mais de uma classe;

Desta forma, as ações ordinárias permitem que o acionista de seu voto na tomada de decisões, e lhe dê o direito de receber os dividendos referentes ao lucro da entidade, já as ações preferenciais não tem o direito a voto.

No entanto se mantém o direito aos dividendos da entidade, as ações de fluíção são ações que não fazem mais parte do capital social da companhia, no entanto continuam com alguns direitos essenciais, como a participações nos lucros da entidade.

3.1 OBJETIVO DA ABERTURA DE CAPITAL

A decisão de abertura de capitais tem o objetivo de captar recursos para futuros investimentos, para isso a Companhia de Capital Aberto deve ter definido sua estratégia de investimento e quais os seus propósitos (Neto, Sousa e Rossi 2000).

Para Neto, Sousa e Rossi (2000, p.40), as tomadas de decisões de abertura

de capitais possuem dois aspectos: técnico e subjetivo.

Aspecto técnico envolve os cálculos de viabilidade de projetos, taxas de retorno fontes de financiamento, custos, disponibilidade de recursos, preço de emissão, etc. Já o aspecto subjetivo corresponde aos assuntos ligados à cultura empresarial, ou seja, a disposição dos acionistas controladores em assumir riscos, prestar informações ao público, aceitar a presença de novos acionistas, respeitar os direitos dos acionistas minoritários, entre outros.

Conforme citação a cima, os aspectos técnicos correspondem a toda estratégia utilizada pela administração para captação de recursos, e o aspecto subjetivo refere-se à cultura da empresa, ou seja, até onde os acionistas controladores estão dispostos a ceder espaço para futuros investidores.

A abertura de capitais pode proporcionar uma maior credibilidade no mercado, devido ao cumprimento de obrigações junto a Lei da CVM.

Com isso avalia-se que são muitos os motivos que podem levar uma empresa a tornar-se uma empresa de capital aberto, ou seja, além dos recursos que se pode adquirir, têm também o aspecto de instabilidade que tende a vir junto a todas as normas e obrigações que estas entidades devem seguir.

4 ASPECTOS DO DESENVOLVIMENTO DA LEI SOX

Ao implantar a Lei SOX é necessário, que sejam adotadas boas práticas de governança corporativa, pois além da empresa conquistar espaço ela também obtém confiança por parte de todos os envolvidos na corporação, principalmente para os investidores, que vêem nessas boas práticas um diferencial para tomar decisões de investimento e da sua participação na mesma.

De acordo com a Cartilha CVM (2002, p.1) define-se governança corporativa como segue:

Governança corporativa é 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.

Complementa Steinberg (2003, p.18), como definição usual em sua publicação:

... constitui o conjunto de práticas de relacionamentos entre acionistas/cotistas, conselho de administração, diretoria executiva, auditoria independente e conselho fiscal com a finalidade de aprimorar o desempenho da empresa e facilitar o acesso ao capital.

Nas definições acima, é possível considerar que boas práticas de governança corporativa juntamente com o mercado de capitais buscam envolvimento dos *stakeholders* (públicos de interesse), acionistas e controladores através da transparência das informações, tratamento igual para todos os acionistas e prestação de contas.

Segundo Andrade e Rossetti, citado por (2004 Gallon e Beuren 2006, p.4), resumem os diversos conceitos de governança corporativa a partir de expressões-chave que procuram definir sua diversidade e abrangência.

4.1 CVM – COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

A CVM foi criada pela Lei Federal nº 6.385, de 7-12-76, como órgão de administração direta do país, vinculada ao ministério da fazenda.

Complementa Almeida (1996, p. 27) sobre a CVM:

... funciona como um órgão fiscalizador do mercado de capitais no Brasil. O auditor externo ou independente, para exercer atividades no mercado de valores mobiliários (companhias abertas e instituições, sociedades ou empresas que integram o sistema de distribuição e intermediação de valores mobiliários), está sujeito ao prévio registro na CVM.

Conforme definição acima, a CVM tem como objetivo a fiscalização, disciplina e a promoção do mercado de valores mobiliários, sendo que cada auditor antes de exercer suas atividades deve estar devidamente registrado neste órgão para maior controle em relação ao mercado de capitais.

4.2 COSO – *THE COMMITTEE OF SPONSORING ORGANIZATIONS*

O COSO (*Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission*) é uma entidade sem fins lucrativos, dedicados à melhoria dos relatórios financeiros através da ética, efetividade dos controles internos e governança corporativa.

Conforme Peters (2007, p. 42):

O COSO é patrocinado por cinco prestigiadas associações de classe relacionada direta ou indiretamente ao informe financeiro empresarial: American Institute of Certified Public Accountants (AICPA); American Accounting Association (AAA); Financial Executives Internaciona (FEI); Institute of Internal Auditors (IIA) e Institute of Management Accountants (IMA).

Apesar do COSO ter estas empresas como patrocinadoras, este órgão executa suas atividades com independência.

O ponto de partida do COSO é a definição de controle interno, entendendo-o como um processo, desenvolvido para garantir, com razoável certeza, que sejam atingidos os objetivos da empresa, conforme Peters (2007, p.7) que são estruturados nas seguintes categorias:

- a) Eficiência e eficácia das operações
- b) Confiabilidade dos relatórios financeiros; e
- c) Cumprimento das leis e regulamentos pertinentes.

4.3 COCO – *CRITERIA OF CONTROL*

O COCO - *Criteria of Control* foi criado pelo *Control Committee do Canadian Institute of Chartered Accountants* (CICA), que tem como foco as pessoas, valores éticos e a cultura de controles internos, sendo que sua base fundamental é através de valores e comportamentos (Peters 2007).

Para Peters (2007, p.33) o conceito do controle é: “o aprendizado contínuo, indicadores de performance, cultura organizacional, planejamento, processos, recursos e sistemas”.

Através do controle de planejamento interno e fatores de aprendizagem

entende-se que o COCO é um órgão que trata da auto-avaliação, tanto de empregados como para os administradores da entidade.

De acordo com Peters (2007, p. 33) o COCO tem como seguimentos:

- propósitos (mostram a direção seguida pela entidade);
- comprometimento (é a identidade e valores da entidade);
- capacidade (são as competências da entidade);
- monitoramento e aprendizado (indicam a evolução da entidade).

Entende-se que o propósito do COCO é gerar estímulos em relação ao comportamento ético, competências e auto-avaliação das pessoas.

4.4 SEC – *SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION*

O SEC - *Securities and Exchange Commission* nos Estados Unidos é equivalente a CVM no Brasil, ela foi criada em 1934 após a quebra da bolsa de NY, visando estabelecer a confiança dos investidores, ou seja, é um órgão que reconhece que as regras aplicáveis aos participantes do mercado fora dos EUA. Devendo ser implementadas de forma razoável, a fim de que sejam estimuladas as bases sólidas de governança corporativa (Niyama 2005).

Conforme Peters (2007, p.8) relata que “a aplicação desta legislação está sendo monitorada e parcialmente delimitada e operacionalizada no âmbito do mercado de capitais norte-americano pela Securities and Exchange Commission (SEC)”.

Desta forma, a SOX está diretamente relacionada e monitorada pelo SEC, pois sua principal missão é regulamentar o mercado americano de capitais, além de definir os métodos aplicados nas demonstrações contábeis obrigatórias para as companhias abertas.

Para Peters (2007, p.11) sobre o SEC: “Artigo 1.106 – Autoridade para o SEC proibir pessoas de serem diretores”.

O artigo 1.106 cuida das obrigações dos diretores e presidentes, que serão nomeados como: CEO e CFO. Sendo assim ambos são obrigados a representar relatórios a SEC para que sejam mantidos os controles dentro das normas estabelecidas.

5 ASPECTOS GERAIS SOBRE A SOX

O mercado de capital norte americano é considerado o maior do mundo, mas mesmo assim após a tragédia de onze de setembro do ano de 2001, que automaticamente causou a quebra da bolsa de Nova York naquela época, devido à tragédia das torres gêmeas, que causou o pânico por parte dos investidores mundial, assim também o mundo foi surpreendido pelas séries de escândalos em grandes empresas norte americanas, especificamente de natureza contábil, isso fez com que o desequilíbrio no mercado de capitais tomasse conta daquele país naquele ano. Foi basicamente um efeito dominó, do qual as empresas foram reveladas uma a uma as suas práticas de manipulação e fraudes contábeis, isso ocorreu em empresas não só americanas, mas também por todo o mundo, resultando numa série de crise de confiança dos investidores para com as empresas de capital aberto, que desde a quebra da bolsa em 1929 não houve igual (Borgerth, 2007 p. XVI).

Borgerth (2007, p.19) relata que o objetivo final da lei é “restabelecer o nível de confiança nas informações geradas pelas empresas e, assim, consolidar a teoria dos mercados eficientes, que norteia o funcionamento do mercado de títulos e valores mobiliários”.

Para o cumprimento da Lei SOX, todo esforço é e/ou foi válido, pois a implantação fez com que o mercado americano se reerguesse novamente de forma que o mesmo trouxesse vantagens aos investidores e demais usuários.

5.1 ESCANDÂLOS EM GRANDES EMPRESAS AMERICANAS

A descoberta de fraudes nas empresas consideradas uma das melhores para se trabalhar, fez com que o governo mundial se preocupasse com a situação das empresas de capital aberto, porque se grandes empresas como Enron tinha burlado seus controles contábeis para ganhar mais prestígio, como estariam outras as que estão começando e/ou empresas menores e menos reconhecidas no mercado. A reação no mercado financeiro foi imediata, as bolsas caíram no mundo inteiro, empresas do ramo de auditoria notaram o quão rápido é o processo de decadência quando se perde o nível de confiabilidade.

Os órgãos reguladores se viram pressionados a rever suas normas de confiabilidade, de forma que estes detectem falhas nas empresas antes das proporções.

Os escândalos contábeis que ocorreram nos EUA no ano de 2001 em empresas com grande credibilidade para o mercado financeiro, fizeram com que o mercado se surpreendesse com tais fatos, pois os mesmos antes jamais foram suspeitos.

Enron – EUA 2001: Considerada a quinta maior empresa norte americana, fundada no ano de 1985, começou atuando no mercado de *commodities* de gás natural (Borgerth, 2007).

Conforme Borgerth (2007, p.2), a empresa tinha como estratégia:

...comprar uma empresa geradora ou distribuidora de gás natural e fazer dela um centro de armazenamento ou comercialização de energia. Em apenas 10 anos atuando nesse mercado, a Enron já detinha 25% do mercado de *commodities* de energia, com mais de US\$ 100 bilhões em ativos. Em dezembro de 2000, apenas um ano antes da crise, suas ações indicavam um crescimento de 1.700% desde sua primeira oferta, com um índice P/L (Preço/Lucro) de aproximadamente 70, tendo atingido o seu pico ao preço de US\$ 90 por ação.

Desta forma, temos que a empresa obtinha lucros em maior proporção do que o normal e em pouco tempo, crescendo cada vez mais entre as empresas S/A dos Estados Unidos. Porém em 2001 através de investigações da SEC, a Enron acabou afirmando ter aumentado seus lucros em aproximadamente US\$ 600.000.000,00 (seiscentos milhões) nos últimos quatro anos (Borgerth, 2007).

Borgerth (2007, p.3) cita exemplos de transações indevidas feitas pela Enron, tais como:

- Transferência de ativos: quando havia risco de um ativo específico prejudicar as informações da própria Enron, por exemplo, um crédito junto a uma empresa com classificação de alto risco para o mercado, a Enron vendia esse ativo para uma das SPE, recomprando após o encerramento das demonstrações contábeis daquele período.

- Disfarce de empréstimos: em um dos casos de disfarce de empréstimos, firmou um contrato de fornecimento de energia por um determinado período, no valor de US\$ 394 milhões. O contrato previa um desconto para US\$ 330 milhões, caso o comprador concordasse em pagar a vista. Simultaneamente, a Enron firmou outro contrato com uma subsidiária do comprador para adquirir a mesma quantidade de energia por US\$ 394 milhões pagáveis ao longo do período. Essa operação triangular resultou em um empréstimo de US\$ 330 milhões, com juros fixos de US\$ 64 milhões. Com essa estratégia, a Enron evitou a configuração do aumento do seu endividamento.

Portanto a Enron ao praticar esses disfarces através de uma SPE caracterizou uma série de desfalques inclusive éticos, pois com a venda de sua energia automaticamente ela teria em troca o valor de um “empréstimo” do qual estava precisando, porém não queria aumentar seu índice de endividamento.

Assim a empresa causou grandes proporções no mercado financeiro, pois seu comitê de auditoria também agia com cumplicidade a estas falhas. Conforme Borgerth (2007 p.3) “... a empresa se caracterizou por um infindável numero de falhas de revisão e monitoramento por parte do seu comitê de auditoria, que, teoricamente, deveria estar atento a esse tipo de falha”.

Arthur Andersen – EUA 2002: Considerada uma das empresas de auditoria americana mais conceituada, fundada no ano de 1989, a empresa atuava num megagrupo conhecido no mercado como uma das *Big Five*, desta forma as grandes empresas procuravam auditores desta companhia, pois sua credibilidade no mercado era conhecida pela eficiência e confiabilidade. (Borgerth, 2007 p.5)

WorldCom – EUA 2002: empresa do ramo de telefonia, conhecida por ser a segunda maior empresa norte-americana, acabou abrindo falência no ano de 2002, pois nos anos anteriores seu crescimento foi considerável no seu setor, devido as suas manipulações contábeis que forjaram as aquisições de suas próprias ações. (Borgerth, 2007, p.7)

Existem ainda outros casos de empresas que se envolveram em práticas de contabilidade criativa, como por exemplo: Xerox EUA - 2002, Bristol-Myers Squibb EUA - 2002, Merck EUA - 2001, Tyco EUA - 2002, ImClone Systems EUA - 2002, Parmalat ITÁLIA – 2003. Sendo assim percebe-se que a os escândalos acabaram revelando o quanto o mercado de capitais é vulnerável em relação às grandes empresas S/A, não só norte-americanas, mas também no mundo todo.

Assim, durante esta crise, muitos investidores foram prejudicados, vendendo suas ações a preços irrisórios para especuladores que após a reestruturação puderam vender estas mesmas ações a preços justos, inclusive para os mesmos investidores.

Devido à falta de uma legislação específica para casos de fraudes que são feitas de forma discreta pelos seus próprios acionistas majoritários e administradores, foi que os senadores Senador Paul Sarbanes (Democrata de Maryland) e Michael Oxley (Republicano de Ohio), desenvolvessem uma lei mais precisa em relação às práticas fraudulentas em empresas de capital aberto. A lei foi assinada pelo Presidente Jorge W. Bush em 30 de julho de 2002, e assim fez com que todas as empresas se preocupassem em atualizar seus controles internos e implantar da Lei Sarbanes Oxley.

A Lei SOX busca a eficiência das informações no mercado de capitais, já que os investidores utilizam estas informações para avaliar o melhor direcionamento

referente ao investimento, assim o investidor terá condições de avaliar o risco que estará correndo e qual a sua chance de retorno (Borgerth 2007).

Os investidores que possuem o mínimo de capacidade administrativa conseguem avaliar as informações obtidas no mercado, desta forma observa todas as variações que podem vir a ocorrer no preço das ações.

De acordo com Rossi (2002 apud Santos e Santos 2005, p.03):

...mercado eficiente de capitais são aqueles nos quais os preços correntes de mercado refletem as informações disponíveis. Isso significa que os preços correntes no mercado refletem o valor presente dos títulos, e que não há de maneira alguma lucros extraordinários com o uso das informações disponíveis...

Deste modo avalia-se que os preços variam de acordo com o mercado, e com as situações disponíveis em suas informações de ativo, que poderá sofrer alterações positivas ou negativas fazendo com o que o mercado reflita a sua atual situação.

6 PESQUISA DE CAMPO

A pesquisa foi aplicada aos investidores através da análise do questionário realizada no 5º Congresso na Expomoney em 28/09/2007, teve como objetivo de identificar de forma exploratória, além de traçar o perfil do investidor brasileiro em relação ao mercado de capitais norte-americano, e qual o nível de transparência, e a segurança que a Lei SOX proporciona nas demonstrações das empresas de capital aberto.

Através dos gráficos abaixo relacionados, será apresentado o resultado da pesquisa.

Como se pode avaliar, mesmo com o maior nível de controle interno existente para empresas que possuem capital no exterior, há um equilíbrio nas opiniões colhidas através do questionário que tem aproximadamente 52,08% de investidores que levam em consideração o fato da empresa nacional ter capital aberto em outras bolsas, enquanto 47,92% acham indiferentes ou discordam deste fato.

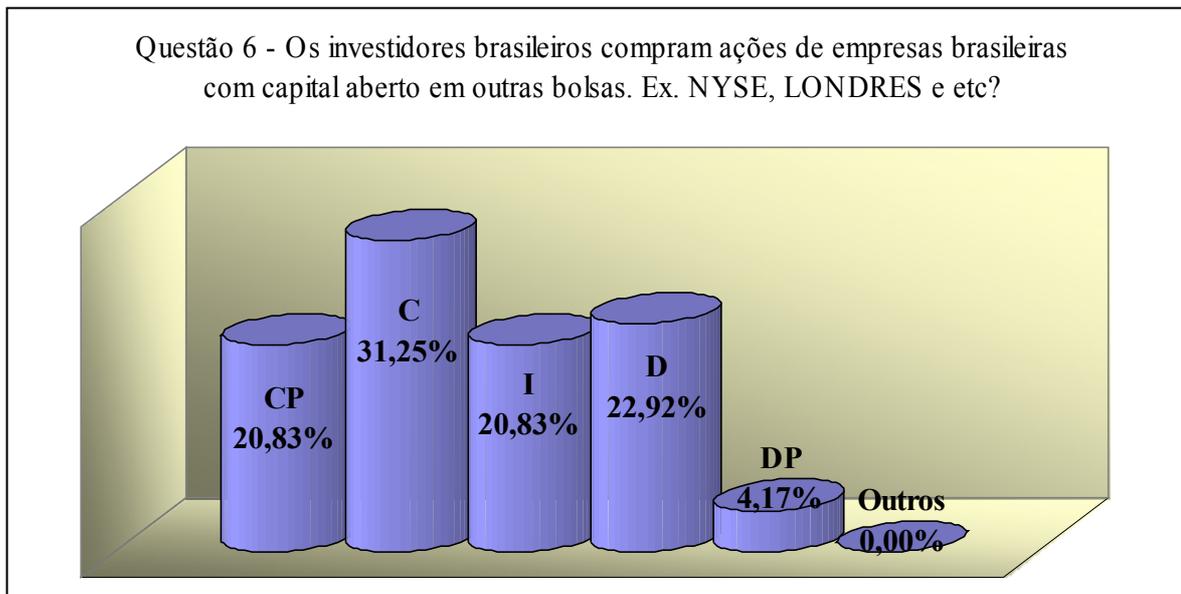


Gráfico: O grau de interesse dos investidores brasileiros em empresas nacionais com capital no exterior

Fonte do autor: com base nos dados extraídos do questionário.

Conforme o gráfico acima se verifica que as empresas brasileiras com capital aberto no exterior atraem investidores, porém há uma parte que considera indiferente e mais ou menos 27% não se sentem atraídos por empresas neste com capital aberto no exterior.

GRÁFICO: VISÃO DO INVESTIDOR APÓS CRIAÇÃO DA LEI SOX:

A lei SOX tem grande influencia em empresas de capital aberto nos Estados Unidos, pois são obrigadas a cumprir regras com mais rigorosidades, proporcionando transparência e credibilidade para com os investidores. Após a criação da Lei SOX, os investidores que somente 2,08% respondentes concordam plenamente com esta afirmação, 43,75% concordam 37,50% acham indiferente, 12,50% discordam, 2,08% discordam plenamente e 2,08% não responderam.

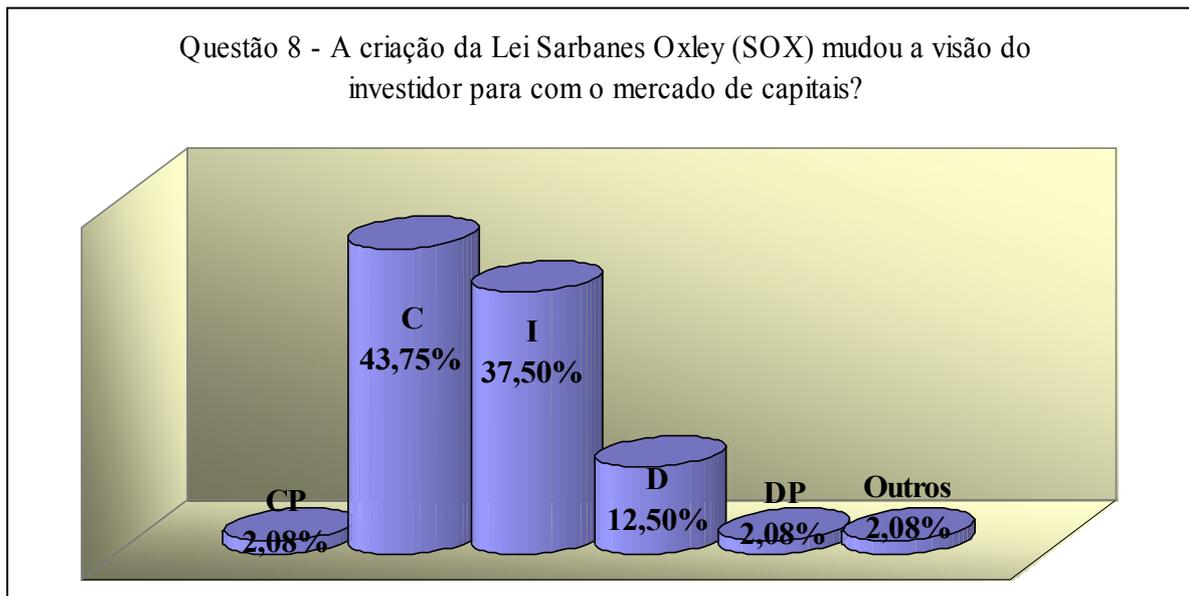


Gráfico: Visão do investidor após criação da Lei SOX.

Fonte do autor: com base nos dados extraídos do questionário.

Conforme a análise da disposição dos dados no gráfico acima aproximadamente 50% dos investidores acha que é importante que as empresas estejam regulamentadas pela SOX, no entanto, outros 50% acham que a lei não influenciou em nada quanto ao seu comportamento como investidor.

GRÁFICO: OS INVESTIDORES PREFEREM EMPRESAS BRASILEIRAS SUBMETIDAS À LEI SOX

Como vimos anteriormente, a lei SOX tem grande influencia em empresas de capital aberto nos Estados Unidos, incluindo empresas brasileiras com capital aberto neste país, porém verifica-se que somente 6,25% dos investidores concordam plenamente com a tese de investir em empresas que foram obrigadas a aderir à lei e 37,50% apenas concordam. Já 37,50% acham indiferente, 16,67% discordam e 2,08% discordam plenamente.

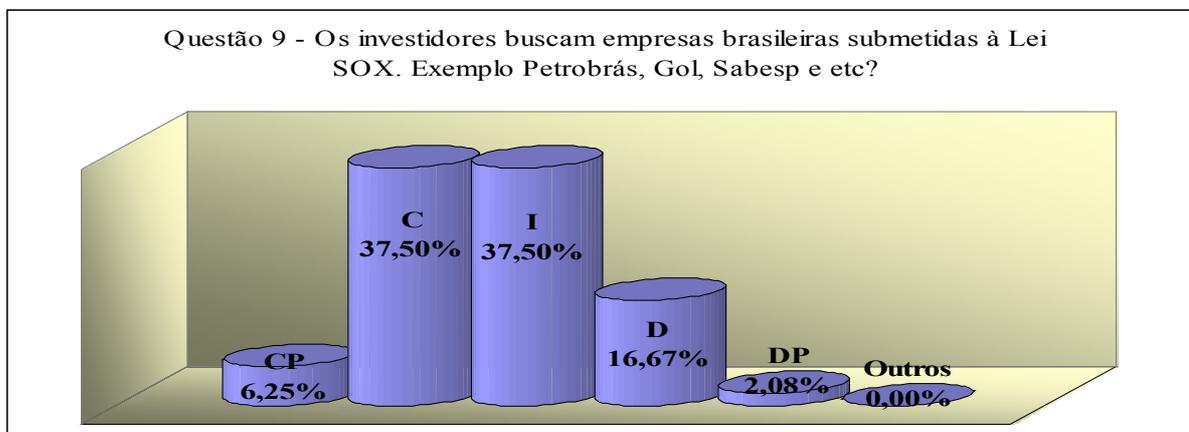


Gráfico: Os investidores preferem empresas brasileiras submetidas à Lei SOX

Fonte do autor: com base nos dados extraídos do questionário

Complementando conforme o gráfico acima, identifica-se que 43,75% dentre os questionários respondidos pelos investidores, acham importante o fato de algumas empresas brasileiras estarem adequadas à lei SOX, enquanto outros 56,25% não consideram este diferencial como relevância ao optar pela empresa aonde investir.

GRÁFICO 15: SEGURANÇA PARA O INVESTIDOR BRASILEIRO

O Mercado de Capitais norte-americano passou por uma crise devido aos escândalos ocorridos em empresas que possuíam credibilidade neste mercado. A Lei SOX surgiu para evitar estes acontecimentos que prejudicam os investidores e reestruturar o mercado de capitais. Em pergunta feita aos investidores através do questionário aplicado na Expomoney, verifica-se que 14,58% concordam plenamente que a SOX reestruturou o mercado de capitais e proporcionou maior segurança ao investidor, 54,17% concordam, 27,08% são indiferentes a esta questão e uma pequena parte dos respondentes discorda deste fato.

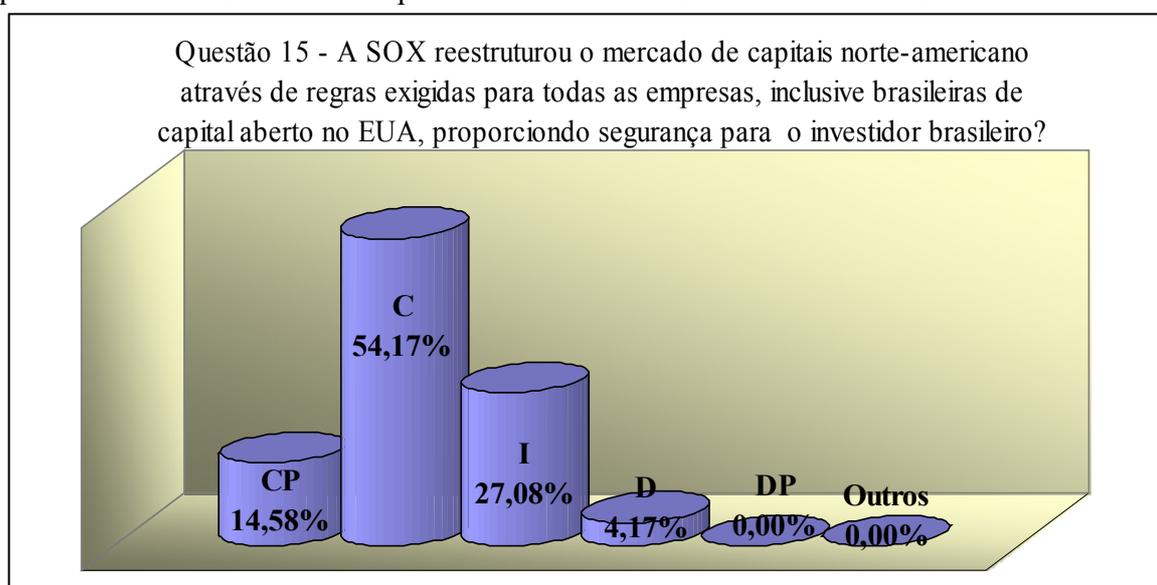


Gráfico 15: Segurança para o investidor brasileiro

Fonte do autor: com base nos dados extraídos do questionário

Conforme o gráfico apresentado acima, a maior parte dos respondentes concorda que a Lei reestruturou o mercado de capitais norte-americano, além de oferecer seguranças para os investidores, inclusive brasileiros.

CONCLUSÃO

Atualmente as empresas que aderiram a Lei Sarbanes Oxley é de fundamental importância, terão que rever todos os seus sistemas de controles internos, detalhando cada procedimento, aumentando o nível de responsabilidade das informações apresentadas nos relatórios internos e externos, rever o código de ética e reformular a base de governança corporativa.

A pesquisa realizada nos permitiu avaliar que grande parte dos investidores

acreditam que é de fundamental importância que as empresas investidas tenham um sistema de controle interno mais eficiente do qual poderá demonstrar transparência da entidade, além da atratividade que a lei pode gerar no decorrer do investimento, isso pode ser uma boa atratividade de grande valor para os usuários, assim o investimento pode ser melhor analisado, podendo aumentar o retorno de forma atrativa para empresa e para o investidor.

Portanto, este trabalho não pretende esgotar o tema abordado, pois a implantação da Lei SOX, tão somente possibilitou melhores questionamentos e amplitude dos demonstrativos, das governanças corporativas e das finanças através de um novo ambiente exigido por essa lei.

Com isso, se conclui que os propósitos da lei acima mencionados são abrangentes para os organizadores, auditores, funcionários e responsáveis pela organização, mobilizando-se quanto à política interna e gerando empresas socialmente responsáveis.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALMEIDA, Marcelo Cavalcanti. *Auditoria - Um curso moderno e completo*, 5ª ed. São Paulo Editora Atlas, 1996.

ANDRADE, Maria Margarida de. *Introdução à metodologia do trabalho científico*. 5ª ed. São Paulo, Editora Atlas, 2001.

BORGERTH, Vânia Maria da Costa. *SOX Entendendo a Lei Sarbanes-Oxley*. 1ª ed. Editora Thomson, 2007.

MARTINS, José Ricardo de Bastos – Advogado da Área Internacional do Escritório Peixoto e Cury Advogados. *A Lei Sarbanes Oxley e os Reflexos no Brasil*. Revista Gazeta Mercantil/Legal & Jurisprudência. 2004

NETO, Humberto Casagrande, SOUZA, Lucy A. e ROSSI, Maria Cecília. *Abertura do Capital de Empresas no Brasil*. 3ª ed. Editora Atlas, 2000.

NIYAMA, Jorge Katsumi. *Contabilidade Internacional (IASC, IOSCO, SEC, IASB e IFAC)*. 1ª ed. Editora Atlas, 2005.

PELEIAS, Ivam Ricardo. *Falando sobre Controle Interno*. Artigo publicado no Boletim Temático Contábil e Balanços nº. 50. São Paulo. IOB Thomson, 2002

PETERS, Marcos. *Implantando e gerenciando a Lei Sarbanes Oxley*. 1ªed. São Paulo, Editora Atlas, 2007.

SANTOS, José Odálio dos. e SANTOS, José Augusto Rodrigues dos – Professores Doutores da Pontifícia Universidade Católica (PUC). *Mercado de Capitais: Racionalidade versus Emoções*. USP 2005

STEINBERG, Herbert. *A dimensão humana da governança corporativa*. 2ª ed. Editora Gente, 2003.