

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS E
FINANCEIRAS

LEI SARBANES-OXLEY: ESTUDO SOBRE A DIVULGAÇÃO DE DEFICIÊNCIAS NA
AVALIAÇÃO DOS CONTROLES INTERNOS

Raphael Moggioni de Lima

Orientadora: Prof. Dra. Neusa Maria Bastos Fernandes dos Santos

SÃO PAULO
2009

Livros Grátis

<http://www.livrosgratis.com.br>

Milhares de livros grátis para download.

RAPHAEL MOGGIONI DE LIMA

**LEI SARBANES-OXLEY: ESTUDO SOBRE A DIVULGAÇÃO DE DEFICIÊNCIAS NA
AVALIAÇÃO DOS CONTROLES INTERNOS**

Dissertação apresentada à Banca Examinadora da
Pontifícia Universidade Católica de São Paulo,
como exigência parcial para obtenção do título de
mestre em Ciências Contábeis e Financeiras, sob a
orientação da Prof. Dra. Neusa Maria Bastos
Fernandes dos Santos

**SÃO PAULO
2009**

Banca Examinadora

AGRADECIMENTOS

A minha orientadora pela sabedoria e suporte nos momentos que precisei de apoio e atenção.

Aos professores Marcos Peters e Haroldo Giacometti por terem participado das Bancas Examinadoras.

A minha família por me apoiar em mais esta etapa de minha vida.

A minha namorada pelo incentivo e compreensão nos momentos ausentes.

Aos meus amigos, eterna fonte de motivação e energia.

Ao Banco Itaú Unibanco e colegas de trabalho por apoiarem e reconhecerem a importância desta empreitada.

A todos os professores do Mestrado em Ciências Contábeis da PUC-SP, pelo sucesso em despertar o interesse pela pesquisa acadêmica.

RESUMO

Processos de falência como os ocorridos na economia norte-americana a partir do ano de 2001, afetando grandes organizações, tais como: Enron, WorldCom e Global Crossing expuseram a fragilidade do sistema de controles internos das empresas sobre as divulgações financeiras. Buscando restaurar a confiança nas informações fornecidas aos investidores e o equilíbrio dos mercados, o Congresso dos Estados Unidos promulgou a Lei Sarbanes-Oxley (SOX), de 30 de julho de 2002, repleta de reformas no ambiente da governança corporativa e nos controles sobre a contabilização dos resultados alcançados. As rígidas alterações trazidas pela SOX têm suscitado diversas discussões sobre os custos e benefícios para as companhias e os investidores. O presente estudo tem como objetivo analisar a relação existente entre a divulgação de deficiências no sistema de controles internos das empresas, uma das exigências da Lei Sarbanes-Oxley, e o desempenho das ações das companhias. A análise foi realizada por meio de regressões estatísticas com informações das empresas brasileiras que emitem títulos no mercado norte-americano. Os dados foram coletados do banco de dados Economática e dos formulários 20-F. Os resultados indicam que os retornos são afetados negativamente no curto prazo, contudo em períodos mais longos não há relação direta entre a divulgação de deficiências nos controles internos e aumento na percepção de risco pelos investidores.

Palavras chave

Lei Sarbanes Oxley; Governança Corporativa; Controles Internos

ABSTRACT

Bankruptcy cases as the ones occurred in U.S. economy after 2001 involving big corporations, as Enron, WorldCom and Global Crossing have exposed the fragilities of the companies' internal control over financial reporting. Trying to reestablish the confidence in financial information provided to the investors and the market balance, the U.S. Congress enacted the Sarbanes Oxley Act (SOX), on 30 July 2002, introducing numerous changes to corporate governance and with respect to the controls over the results achieved. The rigorous changes introduced by SOX have been raised lots of discussions about the costs and benefits for the companies and the investors. This work aims to analyze the existing relations between the internal control over financial reporting disclosure (one requirement according to SOX) and the market performance of the companies' shares. The analyses performed were based on regressions with Brazilian companies' information issued in U.S. market share. The data used in the study are secondary, from the data base econômica and the forms 20-F. The results show that the returns are badly affected in short term, however in longer periods there is no evidence between the internal control deficiencies disclosure and the increase in risk perceptions for the investors.

Key words

Sarbanes Oxley Act; Corporate Governance; Internal Control

SUMÁRIO

LISTA DE QUADROS	8
LISTA DE TABELAS.....	9
LISTA DE GRÁFICOS.....	11
1 INTRODUÇÃO.....	12
1.1 Problema da pesquisa.....	13
1.2 Objetivos da Pesquisa.....	13
1.3 Justificativa do tema escolhido e demonstração de sua importância	14
2 REFERENCIAL TEÓRICO	16
2.1 Hipótese dos mercados eficientes.....	16
2.2 Eficiência, eficácia e efetividade.....	18
2.3 Governança corporativa	20
2.4 Os mecanismos de controle organizacional.....	23
2.5 Cenário pré Sarbanes-Oxley.....	25
2.6 A Lei Sarbanes-Oxley (SOX)	26
2.7 O Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB).....	28
2.8 A metodologia COSO	30
2.9 Responsabilidades gerais da administração	32
2.9.1 A determinação da efetividade dos controles.....	34
2.9.2 A avaliação das deficiências	36
2.10 Outros estudos realizados sobre o tema	38
3 METODOLOGIA	40
3.1 Método utilizado e seleção da amostra	40
3.2 Utilização dos termos eficiência, eficácia e efetividade.....	42
3.3 Testes estatísticos	43
3.3.1 Teste de igualdade entre os betas antes e após a divulgação de deficiências.....	44
3.3.2 Comparação dos retornos antes e após a divulgação de deficiências	45
4 RESULTADOS.....	47
4.1 Análise das deficiências divulgadas.....	47
4.2 Resultados da pesquisa sobre a utilização dos termos eficiência, eficácia e efetividade.....	49
4.3 Resultados dos testes estatísticos	51
4.3.1 Teste de igualdade entre os betas antes e após a divulgação de deficiências.....	51
4.3.2 Comparação dos retornos antes e após a divulgação de deficiências	61
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	69
6 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	71

APÊNDICES..... 76

ANEXOS 79

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Formas de eficiência	18
Quadro 2 – Eficiência, eficácia e efetividade	21
Quadro 3 – Cronologia de alguns escândalos	27
Quadro 4 – Empresas selecionadas para o estudo	42
Quadro 5 – Avaliação da utilização dos termos eficiência, eficácia e efetividade	51

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Parâmetros para avaliação de deficiências nos controles internos	38
Tabela 2 – Classificação da magnitude	38
Tabela 3 – Divulgação de deficiências nos controles internos (SOX)	44
Tabela 4 - Copel: teste de igualdade dos betas no mercado brasileiro (1 ano)	53
Tabela 5 - Copel: teste de igualdade dos betas no mercado brasileiro (2 anos)	54
Tabela 6 - CSN: teste de igualdade dos betas no mercado brasileiro (1 ano)	54
Tabela 7 - Petrobras: teste de igualdade dos betas no mercado brasileiro (1 ano)	55
Tabela 8 - Sabesp: teste de igualdade dos betas no mercado brasileiro (1 ano)	55
Tabela 9 - Telemar: teste de igualdade dos betas no mercado brasileiro (1 ano)	55
Tabela 10 - Telemar: teste de igualdade dos betas no mercado brasileiro (2 anos)	56
Tabela 11 - Embratel: teste de igualdade dos betas no mercado brasileiro (1 ano)	56
Tabela 12 - Estimativas e testes de igualdade no mercado brasileiro – consolidado	57
Tabela 13 - Copel: teste de igualdade dos betas mercado norte-americano (1 ano)	57
Tabela 14 - Copel: teste de igualdade dos betas mercado norte-americano (2 anos)	58
Tabela 15 - CSN: teste de igualdade dos betas mercado norte-americano (1 ano)	59
Tabela 16 - Petro: teste de igualdade dos betas mercado norte-americano (1 ano)	59
Tabela 17 - Sabesp: teste de igualdade dos betas mercado norte-americano (1 ano)	59
Tabela 18 - Telemar: teste de igualdade dos betas mercado norte-americano (1 ano)	60
Tabela 19 - Telemar: teste de igualdade dos betas mercado norte-americano (2 anos)	60
Tabela 20 - Embratel: teste de igualdade dos betas mercado norte-americano (2 anos)	60
Tabela 21 - Estimativas e teste de igualdade mercado norte-americano – consolidado	61
Tabela 22 – Estimativas do alpha e beta no mercado brasileiro	63
Tabela 23 – Janela [-5, -1] – mercado brasileiro	63
Tabela 24 – Janela [0, 1] – mercado brasileiro	64
Tabela 25 – Janela [2, 5] – mercado brasileiro	64
Tabela 26 – Níveis descritivos dos testes t pareados – mercado brasileiro	65
Tabela 27 - Estimativas do alpha e beta no mercado americano	65
Tabela 28 – Janela [-5, -1] – mercado americano	66
Tabela 29 – Janela [0, 1] – mercado americano	66

Tabela 30 – Janela [2, 5] – mercado americano	67
Tabela 15 – Níveis descritivos dos testes t pareados – mercado americano	67

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Retornos anormais – mercado brasileiro	68
Gráfico 2– Retornos anormais – mercado norte-americano	68

1 INTRODUÇÃO

Este estudo trata basicamente do impacto das proposições da legislação norte-americana denominada Lei Sarbanes Oxley, ou simplesmente SOX. Duas seções desta Lei exigem novas divulgações acerca da efetividade do sistema de controles internos das empresas sobre as divulgações financeiras. A seção 302 determina que o *Chief Executive Officer* (CEO) e o *Chief Financial Officer* (CFO) avaliem o desenho e a efetividade do sistema, e reportem nos relatórios financeiros o resultado desta avaliação. A seção 404 requer que uma empresa de auditoria externa analise o trabalho realizado pela administração e emita parecer anualmente sobre o sistema de controles internos sobre as demonstrações financeiras. Este estudo tratará da divulgação de deficiências nos controles internos das empresas em decorrência dos requisitos das seções 302 e 404 da SOX. A Lei estabelece três tipos de deficiências, listadas em ordem crescente de severidade são: deficiências de controle, deficiências significativas e fraquezas materiais. As fraquezas materiais são mais graves, pois, indicam maior probabilidade de resultar em erros relevantes nas demonstrações financeiras.

Os custos para cumprimento das determinações da Lei são significativos. Pesquisa realizada pela *Charles River Associates* (CRA, 2006) estima que entre as 1000 (um mil) maiores empresas dos Estados Unidos, listadas pela revista *Fortune*, o gasto médio foi de US\$ 8,5 milhões para se adequar às disposições das seções 302 e 404 no ano de 2005 (primeiro ano para enquadramento). As despesas incluem gastos com a auditoria externa, recursos da própria companhia e contratação de terceiros para auxiliar nos trabalhos. No ano de 2006, as despesas foram reduzidas para US\$ 4,8 milhões, com diminuição significativa dos gastos com terceiros (56,1%) e de recursos da organização (47,9%). Contudo, esses valores ainda são muito superiores aos previstos pela *Security Exchange Commission* – SEC (órgão similar à Comissão de Valores Mobiliários no Brasil) de US\$ 91 mil por companhia antes do início da vigência da SOX. (SEC, 2003).

Levando em consideração os custos envolvidos para cumprimento dos requisitos da Lei, torna-se importante avaliar os impactos trazidos pelo *disclosure* dessas informações. Neste trabalho, avaliaremos qual a utilidade das divulgações para um importante usuário dos reportes financeiros: os investidores. Especificamente, examinaremos o impacto no valor das ações

decorrentes da divulgação de deficiências no sistema de controles internos das empresas brasileiras aderentes à Lei Sarbanes Oxley. Um declínio significativo das ações pode sugerir que a existência de deficiências nos controles internos leva os investidores a reavaliar suas percepções sobre a companhia, podendo resultar em alterações nas expectativas de lucratividade e risco dos ativos.

1.1 Problema da pesquisa

Desde o início, os empresários de grandes companhias criticaram a abrangência da SOX, principalmente quanto ao preço de enquadramento. Logo ficou claro que os custos para implantação das disposições da Lei, especialmente as Seções 302 e 404, superavam em muito as somas modestas inicialmente previstas. Além de seu custo imediato, a SOX é acusada de minar o espírito empreendedor dos Estados Unidos, por causar perda do entusiasmo pela tomada de riscos, em virtude da enorme preocupação com os perigos de se cometer um erro.

Entretanto, ainda são incertos os impactos trazidos pelas disposições da SOX, ou seja, as estruturas criadas e as novas divulgações exigidas contribuem com informação relevante para o aumento da confiança e o equilíbrio dos mercados? O presente trabalho visa a avaliar a existência de relação quantitativa entre o cumprimento dos requisitos das Seções 302 e 404 da Lei Sarbanes Oxley e o preço das ações das empresas. Dessa forma, propomos o seguinte problema de pesquisa: **Quais os impactos no valor das ações das empresas decorrentes da divulgação de deficiências na avaliação dos controles internos, por exigência da Lei Sarbanes Oxley?**

1.2. Objetivos da pesquisa

Essa pesquisa tem como objetivo geral verificar a existência de relação entre o valor das ações das empresas sujeitas às regulamentações da SOX e a divulgação de deficiências na avaliação dos controles internos. Os objetivos específicos são:

- i) verificar a existência de relação negativa entre a divulgação de deficiências na avaliação dos controles internos e o preço das ações das empresas;
- ii) avaliar a existência de associação entre a divulgação de deficiências na avaliação dos controles internos e o valor do coeficiente beta das empresas, índice de medida de risco dos ativos financeiros no mercado;
- iii) analisar a utilização dos conceitos de eficiência, eficácia e efetividade, à luz da teoria das organizações, nas divulgações acerca do sistema de controles internos das empresas.

1.3 Justificativa do tema escolhido e demonstração de sua importância

A reação dos investidores às divulgações de deficiências nos controle internos das empresas é uma questão em constante debate na literatura. Representantes de empresas de auditoria argumentam que haverá problemas no entendimento sobre o novo *disclosure* e sua relação com o parecer tradicional sobre as demonstrações financeiras. Segundo eles, seria necessário um grande esforço de conscientização dos investidores acerca da informação divulgada, sob pena de erros na avaliação das deficiências (ORENSTEIN, 2004). A existência de deficiências significativas ou fraquezas materiais nos controles internos sobre os relatórios financeiros não significa, obrigatoriamente, que os eventos econômicos ali registrados estão incorretos, e sim que o processo de preparação dos demonstrativos não possui controles adequados, ou quando possui, que estes não operam como desenhados. A acuracidade dos números divulgados é verificada no parecer tradicional da auditoria.

Os órgãos reguladores norte-americanos argumentam que as deficiências de controle serão vistas de forma diferente pelos investidores, de acordo com sua gravidade e as ações tomadas pelas empresas para correção dos problemas. Esta decisão seria influenciada pela qualidade do *disclosure* oferecido pela administração nos relatórios financeiros (NICOLAISSEN, 2004). Estudo publicado por (HAMMERSLEY, et. al, 2007) argumenta que se a divulgação de

deficiências de controle promove informação útil ao mercado, ela deveria, em última análise, provocar impacto negativo no desempenho da companhia.

Neste contexto, esta pesquisa é de grande importância tanto para o ambiente acadêmico quanto profissional. Para os acadêmicos, contribui com o estudo de um tema ainda pouco abordado no Brasil. Do ponto de vista profissional, disponibilizaremos informações relevantes às empresas afetadas pela Lei Sarbanes Oxley, atestando a utilidade das informações produzidas pelas novas estruturas criadas pelas Seções 302 e 404 da SOX.

O estudo está organizado em cinco partes. Após a introdução, o segundo capítulo versa sobre a hipótese dos mercados eficientes e conceitos de governança corporativa, que permeiam o presente trabalho, além de apresentar a Lei Sarbanes Oxley com ênfase para as seções que tratam de controles internos. O capítulo seguinte detalha a metodologia utilizada e os critérios para seleção da amostra. Na quarta parte apresentam-se os resultados encontrados e discussão com outros trabalhos realizados sobre o assunto. A última parte encerra com considerações finais, limitações e sugestões para outros estudos sobre o tema.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Este capítulo abordará o referencial teórico necessário para fundamentar o presente estudo. Inicialmente, apresentam-se os conceitos da hipótese dos mercados eficientes e as definições de eficiência, eficácia e efetividade que apoiarão os testes e análises realizadas nos capítulos seguintes. Além disso, exploram-se as relações deste trabalho com a temática da governança corporativa e a implantação de controles organizacionais. Por último, discorre-se sobre a Lei Sarbanes Oxley e seus impactos na avaliação dos controles internos.

2.1 Hipótese dos mercados eficientes

Considerada um dos fundamentos da Teoria de Finanças a eficiência de mercados preconiza que os preços dos ativos financeiros refletem instantaneamente todas as informações relevantes disponíveis. O mercado seria um local onde empresas poderiam tomar decisões de produção e investimento e investidores poderiam escolher ativos que representassem a posse destas empresas (de suas atividades e decisões tomadas) sob a prerrogativa de que os preços dos ativos sempre refletiriam inteiramente todas as informações relevantes disponíveis. (FAMA, 1970, p.383)

De acordo com estudos apresentados por Fama (1970) poderiam ser definidos três tipos de eficiência nos mercados: fraca, semi-forte e forte. A fraca estabelece que a tendência dos preços passados não permite a antecipação dos preços futuros. A semi-forte estabelece que os preços dos títulos se ajustam quase imediatamente às informações significativas. E a forte assinala que não existe algo, como um grupo especial de investidores, que goze de acesso privilegiado às informações que reflitam imediatamente nos preços. O quadro 1 detalha as formas de eficiência.

Quadro 1 – Formas de eficiência

Forma de eficiência	Informação relevante	Descrição
Fraca	Preços passados	Nenhum investidor poderia obter retornos em excesso através da análise dos preços históricos. Em outras palavras, as informações contidas nos preços (ou retornos) passados não seriam úteis ou relevantes na obtenção de retornos extraordinários.
Semi-forte	Informações públicas	Nenhum investidor poderia obter retornos extraordinários baseados em quaisquer informações públicas (relatórios anuais de empresas, notícias publicadas em jornais, revistas, etc). Os preços rapidamente se ajustariam às novas informações.
Forte	Informações privilegiadas (<i>insiders informations</i>)	Nenhum investidor poderia obter recursos anormais usando qualquer informação, mesmo com base em dados confidenciais, que não foram tornados públicos.

Fonte: Fama (1970) – adaptado

Em outras palavras, a confirmação da hipótese dos mercados eficientes implicaria dizer que as complexas técnicas de análise gráfica e os modelos econométricos de previsão de preços de ativos, desenvolvidos pelos investidores, consistiriam em esforço inútil na busca de lucros extraordinários. Em qualquer mercado eficiente, a estratégia de *trading* baseada em informações passadas não geraria lucros extraordinários, uma vez que os preços de todos os ativos refletiriam rapidamente as informações disponíveis no mercado.

Um dos métodos utilizados para testar a eficiência dos mercados, particularmente na forma semi- forte, é o Estudo de Eventos. Este método tem a finalidade de verificar a existência ou não de retornos anormais em torno da data de um anúncio de um fato relevante. A preocupação desses estudos é com a possibilidade de um investidor vir a obter lucro comprando o título na data da divulgação. Espera-se, em um mercado eficiente, um ajuste rápido dos preços após o anúncio.

Alguns modelos de avaliação de ativos podem ser empregados nos testes de eficiência dos mercados. Desses, possivelmente, o mais difundido e empregado é o CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) desenvolvido por Sharpe, Litner e Black. Nele, o risco é definido pela

volatilidade dos retornos esperados de um ativo, ou seja, sua variância em torno de um comportamento considerado normal. Esta volatilidade é determinada pela comparação com algum padrão, normalmente um investimento usualmente “sem risco”, como um título do tesouro. O risco não deve ser considerado como uma possibilidade de perda, mas como a probabilidade de um desvio de certo retorno esperado, ou seja, o risco característico de um título é identificado na literatura pelo seu β .

De acordo com o modelo CAPM, uma forma de se reduzir o risco incorrido pelo investidor seria a diversificação do seu portfólio, de tal maneira a reduzir o risco de perda decorrente de modificações no preço de uma ação específica. Uma ação com $\beta = 1$ tende a se mover em linha geral com o mercado; porém uma ação com $\beta = 1,5$, tende a se mover 1,5% para cima ou para baixo para cada variação de 1% no mercado. Uma ação com $\beta = 0$, em um cenário hipotético, não terá risco. Dessa forma, a carteira do investidor deverá ser formada de forma a maximizar o retorno e minimizar o risco das ações em conjunto (com diferentes β).

2.2 Eficiência, eficácia e efetividade

Talvez tudo tenha começado por um novo conceito em um livro ou palestra sobre gestão organizacional. Na verdade, não há registro sobre a origem da distinção dos termos eficiência e eficácia, contudo tanto no dicionário Aurélio quanto no Michaelis os dois termos são dados como sinônimos. Lá encontramos: Eficiência: ação, força, virtude de produzir um efeito; eficácia. Eficaz: que age com eficiência. Eficácia: qualidade ou propriedade de eficaz; eficiência. Contudo, no “dialeto” corporativo, estas duas palavras são usadas para designar duas formas diferentes de fazer.

De forma geral, as organizações são sistemas que consomem recursos para a realização de objetivos. Portanto, o desempenho de qualquer organização pode ser avaliado pela medida em que os objetivos são realizados e pela forma como os recursos são utilizados. Eficiência e eficácia são dois conceitos tradicionalmente utilizados para fazer a avaliação de empresas. Uma organização é eficaz quando realiza seus objetivos e eficiente quando utiliza corretamente os recursos.

A eficiência de uma organização ou sistema depende de como os recursos são utilizados. Conforme Maximiano (2004, p. 81), eficiência significa: “realizar atividades de maneira certa, sem erros e atrasos; realizar tarefas de maneira inteligente, com o mínimo de esforço e com o melhor aproveitamento possível de recursos”.

Ainda segundo Maximiano (2004,P. 82), o conceito de eficiência nos permitiria dizer que um museu das organizações está repleto de histórias de eficiência. Empresas que fabricavam máquinas de escrever, discos de vinil ou calculadoras mecânicas foram superadas pelo desenvolvimento da tecnologia, por um concorrente mais apto ou pela mudança de preferência dos consumidores. O mesmo ocorre com profissões que eram comuns no passado, tais como torneiro mecânico ou datilógrafo. Por mais que essas empresas e profissões fossem eficientes, perderam a razão de ser e sua eficácia, sua capacidade de resolver problemas. Não adianta muito produzir resultados de maneira eficiente, se não forem os resultados corretos.

Eficácia é o conceito de desempenho que envolve a comparação entre objetivos (desempenho esperado) e resultados (desempenho realizado). Segundo Maximiano (2004, p. 185) eficácia significa “o grau ou taxa de realização dos objetivos finais da organização. Alguns dos mais importantes indicadores de desempenho final da organização são os seguintes: satisfação dos clientes, satisfação dos acionistas, impacto na sociedade e impacto organizacional”.

Há ainda um terceiro conceito: a efetividade, que significa fazer certo as coisas que tem que ser feitas, incluindo a escolha dos objetivos mais apropriados e os métodos corretos de atingi-los. O conceito de efetividade prevê descobrir o que é certo fazer, sendo dos três o mais difícil de compreender, pois só pode ser mensurado por pesquisa sobre efeitos ou impactos de uma realidade que se modificou. A efetividade organizacional é “resultado das atividades que melhoram a estrutura da organização, sua tecnologia e empregados” (MEGGINSON, MOSLEY e PIETRI, 1998, p. 40).

O quadro abaixo apresenta o significado dos conceitos e a inter-relação entre eficiência, eficácia e efetividade:

Quadro 2 – eficiência, eficácia e efetividade

Termo	Conceito	O que se almeja?	Propulsor
Eficiência	fazer certo a "coisa"	economia racional	habilidade
Eficácia	fazer a "coisa" certa	atingir metas / cumprir cronogramas	atitude
Efetividade	fazer a "coisa" que tem que ser feita	mudança de realidade organizacional	conhecimento

A Lei Sarbanes Oxley, nas seções 302 e 404, exige que a administração avalie a efetividade do sistema de controles internos sobre as demonstrações financeiras (*effectiveness*) e reporte suas conclusões. Além disso, a empresa de auditoria externa deve: (i) analisar o processo conduzido pela administração; e (ii) emitir parecer acerca do sistema de controles sobre as divulgações financeiras.

Utilizando os conceitos discutidos acima e empregando na avaliação dos controles internos, pode-se dizer que uma empresa seria eficiente caso tivesse o melhor aplicativo (sistema) para conduzir a análise dos controles internos, com ótima racionalização de recursos. Contudo, esta mesma empresa poderia não ser eficaz, pois muitas deficiências foram encontradas em seus controles internos sobre os reportes financeiros, pecando sobre o nível de satisfação esperado para conformidade do processo. Já o conceito de efetividade pode ser entendido pela capacidade de avaliar de forma eficiente e eficaz os riscos de reporte financeiro, garantindo o envolvimento dos profissionais que representam as operações da empresa e participação na rotina operacional e nos processos decisórios organizacionais.

No caso das empresas brasileiras sujeitas às regulamentações da SOX, as conclusões da administração e os pareceres da auditoria externa estão disponíveis no Formulário 20-F, respectivamente no item “controles e procedimentos” (*controls and procedures*) e no parecer da empresa de auditoria externa.

2.3 Governança corporativa

O desenvolvimento do sistema capitalista fez com que a questão da propriedade de empresas se tornasse cada vez mais complexa. O crescimento das organizações e a conseqüente necessidade de financiamento produtivo fizeram com que algumas delas deixassem de lado a estrutura familiar ou individual de controle e optassem pela divisão da propriedade, incorporando novos sócios.

A crescente pulverização do controle das propriedades ocasionou o surgimento de profissionais responsáveis pela administração dos recursos de terceiros e a separação entre o controle e a propriedade do capital. Dessa forma, observou-se o que Jensen e Meckling definem como relação de agência, ou seja, *“um contrato no qual uma ou mais pessoas [o(s) principal(ais)] empregam outra pessoa (o agente) para realizar algum serviço em seu favor, envolvendo a delegação de autoridade para tomada de decisão para o agente”* (JENSEN; MECKLING, 1976, p.310).

A arbitrariedade nas decisões abriu espaço para incongruências entre os comportamentos esperados pelo principal e realizados pelo agente. Tal incongruência de comportamento ocorre quando o agente gerencia os recursos de propriedade do principal tendo como referência a maximização de sua função utilidade e não a do detentor do capital. Esta situação é denominada problema de agência. Segundo Jensen e Meckling o problema de agência parte do pressuposto de que *“nenhum indivíduo pode desejar maximizar uma função utilidade que não seja sua”* (JENSEN; MECKLING, 2001, *apud* OKIMURA, 2003, p.12).

No âmbito organizacional, observou-se a partir do final do século XX o esforço de alguns atores sociais em implantar mecanismos capazes de minimizar o problema de agência e garantir ao principal a satisfação de seus interesses. Tais mecanismos estão amplamente relacionados aos conceitos da governança corporativa, conforme descrevem os autores abaixo.

Segundo La Porta *et al* (2000) *“governança corporativa é o conjunto de mecanismos que protegem os investidos externos da expropriação pelos internos (gestores e acionistas controladores).”*

Lameira (2001) define governança corporativa como *“o conjunto dos mecanismos econômicos e legais que são alterados por processos políticos, objetivando melhorar a proteção dos direitos dos acionistas e credores (investidores de uma forma geral) em uma sociedade.”*

Nascimento e Reginato (2008) afirma que a governança corporativa tem como principal objetivo reduzir os problemas gerados pela relação de agência:

“ a prática da governança corporativa insere-se no contexto da busca de fortalecimento do mercado acionário à medida que procura minimizar os potenciais conflitos de interesse existentes entre os acionistas majoritários e os minoritários, entre os proprietários e os administradores. Também, entre os demais agentes da empresa, tendo como objetivo principal a maximização do valor da organização e, conseqüentemente, maior retorno para os acionistas ou proprietários. Em suma, a governança corporativa tem como principal finalidade minimizar os problemas de agência entre os diversos atores da relação empresarial.” (NASCIMENTO, 2008, p. 38).

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC – apresentou a seguinte definição, bastante abrangente e estabelecendo os principais objetivos da governança corporativa:

“Governança corporativa é o sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo o relacionamento entre Acionistas/Cotistas, Conselho de Administração, Diretoria, Auditoria Independente e Conselho Fiscal. As boas práticas de governança corporativa têm a finalidade de aumentar o valor da sociedade, facilitar seu acesso ao capital e contribuir para a perenidade.” (IBGC, 2004, p. 7).

Como visto, a governança corporativa se relaciona à existência de mecanismos específicos de controle que transmitam segurança aos interessados no resultado da organização quanto ao correto manuseio dos recursos colocados à disposição de seus gestores para o processo de obtenção de receitas.

No Brasil, o tema governança corporativa já há algum tempo deixou de ser assunto para criticar ou comentar os escândalos contábeis e financeiros que ocorreram nos Estados Unidos no início deste século. Um bom exemplo é que hoje, muito dificilmente uma empresa terá sucesso em oferecer suas ações ou outras formas de títulos mobiliários no mercado de capitais, ou mesmo obterá financiamentos com taxas de juros reduzidas ou investimentos de uma instituição financeira, sem demonstrar sua aderência e aplicação a um mínimo de boas práticas de

governança corporativa. As ofertas iniciais de ações – *Initial Public Offering* (IPO) – que ocorreram na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) em 2006 e 2007 demonstram essa preocupação do investidor: em todas essas ofertas as empresas decidiram por aderir aos níveis diferenciados de governança corporativa estabelecidos pela Bovespa (Nível II e significativamente Novo Mercado) com o objetivo de obter sucesso na sua formação de preços.

2.4 Os mecanismos de controle organizacional

Os objetivos da empresa são pautados na busca da eficácia, de forma a proporcionar o desenvolvimento e prosperidade, e é neste sentido que as melhores práticas de governança corporativa devem ser entendidas. Isto é, não basta para os acionistas e outros *stakeholders* terem acesso a relatórios contábeis que reflitam com integridade e transparência os atos administrativos. É também necessário assegurar que o seu capital investido retornará, principalmente através de uma gestão segura e eficaz, que proporcione à empresa a otimização de seus resultados e aos acionistas, a maximização de seus ganhos.

As melhores práticas de governança devem garantir a uma empresa ser administrada por um corpo gerencial focado nos objetivos traçados por ela, bem como a geração e a disponibilização de informações úteis e fidedignas tanto para o usuário externo quanto para o interno. À medida que as organizações crescem e passam a ter novos integrantes, aumenta o distanciamento entre sua administração e as áreas nas quais ocorrem as diversas atividades que garantem o seu funcionamento. Manter esse sistema empresarial integrado e focado no objetivo definido por seus proprietários, empreendedores, ou seus representantes, representa um grande desafio.

Nesse contexto emerge a essência do controle organizacional, o qual está diretamente associado à capacidade da alta administração da empresa de integrar as suas áreas e gerentes em torno dos seus objetivos, procurando facilitar a sua gestão a partir do monitoramento e acompanhamento dos desempenhos desses gerentes e da aferição dos produtos de suas ações

diante das expectativas dos resultados esperados. Monitoramento este possibilitado pela existência de informações contábeis fidedignas e oportunas.

O conceito de controle é tratado com frequência na literatura. Contudo, as formas empregadas nem sempre permitem visualizar as conexões que existem entre as diferentes situações em que ele é utilizado. Da mesma forma como se trata do processo de gestão, segregado em planejamento, execução e controle para se expressar um tipo de controle organizacional, também se observa a aplicação do termo a outras situações, como, por exemplo: o controle contábil, de custos, interno e assim por diante.

Nesse contexto, o conceito de controle organizacional se amplia, e pode ser mais bem entendido quando analisado sob a perspectiva de diferentes dimensões. Nascimento e Reginato (2008) propõe 3 (três) dimensões denominadas de controle de gestão, controle de dados e informações e controles e procedimentos internos, cujos funcionamentos são interdependentes.

A dimensão de controle de gestão representa a instância em que são tomadas as decisões que se traduzem nos resultados esperados pelos líderes da organização e compreende todo o processo de gestão em sua forma conhecida. Sua relação com o controle organizacional transcende a elaboração, execução e controle de planos. Ela alcança, na verdade, toda a metodologia de administração delineada pelo modelo de gestão da empresa com o propósito de levá-la aos resultados econômicos que satisfaçam os donos do negócio e outros por ele interessados.

Essa dimensão depende de outra que, como mencionado, lhe garante o suprimento das informações vitais para o acompanhamento e monitoramento do desempenho dos gestores e, por consequência, da empresa, que é a dimensão de controle de dados e informações contábeis, a qual constitui a segunda dimensão do controle organizacional.

A dimensão de controle de dados e informações contábeis compreende o sistema de informações da empresa, necessário para permitir que a área responsável pela divulgação das informações contábeis aos seus usuários, sejam eles externos ou internos, exerça suas atividades

de forma plena. Esse sistema incorpora todos os componentes do banco de dados físicos e econômicos da empresa, tais como o contábil, o de custos, o fiscal, o de ativo e os de resultado, entre outros.

Porém, para essa dimensão de controle produzir informações úteis para o processo de gestão e para os usuários externos da informação contábil, ela deve trabalhar com dados acurados e íntegros, de forma a gerar informações contábeis, entre outras, confiáveis e tempestivas. Mas esses atributos não são garantidos apenas pela capacidade de processamento de dados da empresa. O tratamento e a manutenção adequados desse banco de dados, por si só, não garantem que as informações por ele geradas sejam íntegras.

Os registros contábeis e outros podem refletir eventos econômicos que tenham ocorrido, todavia nada garante que contemplem tudo o que de fato ocorreu. Para isso, o entendimento do conceito de controle organizacional se amplia mais uma vez, ou seja, deve ser completo e seguro, o que o conduz a uma terceira e última dimensão: a de controles e procedimentos internos, cuja essência é fundamentalmente, garantir a integridade das informações contábeis sobre todos os eventos que dizem respeito às atividades da empresa. Evidencia-se, neste tópico, a importância dos sistemas de controles internos como ferramenta eficaz de apoio ao controle organizacional.

A Lei Sarbanes Oxley está diretamente relacionada aos conceitos de controle organizacional, em especial de controles internos. O reconhecimento de limitações nos sistemas de controles internos, oriundos principalmente da falta de transparência administrativa e conflito de interesses entre as partes beneficiadas pelo desempenho organizacional, foi o que levou ao surgimento da SOX.

2.5 Cenário pré Sarbanes Oxley

Os problemas com fraudes em demonstrações financeiras e comportamento não ético por parte dos administradores não são novidade no mercado norte-americano. O *crack* da Bolsa em 1929 foi um prelúdio desta situação e das conseqüências que surgiriam.

Como é de se esperar, todo o problema gera uma ação corretiva com o objetivo de evitar sua repetição no futuro. Grandes ações corretivas e preventivas tiveram que ser tomadas ao longo da história, toda vez em que surgem turbulências no mercado. A seguir citam-se três grandes momentos da história que favoreceram a aparição de tais ações:

- i) os problemas surgidos no *crack* da Bolsa de Nova York em 1929 desencadearam com a criação da SEC;
- ii) a quebra de alguns bancos propiciou a criação do Comitê de Basileia e suas ações posteriores, conforme quadro abaixo:

Quadro 3 – Cronologia de alguns escândalos

Fatos	Ações
1975 - quebra dos Bancos Hersatt da Alemanha e Franklin National de Nova York	Criação do Comitê de Basileia
1993 - falência do Bank of Credit and Commercial International em meio a escândalos de fraude e lavagem de dinheiro	1997 - Comitê Basileia edita os 25 princípios - Instituição de Controles Internos
1995 - Banco Barings faliu após 233 anos de existência	
1995 - 1998 - problemas com Askin Capital, Orange County , Chemical Bank, entre outros	1998 - Comitê Basileia edita outros 13 princípios - Gestão de Riscos

Fonte: DANTA (2006, p.67) – adaptado

- iii) e por último, o momento que é razão deste trabalho, os grandes escândalos que surgiram a partir do ano 2000 culminaram com a promulgação da Lei Sarbanes Oxley.

2.6 A Lei Sarbanes Oxley (SOX)

A Lei Sarbanes Oxley leva o sobrenome do senador e do deputado que a criaram. Aprovada em julho de 2002 pelo Congresso dos Estados Unidos, ela tem como objetivo restabelecer a confiabilidade no mercado de capitais, após os escândalos envolvendo grandes empresas daquele país. Na época, essas companhias trouxeram enormes prejuízos aos

investidores e criaram uma crise de confiança em níveis inéditos desde a quebra da bolsa norte-americana em 1929.

Vários procedimentos foram criados com o objetivo de intensificar e aumentar a responsabilidade dos executivos com o processo e as informações divulgadas nos reportes financeiros. É importante lembrar que a Lei foi dividida em seções (equivalente a "artigos" no Brasil).

As seções mais relevantes da SOX são: 100, 202, 203, 301, 302, 402, 404, 406, 407 e 800/900, a saber:

- i) Seção 100: estabelece a criação de um órgão de supervisão das firmas de auditoria independente, denominado *Public Company Accounting Oversight Board - PCAOB*, que atua conjuntamente com a *Securities and Exchange Commission – SEC*. É um órgão subordinado à SEC com o objetivo de supervisionar os trabalhos dos auditores das companhias abertas, de forma que proteja os investimentos de terceiros e promova o interesse público na preparação dos relatórios de auditoria;
- ii) Seções 202/203: trata da obrigatoriedade de rotatividade dos serviços prestados pelos auditores independentes, dando mais transparência e segurança às informações prestadas ao público externo;
- iii) Seção 301: impõe as normas e requisitos para a constituição do Comitê de Auditoria e um canal de comunicação para receber e tratar os fatos relevantes. É mais uma ferramenta de segurança no processo de gestão dos relatórios contábeis. Vale ressaltar que o Comitê de Auditoria possui total independência perante a administração da companhia, assim como poder e obrigação de expor aos acionistas e demais usuários informações com indícios de fraudes;

iv) Seção 302: destina-se aos controles internos e procedimentos para informações financeiras por divulgar. Trataremos em mais detalhes esta seção em conjunto com a Seção 404 no decorrer do trabalho;

v) Seção 303: é uma Seção regulamentar que se dirige à conduta imprópria dos trabalhos de auditorias externas, e estabelece, inclusive, as questões penais, administrativa e de cassação do direito profissional;

vi) Seção 402: tem como principal função restringir empréstimos e linhas de crédito pessoais à diretoria das organizações;

vii) Seção 404: obriga os principais executivos da companhia a atestar a efetividade do sistema de controles internos sobre as divulgações financeiras. Esta seção está diretamente ligada à seção 302 acima citada;

viii) Seção 406: implica a implantação de um código de ética, que deixa de ser uma opção da companhia, passando a ser obrigatório o seguimento ao código e regular revisão;

iv) Seções 800/900: impõe novas punições aos executivos, dentre as quais penas de prisão de até 20 anos e multas de até US\$ 5 milhões para casos de fraudes;

A Lei Sarbanes Oxley tem como premissa que a boa governança corporativa e as práticas éticas do negócio passam de qualidades extras a exigências. As seções mais importantes para as empresas brasileiras são a 302 e 404 que, conforme já mencionado, tratam de controles internos.

As normas regulamentadas pela SOX não afetam apenas as empresas norte-americanas ou as unidades dessas empresas em outros países, as companhias que têm suas ações negociadas no mercado norte-americano também precisam cumprir as exigências da Lei.

2.7 O Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB)

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

A sua formação é composta por 5 (cinco) membros apontados pela SEC, dentre profissionais de reconhecida integridade e reputação, que tenham demonstrado comprometimento com os interesses dos investidores e compreensão da responsabilidade e natureza da evidenciação da informação contábil. Todos os membros devem servir com dedicação exclusiva, não podendo receber qualquer remuneração de companhias privadas durante o período como conselheiros da entidade (a não ser aposentadoria). O período de mandato desses conselheiros é de cinco anos, não havendo possibilidade de recondução por mais de 2 termos.

Dentre as atribuições do PCAOB, destacam-se:

- i) o registro das empresas de auditoria independente autorizadas a funcionar no mercado norte-americano;
- ii) o estabelecimento de padrões de auditoria, controle de qualidade, ética, independência e outros relacionados ao desempenho dos serviços de auditoria;
- iii) condução de inspeções nas empresas de auditoria;
- iv) condução de investigações, procedimentos disciplinares e imposição de sanções apropriadas tanto para as empresas de auditoria quanto para os sócios e gerentes dessas instituições;
- v) realizar quaisquer outros serviços e atribuições considerados necessários (pela SEC ou pelo próprio PCAOB) para assegurar e promover altos padrões profissionais e a qualidade dos serviços de auditoria oferecidos pelas empresas registradas;

vi) assegurar que as empresas de auditoria observem os critérios estabelecidos pela Sarbanes Oxley, regulamentos do próprio PCAOB, padrões profissionais e legislação societária, tanto no desempenho de suas atribuições quanto na geração dos relatórios financeiros.

2.8 A metodologia COSO

Os critérios para a avaliação dos controles internos pela administração estão definidos na seção 404 da Lei. Ela determina que todos os relatórios financeiros da empresa devem apresentar informações sobre o os sistemas de controles internos sobre as divulgações financeiras e procedimentos de teste para verificar sua precisão.

Segundo a legislação americana, a administração é requisitada a basear suas afirmações sobre o sistema de controles internos das demonstrações financeiras em “bases razoáveis”, ou seja, uma metodologia de avaliação reconhecida e assentada em rigoroso estudo conduzido por conjunto de *experts*. A SEC declarou que as normas de controles internos COSO (*Comitee of Sponsoring Organizations of the Treadway Comission – Internal Control Framework*) satisfazem os critérios necessários a uma estrutura aceitável, reconhecendo que existem outras normas de avaliação fora dos Estados Unidos, e que outras estruturas aceitáveis podem ser desenvolvidas dentro dos EUA.

A estrutura COSO define controles internos como um processo – aplicado pela gestão da organização – que fornece garantia razoável relativamente ao cumprimento de objetivos nas seguintes categorias:

i) operações eficazes e eficientes: trata dos objetivos básicos da empresa, inclusive as metas de desempenho e de lucratividade e a salvaguarda de recursos. Em geral, a seção 404 não versa sobre objetivos relacionados a operações eficazes e eficientes, este seria o

objetivo secundário da implantação da metodologia SOX, exceto em relação à salvaguarda de ativos.

ii) relatórios financeiros confiáveis: cobre a elaboração de demonstrações financeiras confiáveis e outras informações financeiras. Este objetivo é o mais relevante para a avaliação dos controles internos pela administração sobre emissão de relatórios, conforme a seção 404. Essas avaliações incluem as demonstrações financeiras e as respectivas notas explicativas, mas excluem a discussão e a análise da administração das condições financeiras e dos resultados das operações.

iii) conformidade com as leis e regulamentos vigentes: cobre as leis e os regulamentos às quais a empresa está sujeita, tais como a Sarbanes Oxley e regras relacionadas, para que não seja afetada a reputação da empresa ou geradas outras consequências negativas. A conformidade com leis e regulamentos não faz parte da Seção 404, a não ser que diretamente relacionada com a elaboração das demonstrações financeiras, tal como os requisitos de emissão de relatórios financeiros da SEC.

O COSO identifica oito elementos de controles internos que necessitam ser implantados e integrados para se alcançarem os objetivos supra citados:

i) ambiente de controle: estabelece os alicerces para um sistema de controle interno que forneça disciplina e uma estrutura para a organização. Essa dimensão engloba conceitos como: conduta, atitude, consciência, competência e valores éticos;

ii) estabelecimento de metas: as metas a serem avaliadas devem ser estabelecidas e comunicadas de forma clara e eficiente;

iii) identificação de problemas: os sistemas e processos precisam ter a capacidade de sinalizar sempre que algum fato fora do padrão esperado venha a ocorrer;

iv) avaliação de riscos: envolve a identificação e a análise pela administração de riscos relevantes para alcançar objetivos predeterminados, formando uma base de definição de que riscos devem ser gerenciados;

v) resposta ao risco: as empresas, uma vez conhecidos os riscos e probabilidades a que estão sujeitas, devem elaborar planos que venham a mitigar a perda na ocorrência do evento. Esse plano pode se referir a riscos que devem ser evitados, mantidos, reduzidos ou transferidos, de acordo com a avaliação do impacto x probabilidade;

vi) atividades de controle: compreendem revisões analíticas, reuniões de diretoria para acompanhamento dos negócios, painéis de controle etc, além da segregação de funções e atividades, controles de acesso, políticas e procedimentos formalizados, e tem como base fundamental o controle das transações e verificação de consistências;

vii) informação e comunicação: apóia todos os outros elementos de controles através da comunicação de responsabilidades de controles aos funcionários e o fornecimento de informações na forma e época que permite às pessoas realizar os seus deveres;

viii) monitoramento: cobre a supervisão dos controles internos pela administração ou outras pessoas, externas ao processo, ou a aplicação de metodologias independentes – tais como procedimentos customizados ou listas de verificação padrão – por funcionários integrados ao processo.

Todas as empresas brasileiras analisadas neste estudo utilizaram como *framework* o COSO, declarando que este conjunto de melhores práticas de controles internos corporativos foi tratado como referência para atender às demandas regulatórias.

2.9 Responsabilidades gerais da administração

A Lei Sarbanes Oxley exige que a administração reporte sobre a efetividade dos controles internos da empresa sobre os relatórios financeiros com base em sua avaliação no fim do ano fiscal. No entanto, a Lei tem caráter essencialmente genérico, e mesmo com auxílio das normas de auditoria propostas pelo PCAOB o projeto a ser implantado nas organizações pode assumir uma infinidade de formatos, com diferentes etapas que a administração pode escolher para obter as evidências suficientes para confirmar sua afirmativa e suas conclusões.

Para auxiliar o entendimento, apresentam-se os comentários emitidos sobre a Lei por duas companhias de auditoria e consultoria (PRICEWATERHOUSECOOPERS, 2003) e (DELOITTE, 2004). Em suma, os pontos críticos identificados quanto à avaliação da administração incluem:

- i) a administração deve documentar o desenho dos controles em relação a todas as afirmações relevantes para todas as contas e divulgações significativas relacionadas às demonstrações financeiras;
- ii) a administração deve testar os controles relacionados às afirmações relevantes para todas as contas e divulgações significativas relacionadas às demonstrações financeiras, bem como incluir todos os componentes dos controles internos (estrutura COSO);
- iii) a administração deve realizar procedimentos para obter evidências suficientes e manter a documentação para apoiar sua afirmação a respeito da eficácia dos controles internos da empresa;
- iv) a administração não pode delegar sua responsabilidade de avaliar os controles internos da empresa ao auditor ou qualquer outra pessoa;
- v) a administração pode utilizar auditores internos, equipe de outra empresa e terceiros para ajudar em sua avaliação;
- vi) os resultados dos testes dos controles realizados pelo auditor não devem ser utilizados como base para a afirmação da administração em relação à eficácia dos controles internos;

vii) a avaliação dos controles internos faz parte dos controles internos da empresa. Ela representa uma parte importante do monitoramento dos controles da empresa;

viii) a administração não poderá afirmar que os controles internos da empresa são eficazes se uma ou mais fraquezas materiais tiverem sido identificadas.

Esses são alguns pontos críticos de um enorme trabalho que vem sendo realizado no mercado para documentar e garantir a efetividade dos controles internos sobre as demonstrações financeiras. Contudo, especialistas alertam que é preciso ficar atento à complexidade dos sistemas de controles internos implantados, pois em algumas situações pode ficar tão caro montar uma estrutura de coleta de evidências que determinados negócios passam a não se justificar mais. (TRAMMELL, 2006; TACKETT e CALYPOOL, 2006).

Além das despesas com contratação de terceiros e aquisição de softwares para cadastramento dos processos, riscos, controles e testes, outro gasto importante, e tipicamente não mensurado, são as horas despendidas por pessoal interno da organização.

2.9.1 A determinação da efetividade dos controles

A administração é requisitada a avaliar a efetividade dos controles, verificando se funcionam como desenhados, e se o próprio desenho continua adequado para mitigar os riscos do processo de reporte financeiro.

O passo inicial é determinar, com base nos demonstrativos financeiros, as contas relevantes e os controles necessários para mitigar os riscos do processo de divulgação financeira. A natureza e a extensão dos testes determinarão o grau de confiança que será obtido na avaliação da administração. Quanto maior a relevância do risco associado ao processo testado, torna-se mais importante obter evidências da efetividade dos controles, e conseqüentemente o nível de segurança do teste deve ser maior.

Com relação à natureza, os testes devem ser programados seguindo as seguintes categorias:

- a) entrevista: questionar os funcionários responsáveis pela realização dos controles sobre a conformidade dos procedimentos previstos;
- b) observação: inspecionar a documentação do controle;
- c) exame: refazer os cálculos, de forma independente;
- d) reperformance: reperformar o controle, ou seja, efetuar para uma amostra de casos todas as ações que constituem o controle.

Assim, uma entrevista pode não produzir isoladamente evidências significativas da efetividade da operação de um controle, já a observação produz maior grau de confiança, podendo ser utilizada principalmente em controles automatizados. O exame freqüentemente é utilizado para os testes envolvendo os controles manuais, onde a *expertise* do testador é fator preponderante. Por último, a reperformance, proporciona o maior grau de confiança sobre a qualidade dos controles, sendo utilizada freqüentemente com a seleção de amostras em processos com grande quantidade de operações com alto grau de impacto nas demonstrações financeiras.

A extensão ou freqüência dos testes deve variar de acordo com a natureza e freqüência dos controles, incluindo se é automático ou manual, detectivo ou preventivo, a existência de controles compensatórios e o histórico de deficiências identificadas. De forma geral, a freqüência dos testes e o tamanho das amostras selecionadas devem estar baseados na importância do controle testado e no nível de segurança desejado. Quanto menos itens testados, maior o risco de uma conclusão incorreta sobre a efetividade do controle.

Os resultados dos testes devem auxiliar a administração a determinar se os controles estão operando efetivamente para mitigar os riscos identificados nos processos de divulgação

financeira. As exceções encontradas devem ser avaliadas sob a ótica do potencial prejuízo aos usuários da informação.

2.9.2 A Avaliação das deficiências

As deficiências nos controles internos podem estar relacionadas ao desenho ou a efetividade na operação dos controles. Elas podem ser identificadas de diversas formas: na avaliação da administração dos seus controles internos sobre as demonstrações financeiras, no escopo dos trabalhos da auditoria interna ou auditoria externa, ou ainda por órgãos reguladores em atividades de inspeção.

A determinação da significância da deficiência identificada pode indicar, em ordem crescente de importância, desde uma deficiência de controle, até uma fraqueza material. Conforme as regras do PCAOB:

- i) deficiência de controle: a deficiência existe quando o desenho ou a operação do controle não permite à diretoria ou colaboradores, no curso normal do desempenho de suas funções, prevenir ou detectar erros em tempo oportuno;
- ii) deficiência significativa: é uma deficiência de controle ou combinação de deficiências de controle, que afeta negativamente a capacidade da empresa de iniciar, autorizar, registrar, processar ou reportar dados financeiros confiavelmente, de acordo com princípios contábeis geralmente aceitos, de tal ordem que há mais do que uma remota probabilidade de que não seja prevenido ou detectado um erro mais que imaterial para as demonstrações financeiras trimestrais ou anuais;
- iii) fraqueza material: é uma deficiência significativa ou combinação de deficiências significativas que resultam em mais que remota probabilidade de que um erro material nas demonstrações financeiras trimestrais ou anuais não será prevenido ou detectado.

A diferenciação entre a classificação das deficiências ocorre, basicamente, por dois critérios: a probabilidade de erro na demonstração financeira e sua potencial magnitude. A tabela abaixo identifica os parâmetros definidos pela SOX:

Tabela 1 – Parâmetros para avaliação de deficiências nos controles internos

Classificação da deficiência	Probabilidade	Magnitude
Deficiência Significativa	Mais que remota	Mais que imaterial
Fraqueza Material	Mais que remota	Material

As classificações de probabilidade previstas são: i) remota quando a chance do futuro evento ocorrer é pequena, não importante (*slight*), ii) mais que remota nas situações em que a chance do futuro evento ocorrer é mais que remota, porém menos que provável e iii) provável quando a avaliação da frequência da deficiência conduz ao entendimento de que o evento ou os eventos deverão ocorrer.

Um erro é imaterial (*inconsequential misstatement*) quando uma pessoa razoável pode concluir, depois de considerar a possibilidade de existirem outros erros não detectados, que o erro, individualmente ou agregado a outros erros, é claramente imaterial para as demonstrações financeiras. Se uma pessoa razoável não puder chegar a essa conclusão a respeito de um erro em particular, o erro pode ser mais que imaterial (*more than inconsequential*). A diferenciação entre a magnitude do erro mais que imaterial e material não está claramente definida na Lei, contudo um estudo conduzido por consórcio de nove firmas de auditoria externa (BDO Seidman LLP *et al*, 2004) sugere que o erro é material quando seu valor real ou potencial excede 5% do lucro antes de impostos (*pre-tax income*) e imaterial, se o valor for inferior a 1% do *pre-tax income*. A classificação pode ser expressa na tabela abaixo, onde “x” é igual ao valor do erro real ou potencial em comparação com o lucro antes dos impostos.

Tabela 2 – Classificação da Magnitude

Classificação da Magnitude	Probabilidade
Material	$x > 5\%$
Mais que imaterial (<i>more than inconsequential</i>)	$1\% \geq x \leq 5\%$
Imaterial (<i>inconsequential</i>)	$x < 1\%$

No processo final de avaliação dos controles internos da empresa, a administração deve acumular todas as deficiências encontradas individualmente para avaliá-las em conjunto, considerando a concentração de deficiências em determinado processo de negócio, conjunto de contas contábeis ou afirmação feita sobre os controles. Por exemplo, uma das empresas do conglomerado possui três deficiências de controle no macro processo de empréstimos. Muito embora, nenhuma dessas deficiências em particular possa ser considerada significativa, elas podem subir a este nível na análise agregada, quando acumuladas às demais deficiências da empresa ou do restante da corporação.

2.9 Outros estudos realizados sobre o tema

Nessa seção analisaremos estudos realizados por outros autores sobre o assunto, a fim de compreender seus objetivos, as metodologias empregadas e os resultados encontrados por estes trabalhos.

GE & VAY, 2005 divulgaram na *Accounting Horizons*, periódico da *American Accounting Association*, estudo sobre o *disclosure* de fraquezas materiais nos controles internos das empresas após a SOX. Foram analisadas 261 empresas listadas na NYSE no período de agosto/2002 a novembro/2004. Trata-se de um estudo exploratório, em que a metodologia empregada procurou identificar relação entre características das empresas e a divulgação de fraquezas materiais.

Para tanto, investigaram-se as seguintes variáveis: tipo de indústria (ramo de atividade), tamanho das empresas (ativos e preço de mercado), lucratividade (retorno / ativos e resultado operacional / ativos), complexidade do negócio, experiência no mercado (idade da empresa) e tamanho das empresas que fizeram os trabalhos de auditoria (pequenas x grandes).

Os resultados indicaram que a divulgação de fraquezas materiais está associada com maior complexidade dos negócios, menores empresas, menos lucrativas e, por fim, aquelas que foram auditadas pelas maiores empresas de auditoria (Big 4).

GUPTA & NAYAR, 2007 examinaram em artigo publicado no *International Journal of Disclosure and Governance* as reações do mercado em relação à divulgação voluntária de fraquezas materiais, ou seja, anteriores a data que determinava a legislação.

A amostra selecionada utilizou 90 empresas de um universo de 242 no período de novembro/2003 a julho/2004. Os resultados indicaram que a divulgação voluntária de deficiências de controle está associada com impacto negativo no preço das ações tanto na análise econômica quanto nos testes estatísticos realizados. O efeito é mitigado quando a empresa de auditoria externa é uma das Big 4 ou com a divulgação de esforços (pró-ativos) concretizados em ações de remediação e planos de ação implementados.

SALGADO, 2007 apresentou em sua dissertação de mestrado (PUC-Rio) estudo sobre o impacto da Lei Sarbanes Oxley nas ações das empresas brasileiras. O objetivo era verificar se havia redução de riscos e maior retorno ao investidor nas empresas submetidas à SOX.

A população utilizada foram todas as empresas brasileiras afetadas pela SOX no ano de 2006, excluídas aquelas que não continham os dados suficientes para a pesquisa. Os resultados mostraram que as empresas não afetadas apresentam um retorno maior do que as que estão submetidas à Sarbanes Oxley. A análise do ROE (lucro líquido / patrimônio líquido) não mostrou evidências sobre qual carteira de ações apresenta melhor desempenho financeiro, já o resultado das regressões evidenciou diferença entre o beta do retorno da carteira afetada pela Sarbanes Oxley e da carteira que não está submetida à Lei, sendo sempre maior para as empresas que não são afetadas pela SOX.

3 METODOLOGIA

Esta seção versa sobre o critério de seleção da amostra e os métodos utilizados para realização dos testes estatísticos de igualdade entre os betas e comparação dos retornos das empresas. Além disso, também se apresenta o racional utilizado para verificação do uso dos termos eficiência, eficácia e efetividade nos pareceres da administração e da auditoria externa sobre a avaliação dos controles internos sobre as demonstrações financeiras.

3.1 Método utilizado e seleção da amostra

A metodologia utilizada neste estudo pode ser considerada exploratória e descritiva. Segundo Gil (2002, p.41) as pesquisas exploratórias tem como objetivo “proporcionar maior familiaridade com o problema, com vistas a torná-lo mais explícito ou a construir hipóteses [...] tem como objetivo principal o aprimoramento de idéias”. As pesquisas descritivas, segundo Gil (2002, p. 42), têm como objetivo primordial “a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou, então, o estabelecimento de relações entre as variáveis”. O presente estudo trata um tema ainda pouco explorado na literatura, a Lei Sarbanes Oxley, com o objetivo de estabelecer relações entre suas determinações e o desempenho econômico das ações das empresas. Espera-se que os resultados contribuam para o estabelecimento de hipóteses sobre os fenômenos analisados.

O enfoque é qualitativo, pois procura analisar as divulgações de deficiências tentando explicar o comportamento das ações no mercado, utilizando-se para isso de dados secundários e de modelos econométricos.

Foram consideradas para este estudo todas as empresas brasileiras listadas no mercado norte-americano aderentes às Seções 302 e 404 da Lei Sarbanes Oxley. Para tanto, foi obtida listagem na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), contendo as ações com ADR's (*American Depositary Receipts*) de todos os níveis – 144-A, níveis I, II e III. Do total de 105 papéis listados foram selecionados os de níveis II e III, pois os níveis 144-A e I não estão sujeitos à Lei,

totalizando 39 títulos. Contudo, uma das empresas encerrou a negociação de ADR's durante o ano de 2007 e nos casos em que havia mais de um tipo de ação disponível (ON e PN) foi mantida a de maior liquidez no mercado brasileiro. Portanto, foram selecionados 30 papéis sendo eles:

Quadro 4 – Empresas selecionadas para o estudo

AMBEV PN	GOL PN
ARACRUZ CELULOSE PNB	NET PN
ITAUBANCO PN	PERDIGÃO PN
BRADESCO PN	PETROBRAS PN
BRASIL TELECOM PN	SABESP ON
BRASKEM PN	SADIA PN
CIA BRASILEIRA DE DISTRIBUIÇÃO PN	TAM PN
CEMIG PN	TELE NORTE CELULAR PART PN (Telemar)
COPEL PN	TELE NORTE LESTE PART PN
CPFL ON	TELEMIG CELULAR PART PN
CSN ON	TIM PARTICIPAÇÕES PN
CIA. VALE DO RIO DOCE PNA	ULTRAPAR PN
EMBRAER PN	UNIBANCO UNN
EMBRATEL PART PN	VIVO PN
GERDAU PN	VOTORANTIM CELULOSE PAPEL PN

A partir do universo de empresas aderentes às disposições da Lei Sarbanes Oxley e com dados de mercado disponíveis, iniciou-se pesquisa aos Formulários 20-F com o objetivo de identificar os eventos envolvendo a avaliação da efetividade do sistema de controles internos sobre as demonstrações financeiras.

As exigências da SEC determinam que as empresas brasileiras, assim como as demais empresas estrangeiras abertas nos Estados Unidos, arquivem anualmente o seu relatório no formato de 20-F contendo informações (*Management Discussion & Analysis*) sobre a estrutura das operações, os negócios, principais riscos da empresa e as suas demonstrações financeiras. Esse formulário deve ser arquivado por todas as empresas estrangeiras abertas nos Estados Unidos até 180 dias posteriores à data de encerramento do seu exercício social. As empresas que não conseguem cumprir tal prazo são classificadas como *delinquent filers* (arquivamento pendente), e têm a obrigação de notificar a SEC e efetuar o arquivamento do formulário em até 60 dias, estando sujeitas a multas e até mesmo a perda do direito de possuir as ações negociadas nas bolsas norte-americanas.

Embora a certificação dos controles internos pelas empresas brasileiras tivesse início mandatário pela legislação no exercício de 2006, a preparação para esta certificação foi mencionada por 13 (treze) das empresas analisadas já no exercício de 2005. Algumas das observações apresentadas foram: início da revisão e avaliação da estrutura de controles internos relacionados ao reporte financeiro, utilização da metodologia COSO e de metodologias/sistemas próprios para documentação e teste dos controles internos, a criação de Comitês de Divulgação e a identificação de deficiências nos controles internos.

Dessa forma, o estudo baseou-se nos Formulários 20-F referentes aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2005 e 2006. O ano de 2007 não foi incluído, pois a divulgação dos 20-F ocorre até 30 de junho de 2008 e não seria possível obter o comportamento do mercado (cotações em Bolsa) do ano subsequente em tempo compatível com a conclusão deste trabalho.

3.2 Utilização dos termos eficiência, eficácia e efetividade

Com o objetivo de verificar a utilização dos termos eficiência, eficácia e efetividade nos pareceres da administração e da auditoria externa sobre a avaliação dos controles internos, foram realizadas pesquisas a todos os relatórios 20-F divulgados por empresas brasileiras aderentes à Lei Sarbanes Oxley no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2006.

Os pareceres foram avaliados individualmente com vistas a identificar o termo utilizado, o contexto em que estava inserido e a empresa de auditoria externa responsável. Foram analisados 30 (trinta) Formulários 20-F nas versões em inglês e português (quando disponível).

Recuperando os conceitos discutidos no referencial teórico (item 2), esperava-se que o *disclosure* da administração tratasse da efetividade do sistema de controles internos implantado, pois reportar sobre a eficiência, ou eficácia do mesmo seria incoerente e insuficiente com o solicitado pela regulamentação. Da mesma forma, o parecer da auditoria externa também deveria

emitir opinião sobre a efetividade do sistema de controles internos, acompanhando o trabalho realizado pela administração.

3.3 Testes estatísticos

Os testes estatísticos foram aplicados com o objetivo de verificar a existência de relação negativa entre a divulgação de deficiências na avaliação dos controles internos e o preço das ações das empresas e o valor do coeficiente beta, índice de medida de risco dos ativos financeiros no mercado.

Para tanto, iniciou-se a pesquisa identificando as empresas que divulgaram deficiências significativas ou fraquezas materiais no período analisado. O levantamento indicou que 6 (seis) empresas divulgaram deficiência, sendo que duas delas repetiram a divulgação nos anos de 2005 e 2006 e quatro em apenas um dos períodos, conforme demonstrado abaixo:

Tabela 3 – Divulgação de deficiências nos controles internos (SOX 404)

Empresa	Ano base 2005		Ano base 2006	
	Deficiência	Data	Deficiência	Data
Copel	Sim	30/6/2006	Sim	16/7/2007
CSN	Sim	30/6/2006	Não	-
PETRO	Sim	14/7/2006	Não	-
SABESP	Sim	28/6/2006	Não	-
TELEMAR	Não	-	Sim	16/7/2007
EMBRATEL	Sim	30/6/2006	Sim	15/6/2007

Para as 6 (seis) ações mencionadas acima foram obtidas as cotações diárias na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) e na Bolsa de Valores de Nova York (NYSE) no período de janeiro de 2004 a 31 de julho de 2008. Para o mesmo período, obteve-se ainda o índice Bovespa (Ibovespa), o NYSE e a taxa básica de juros brasileira e norte-americana, aqui consideradas a taxa Selic e o título t-bond 30 anos (título público federal americano). Os log-retornos obtidos a partir dessas cotações e índices foram utilizados para estudar o impacto da divulgação de deficiências de controle no valor e risco das ações das empresas.

3.3.1 Teste de igualdade entre os betas antes e após a divulgação de deficiências

Com o objetivo de estudar a relação entre os betas das ações antes e após a divulgação de deficiências nos controles internos foi realizada uma análise de regressão. Esta análise baseou-se no modelo de apreçamento de ativos ou *Capital Asset Pricing Model* – CAPM, que é dado pela seguinte equação:

$$R_a = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

R_a = taxa de retorno da ação;

R_f = taxa de retorno livre de risco;

β = coeficiente beta ou indicador de risco não-diversificável do ativo;

R_m = retorno do mercado, retorno da carteira de ativos.

Com base neste modelo, utilizou-se a equação abaixo:

$$R_a - R_f = \alpha + \beta (R_m - R_f) \quad (1)$$

R_a = taxa de retorno da ação em estudo

R_f = taxa de retorno do ativo livre de risco (selic ou t-bond 30 anos)

α = retorno da ação em estudo, quando o retorno da bolsa de valores é igual a zero

β = coeficiente beta ou indicador de risco não-diversificável do ativo

R_m = retorno do índice da Bolsa de Valores (Ibovespa ou NYSE)

Testou-se ainda, para cada ação, se o β depois da divulgação de deficiências era igual ao β antes da divulgação. Para tanto, os dois períodos foram incluídos na seguinte equação:

$$R_a - R_f = \alpha + \alpha_2 I_2 + \beta (R_m - R_f) + \beta_2 (R_m - R_f) I_2 \quad (2)$$

I_2 = variável indicadora que é igual a 1 (um) se o período for posterior à divulgação das deficiências e 0 (zero) caso o contrário.

Dessa forma, pela equação acima, a medida de risco para o período anterior à divulgação de deficiências é igual a β e a medida de risco para o período posterior $\beta + \beta_2$, conforme demonstrado abaixo:

(i) período anterior à divulgação de deficiências: $\alpha_2 = 0$ e $\beta_2 = 0$;

- equação no período antes das divulgações: $R_a - R_f = \alpha + \beta (R_m - R_f)$;

- equação no período após as divulgações: $R_a - R_f = \alpha + \beta (R_m - R_f)$;

- ou seja, as equações são iguais antes e depois da divulgação de deficiências.

(ii) período posterior à divulgação de deficiências: $\alpha_2 \neq 0$ e $\beta_2 \neq 0$

- equação no período antes das divulgações: $R_a - R_f = \alpha + \beta (R_m - R_f)$;

- equação no período após as divulgações: $R_a - R_f = (\alpha + \alpha_2) + (\beta + \beta_2)(R_m - R_f)$;

- ou seja, como β_2 pode ser maior ou menor que 0, o beta do período posterior ($\beta + \beta_2$), pode ser maior ou menor do que o beta antes (que é simplesmente β), assim, a equação é construída para testar se os betas antes e depois são iguais.

Foram obtidos os betas antes e após a divulgação de deficiências das empresas e realizado um teste t pareado para verificação se, em média, eles são iguais considerando um nível de significância de 5% (cinco por cento). Para tanto, utilizou-se os retornos diários e o período considerado foi um ano antes e um ano após a divulgação de deficiências. Para as empresas que divulgaram mais de uma deficiência, analisou-se também o período de dois anos após a divulgação da primeira deficiência, com o objetivo de comparar os resultados antes de qualquer divulgação com o período em que divulgação passou a ser obrigatória. Considera-se o comportamento de cada empresa individualmente nos mercados brasileiro e norte-americano.

3.3.2 Comparação dos retornos antes e após a divulgação de deficiências

O teste consiste em avaliar o retorno das ações utilizando a data de divulgação da deficiência como a data de evento do estudo. Neste método, a reação no preço das ações é

mensurada após subtrair o valor considerado como reação normal, ou esperada, do mercado. O resultado considerado como retorno anormal seria responsável pela captura da resposta do mercado ao novo *disclosure*.

O retorno esperado de cada uma das ações foi calculado com base na equação (1) da Seção 3.3.1. O α e β foram obtidos utilizando o período de um ano finalizado seis dias antes da divulgação da primeira deficiência. A partir deles, obteve-se o log-retorno esperado das ações em análise em cada um dos dias do período entre [-5 e +5] dias da data de divulgação da deficiência. O passo seguinte foi a obtenção dos retornos diários utilizando as seguintes janelas: [-5,-1], [0,1] e [2,5]. Em cada um desses períodos, o log-retorno esperado corresponde à compra da ação na abertura do início do intervalo e venda no fechamento do término do intervalo.

A janela [-5, -1] pretende capturar o comportamento da carteira de ações antes de qualquer divulgação ao mercado. O intervalo [0, 1] revelaria o impacto imediato ao *disclosure*, já a janela [2, 5] avaliaria possível recuperação ao patamar anterior à divulgação. O procedimento é semelhante ao realizado por Gupta & Nayar (2007).

4 RESULTADOS

Este capítulo apresentará os resultados da análise dos pareceres da administração e da auditoria externa presentes nos formulários 20-F e dos testes estatísticos de igualdade dos betas e comparação dos retornos antes e após a divulgação de deficiências nos controles internos das empresas.

4.1 Análise das deficiências divulgadas

Embora a certificação sobre os controles internos para as empresas brasileiras tivesse início no exercício de 2006, 3 (três) empresas brasileiras se anteciparam em relação aos prazos estabelecidos pela SEC e arquivaram, juntamente com o 20-F de 31 de dezembro de 2005, a certificação dos seus controles internos sobre as demonstrações financeiras (SOX 404). Na certificação destas três empresas, os controles internos foram avaliados como eficazes e os pareceres dos auditores externos, em relação à avaliação da administração e à eficácia dos controles, foram sem ressalva.

As deficiências nos controles internos (*material weaknesses ou significant deficiencies*) foram identificadas e divulgadas por outras 5 empresas, em sua maioria, deficiências nos controles relacionados à interpretação e aplicação das práticas contábeis norte-americanas (US GAAP) e aos sistemas de tecnologia da informação (TI). Também foram apontados como deficiências, erros ocasionados pela utilização de planilhas eletrônicas na elaboração das demonstrações financeiras e contabilização incorreta de contratos segundo as regras do *Statement of Financial Accounting Standards N.º.133* (prática contábil norte-americana SFAS 133 que aborda a contabilização de instrumentos financeiros).

No exercício de 2006, 3 empresas divulgaram no relatório 20-F fraquezas materiais, sendo que 2 delas já haviam identificado deficiências nos controles internos no ano de 2005, e uma

ainda não havia iniciado a avaliação naquela data. As 3 (três) empresas divulgaram 8 (oito) fraquezas materiais, sendo elas:

- i) controle ineficaz sobre a completude e a exatidão dos depósitos judiciais relativos a processos trabalhistas e cíveis e contas-correntes vinculadas (bloqueadas pela justiça) incluídos na rubrica “Realizável a Longo Prazo” como depósitos judiciais;
- ii) deficiência na reconciliação e monitoramento do saldo da conta contábil “Arrecadações a Discriminar”, pertencente ao grupo contábil “Contas a Receber de Clientes”;
- iii) controles ineficazes para garantir a transferência adequada e em tempo hábil de valores da conta contábil “Obras em Andamento” para as contas contábeis correspondentes do ativo imobilizado, assim como o início em tempo hábil do registro da depreciação associada a bens de capital;
- iv) deficiência para garantir a integridade e a precisão ou a revisão e o monitoramento do registro mensal de serviços e bens recebidos, exigidos pelo regime de competência,
- v) controles ineficazes para garantir a integridade e a precisão ou a revisão e o monitoramento do processo de litígio ambiental;
- vi) a companhia não manteve controles eficazes para garantir a integridade e a precisão das ações judiciais e não realização de revisão periódica/atualização dessas ações, incluindo a atualização das perdas esperadas para fins de registro contábil;
- vii) falta de integridade e precisão ou a revisão e o monitoramento dos planos de benefício pós-emprego (plano previdenciário e assistencial), incluindo a revisão detalhada das premissas atuariais, a reconciliação entre o relatório de avaliação atuarial e os registros contábeis e também o fluxo de caixa dos pagamentos de contribuições;

viii) a companhia não manteve controles eficazes para garantir a revisão e o monitoramento adequados dos itens de reconciliação entre as demonstrações contábeis sob os Princípios Contábeis Geralmente Aceitos (PCGA) no Brasil e sob os PCGA nos EUA.

De forma geral, problemas na conversão das demonstrações financeiras para o padrão americano de contabilidade (USGAAP), controles ineficazes dos depósitos judiciais e vulnerabilidades nos sistemas de tecnologia da informação são as falhas mais comuns encontradas pelas empresas brasileiras no processo de ajuste de seus controles internos às exigências da SOX.

Em comparação com o ano de 2005, o número de deficiências divulgadas em 2006 foi menor (3 empresas), mesmo com mais companhias sendo avaliadas. Isto indica que, apesar das dificuldades iniciais para o atendimento aos requisitos da Lei, a maior parte das empresas conseguiu se enquadrar à regra no período determinado.

4.2. Resultados da pesquisa sobre a utilização dos termos eficiência, eficácia e efetividade

Os pareceres da administração e das empresas de auditoria externa sobre a avaliação dos controles internos foram analisados para cada uma das empresas brasileiras aderentes à Lei Sarbanes Oxley no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2006.

O quadro abaixo representa o resultado da pesquisa realizada, considerando os relatórios em inglês, português (quando disponível) e a empresa de auditoria externa responsável pelo parecer.

Quadro 5 – Avaliação da utilização dos termos eficiência, eficácia e efetividade

Empresas	Inglês		Português		Auditoria
	Administração	Auditoria	Administração	Auditoria	
Ambev	<i>effectiveness</i>	<i>effectiveness</i>	N/D	N/D	Deloitte
Aracruz Celulose	<i>effectiveness</i>	<i>effectiveness</i>	eficácia	eficácia	Deloitte
Bradesco	<i>effectiveness</i>	<i>effectiveness</i>	efetividade	efetividade	PwC
Brasil Telecom	<i>effectiveness</i>	<i>effectiveness</i>	efetividade	eficácia	KPMG
Braskem	<i>effectiveness</i>	<i>effectiveness</i>	eficácia	efetividade	PwC
Cemig	<i>effectiveness</i>	<i>effectiveness</i>	N/D	N/D	Deloitte
Cia. Brasileira de Distribuição	<i>effectiveness</i>	<i>effectiveness</i>	eficácia	eficácia	E&Y
Cia. Vale do Rio Doce	<i>effectiveness</i>	<i>effectiveness</i>	eficácia	efetividade	PwC
Copel	<i>effectiveness</i>	<i>effectiveness</i>	eficácia	efetividade	Deloitte
CPFL	<i>effectiveness</i>	<i>effectiveness</i>	N/D	N/D	PwC
CSN	<i>effectiveness</i>	<i>effectiveness</i>	eficácia	efetividade	Deloitte
Embraer	<i>effectiveness</i>	<i>effectiveness</i>	N/D	N/D	Deloitte
Gerdau	<i>effectiveness</i>	<i>effectiveness</i>	efetividade	efetividade	PwC
Gol	<i>effectiveness</i>	<i>effectiveness</i>	N/D	N/D	E&Y
Itaubanco	<i>effectiveness</i>	<i>effectiveness</i>	efetividade	efetividade	PwC
Net	<i>effectiveness</i>	<i>effectiveness</i>	efetividade	N/D	E&Y
Perdigão	<i>Effectiveness</i>	<i>effectiveness</i>	eficiência	eficácia	PwC
Petrobras	<i>effectiveness</i>	<i>effectiveness</i>	efetividade	efetividade	KPMG
Sabesp	<i>effectiveness</i>	<i>effectiveness</i>	N/D	N/D	Deloitte
Sadia	<i>effectiveness</i>	<i>effectiveness</i>	eficácia	eficácia	KPMG
TAM	<i>effectiveness</i>	<i>effectiveness</i>	eficácia	eficácia	PwC
Tele Norte Celular Participações	<i>effectiveness</i>	<i>effectiveness</i>	N/D	N/D	Deloitte
Tele Norte Leste Participações	<i>effectiveness</i>	<i>effectiveness</i>	eficácia	eficácia	PwC
Telemig Celular Part	<i>effectiveness</i>	<i>effectiveness</i>	eficácia	eficácia	Deloitte
Tim Participações	<i>effectiveness</i>	<i>effectiveness</i>	N/D	N/D	E&Y
Ultrapar	<i>effectiveness</i>	<i>effectiveness</i>	efetividade	eficácia	Deloitte
Unibanco	<i>effectiveness</i>	<i>effectiveness</i>	eficácia	efetividade	PwC
Vivo	<i>effectiveness</i>	<i>effectiveness</i>	eficácia	efetividade	Deloitte
Votorantim Celulose Papel	<i>effectiveness</i>	<i>effectiveness</i>	N/D	N/D	PwC

O resultado mostra que em todos os formulários 20-F produzidos na língua inglesa, tanto o parecer da administração quanto o da auditoria externa utilizam o conceito de efetividade (*effectiveness*), demonstrando alinhamento com o exigido pela regulamentação.

Contudo, os formulários 20-F divulgados em português apresentam situação distinta. O termo eficácia foi utilizado 6 (seis) vezes nos pareceres da administração e 9 (nove) nos da auditoria externa. Já a menção ao conceito de eficiência foi encontrado em 1 (um) parecer da administração.

Conforme os conceitos preconizados pela teoria das organizações existem diferenças entre a utilização de: eficiência, eficácia ou efetividade. A Lei Sarbanes Oxley exige a avaliação da efetividade dos controles internos, sendo que a utilização dos termos eficiência e/ou eficácia é inadequado. A eficiência refere-se apenas aos meios, ou seja, a forma de utilização dos recursos para obtenção dos resultados, sem se preocupar com os fins. Já a eficácia avalia apenas a taxa de realização dos objetivos finais, não considerando o processo para obtê-los.

Dessa forma, nas situações em que os pareceres não consideram a avaliação da efetividade do sistema de controles internos pode-se entender que o reporte está incompleto. Esta situação é amenizada pelo fato de que os formulários 20-F são produzidos originalmente em inglês, para atender aos órgãos reguladores norte-americanos, e nesta língua todos os relatórios analisados estão corretos. Provavelmente, houve problema na tradução do formulário 20-F para o português.

4.3 Resultados dos testes estatísticos

Os testes estatísticos foram separadas em dois subgrupos, o primeiro utilizando as cotações das ações listadas na Bovespa e condições de mercado do Brasil e o segundo das ADR's disponíveis na NYSE e dados do mercado norte-americano.

Em todos os testes realizados os resultados dos dois subgrupos foi semelhante, sendo que a comparação dos betas não apresentou relação com o evento estudado, enquanto que na análise dos retornos a divulgação de deficiências parece ter interrompido tendência de resultados observados superiores aos esperados.

4.3.1 Teste de igualdade entre os betas antes e após a divulgação de deficiências

Esperava-se que as estimativas dos β fossem consideravelmente maiores no período após a divulgação de deficiências em comparação com o período anterior, pois o *disclosure* da informação ao mercado deveria trazer impacto negativo à percepção de risco da ação, elevando o coeficiente beta.

As tabelas abaixo (4 a 21) apresentam os resultados encontrados em cada uma das empresas brasileiras que divulgaram deficiências na avaliação dos controles internos durante os exercícios sociais encerrados em dezembro de 2005 e 2006, iniciando pelos dados do mercado brasileiro.

A tabela 4 mostra as estimativas e teste de igualdade dos betas antes e após a divulgação de deficiências da empresa Copel, considerando o período 1 ano antes e 1 ano após o evento de interesse.

Tabela 4 – Copel: teste de igualdade dos betas no mercado brasileiro (1 ano)

Instante em relação à divulgação de deficiências				
Antes			Depois	
Parâmetro	Estimativa	Nível descritivo	Estimativa	Nível descritivo
Beta	0,9269	<0,0001	0,8741	<0,0001
R2		0,3635		0,3856
Nível descritivo do teste de igualdade dos betas antes e depois: 0,6224				

O resultado do teste mostra que a estimativa do beta antes da divulgação de deficiências (0,9269) não foi afetada negativamente com a divulgação da deficiência na avaliação dos controles internos, pois o coeficiente é menor no período posterior (0,8741). O teste de igualdade entre os betas, utilizando um nível de significância de 5% (cinco por cento), não rejeitou a hipótese de que eles são iguais. Além disso, a correlação com o índice da Bolsa de Valores de São Paulo não apresentou alteração relevante.

A tabela 5 também apresenta os resultados da empresa Copel, porém compara-se o período anterior a divulgação de deficiências na avaliação dos controles internos com o período em que o *disclosure* passou a ser obrigatório (2 anos depois).

Tabela 5 – Copel: teste de igualdade dos betas no mercado brasileiro (2 anos)

Instante em relação à divulgação de deficiências				
Antes			Depois	
Parâmetro	Estimativa	Nível descritivo	Estimativa	Nível descritivo
Beta	0,9269	<0,0001	0,8527	<0,0001
R2	0,3635		0,4403	
Nível descritivo do teste de igualdade dos betas antes e depois: 0,3782				

A análise dos resultados revela situação bastante similar do teste realizado com o período de divulgação voluntária. A estimativa do coeficiente beta permanece inferior no período posterior a divulgação de deficiências, o teste de igualdade entre os betas continua indicando que os números são iguais e não houve alteração significativa no índice de correlação com o Ibovespa.

O próximo teste foi realizado com os dados da CSN. Neste caso, como houve apenas 1 evento de divulgação de deficiência, não foi necessário realizar o teste comparando o período 2 anos após o primeiro *disclosure*. Os resultados estão expressos na tabela 6.

Tabela 6 – CSN: teste de igualdade dos betas no mercado brasileiro (1 ano)

Instante em relação à divulgação de deficiências				
Antes			Depois	
Parâmetro	Estimativa	Nível descritivo	Estimativa	Nível descritivo
Beta	1,3097	<0,0001	1,2444	<0,0001
R2	0,6325		0,6254	
Nível descritivo do teste de igualdade dos betas antes e depois: 0,4660				

A análise dos números encontrados revela situação similar a Copel. O coeficiente beta é menor no período após a divulgação de deficiências (contrário ao esperado) e não significativo para justificar a conclusão de que os betas são distintos.

Continuando o teste, utilizou-se os dados da Petrobras e obteve-se resultados similares aos encontrados anteriormente (tabela 7).

Tabela 7 – Petrobras: teste de igualdade dos betas no mercado brasileiro (1 ano)

Instante em relação à divulgação de deficiências				
Antes			Depois	
Parâmetro	Estimativa	Nível descritivo	Estimativa	Nível descritivo
Beta	0,9547	<0,0001	0,9441	<0,0001
R2		0,5564		0,6359
Nível descritivo do teste de igualdade dos betas antes e depois: 0,8826				

A próxima avaliação foi realizada com a Sabesp, sem que se tenha obtido resultado diverso do detalhado nos casos anteriores (tabela 8).

Tabela 8 – Sabesp: teste de igualdade dos betas no mercado brasileiro (1 ano)

Instante em relação à divulgação de deficiências				
Antes			Depois	
Parâmetro	Estimativa	Nível descritivo	Estimativa	Nível descritivo
Beta	0,7927	<0,0001	0,7166	<0,0001
R2		0,2231		0,3245
Nível descritivo do teste de igualdade dos betas antes e depois: 0,5125				

No caso da Telemar, assim como a Copel, foi necessário realizar 2 (dois) testes, pois a empresa repetiu a divulgação de deficiências em 2005 e 2006. Os resultados estão apresentados nas tabelas 9 e 10.

Tabela 9 – Telemar: teste de igualdade dos betas no mercado brasileiro (1 ano)

Instante em relação à divulgação de deficiências				
Antes			Depois	
Parâmetro	Estimativa	Nível descritivo	Estimativa	Nível descritivo
Beta	0,8765	<0,0001	0,8961	<0,0001
R2		0,5097		0,396
Nível descritivo do teste de igualdade dos betas antes e depois: 0,8255				

Tabela 10 – Telemar: teste de igualdade dos betas no mercado brasileiro (2 anos)

Instante em relação à divulgação de deficiências				
Parâmetro	Antes		Depois	
	Estimativa	Nível descritivo	Estimativa	Nível descritivo
Beta	0,8765	<0,0001	0,7423	<0,0001
R2		0,5097		0,2987
Nível descritivo do teste de igualdade dos betas antes e depois: 0,1149				

Novamente, os resultados não permitiram afirmar que houve alteração nas estimativas do coeficiente beta em decorrência da divulgação de deficiências nos controles internos. No período de comparação de 1 ano (tabela 9) o beta é maior no período posterior, entretanto o nível descritivo não permite concluir que a diferença é significativa.

A tabela 10, que apresenta os resultados comparando o período de 2 anos após a divulgação das deficiências de controle, mostra maior descolamento entre os betas, contudo o coeficiente no período posterior é menor que anteriormente ao *disclosure* revelando comportamento contrário ao esperado e não significativo.

Os resultados da Embratel para as estimativas e teste de igualdade dos betas revelam, pela primeira vez, números distintos entre os períodos antes e após a divulgação de deficiência, conforme a tabela 11.

Tabela 11 – Embratel: teste de igualdade dos betas no mercado brasileiro (1 ano)

Instante em relação à divulgação de deficiências				
Parâmetro	Antes		Depois	
	Estimativa	Nível descritivo	Estimativa	Nível descritivo
Beta	0,9343	<0,0001	0,1934	<0,0001
R2		0,244		0,0256
Nível descritivo do teste de igualdade dos betas antes e depois: <0,0001				

Para as ações da Embratel concluiu-se que os betas nos dois períodos são diferentes ($p < 0,0001$). Ainda assim, pode-se observar que, ao contrário do esperado, o beta depois da divulgação (0,1934) é menor que o beta antes (0,9343). A análise qualitativa dos dados revela que aparentemente não há relação com o *disclosure* da deficiência, pois no período de 1 ano após a divulgação, a cotação da Embratel apresentou baixíssima correlação com o Ibovespa (R^2 de apenas 0,0256) e vários períodos sem oscilação em seu valor, provavelmente devido à baixa liquidez.

A análise consolidada dos resultados encontrados no mercado brasileiro (tabela 12) mostra que em 5 (cinco) das 6 (seis) empresas analisadas não foi possível afirmar que os betas nos períodos antes e após a divulgação de deficiências são diferentes. Em uma empresa chegou-se a esta conclusão, contudo em movimento contrário ao esperado e com dados de mercado que indicam comportamento anormal das ações da companhia.

Tabela 12 - Estimativas e testes de igualdade no mercado brasileiro - consolidado

Empresa	Estimativas do coeficiente beta			Nível descritivo do teste de igualdade	
	1 ano antes	1 ano depois	2 anos depois	1 ano antes x 1 ano depois	1 ano antes x 2 anos depois
Copel	0,9269	0,8741	0,8527	0,6224	0,3782
CSN	1,3097	1,2444	N/A	0,4660	N/A
PETRO	0,9547	0,9441	N/A	0,8826	N/A
SABESP	0,7927	0,7166	N/A	0,5125	N/A
TELEMAR	0,8765	0,8961	0,7423	0,8255	0,1149
EMBRATEL	0,9343	0,1934	N/A	< 0,0001	N/A

O segundo grupo de testes foi realizado com os mesmo eventos, entretanto com dados do mercado norte-americano. A tabela 13 mostra os resultados da Copel quando comparados os períodos antes da divulgação com 1 ano após o primeiro *disclosure*.

Tabela 13 – Copel: teste de igualdade dos betas no mercado norte-americano (1 ano)

Instante em relação à divulgação de deficiências				
Parâmetro	Antes		Depois	
	Estimativa	Nível descritivo	Estimativa	Nível descritivo
Beta	2,0357	<0,0001	2,3686	<0,0001
R2		0,1684		0,3805

Nível descritivo do teste de igualdade dos betas antes e depois: 0,3415

A análise dos resultados indica que os coeficientes beta da Copel são maiores no mercado norte-americano que no Brasil. Este comportamento era esperado, pois a NYSE apresenta menor volatilidade que a Bovespa e as ações das empresas brasileiras tem variância maior que os títulos norte-americanos. Esta disparidade entre os betas se repetirá em todos os títulos analisados.

Com relação à comparação entre os períodos antes e após a divulgação de deficiências, o coeficiente no período posterior é maior, diferente do mercado brasileiro. Contudo, embora sinalize que o mercado norte-americano é mais sensível ao *disclosure* do evento estudado, não é possível afirmar que os betas sejam significativamente diferentes ($p=0,3415$).

A tabela 14 expõe os resultados da Copel referentes ao período anterior à divulgação em comparação com o momento em que a informação passou a ser obrigatória (2 anos depois).

Tabela 14 – Copel: teste de igualdade dos betas no mercado norte-americano (2 anos)

Instante em relação à divulgação de deficiências				
Antes			Depois	
Parâmetro	Estimativa	Nível descritivo	Estimativa	Nível descritivo
Beta	2,0357	<0,0001	1,647	<0,0001
R2		0,1684		0,3602
Nível descritivo do teste de igualdade dos betas antes e depois: 0,1352				

Os números revelam que o coeficiente beta é menor no período posterior a divulgação das deficiências, similar ao mercado brasileiro, e contrário ao esperado. A diferença entre os betas é maior ($p=0,1352$), entretanto não é possível rejeitar a hipótese de que os coeficientes beta são iguais nos dois períodos.

A próxima empresa analisada, CSN, apresenta resultado similar a Copel no período de 1 ano, contudo com intensidade reduzida, conforme tabela 15.

Tabela 15 – CSN: teste de igualdade dos betas no mercado norte-americano (1 ano)

Instante em relação à divulgação de deficiências				
Antes			Depois	
Parâmetro	Estimativa	Nível descritivo	Estimativa	Nível descritivo
Beta	2,3669	<0,0001	2,5682	<0,0001
R2		0,2462		0,4448
Nível descritivo do teste de igualdade dos betas antes e depois: 0,5340				

A análise dos resultados mostra que, diferente do mercado brasileiro, o beta no período posterior é maior, assim como a Copel (tabela 13). Contudo, quando comparado com a Copel ($p=0,3415$) a diferença é menor ($p=0,5340$). Dessa forma, embora haja comportamento alinhado ao esperado não é possível concluir que ele seja significativo.

A tabela 16 apresenta os resultados da Petrobras, que são bastante similares aos encontrados na CSN, com betas maiores no período posterior a divulgação, contudo sem rejeitar a hipótese de que os coeficientes sejam iguais.

Tabela 16 – Petro: teste de igualdade dos betas no mercado norte-americano (1 ano)

Instante em relação à divulgação de deficiências				
Antes			Depois	
Parâmetro	Estimativa	Nível descritivo	Estimativa	Nível descritivo
Beta	2,0124	<0,0001	2,0242	<0,0001
R2		0,2478		0,3563
Nível descritivo do teste de igualdade dos betas antes e depois: 0,9667				

Os resultados da Sabesp estão expostos na tabela 17. Neste caso, concluiu-se que os betas nos dois períodos são diferentes, embora o comportamento seja contrário ao esperado.

Tabela 17 – Sabesp: teste de igualdade dos betas no mercado norte-americano (1 ano)

Instante em relação à divulgação de deficiências				
Antes			Depois	
Parâmetro	Estimativa	Nível descritivo	Estimativa	Nível descritivo
Beta	1,9577	<0,0001	1,388	<0,0001
R2		0,2361		0,3899
Nível descritivo do teste de igualdade dos betas antes e depois: 0,022				

A análise dos números encontrados mostra comportamento similar ao da Embratel no mercado brasileiro, ou seja, betas significativamente menores, porém em movimento contrário ao esperado. Diferente da Embratel, a análise qualitativa dos dados não revelou qualquer anormalidade com as cotações ou liquidez.

Caso este comportamento tivesse ocorrido em outras empresas no mercado norte-americano, poderia-se concluir que a divulgação de deficiências nos controles internos traz benefícios à percepção de risco das empresas. Esta seria uma conclusão interessante, em que o mercado mesmo conhecendo as vulnerabilidades do sistema de controles internos da empresa seria capaz de valorizar sua transparência na divulgação dos problemas encontrados. Isto não ocorreu, já que o resultado encontrado na Sabesp foi único.

As tabelas 18 e 19 expõem os resultados da Telemar na comparação com os períodos de 1 e 2 anos após a divulgação de deficiências.

Tabela 18 – Telemar: teste de igualdade dos betas no mercado norte-americano (1 ano)

Instante em relação à divulgação de deficiências				
Antes			Depois	
Parâmetro	Estimativa	Nível descritivo	Estimativa	Nível descritivo
Beta	2,0311	<0,0001	1,9291	<0,0001
R2		0,2641		0,3006
Nível descritivo do teste de igualdade dos betas antes e depois: 0,7218				

Tabela 19 – Telemar: teste de igualdade dos betas no mercado norte-americano (2 anos)

Instante em relação à divulgação de deficiências				
Antes			Depois	
Parâmetro	Estimativa	Nível descritivo	Estimativa	Nível descritivo

Beta	2,0311	<0,0001	1,5951	<0,0001
R2		0,2641		0,316
Nível descritivo do teste de igualdade dos betas antes e depois: 0,0783				

Os resultados encontrados com os dados da Telemar revelam comportamento similar ao da Copel no período de 1 ano e CSN, pois enquanto no mercado brasileiro os betas são maiores no período posterior às divulgações, no norte-americano eles são menores. Também é semelhante o fato de que em nenhum deles é possível rejeitar a hipótese de que os betas sejam iguais, pois os níveis de significância são inferiores a 5% (cinco por cento).

As estimativas e teste de igualdade dos betas da Embratel estão na tabela 20. Diferente do Brasil, não se observou no mercado norte-americano índice de correlação com a NYSE que evidenciasse comportamento anormal das ações da companhia tampouco a análise qualitativa dos dados mostrou qualquer incongruência nas cotações e liquidez.

Tabela 20 – Embratel: teste de igualdade dos betas no mercado norte-americano (2 anos)

Instante em relação à divulgação de deficiências				
Antes			Depois	
Parâmetro	Estimativa	Nível descritivo	Estimativa	Nível descritivo
Beta	1,7037	<0,0001	1,2521	<0,0001
R2		0,1115		0,1434
Nível descritivo do teste de igualdade dos betas antes e depois: 0,2772				

Os resultados da Embratel revelam resultado contrário ao esperado, assim como Sabesp e Telemar no período de 1 ano. Entretanto, diferente da Sabesp os números da Telemar demonstram que a diferença não é representativa.

A análise consolidada do mercado norte-americano (tabela 21) mostra que durante o período de divulgação voluntária a comparação dos betas teve índices maiores no período posterior à divulgação de deficiências em três dos seis casos analisados, contudo com ligeiras variações.

Tabela 21 – Estimativas e teste de igualdade mercado norte-americano - consolidado

Empresa	Estimativas do coeficiente beta			Nível descritivo do teste de igualdade	
	1 ano antes	1 ano depois	2 anos depois	1 ano antes x 1 ano depois	1 ano antes x 2 anos depois
Copel	2,0357	2,3686	1,6470	0,3415	0,1352
CSN	2,3669	2,5682	N/A	0,5340	N/A
PETRO	2,0124	2,0242	N/A	0,9667	N/A
SABESP	1,9577	1,3880	N/A	0,0220	N/A
TELEMAR	2,0311	1,9291	1,5951	0,7218	0,0703
EMBRATEL	1,7037	1,2521	N/A	0,2772	N/A

A análise do período de *disclosure* voluntário com o obrigatório (2 anos depois) indica que as duas empresas analisadas neste teste obtiveram índice beta menores após a divulgação de deficiências nos controles internos, comportamento contrário ao esperado.

Considerando o mesmo nível de significância de 5% (cinco por cento), percebe-se que para cinco ações e sete períodos não é rejeitada a hipótese de que β_2 é igual à zero. Apenas para a ação da Sabesp, concluiu-se que os betas nos dois períodos são diferentes ($p = 0,022$). Ainda assim, ao contrário do esperado, o beta depois da divulgação de deficiências ($\beta = 1,39$) é menor do que o beta antes ($\beta = 1,96$).

Dessa forma, os resultados indicam que a divulgação de deficiências nos controles internos não afeta negativamente a percepção de risco das ações analisadas, tanto no período de *disclosure* voluntário, quanto no obrigatório em ambos os mercados analisados.

Os testes de comparação dos betas antes e após a divulgação de deficiências são similares aos realizados por Salgado (2007), em que o objetivo era verificar diferença nos coeficientes de risco entre dois grupos de empresas, o primeiro exposto à Lei Sarbanes Oxley e o segundo de organizações em que não há necessidade de cumprir os requisitos da Lei. Salgado concluiu que a aderência aos dispositivos da SOX não tem relação direta com o beta, ou ainda se guardam alguma relação indicam que o beta é sempre maior nas situações em que se está sujeito às disposições da SOX. Os resultados encontrados aqui reforçam a afirmativa de que os dispositivos

implantados pela Lei Sarbanes Oxley não impactam, como esperado pelos legisladores, a percepção de risco dos investidores sobre as ações.

4.3.2 Comparação dos retornos antes e depois da divulgação de deficiências

Iniciando pelo mercado brasileiro, obtiveram-se as estimativas do alpha e beta esperados em janela de um ano com final seis dias antes da divulgação de deficiências, conforme resultados demonstrados na tabela 22.

Tabela 22 – Estimativas do alpha e beta no mercado brasileiro

Ação	Valores ajustados	
	alpha	beta
Copel	0,0001	0,9480
CSN	0,0007	1,2997
PETRO	0,0006	0,9459
SABESP	0,0008	0,7875
TELEMAR	-0,0027	0,8468
EMBRATEL	-0,0001	0,9507

A partir dos betas, os retornos observados e esperados foram calculados para as janelas [-5,-1], [0,1] e [2,5], conforme exposto nas tabelas 23, 24 e 25.

Tabela 23 – Janela [-5, -1] – mercado brasileiro

Ação	Log-retorno			Retorno		
	Observado	Esperado	Ajustado	Observado	Esperado	Ajustado
Copel	0,10	0,06	0,04	10,1%	6,1%	4,0%
CSN	0,11	0,08	0,03	11,5%	8,6%	2,9%
PETRO	0,03	0,02	0,01	3,3%	2,4%	0,9%
SABESP	0,08	0,03	0,05	8,4%	2,9%	5,5%
TELEMAR	0,05	0,04	0,01	5,1%	4,0%	1,1%
EMBRATEL	0,00	-0,03	0,03	0,3%	-3,1%	3,4%
Média	0,06	0,03	0,03	6,5%	3,5%	3,0%

A tabela 23 mostra que a carteira analisada obteve retorno observado de 6,5% em média, enquanto que o esperado era 3,5%. A comparação dos dois índices revela que, em média, o retorno observado foi 3,0% maior que esperado. Este comportamento pode ser entendido como a tendência da carteira de ações antes de qualquer informação divulgada ao mercado. Ou seja, a compra do título 5 dias antes da divulgação e venda 1 dia antes proporcionaria retorno anormal positivo de 3,0%. Nota-se também que o retorno observado é maior que o esperado em todas as ações analisadas.

Tabela 24 – Janela [0, 1] – mercado brasileiro

Ação	Log-retorno			Retorno		
	Observado	Esperado	Ajustado	Observado	Esperado	Ajustado
Copel	0,02	0,02	0,00	2,4%	2,3%	0,1%
CSN	0,03	0,03	0,00	3,0%	3,2%	-0,2%
PETRO	0,06	0,06	0,00	5,9%	5,9%	-0,1%
SABESP	0,00	0,00	0,00	-0,3%	0,2%	-0,5%
TELEMAR	0,01	0,01	0,00	1,1%	1,5%	-0,4%
EMBRATEL	0,00	-0,01	0,01	-0,2%	-1,3%	1,2%
Média	0,02	0,02	0,00	2,0%	2,0%	0,0%

Os resultados da tabela 24 revelaram alteração no comportamento da carteira de ações estudada. A compra do título na data de divulgação do evento, com venda no dia posterior não provocaria variação entre os retornos observados e esperados. Dessa forma, a tendência de retornos anormais positivos identificada na janela anterior [-5, -1] parece ter sido interrompida a partir da data de divulgação do evento.

Entretanto, embora haja queda nos retornos anormais positivos, a divulgação de deficiências nos controles internos das empresas não teria sido capaz de provocar retornos anormais negativos, já que o retorno esperado não é superior ao observado.

Tabela 25 – Janela [2, 5] – mercado brasileiro

Ação	Log-retorno			Retorno		
	Observado	Esperado	Ajustado	Observado	Esperado	Ajustado
Copel	-0,04	-0,03	-0,01	-4,0%	-3,1%	-0,9%
CSN	-0,04	-0,04	0,01	-3,5%	-4,1%	0,6%
PETRO	0,00	0,00	0,00	-0,5%	0,0%	-0,5%
SABESP	0,01	0,01	0,00	1,2%	0,9%	0,3%
TELEMAR	-0,03	-0,04	0,01	-3,0%	-3,9%	0,9%
EMBRATEL	0,01	0,02	0,00	1,4%	1,7%	-0,4%
Média	-0,01	-0,01	0,00	-1,4%	-1,4%	0,0%

A janela [2, 5] obteve, em média, o mesmo resultado da janela anterior [0, 1], conforme revela a tabela 25. Ou seja, a compra das ações 2 dias depois da divulgação do evento e venda 5 dias depois não provocaria alteração entre os comportamentos observado e esperado. Dessa forma, percebe-se que os retornos anormais positivos observados na primeira janela [-5, -1] não foram recuperados após a divulgação das deficiências nos controles internos.

Com o objetivo de verificar se as diferenças observadas entre os retornos observados e esperados eram resultado apenas de flutuação aleatória, efetuou-se para cada um dos períodos um teste t pareado, conforme descrito por Magalhães & Lima (2001) e exposto na Tabela 26.

Tabela 26 – Níveis descritivos dos testes t pareados – mercado brasileiro

Janela	Nível descritivo
[-5, -1]	0,0086
[0, 1]	0,9287
[2, 5]	0,9294

Conforme tabela acima, o teste não rejeitou a hipótese de que os retornos médios observados e esperados são iguais para os períodos [-0, 1] e [2, 5]. Já para o período [-5, -1], concluiu-se que os retornos observados são, em média, maiores do que o esperado ($p = 0,0086$).

A análise dos resultados indica que a divulgação das deficiências, ocorrida no dia zero, teria interrompido tendência de descolamento entre o observado e o esperado, que era de 3% (três

por cento) em média na janela [-5, -1]. Contudo, não teria sido capaz de produzir resultados abaixo do esperado, já que nas janelas [0,1] e [2,5] os retornos são iguais.

Os resultados obtidos com informações do mercado norte-americano foram semelhantes aos brasileiros. Assim como no teste anterior, inicialmente obtiveram-se as estimativas do alpha e beta com janela de um ano com final seis dias antes da divulgação da primeira deficiência, conforme resultados da tabela 27.

Tabela 27 - Estimativas do alpha e beta no mercado americano

Ação	Valores ajustados	
	alpha	beta
Copel	0,0015	1,9289
CSN	0,0018	2,3212
PETRO	0,0018	1,9852
SABESP	0,0014	1,9765
TELEMAR	-0,0012	1,9051
EMBRATEL	0,0014	1,7340

As tabelas apresentam os retornos observados e esperados no mercado norte-americano para as janelas [-5, -1], [0, 1] e [2, 5].

Tabela 28 – Janela [-5, -1] – mercado americano

Ação	Log-retorno			Retorno		
	Observado	Esperado	Ajustado	Observado	Esperado	Ajustado
Copel	0,13	0,04	0,09	14,0%	3,7%	10,3%
CSN	0,13	0,04	0,09	13,8%	4,5%	9,3%
PETRO	0,05	0,00	0,05	4,7%	-0,1%	4,8%
SABESP	0,06	0,05	0,01	6,4%	5,0%	1,4%
TELEMAR	0,08	0,02	0,06	8,7%	2,3%	6,5%
EMBRATEL	-0,02	-0,05	0,03	-2,4%	-5,2%	2,8%
Média	0,07	0,02	0,06	7,5%	1,7%	5,9%

Para o período [-5,-1] todas as empresas apresentaram retorno observado acima do esperado, conforme exposto na tabela 28. A diferença entre o observado (7,5%) e o esperado (1,7%) revela que a compra do título 5 dias antes da divulgação do evento e venda 1 dia antes resultaria em retorno anormal positivo de 5,8%, ou seja, superior ao encontrado no mercado brasileiro (3,0%).

Tabela 29 – Janela [0, 1] – mercado americano

Ação	Log-retorno			Retorno		
	Observado	Esperado	Ajustado	Observado	Esperado	Ajustado
Copel	-0,01	0,01	-0,02	-1,0%	0,9%	-1,9%
CSN	0,00	0,01	-0,01	0,5%	1,1%	-0,6%
PETRO	0,08	0,05	0,03	8,1%	5,2%	2,9%
SABESP	-0,03	0,01	-0,04	-2,5%	1,2%	-3,7%
TELEMAR	0,00	0,00	0,00	-0,1%	0,3%	-0,4%
EMBRATEL	0,01	-0,01	0,03	1,3%	-1,3%	2,7%
Média	0,01	0,01	0,00	1,1%	1,2%	-0,2%

A tabela 29 apresenta os resultados na janela [0, 1], quando os títulos são comprados no dia da divulgação das deficiências nos controles internos e vendidos 1 dia depois. Nesta situação, os retornos observados e esperados apresentam ligeiras variações entre as ações, sendo que em média o retorno observado é 0,1% menor que o esperado. Nota-se que a tendência de retornos anormais positivos identificada na janela anterior [-5, -1] foi interrompida a partir da divulgação do evento e o *disclosure* poderia ser responsável por retornos anormais negativos.

Tabela 30 – Janela [2, 5] – mercado americano

Ação	Log-retorno			Retorno		
	Observado	Esperado	Ajustado	Observado	Esperado	Ajustado
Copel	0,00	-0,02	0,01	-0,3%	-1,6%	1,3%
CSN	0,00	-0,02	0,02	-0,2%	-1,9%	1,7%
PETRO	0,01	0,01	-0,01	0,6%	1,3%	-0,7%
SABESP	0,04	0,00	0,03	3,6%	0,3%	3,3%
TELEMAR	-0,04	-0,03	-0,02	-4,1%	-2,6%	-1,5%
EMBRATEL	0,01	0,02	-0,02	0,7%	2,5%	-1,8%
Média	0,00	0,00	0,00	0,0%	-0,3%	0,4%

O comportamento na janela [2, 5], apresentado na tabela 30, mostra que o retorno observado (0,0%) é pouco superior ao esperado (-0,3%) revelando retorno anormal positivo, contudo sem recuperar o descolamento de 5,8% encontrado na janela [-5, -1].

Assim como observado no mercado brasileiro, a partir do teste t pareado (tabela 31), não se rejeitou a hipótese de que os retornos médios observados e esperados são iguais para os períodos [0,1] e [2,5]. Já para o período [-5,-1], concluiu-se que os retornos observados são, em média, maiores do que o observado ($p = 0,0078$).

Tabela 31 – Níveis descritivos dos testes t pareados – mercado americano

Janela	Nível descritivo
[-5,-1]	0,0078
[0,1]	0,8480
[2,5]	0,6720

Os resultados indicam o mesmo comportamento do mercado brasileiro, em que a divulgação de deficiências nos controles internos poderia ser responsável por queda na tendência de descolamento entre o observado e esperado. Observa-se movimento ainda mais forte no mercado norte-americano, já que a diferença na janela [-5, -1] é superior à encontrada no mercado brasileiro.

Dessa forma, conclui-se que o evento estudado poderia ser responsável por interrupção na tendência de retornos anormais superiores ao esperado no curto prazo, tanto no mercado brasileiro quanto norte-americano, embora não tenha sido capaz de produzir resultados abaixo do esperado, já que nas janelas [0,1] e [2,5] os retornos são iguais.

Além disso, os retornos anormais positivos não são recuperados após a divulgação do evento estudado, pois a janela [2, 5] não apresentou diferenças significativas entre os retornos observado e esperado em ambos os mercados, conforme exposto nos gráficos 1 e 2 abaixo.

Gráfico 1 – Retornos anormais – mercado brasileiro

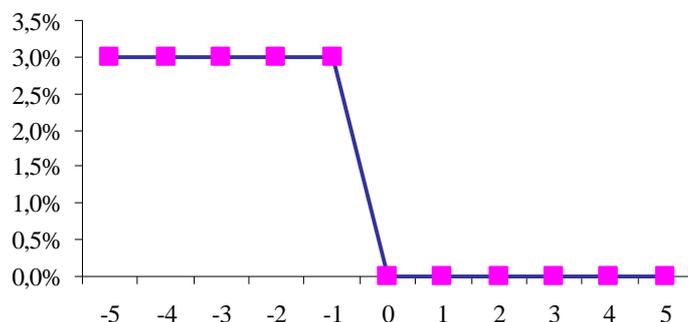
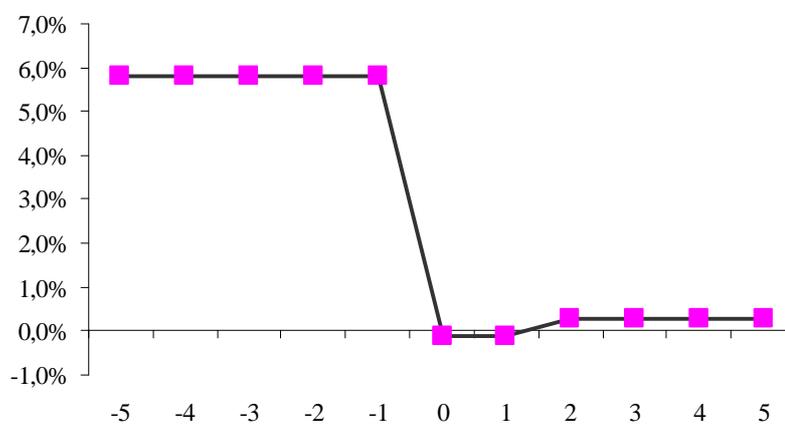


Gráfico 2 – Retornos anormais – mercado norte-americano



Os resultados encontrados neste teste são similares aos observados por Gupta & Nayar (2007). Utilizando metodologia semelhante, entretanto com amostra que continha todas as empresas listadas no mercado norte-americano, os autores analisaram as reações do mercado em relação à divulgação de deficiências nos controles internos. Os resultados indicaram que o evento está associado com impacto negativo no preço das ações, inclusive com retornos anormais negativos em comparação ao comportamento esperado na janela [0,1].

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo teve como objetivo principal analisar o comportamento do mercado em função do cumprimento de dois dispositivos da Lei Sarbanes Oxley, as seções 302 e 404, que exigem novas divulgações acerca da efetividade do sistema de controles internos das empresas sobre as divulgações financeiras.

De forma complementar, o trabalho apresentou os principais problemas apontados pelas empresas brasileiras no processo de obtenção e manutenção da certificação dos mecanismos de controles internos propostos pela Lei Sarbanes Oxley e analisou, de forma empírica, a utilização dos conceitos de eficiência, eficácia e efetividade no parecer da administração e da auditoria externa sobre o sistema de controles internos sobre as divulgações financeiras.

Outros estudos publicados sobre a Lei Sarbanes Oxley tentam mensurar os custos e benefícios de sua implantação, entretanto não há consenso na literatura. Por um lado, alguns argumentam que os dispositivos da Lei resultam em demonstrações financeiras mais seguras e aumentam a confiança dos investidores. Este seria o motivo pela retomada no equilíbrio dos mercados após sua promulgação. Por outro, os custos para sua implantação inviabilizariam muitos negócios trazendo excesso de burocracia e fazendo com que as companhias, em especial as menores, evitassem o mercado norte-americano.

Neste contexto, foram realizados testes estatísticos a fim de avaliar se os custos trazidos pela implantação das seções 302 e 404 da SOX traziam informações relevantes para o mercado. Os resultados mostraram que a divulgação de deficiências é responsável por interrupção na tendência de retornos anormais positivos no curto prazo, e conseqüentemente teria impacto negativo no valor das ações. Entretanto, não foi possível afirmar que há relação direta entre o evento estudado e aumento na percepção de risco dos títulos no longo prazo.

Os problemas encontrados pelas empresas brasileiras na certificação proposta pela Lei Sarbanes Oxley concentram-se nos processos de conversão das demonstrações financeiras para o padrão norte-americano de contabilidade (USGAAP), controles dos depósitos judiciais e manutenção dos sistemas de tecnologia da informação. A utilização dos conceitos de eficiência, eficácia e efetividade se mostrou adequado nas divulgações financeiras elaboradas para o regulador norte-americano, entretanto nos demonstrativos para o mercado brasileiro foram encontrados problemas nos pareceres da administração e da auditoria externa.

Este trabalho pode motivar outros estudos sobre o tema para examinar os tipos de deficiências divulgadas pelas empresas, novas relações existentes com o comportamento do mercado, ou até mesmo a frequência de fraudes corporativas e a divulgação de deficiências nos controles internos. Estudos como estes, podem auxiliar a mensurar os benefícios da implantação da Lei Sarbanes Oxley.

6 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BDO SEIDMAN LLP, *et al.* **A framework for evaluating control exceptions and deficiencies.** Version 3, 2004. Disponível em www.gellerco.com. Acesso em 01.08.2007.

BERNARDES, P. **Incertezas na Decisão Estratégica de Investimentos na Geração de Energia Elétrica.** 2003. 243p. (Tese Doutorado em Administração) – Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2003.

BORGERTH, Vania Maria da Costa. **SOX: entendendo a Lei Sarbanes Oxley: um caminho para a informação transparente.** São Paulo : Thomson Learning, 2007.

BRUNI, Adriano Leal; FAMÁ, Rubens. **Eficiência, previsibilidade dos preços e anomalias em mercados de capitais: teoria e evidências.** Cadernos de pesquisa em administração, São Paulo, v.1, n° 7, 2° Trimestre 1998

CRA INTERNATIONAL . **Sarbanes oxley section 404 costs and implementation issues: spring 2006 survey update.** Wasington (DC), 2006. Disponível em www.soxinternalcontrolinfo.com. Acesso em 15.07.2007

DANTA, Wilson Riber Hamilton. **Importância dos controles internos das empresas antes e após o advento da Sarbanes Oxley Act.** Porto Alegre, 2006 (dissertação de mestrado).

DELOITTE. **Guia para melhorar a governança corporativa através de eficazes controles internos.** Disponível em <http://www.deloitte.com/dtt/cda/doc/content/guia/>. Acesso em 19.12.08.

FAMA, E. F. **Efficient capital markets: a review of theory and empirical work.** Journal of Finance, 1970 (pp 383-417). Disponível em <http://finance.martinsewell.com/stylized-facts/volatility/Fama1970.pdf>. Acesso em 10/12/08.

FERREIRA, Igor Roha. **Earnings at risk para as instituições não financeiras e as exigências da lei americana sarbanes-oxley**. São Paulo: FGV/SP, 2005 (dissertação de mestrado).

GIL, Antônio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

GUPTA, Parveen P.; NAYAR, Nandkumar. **Market Reaction to Control Deficiency Disclosures Under the Sarbanes-Oxley Act: The Early Evidence**. International Journal of Disclosure and Governance, Vol. 4, No. 1, 2007. Disponível em <http://ssrn.com/abstract=682046>. Acesso em 19/12/08.

HAMMERSLEY, Jacqueline S.; MYERS, Linda A.; SHAKESPARE, Catherine. **Market reactions to the disclosure of internal control weaknesses and to the characteristics of those weaknesses under section 302 of the Sarbanes Oxley Act of 2002**. Review of Accounting Studies. Volume 13, Number 1 / March, 2008.

IBGC. Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 4. ed, 2007. Disponível em <http://www.ibgc.org.br/CodigoMelhoresPraticas>. Acesso em 19/12/08.

JENSEN, Michael; MECKLING, William. **Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure**. Journal of Financial Economics, v.3, p. 305-360, October, 1976.

JENSEN, Michael. **A theory of the firm: governance, residual claims and organizational forms**. 1. ed. Harvard University Press, 2001.

LAMEIRA, Valdir de Jesus. **Governança Corporativa**. São Paulo: Forense, 2001.

LIMA, Luiz Antonio de Oliveira. **Auge e Declínio da Hipótese dos Mercados Eficientes**. Revista de Economia Política, vol.23, n° 4 (92), outubro-dezembro 2003.

OKIMURA, Rodrigo Takashi. **Estrutura de propriedade, governança corporativa, valor e desempenho das empresas no Brasil**. São Paulo: USP, 2003. Dissertação de Mestrado. Disponível em <http://www.teses.usp.br>. Acesso em 21/11/2008.

LA PORTA, Rafael, SHLEIFER, Andrei, LOPEZ-DE-SILANES, Florencio, VISHNY, Robert. **Investor protection and corporate governance**. Journal of Financial Economics, v. 58, p. 3-27, October, 2000. Disponível em: http://papers.ssrn.com/sol3/abstract_id=18398. Acesso em 13/11/2008.

LIANG, K. Y. and ZEGER, S. L. **Longitudinal data analysis using generalized linear models**. Biometrika, 73, 13-22, 1986.

MAGALHÃES, M. N. e LIMA, A. C. P. **Noções de probabilidade e estatística**. 3º Ed. Adusp: São Paulo, 2001.

MARSHAL, Cristopher. **Medindo e gerenciando riscos operacionais em instituições financeiras**. Rio de Janeiro: Qualitymark Ed, 2002.

MAXIMIANO, A. C. **Fundamentos de administração**. 5ª Ed. Atlas : São Paulo, 2004.

MEGGINSON, L. C.; MOSLEY, D. C.; PIETRI, P. H. **Administração: conceitos e aplicações**. 4. ed. São Paulo: HARBRA, 1998.

NASCIMENTO, Auster Moreira; REGINATO, Luciane. **Divulgação da informação contábil, governança corporativa e controle organizacional: uma relação necessária**. Revista Universo Contábil, Blumenau, v. 4, n.3, 2008.

NETER, J., KUTNER, M. K., NACHTSHEIM, C. J., WASSERMAN, W. **Applied linear statistical models**. 4 Ed. Irwin: Chicago, 1996.

NICOLAISEN, D. T. (2004). **Keynote speech at 11th annual Midwestern financial reporting symposium**. Chicago, IL, October 7, 2004. Disponível em sec.gov/news/speech. Acesso em 10/12/2008.

ORENSTEIN, E. G. (2004). **Sarbanes-Oxley 404: Remediation, communication, education**. Financial Executives International, November, 2004.

PETERS, MARCOS. **Implantando e gerenciando a Lei Sarbanes Oxley**. 1ª Ed. Atlas : São Paulo, 2007.

PRICEWATERHOUSECOOPERS. **Management's responsibility for assessing the effectiveness of internal control over financial reporting under section 404 of the sarbanes-oxley act**, 2003 (material de estudo).

PUBLIC Company Accounting Oversight Board. **An audit of internal control over financial reporting performed in conjunction with an audit of financial statements**. Washington (DC), 2004. PCAOB Release: N° 2004-001.

SALGADO, Joana de Vicente. **O impacto da Lei Sarbanes-Oxley no desempenho de ações de empresas brasileiras**. Dissertação de mestrado. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2007.

SECURITIES and Exchange Commission (SEC). **Final rule: Management's reports on internal control over financial reporting and certification of disclosure in Exchange Act periodic reports**. Release Nos. 33-8238, 34-47986. Washington. Agosto, 2003.

SILVA, César Augusto Tibúrcio. **Avaliando a queda de uma gigante: o caso enron**. Disponível em: www.investsul.com.br/textos_academicos. Acesso em 01/05/2006.

TRAMMELL, Joel. A Critical look at Sarbanes Oxley. Network Performance Daily. Disponível em www.networkperformancedaily.com/2006/12/a_critical_look_at_sarbanesoxl.html. Acesso em 01/10/09.

TACKETT, James A.; CLAYPOOL, Gregory. **Internal control under Sarbanes-Oxley: a critical examination.** Managerial Audit Journal, v.21 issue 3, pg. 317-323, 2006.

WEILL, Ge; VAY, Sarah. The disclosure **of material weaknesses in internal control after the sarbanes-oxley act.** Accounting Horizons. Vol. 19, N° 3. Setembro, 2005.

APÊNDICES

APÊNDICE 1 – Mapa de controle das deficiências SOX

Apêndice 1 - Mapa de controle das deficiências SOX

EMPRESA	2005		2006	
	DEF.	AUDITORIA	DEF.	AUDITORIA
AMBEV (PREF)	não avaliado	-	EFETIVO	DELOITTE
AMBEV (ORD)	não avaliado	-	EFETIVO	DELOITTE
ARACRUZ CELULOSE	não avaliado	-	EFETIVO	DELOITTE
BANCO ITAU HOLDING	EFETIVO	PWC	EFETIVO	PWC
BANCO BRADESCO	não avaliado	-	EFETIVO	PWC
BRASIL TELECOM	não avaliado	-	EFETIVO	DELOITTE
BRASIL TELECOM PART	não avaliado	-	EFETIVO	DELOITTE
BRASKEM	EFETIVO	PWC	EFETIVO	PWC
CIA. BRAS. DE DISTRIBUIÇÃO	não avaliado	-	EFETIVO	E&Y
CEMIG	não avaliado	-	EFETIVO	DELOITTE
COPEL	FM	PWC	fm	DELOITTE
CPFL ENERGIA	não avaliado	-	EFETIVO	DELOITTE
CSN	Ds	DELOITTE	EFETIVO	DELOITTE
VALE DO RIO DOCE (PREF.)	não avaliado	-	EFETIVO	PWC
VALE DO RIO DOCE (ORD)	não avaliado	-	EFETIVO	PWC
EMBRAER	não avaliado	-	EFETIVO	DELOITTE
EMBRATEL PART.	FM	E&Y	SEM ADR	
GERDAU	não avaliado	-	EFETIVO	PWC
GOL LINHAS AÉREAS	EFETIVO	E&Y	EFETIVO	E&Y
NET	não avaliado	-	EFETIVO	E&Y
PERDIGÃO	não avaliado	-	EFETIVO	E&Y
PETROBRAS (ORD.)	ds	E&Y	EFETIVO	KPMG
PETROBRAS (PREF.)	ds	E&Y	EFETIVO	KPMG
SABESP	não avaliado	-	fm	DELOITTE
SADIA	não avaliado	-	EFETIVO	KPMG
TAM	SEM ADR		EFETIVO	PWC
TELE CENTRO OESTE CEL. (VIVO)	não avaliado	-	EFETIVO	DELOITTE
TELE LESTE CEL. PART. (VIVO)	não avaliado	-	EFETIVO	DELOITTE
TELE NORTE CELULAR PART. (OI)	não avaliado	-	EFETIVO	DELOITTE
TELE NORTE LESTE PART.(OI)	fm	PWC	fm	PWC
TELE SUDESTE CEL. PART. (VIVO)	não avaliado	-	EFETIVO	DELOITTE

TELEMIG CELULAR PART.	não avaliado	-	EFETIVO	DELOITTE
TELECOMUNICAÇÕES DE S.P. (TELEFONICA)	não avaliado	-	EFETIVO	E&Y
TELESP CELULAR PART. (VIVO ANTES)	EFETIVO	DELOITTE	EFETIVO	DELOITTE
TIM PARTICIPAÇÕES	não avaliado	-	EFETIVO	E&Y
ULTRAPAR	não avaliado	-	EFETIVO	DELOITTE
UNIBANCO	não avaliado	-	EFETIVO	PWC
VIVO		SEM ADR	EFETIVO	DELOITTE
VOTORANTIM	não avaliado	-	EFETIVO	PWC

ANEXOS

ANEXO 1 – Seções 302 e 404 da Lei Sarbanes-Oxley

Anexo 1 – Seções 302 e 404 da Lei Sarbanes-Oxley**SEC. 302. CORPORATE RESPONSIBILITY FOR FINANCIAL REPORTS**

(a) REGULATIONS REQUIRED- The Commission shall, by rule, require, for each company filing periodic reports under section 13(a) or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78m, 78o(d)), that the principal executive officer or officers and the principal financial officer or officers, or persons performing similar functions, certify in each annual or quarterly report filed or submitted under either such section of such Act that—

- (1) the signing officer has reviewed the report;
- (2) based on the officer's knowledge, the report does not contain any untrue statement of a material fact or omit to state a material fact necessary in order to make the statements made, in light of the circumstances under which such statements were made, not misleading;
- (3) based on such officer's knowledge, the financial statements, and other financial information included in the report, fairly present in all material respects the financial condition and results of operations of the issuer as of, and for, the periods presented in the report;
- (4) the signing officers—
 - (A) are responsible for establishing and maintaining internal controls;
 - (B) have designed such internal controls to ensure that material information relating to the issuer and its consolidated subsidiaries is made known to such officers by others within those entities, particularly during the period in which the periodic reports are being prepared;

(C) have evaluated the effectiveness of the issuer's internal controls as of a date within 90 days prior to the report; and

(D) have presented in the report their conclusions about the effectiveness of their internal controls based on their evaluation as of that date;

(5) the signing officers have disclosed to the issuer's auditors and the audit committee of the board of directors (or persons fulfilling the equivalent function)--

(A) all significant deficiencies in the design or operation of internal controls which could adversely affect the issuer's ability to record, process, summarize, and report financial data and have identified for the issuer's auditors any material weaknesses in internal controls; and

(B) any fraud, whether or not material, that involves management or other employees who have a significant role in the issuer's internal controls; and

(6) the signing officers have indicated in the report whether or not there were significant changes in internal controls or in other factors that could significantly affect internal controls subsequent to the date of their evaluation, including any corrective actions with regard to significant deficiencies and material weaknesses.

(b) FOREIGN REINCORPORATIONS HAVE NO EFFECT- Nothing in this section 302 shall be interpreted or applied in any way to allow any issuer to lessen the legal force of the statement required under this section 302, by an issuer having reincorporated or having engaged in any other transaction that resulted in the transfer of the corporate domicile or offices of the issuer from inside the United States to outside of the United States.

(c) DEADLINE- The rules required by subsection (a) shall be effective not later than 30 days after the date of enactment of this Act.

SEC. 404. MANAGEMENT ASSESSMENT OF INTERNAL CONTROLS.

(a) RULES REQUIRED- The Commission shall prescribe rules requiring each annual report required by section 13(a) or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78m or 78o(d)) to contain an internal control report, which shall—

(1) state the responsibility of management for establishing and maintaining an adequate internal control structure and procedures for financial reporting; and

(2) contain an assessment, as of the end of the most recent fiscal year of the issuer, of the effectiveness of the internal control structure and procedures of the issuer for financial reporting.

(b) INTERNAL CONTROL EVALUATION AND REPORTING- With respect to the internal control assessment required by subsection (a), each registered public accounting firm that prepares or issues the audit report for the issuer shall attest to, and report on, the assessment made by the management of the issuer. An attestation made under this subsection shall be made in accordance with standards for attestation engagements issued or adopted by the Board. Any such attestation shall not be the subject of a separate engagement.

APÊNDICES

APÊNDICE 1 – Mapa de controle das deficiências SOX

Apêndice 1 - Mapa de controle das deficiências SOX

EMPRESA	2005		2006	
	DEF.	AUDITORIA	DEF.	AUDITORIA
AMBEV (PREF)	não avaliado	-	EFETIVO	DELOITTE
AMBEV (ORD)	não avaliado	-	EFETIVO	DELOITTE
ARACRUZ CELULOSE	não avaliado	-	EFETIVO	DELOITTE
BANCO ITAU HOLDING	EFETIVO	PWC	EFETIVO	PWC
BANCO BRADESCO	não avaliado	-	EFETIVO	PWC
BRASIL TELECOM	não avaliado	-	EFETIVO	DELOITTE
BRASIL TELECOM PART	não avaliado	-	EFETIVO	DELOITTE
BRASKEM	EFETIVO	PWC	EFETIVO	PWC
CIA. BRAS. DE DISTRIBUIÇÃO	não avaliado	-	EFETIVO	E&Y
CEMIG	não avaliado	-	EFETIVO	DELOITTE
COPEL	FM	PWC	fm	DELLOITTE
CPFL ENERGIA	não avaliado	-	EFETIVO	DELOITTE
CSN	Ds	DELOITTE	EFETIVO	DELLOITTE
VALE DO RIO DOCE (PREF.)	não avaliado	-	EFETIVO	PWC
VALE DO RIO DOCE (ORD)	não avaliado	-	EFETIVO	PWC
EMBRAER	não avaliado	-	EFETIVO	DELOITTE
EMBRATEL PART.	FM	E&Y	SEM ADR	
GERDAU	não avaliado	-	EFETIVO	PWC
GOL LINHAS AÉREAS	EFETIVO	E&Y	EFETIVO	E&Y
NET	não avaliado	-	EFETIVO	E&Y
PERDIGÃO	não avaliado	-	EFETIVO	E&Y
PETROBRAS (ORD.)	ds	E&Y	EFETIVO	KPMG
PETROBRAS (PREF.)	ds	E&Y	EFETIVO	KPMG
SABESP	não avaliado	-	fm	DELOITTE
SADIA	não avaliado	-	EFETIVO	KPMG
TAM	SEM ADR		EFETIVO	PWC
TELE CENTRO OESTE CEL. (VIVO)	não avaliado	-	EFETIVO	DELOITTE
TELE LESTE CEL. PART. (VIVO)	não avaliado	-	EFETIVO	DELOITTE
TELE NORTE CELULAR PART. (OI)	não avaliado	-	EFETIVO	DELOITTE
TELE NORTE LESTE PART.(OI)	fm	PWC	fm	PWC
TELE SUDESTE CEL. PART. (VIVO)	não avaliado	-	EFETIVO	DELOITTE

TELEMIG CELULAR PART.	não avaliado	-	EFETIVO	DELOITTE
TELECOMUNICAÇÕES DE S.P. (TELEFONICA)	não avaliado	-	EFETIVO	E&Y
TELESP CELULAR PART. (VIVO ANTES)	EFETIVO	DELOITTE	EFETIVO	DELOITTE
TIM PARTICIPAÇÕES	não avaliado	-	EFETIVO	E&Y
ULTRAPAR	não avaliado	-	EFETIVO	DELOITTE
UNIBANCO	não avaliado	-	EFETIVO	PWC
VIVO		SEM ADR	EFETIVO	DELOITTE
VOTORANTIM	não avaliado	-	EFETIVO	PWC

ANEXOS

ANEXO 1 – Seções 302 e 404 da Lei Sarbanes-Oxley

Anexo 1 – Seções 302 e 404 da Lei Sarbanes-Oxley**SEC. 302. CORPORATE RESPONSIBILITY FOR FINANCIAL REPORTS**

(a) REGULATIONS REQUIRED- The Commission shall, by rule, require, for each company filing periodic reports under section 13(a) or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78m, 78o(d)), that the principal executive officer or officers and the principal financial officer or officers, or persons performing similar functions, certify in each annual or quarterly report filed or submitted under either such section of such Act that—

(1) the signing officer has reviewed the report;

(2) based on the officer's knowledge, the report does not contain any untrue statement of a material fact or omit to state a material fact necessary in order to make the statements made, in light of the circumstances under which such statements were made, not misleading;

(3) based on such officer's knowledge, the financial statements, and other financial information included in the report, fairly present in all material respects the financial condition and results of operations of the issuer as of, and for, the periods presented in the report;

(4) the signing officers—

(A) are responsible for establishing and maintaining internal controls;

(B) have designed such internal controls to ensure that material information relating to the issuer and its consolidated subsidiaries is made known to such officers by others within those entities, particularly during the period in which the periodic reports are being prepared;

(C) have evaluated the effectiveness of the issuer's internal controls as of a date within 90 days prior to the report; and

(D) have presented in the report their conclusions about the effectiveness of their internal controls based on their evaluation as of that date;

(5) the signing officers have disclosed to the issuer's auditors and the audit committee of the board of directors (or persons fulfilling the equivalent function)--

(A) all significant deficiencies in the design or operation of internal controls which could adversely affect the issuer's ability to record, process, summarize, and report financial data and have identified for the issuer's auditors any material weaknesses in internal controls; and

(B) any fraud, whether or not material, that involves management or other employees who have a significant role in the issuer's internal controls; and

(6) the signing officers have indicated in the report whether or not there were significant changes in internal controls or in other factors that could significantly affect internal controls subsequent to the date of their evaluation, including any corrective actions with regard to significant deficiencies and material weaknesses.

(b) FOREIGN REINCORPORATIONS HAVE NO EFFECT- Nothing in this section 302 shall be interpreted or applied in any way to allow any issuer to lessen the legal force of the statement required under this section 302, by an issuer having reincorporated or having engaged in any other transaction that resulted in the transfer of the corporate domicile or offices of the issuer from inside the United States to outside of the United States.

(c) DEADLINE- The rules required by subsection (a) shall be effective not later than 30 days after the date of enactment of this Act.

SEC. 404. MANAGEMENT ASSESSMENT OF INTERNAL CONTROLS.

(a) RULES REQUIRED- The Commission shall prescribe rules requiring each annual report required by section 13(a) or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78m or 78o(d)) to contain an internal control report, which shall—

(1) state the responsibility of management for establishing and maintaining an adequate internal control structure and procedures for financial reporting; and

(2) contain an assessment, as of the end of the most recent fiscal year of the issuer, of the effectiveness of the internal control structure and procedures of the issuer for financial reporting.

(b) INTERNAL CONTROL EVALUATION AND REPORTING- With respect to the internal control assessment required by subsection (a), each registered public accounting firm that prepares or issues the audit report for the issuer shall attest to, and report on, the assessment made by the management of the issuer. An attestation made under this subsection shall be made in accordance with standards for attestation engagements issued or adopted by the Board. Any such attestation shall not be the subject of a separate engagement.

Livros Grátis

(<http://www.livrosgratis.com.br>)

Milhares de Livros para Download:

[Baixar livros de Administração](#)

[Baixar livros de Agronomia](#)

[Baixar livros de Arquitetura](#)

[Baixar livros de Artes](#)

[Baixar livros de Astronomia](#)

[Baixar livros de Biologia Geral](#)

[Baixar livros de Ciência da Computação](#)

[Baixar livros de Ciência da Informação](#)

[Baixar livros de Ciência Política](#)

[Baixar livros de Ciências da Saúde](#)

[Baixar livros de Comunicação](#)

[Baixar livros do Conselho Nacional de Educação - CNE](#)

[Baixar livros de Defesa civil](#)

[Baixar livros de Direito](#)

[Baixar livros de Direitos humanos](#)

[Baixar livros de Economia](#)

[Baixar livros de Economia Doméstica](#)

[Baixar livros de Educação](#)

[Baixar livros de Educação - Trânsito](#)

[Baixar livros de Educação Física](#)

[Baixar livros de Engenharia Aeroespacial](#)

[Baixar livros de Farmácia](#)

[Baixar livros de Filosofia](#)

[Baixar livros de Física](#)

[Baixar livros de Geociências](#)

[Baixar livros de Geografia](#)

[Baixar livros de História](#)

[Baixar livros de Línguas](#)

[Baixar livros de Literatura](#)
[Baixar livros de Literatura de Cordel](#)
[Baixar livros de Literatura Infantil](#)
[Baixar livros de Matemática](#)
[Baixar livros de Medicina](#)
[Baixar livros de Medicina Veterinária](#)
[Baixar livros de Meio Ambiente](#)
[Baixar livros de Meteorologia](#)
[Baixar Monografias e TCC](#)
[Baixar livros Multidisciplinar](#)
[Baixar livros de Música](#)
[Baixar livros de Psicologia](#)
[Baixar livros de Química](#)
[Baixar livros de Saúde Coletiva](#)
[Baixar livros de Serviço Social](#)
[Baixar livros de Sociologia](#)
[Baixar livros de Teologia](#)
[Baixar livros de Trabalho](#)
[Baixar livros de Turismo](#)