

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS  
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS  
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS  
CURSO DE ESPECIALIZAÇÃO EM AUDITORIA EXTERNA**

**IMPLANTAÇÃO DA LEI SARBANES – OXLEY E DE CONTROLES INTERNOS  
EM UMA EMPRESA ATACADISTA DE BEBIDAS**

**Kerley Patrícia de Moraes Duarte**

**BELO HORIZONTE  
2011**

**Kerley Patrícia de Moraes Duarte**

**IMPLANTAÇÃO DA LEI SARBANES – OXLEY E DE CONTROLES INTERNOS  
EM UMA EMPRESA ATACADISTA DE BEBIDAS**

Monografia apresentada ao Curso de Especialização em Auditoria Externa, realizado na Faculdade de Ciências Econômicas, Departamento de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Minas Gerais, como requisito parcial para obtenção do título de Especialista.

**ORIENTADOR:** Carlos Maurício Vieira

**BELO HORIZONTE  
2011**

## **AGRADECIMENTOS**

A Deus pelas oportunidades que me foram dadas na vida, principalmente por ter conhecido ótimas pessoas, mas agradeço também por ter vivido fases difíceis que me serviram como aprendizado.

Aos meus pais Geraldo Glênio e Onícia, sem os quais não estaria aqui, e por terem fornecido condições de me tornar a profissional e mulher que hoje sou.

A equipe de professores do curso de Especialização em Auditoria Externa, que me permitiu essa conquista.

Aos amigos da turma pelas agradáveis lembranças que serão eternamente guardadas no coração.

Dedico esse trabalho aos meus pais, irmãos, familiares e amigos que de muitas formas me incentivaram e ajudaram para que fosse possível a concretização desta etapa em minha carreira acadêmica.

*A gente não se liberta de um hábito atirando-o pela janela: é preciso fazê-lo descer a escada, degrau por degrau.*

(Mark Twain)

## RESUMO

Em 2002 foi criada a Sox, uma lei que veio a ser promulgada depois dos escândalos financeiros norte-americanos, a lei tem a finalidade de oferecer maior transparência nas negociações, no entanto, na normativa do Brasil ainda existem algumas dúvidas sobre a implantação da Sox, as quais se estendem tanto à aplicação quanto à interpretação. A Sox é obrigatória para empresas que se enquadram nos parâmetros estabelecidos pela lei e ela tem como objetivo principal direcionar e orientar as organizações no intuito de melhor controle interno. O objetivo desta pesquisa que foi o de descrever o processo de implantação da Sox que gerou uma grande mudança de controles internos dentro da empresa foi abordado pela metodologia do estudo de caso como tipo de pesquisa. A interpretação dos dados foi realizada por meio de discussão, na qual foram analisados os resultados alcançados com a pesquisa. O pesquisador não teve a intenção de exaurir o tema, e propõe novas pesquisas sobre o mesmo. Esta pesquisa delimitou a responder o questionamento “o processo de implantação da Sox gerou uma grande mudança de controles internos dentro da empresa”.

**Palavras-chave:** Sox; Implantação, controle interno, governança corporativa.

## ABSTRACT

In 2002 was created the Sox, a law that was promulgated after the US financial scandals, the law intendeds to provide greater transparency in negotiations, however, in the Brazilian application there are still some doubts about the deployment of Sox, which extend both to the application as to the interpretation. Sox is required for companies that are within the parameters established by law and it has as main objective to direct and guide organizations in order to better internal control. The goal of this research was to describe the process of deploying the Sox that generated a big change of internal controls within the Organization, was approached by the methodology of case study search as you type. The interpretation of the data was accomplished through discussion, in which were analyzed the results achieved with the search. The researcher did not have the intention to discuss this process throughout, and proposes new researches on the topic. This survey was entitled to answer the question "the process of deploying the Sox generated a big change of internal controls within the Organization".

**Keywords:** Sox; Deployment, internal control, corporate governance.

## LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 - Modelo de governança corporativa adaptado. ....	28
Figura 2 - Exemplo de Categorização de Riscos.....	48
Quadro 1 – Estratégias financeiras e direcionadoras de valor.....	26
Quadro 2 – Explicativo dos tipos de negociações ocorridas na BM&FBOVESPA.....	34
Tabela 1 – Número de investidores e volume total nos últimos anos em IPO's no Brasil.....	37



## LISTA DE SIGLAS

ADR	American Depositary Receipt
APM	<i>Arbitrage Pricing Model</i>
APT	<i>Arbitrage Pricing Theory</i>
CAPM	<i>Capital Asset Pricing Model</i>
CEO	<i>Chief Executive Officer</i>
CFC	Conselho Federal de Contabilidade
CFO	<i>Chief Financial Officer</i>
COSO	Comitê das organizações patrocinadoras da Treadway Commission
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
Gap Analysis	Análise de lacunas
HME	Hipótese de mercado eficiente
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa APM,
ICOFR	<i>Internal Control Over Financial Reporting</i>
IPO	<i>Initial Public Offering</i>
<i>Key control</i>	controle-chave
KPMG	International Cooperative
MAIC	<i>Management Assessment of Internal Controls</i>
NBCT	Norma Técnica Brasileira de Contabilidade
PCAOB	Public Company Accounting Oversight Board
<i>Primary control</i>	Controle-principal
SEC	Securities and Exchange Commission
SOX	Lei Sarbanes-Oxley
EVA	Valor Econômico Agregado

## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO .....</b>	<b>11</b>
1.1	Tema e problema.....	11
1.2	Objetivos .....	11
1.3	Justificativa .....	12
1.4	Estrutura da Monografia .....	13
<b>2</b>	<b>FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA.....</b>	<b>14</b>
2.1	Sistemas de Controle Interno .....	14
2.2	Agregação de valor: informação .....	16
2.3	Gerenciamento de riscos .....	21
2.4	Criação de valor .....	24
2.5	Governança Corporativa .....	27
2.6	Mercado de capitais.....	34
2.7	Origem da Lei Sarbanes Oxley .....	38
2.8	Implantação da Sox em empresas .....	39
2.9	Auditoria externa na estrutura empresarial no Brasil.....	40
2.10	O papel da Auditoria Interna no sistema de controle interno.....	42
<b>3</b>	<b>METODOLOGIA DA PESQUISA.....</b>	<b>45</b>
3.1	Delineamento .....	45
3.2	Coleta de dados .....	45
3.3	Análise e Tratamento dos Dados.....	46
<b>4</b>	<b>DESCRIÇÃO DA EMPRESA ESTUDADA E DO PROCESSO DE IMPLANTAÇÃO DA SOX.....</b>	<b>47</b>
4.1	Características básicas e mercado de atuação da empresa.....	47
4.2	Mapeamento dos processos e atividades .....	47
4.3	Desenvolvimento do plano de trabalho .....	48
4.4	Etapa de realização de testes de efetividade dos controles internos.....	49
<b>5</b>	<b>ESTUDO DE CASO .....</b>	<b>51</b>
<b>6</b>	<b>ANÁLISE DO PROCESSO DE IMPLANTAÇÃO DA SOX .....</b>	<b>55</b>
6.1	Preparação para o processo de implantação.....	55
6.2	Ambiente organizacional durante e após a implantação .....	56
6.3	Discussão dos resultados já alcançados com a Sox na empresa .....	57

<b>7</b>	<b>CONSIDERAÇÕES FINAIS .....</b>	<b>59</b>
7.1	Considerações Finais.....	59
7.2	Contribuições do Trabalho.....	59
	<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....</b>	<b>61</b>

# 1 INTRODUÇÃO

## 1.1 Tema e problema

Nos últimos tempos, com o avanço da tecnologia o nível de competitividade das empresas cresceu consideravelmente, sendo a briga por mercado o fator motivador para a expansão dos negócios. A expansão dos negócios gerou nas empresas a necessidade de uma estrutura organizacional mais forte e com práticas contábeis e empresariais mais alinhadas.

Em 2002, o mercado de ações de todo o mundo sofreu sucessivos impactos gerados por escândalos financeiros acometidos em grandes empresas norte-americanas. Esses escândalos, que denunciaram fraudes financeiras e contábeis, reforçaram ainda mais a tendência de se implantar nas empresas controles internos mais rígidos, nesse contexto surgiu a Lei Sarbanes-Oxley.

Segundo Borgerth (2005)

A Lei Sarbanes-Oxley tem por objetivo estabelecer sanções que coíbam procedimentos não éticos e em desacordo com as boas práticas de governança corporativa parte das empresas atuantes do mercado norte-americano. O objetivo final é o de estabelecer o nível de confiança nas informações geradas pelas empresas e, assim, consolidar a teoria dos mercados eficientes, que norteia o funcionamento do mercado de títulos e valores mobiliários (BORGERTH, 2005, p. 19).

A Lei Sarbanes-Oxley abrange todas as empresas que possuem ações negociadas na bolsa de valores norte-americanas. Dentre elas, está a empresa em estudo, que passou por profundas transformações com o advento da Sox.

## 1.2 Objetivos

### 1.2.1 Objetivo geral

Descrever o processo de implantação da Sox e a geração de mudança de controles internos dentro da empresa.

### **1.2.1 Objetivos específicos**

- a) Discriminar o processo executado planejado pela auditoria externa;
- b) Identificar as dificuldades de implantação da Sox;
- c) Identificar problemas atuais que ainda não foram adaptados da Sox;
- d) Discutir sobre os erros cometidos durante o processo de implantação da Sox.

### **1.3 Justificativa**

De acordo com Gitman (2004), nos últimos anos, as mudanças ocasionadas nos ambientes econômicos têm aumentado a importância e a complexidade das tarefas da contabilidade financeira para o profissional da administração financeira, o que tem levado as empresas a buscarem estratégias para o crescimento, com apoio à administração financeira.

Outra importante tendência é a globalização das atividades empresariais e o capital que elas representam, que estão provocando investimentos, compras, vendas, diversas operações de captação de fundos.

Depois dos escândalos financeiros norte-americanos e em função deles a adoção e implantação da Sox foi a resposta à demanda global por maior transparência nas negociações. Assim sendo, este tema é relevante pelo fato de se observar como as empresas estão se adequando a essas novas normas. No entanto, na normativa do Brasil ainda existem algumas dúvidas sobre a implantação da Sox, as quais se estendem tanto à aplicação quanto à interpretação.

Como se sabe, com a Sox, é portanto, obrigatório para empresas se enquadrarem nos parâmetros estabelecidos. Apesar dessa obrigatoriedade, trata-se de um tema relativamente novo para muitas pessoas, o que instigou o interesse pelo estudo, além de ser de considerável relevância para as empresas de médio e grande porte que desejam ter seu capital aberto e não sabem exatamente como deve ser o procedimento.

#### **1.4 Estrutura da Monografia**

O texto está dividido em 6 capítulos. No primeiro, introdução, são apresentados os tópicos da pesquisa: a caracterização do tema, a formulação do problema, a descrição dos objetivos e a justificativa da pesquisa ao abordar o tema e estrutura da pesquisa.

O capítulo 2, Fundamentação Teórica apresenta os conceitos e a evolução de sistema de controle interno, governança corporativa, origem da Lei Sarbanes Oxley, implantação da Sox nas empresas e auditoria externa e interna no sistema de controle interno, mercado de capitais. Gerenciamento de riscos, mercados de capitais e informações como agregação de valor.

O capítulo 3, denominadas metodologias da pesquisa, descreve as metodologias propostas para realização da pesquisa.

O capítulo 4, descrição da empresa estudada e do processo de implantação da Sox, composto pelas características básicas e mercado de atuação da empresa, mapeamento dos processos e atividades, desenvolvimento do plano de trabalho e etapa de realização de testes de efetividade dos controles internos.

A apresentação e análise do processo de implantação da Sox compõem o capítulo 5. Neste capítulo são apresentados a preparação para o processo de implantação, o ambiente organizacional durante e após a implantação, dificuldades enfrentadas durante o desenvolvimento do plano de trabalho, as dificuldades durante a etapa de testes, comparação entre a situação atual e antes da implantação da Sox e discussão dos resultados alcançados.

No capítulo 6, as considerações finais, os resultados obtidos, pontos de melhoria, considerações gerais e contribuições do trabalho.

## 2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

### 2.1 Sistemas de Controle Interno

Para prevenir ou detectar a ocorrência de erros e fraudes, os controles funcionam como reguladores do comportamento humano dentro das organizações como afirma Dias (2006) *apud* Lelis e Mário (2009) que a estrutura de controles internos de uma organização representa o conjunto de procedimentos ou atos que possibilitem segurança quanto aos aspectos lógicos e técnicos do processo, objetivando garantir o cumprimento das diretrizes organizacionais.

Controles internos são todos os instrumentos da organização destinados à vigilância, fiscalização e verificação administrativa, que permitam prever, observar, dirigir ou governar os acontecimentos que verifica-se dentro da empresa e que produzam reflexos em seu patrimônio (CAMPOS, 2006, p. 11). Existem vários conceitos para o controle interno. A instrução normativa nº 16, de 20.12.91, do Departamento do Tesouro Nacional, conceitua controle interno como:

O conjunto de atividades, planos, métodos e procedimentos interligados utilizado com vistas a assegurar que o objetivo dos órgãos e entidades da administração pública sejam alcançados, de forma confiável e concreta, evidenciando eventuais desvios ao longo da gestão, até a consecução dos objetivos fixados pelo Poder Público (DEPARTAMENTO DO TESOIRO NACIONAL *apud* CAMPOS, 2006, p. 11).

O item 11.2.5.1 da Norma Técnica Brasileira de Contabilidade - NBCT 11, do Conselho Federal de Contabilidade – CFC (2003), define controle interno como um conjunto de variáveis e compreende:

[...] o plano de organização e o conjunto integrado de métodos e procedimentos adotados pela entidade na proteção do seu patrimônio, promoção da confiabilidade e tempestividade dos seus registros e demonstrações contábeis, e da sua eficácia operacional.

Que corrobora Sá, (1999, p. 110) dizendo que o controle interno é

formado pelo plano de organização e de todos os métodos e procedimentos adotados internamente pela empresa para proteger seus ativos, controlar a validade dos dados financeiros pela Contabilidade, ampliar a eficácia e assegurar a boa aplicação das instruções da direção.

Campos (2006) relata que o controle interno é uma ferramenta para o controle das atividades

de uma empresa e tem o objetivo de proteger os bens de prejuízos decorrentes de fraudes ou erros involuntários; assegurar a validade e integridade dos dados contábeis utilizados pela gerência na tomada de decisões; promover a eficiência operacional da empresa dentro das normas estabelecidas, abrangendo aspectos, tais como práticas de emprego, treinamento, controle de qualidade, planejamento de produção, política de vendas e auditoria interna.

Assi<sup>1</sup> (2008) afirma que a necessidade de controle interno somente fica evidente quando ocorre um erro ou até mesmo uma fraude, por questão de relaxamento no processo ou por questão de autosuficiência e descaso de quem pratica a função de gestão do negócio.

Campos (2006) diz que um sistema de controle interno bem desenvolvido, pode incluir o controle orçamentário, custos-padrão, relatórios operacionais periódicos, análises estatísticas, programas de treinamento do pessoal e, inclusive auditoria interna. Em todas as empresas, o planejamento e o controle de operações dependem do conhecimento que a administração tem das atividades e operações passadas, presentes e futuras. O controle interno inclui controles que podem ser peculiares tanto à contabilidade como à administração, que são os controles contábeis (são aqueles que se relacionam diretamente com o patrimônio e com os registros e demonstrações contábeis) e os controles administrativos (são aqueles concernentes basicamente à eficácia operacional e a vigilância gerencial, e que só indiretamente são referidos nos registros contábeis).

E continua Campos (2006) relatando que o controle interno aborda a segregação de responsabilidades para se obter um controle eficiente, abrangendo os níveis estratégicos, tático e operacional e que ele institui a contabilidade como ferramenta de controle e a importante fonte de dados confiáveis, no intuito de extrair da contabilidade informações que retratem de forma clara a situação patrimonial e administrativa da entidade. É um processo desenvolvido para garantir, com razoável certeza, que sejam atingidos os objetivos da empresa, como: a eficiência e efetividade operacional (objetivos de desempenho) que está relacionada com os objetivos básicos da entidade, inclusive com os objetivos e metas de desempenho e rentabilidade, bem como da segurança e qualidade dos ativos; a confiança nos registros contábeis/financeiros, onde todas as transações devem ser registradas, e seus registros devem refletir transações reais, consignadas pelos valores e enquadramentos

---

<sup>1</sup> Marcos Assi é coordenador e professor do MBA Controles Internos e Compliance da Trevisan Escola de Negócios.



corretos; e a conformidade, com leis e normativos aplicáveis à entidade e sua área de atuação. Segundo Attie (1992) *apud* Oliveira e Linhares (2007), é “impossível conceber uma empresa que não disponha de controles que possam garantir a continuidade do fluxo de operações e informações propostas”. Os autores ainda discriminam como deve ser a implantação de controles internos nas empresas segundo Peter e Machado (2003) *apud* Oliveira e Linhares (2007).

Os princípios de controle interno representam o conjunto de regras, diretrizes e sistemas, que visam ao atendimento de objetivos específicos, que para Peter e Machado (2003) *apud* Oliveira e Linhares (2007) são: Relação custo/benefício; b) Qualificação adequada, treinamento e rodízio de funcionários; c) Delegação de poderes e determinação de responsabilidades; d) Segregação de funções; e) Instruções devidamente formalizadas; f) Controles sobre as transações; g) Aderência às diretrizes e normas legais.

Princípios que afirma Dias (2006) representar um conjunto de procedimentos ou atos que possibilitem segurança quanto aos aspectos lógicos e técnicos do processo, objetivando garantir o cumprimento das diretrizes organizacionais. Ao prevenirem ou detectarem a ocorrência de erros e fraudes, os controles funcionam como reguladores do comportamento humano dentro das organizações.

## **2.2 Agregação de valor: informação**

Ross (2007) diz que as decisões típicas de financiamento incluem a quantidade de títulos de dívida e ações a serem emitidas, que tipos de capital de terceiros e capital próprio devem ser obtidos, e quando vencer novos títulos de dívida e ações. Ainda de acordo com Ross (2007) um mercado eficiente de capitais é aquele no qual os preços de ações refletem completamente as informações disponíveis.

Para Brealey (2008) as boas decisões de investimento exigem boa informação. Ainda de acordo com o autor a maioria das empresas controla a evolução dos grandes projetos por meio de auditorias feitas depois de os projetos terem entrado em operação. Brealey (2008) continua relatando que as auditorias podem não ser capazes de medir todos os fluxos de caixa gerados por um projeto.

Segundo Assaf Neto (2010) para tomar decisões financeiras de investimento e financiamento, as empresas necessitam das instituições do mercado financeiro. E continua que os mercados financeiros entraram no mundo globalizado, operando em todas as economias do mundo através de uma imensa quantidade e variedade de títulos negociados. E complementa que, nesse ambiente, os intermediários assim como as corporações ficam expostos aos riscos.

Intermediários financeiros são instituições que efetuam a intermediação de recursos entre os agentes econômicos. Os intermediários captam recursos disponíveis de indivíduos e empresas com capacidade de poupança, e os direcionam para financiar necessidades de consumo dos indivíduos e de investimentos das empresas (ASSAF NETO, 2010, p. 70).

Nos mercados financeiros, os indivíduos procuram criar uma poupança visando suprir suas necessidades futuras de gastos e manterem seu padrão de vida quando da aposentadoria (ASSAF NETO, 2007).

Para Dimson; Mussavian *apud* Mugnaini, Silva (2008), o termo eficiência é empregado para descrever um mercado onde informações relevantes são repassadas imediatamente aos preços destes ativos. Se os mercados de capitais forem suficientemente competitivos, preconiza-se que os investidores não poderão esperar obter retornos superiores acima da média destes mercados.

Assaf Neto (2010) diz que mercado eficiente é entendido como aquele em que os preços refletem as informações disponíveis e apresentam grande sensibilidade a novos dados, ajustando-se rapidamente a outros cenários.

Um mercado é dito eficiente no sentido semiforte quando os preços refletem (incorporam) toda informação publicamente disponível, incluindo informações tais como demonstrações financeiras publicadas pela empresa, bem como dados históricos de preço (ROSS, 2007, p. 282).

Ross (2007) relata ainda que mercado eficiente de capitais é aquele no qual os preços de ações refletem completamente as informações disponíveis. A hipótese de mercado eficiente (HME) apresenta implicações para investidores e empresas.

A origem da HME é dos estudos realizados em 1900, quando a ideia do comportamento aleatório dos preços passou a ser desenvolvida, e sua evolução empírica e teórica ocorreu no decorrer desse século. Em meados dos anos 60, foi formalizada matematicamente e traduzida em modelos econômicos. A partir daí, os economistas desenvolveram a ideia de que não havia

nenhum padrão nos preços históricos, ou seja, estes não eram úteis para prever mudanças futuras. A HME teve o seu desenvolvimento atrelado ao modelo *Martingale* e, de forma mais específica, ao seu parente próximo, o modelo do *Random Walk* (CERETTA, *apud* CAMARGOS e BARBOSA, 2003).

Como a informação se reflete imediatamente nos preços, os investidores só devem esperar obter uma taxa normal de retorno. O conhecimento da informação, ao ser divulgado, não traz vantagem alguma a um investidor. O preço ajusta-se antes que possa negociar a ação com o uso da informação;

As empresas devem esperar receber o valor justo dos títulos que vendem. A palavra justa significa que o preço que recebe pelos títulos emitidos é igual o seu valor presente. Portanto, em mercados eficientes de capitais não existem oportunidades valiosas de financiamento decorrentes de enganar os investidos (ROSS, 2007, p. 279).

Mugnaini, Silva (2008) relatam que um mercado eficiente é definido como aquele em que há um grande número de agentes racionais maximizadores de lucros competindo ativamente e tentando prever o valor futuro de mercado dos títulos individuais e nos quais informações importantes estão disponíveis para todos os participantes a um custo próximo de zero.

Um mercado financeiro é eficiente quando os preços dos ativos refletem o consenso geral sobre todas as informações disponíveis sobre a economia, os mercados financeiros e sobre a empresa específica envolvida, ajustando rapidamente essas informações nos preços. Em mercados eficientes, a compra ou venda de qualquer título ao preço vigente no mercado nunca será uma transação com valor presente líquido positivo (BRUNI e FAMA, *apud* MUGNAINI, SILVA, 2008).

Ross (2007) ainda relata que existem outras maneiras de usar sua informação, se puderem convencer outros investidores de que possui informação confiável sobre condições das empresas, poderá produzir um boletim informativo e vendê-lo aos investidores.

Ross (2007) relata os tipos distintos de eficiência:

eficiente em termos fracos, ou seja, que obedece à eficiência fraca quando incorpora integralmente a informação contida em preços passados; a eficiência fraca é o tipo menos exigente de eficiência que se encontra no mercado financeiro; eficiência semiforte e forte: um mercado no sentido semiforte quando os preços refletem (incorporam) toda informação tal como demonstrações contábeis publicadas. Um mercado é eficiente no sentido forte quando os preços refletem toda informação, publicamente disponível ou não (ROSS, 2007, p. 283).

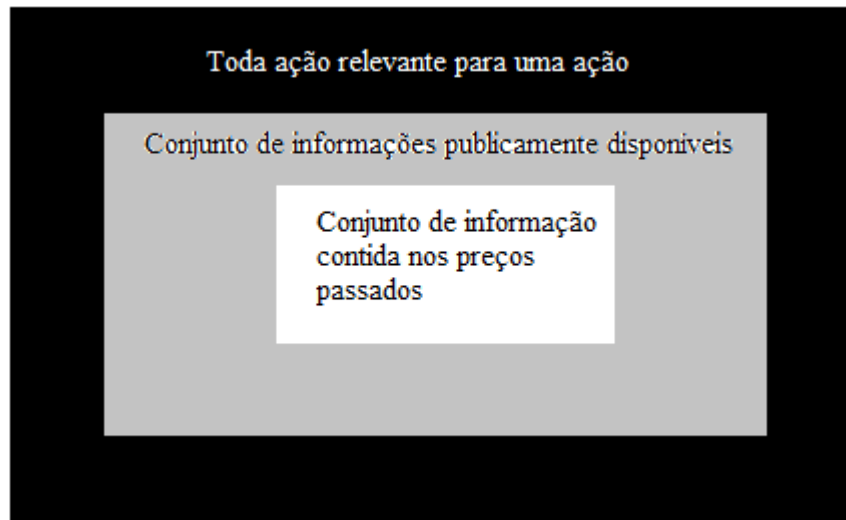


Figura 1 – Relação entre os três conjuntos distintos de informação  
 Fonte: ROSS (2007, p. 284) adaptado pelo autor.

Ross (2007) explica a figura 1:

que o conjunto de informações representadas por preços passados está contido no conjunto de informações publicamente disponíveis, que por sua vez é um subconjunto de toda informação relevante. Se o preço corrente refletir somente informação representada pelos preços passados, dir-se-á que o mercado é eficiente na forma fraca. Se refletir toda informação publicamente disponível, dir-se-á que eficiente na forma semiforte. Se refletir toda informação relevante, o mercado será eficiente na forma de forte. A eficiência semiforte pressupõe eficiência fraca, e a eficiência forte pressupõe eficiência semiforte (ROSS, 2007, p. 284).

Há três formas distintas da Hipótese de Eficiência de Mercado; sob cada uma delas, assume-se que tipos diferentes de informação estão refletidos nos preços dos ativos:

**Forma fraca da hipótese de eficiência de mercado:** os preços das ações refletem toda a informação que pode estar contida no histórico passado de preços. Ou seja, se torna impossível prever preços futuros baseando-se em análises de preços históricos, já que qualquer padrão reconhecido pelo mercado seria imediatamente precificado. Confirma-se a forma fraca de eficiência de mercado, significa que a análise técnica ou grafismo se torna inútil. Toda informação que consta no gráfico já foi analisada por milhares de grafistas em todo lugar, e eles já agiram em cima do que encontraram. Logo o preço da ação já se estabilizou em um nível que reflete toda a informação útil embutida nos preços históricos.

**Forma semiforte da hipótese de eficiência de mercado:** toda a informação pública disponível está refletida nos preços dos ativos; isso inclui informação sobre as séries de preços das ações, balanços financeiros da empresa, os balanços de empresas competidoras, informações sobre a economia em geral e qualquer outra informação pública que seja relevante para a avaliação da empresa. Confirma-se a forma semiforte de eficiência de mercado, significa que nenhum tipo de análise baseado em dados públicos será útil para se avaliar investimentos lucrativos e não lucrativos. Por exemplo, um balanço já foi analisado por milhares de analistas, e como eles já agiram em cima do que encontraram logo o preço da ação já se estabilizou em um nível que reflete toda a informação útil contida em balanços.

**Forma forte da hipótese de eficiência de mercado:** seria o extremo da hipótese de eficiência de mercado; ou seja, toda a informação relevante está refletida no preço das ações, inclusive informações privadas ou confidenciais ou internas à empresa, assim como informações públicas. Sob essa forma, aqueles que adquirem a informação agem em cima dela, ou seja, compram ou vendem ações; logo suas ações refletem no preço e este rapidamente se ajusta para refletir a informação privada. Confirma-se a forma forte de eficiência de mercado, significa que um investidor profissional não tem valor de mercado, já que nenhuma forma de procurar ou processar informação produzirá consistentemente retornos superiores (HAUGEN, 2001:575-576 *apud* NAKAMURA, MENDONÇA, 2003, p. 6).

Segundo Scarpin, Pinto e Boff (2007), a Hipótese de Mercado Eficiente (HME), desenvolvida no final da década de 60 e começo da década de 70, possibilitou um avanço nas pesquisas empíricas de finanças com relação ao mercado de capitais.

O uso da HME pela Contabilidade como nova abordagem teórica foi possível porque essas novas teorias de finanças ofereceram à Contabilidade possibilidades de modelações econométricas para se testar a teoria econômica que relaciona as informações contábeis com a precificação de ativos financeiros (CARDOSO; MARTINS, 2004, p. 70 *apud* SCARPIN, PINTO, BOFF, 2007, p.4).

Fama (1991) *apud* Nakamura e Mendonça (2003) definem eficiência de mercado como sendo o enunciado simples de que os preços dos ativos refletem completamente toda a informação disponível.

Nakamura e Mendonça (2003) narram que o (*Capital Asset Pricing Model*) – CAPM e a (*Arbitrage Pricing Theory*) – APT são teorias que descrevem a estrutura dos preços dos ativos financeiros; elas informam o que se pode esperar dos preços e das taxas de retorno baseando-se no risco dos ativos.

Assaf Neto (2010) relata que de maneira geral ao (*Arbitrage Pricing Model*) – APM, o modelo APT decompõe o risco em duas partes: risco de mercado e risco específico da empresa.

Nakamura e Mendonça (2003) dizem que se os preços respondem a todas as novas informações colocadas no mercado em relação a uma determinada empresa, de uma maneira rápida, então o mercado é relativamente eficiente. Se, entretanto, a informação se dissemina vagarosamente, e os investidores levam certo tempo para analisar a informação e reagir a ela, ou reagir acima do esperado, os preços podem se desviar dos valores baseados em uma análise rigorosa de toda a informação relevante disponível; esse mercado então poderia ser chamado de ineficiente.

Assaf Neto (2010) relata que as principais variáveis do modelo do APT são mensuradas através da análise fatorial.

Fatores comuns, os quais afetam a maior parte das empresas. Por exemplo: mudanças nas taxas de juros de mercado, variações no PIB e na taxa de investimento da economia, variação cambial, comportamento da inflação, eventos surpresa como crises e informações especulativas etc. São fatores que influenciam os preços da grande maioria das ações negociadas no mercado;

Fatores específicos, que atuam sobre uma determinada empresa, ou setor de atividade, não influenciando sobre o desempenho das demais. Exemplos: sucesso no desenvolvimento de uma nova tecnologia de produção de certo produto, novas estratégias gerenciais, política de contenção de custos etc. (ASSAF NETO, 2010, p. 264).

Assaf Neto (2010) conceitua a análise fatorial como

uma técnica de estimação que objetiva identificar os fatores comuns que promovem os retornos dos ativos. A análise fatorial é desenvolvida a partir da covariância entre os retornos dos ativos. Utiliza geralmente dados históricos de retorno visando estabelecer padrões comuns de comportamento. Pela análise fatorial é possível apurar-se os fatores econômicos comuns que atuam os retornos dos ativos, a sensibilidade de cada investimento (coeficiente beta) em relação ao fator comum, e uma estimativa no prêmio de risco para cada fator (ASSAF NETO, 2010, p. 265).

Os riscos dos fatores comuns são mensurados pela sensibilidade do retorno do investimento aos fatores, e diferem para cada investimento. São bastante parecidos com o coeficiente beta de mercado (ASSAF NETO, 2010).

### 2.3 Gerenciamento de riscos

O termo risco<sup>2</sup> é proveniente da palavra *risicu* ou *riscu*, em latim, que significa ousar (*to dare*, em inglês). Costuma-se entender “risco” como possibilidade de “algo não dar certo”, mas seu conceito atual envolve a quantificação e qualificação da incerteza, tanto no que diz respeito às “perdas” como aos “ganhos”, com relação ao rumo dos acontecimentos planejados (IBGC, 2007, p. 11).

Segundo o IBGC (2007) os objetivos estratégicos orientam como a organização deverá

---

<sup>2</sup> Risco: evento futuro identificado, ao qual é possível associar uma probabilidade de ocorrência. Incerteza: evento futuro identificado, ao qual não é possível associar uma probabilidade de ocorrência. Ignorância: eventos futuros que, no momento da análise, não poderão sequer ser identificados, muito menos quantificados (exemplo: eventos decorrentes de sistemas complexos como o climático – as consequências do aquecimento global são imprevisíveis). Faber, Manstetten e Proops, 1996, p. 209-211.

trabalhar para criar valor a todos que investiram na organização, o que depende crucialmente do perfil de riscos corporativos.

Ainda de acordo com IBGC (2007) a definição do perfil de riscos é prerrogativa do conselho de administração que, por sua vez, reflete a posição dos acionistas. O perfil de riscos significa em quanta exposição ao risco se aceita incorrer, o que envolve tanto o nível de apetite quanto o de tolerância a riscos<sup>3</sup>.

O perfil de riscos deverá estar refletido na cultura da organização e, para isto, cabe ao conselho de administração outorgar um mandato claro para a diretoria administrá-lo. A implantação de um modelo de GRCorp requer o envolvimento ativo de ambos (conselho de administração e diretoria), aprimorando o processo de tomada de decisão da organização, tanto no contexto da elaboração do seu planejamento estratégico, como na sua execução e monitoramento (IBGC, 2007, p.12).

Beuren e Zonatto (2009) relatam que para determinar o perfil de riscos de uma organização são necessárias definições claras de indicadores de desempenho e índices de volatilidade, divididos em dois grupos: um de natureza financeira (valor de mercado, geração de caixa operacional, distribuição de dividendos etc.) e outro de natureza qualitativa (transparência, idoneidade, reconhecimento de marca, ambiente de trabalho, responsabilidade socioambiental etc.). A gestão de riscos inerentes à atividade permite uma visão diferenciada no contexto dos negócios.

Ainda de acordo com os autores a identificação antecipada de riscos potenciais internos e externos de uma organização e o seu gerenciamento podem contribuir para mitigar os riscos do ambiente de negócios. Administrar os eventos que possam ameaçar o alcance dos objetivos da empresa significa buscar os resultados almejados, minimizando os impactos de eventos negativos (BEUREN e ZONATTO, 2009, p. 44).

Martin, Santos e Dias Filho (2004) *apud* Beuren e Zonatto (2009) destacam que “uma

---

<sup>3</sup> Enquanto “apetite ao risco” está associado ao nível de risco que a organização pode aceitar na busca e realização de sua missão/visão (análise *ex-ante*), “tolerância ao risco” diz respeito ao nível aceitável de variabilidade na realização das metas e objetivos definidos (atividade mais associada ao monitoramento, *ex-post*).

empresa está sujeita a uma grande diversidade de riscos durante a condução de seus negócios e conhecê-los é fundamental, já que aqueles aos quais está exposta e que não sabe reconhecer são os que se revelam mais contundentes”. Escândalos financeiros, como as crises ocorridas na década de 1990 no Grupo Enron e na WorldCom dos Estados Unidos, no Banco Barings da Inglaterra, nos Bancos Nacional e Econômico, no Brasil, são exemplos que mostram as consequências da falta ou deficiência da gestão de riscos nessas organizações.

A ausência ou deficiência na gestão de riscos de empresas pode acarretar consequências na economia global. Sobre a relevância da adoção de mecanismos de gerenciamento de riscos nas organizações, Kimura e Pereira (2005) *apud* Beuren e Zonatto (2009) argumentam que “potenciais conflitos de agência, decorrentes de problemas de assimetria de informação, constituem imperfeições de mercado que justificam o uso de mecanismos de gestão de riscos”. Os autores destacam ainda que,

sabendo-se que o acesso à informação não é uniforme e supondo-se que os agentes têm disposição a maximizar a própria utilidade em detrimento da riqueza dos principais, a gestão de risco torna-se relevante por sinalizar ao mercado menores problemas de agência (KIMURA e PEREIRA *apud* BEUREN e ZONATTO, 2009, p. 16).

Segundo Iudícibus (2004) *apud* Beuren e Zonatto (2009), no relatório da administração, as empresas podem evidenciar tanto suas informações quantitativas, ressaltando dados relevantes, como informações qualitativas, aumentando o nível de evidenciação de sua administração.

Segundo a FIPECAFI (2000, p. 42), “a contabilidade é, objetivamente, um sistema de informação e avaliação destinado a prover seus usuários com demonstrações e análises de natureza econômica, financeira, física e de produtividade, com relação à entidade objeto de contabilização”. Estas informações processadas e divulgadas por meio de demonstrações, relatórios e comunicados, são resultados da análise das informações sobre a empresa. Com relação ao mercado de capitais, a exigência pela veracidade das informações contábeis é crescente.

De acordo com Boff (2007) *apud* Beuren e Zonatto (2009, p. 47) “a finalidade principal da informação contábil é evidenciar, de maneira objetiva, tempestiva, fidedigna e completa, as informações de natureza quantitativa e qualitativa dos negócios da empresa”.



Já para Dantas, Zendersky e Niyama (2004, p. 2) *apud* Beuren e Zonatto (2009, p. 48) “evidenciar não significa apenas divulgar, mas divulgar com qualidade, oportunidade e clareza”.

Para o Comitê das organizações patrocinadoras da *Treadway Commission* – COSO (2004), risco é tudo aquilo que foge ao planejado pela empresa. O risco é uma opção nas ações tomadas, as quais dependem do grau de liberdade de opção do gestor.

Paulo et al. (2007) *apud* Beuren e Zonatto (2009, p. 50) “uma metodologia de mensuração do nível de controle de riscos, a partir da construção de um índice de desempenho de controle, composto pela capacidade de os controles mitigarem os riscos e pela eficácia dos controles implantados”. Destacam que esta “metodologia possibilita ao gestor de riscos identificar para quais riscos é necessário melhoria de controle, quais possuem controles adequados e quais controles em excesso”.

De acordo com o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC (2007), o gerenciamento de riscos corporativos contribui para a perenidade da organização, devendo atender a seus objetivos estatutários e estratégicos. Assim sendo, “o Conselho de Administração deve assegurar-se de que a Diretoria identifique e liste preventivamente os principais riscos aos quais a sociedade está exposta, sua probabilidade de ocorrência, bem como as medidas e os planos adotados para sua prevenção ou minimização” (IBGC, 2007, p. 10).

O foco da gestão de riscos está direcionado aos eventos que possam afetar o alcance dos resultados esperados pela organização. O modelo COSO é aceito mundialmente por auditores (BEUREN e ZONATTO, 2009).

## **2.4 Criação de valor**

Segundo Gitman (2004) “o objetivo da empresa, e, conseqüentemente de todos os administradores e empregados, é o de maximizar a riqueza dos proprietários”. A definição apresentada é básica, mas compreende mudanças ocorridas na cultura da gestão empresarial nos últimos anos: a necessidade de se criar riqueza e não gerar lucros ou simplesmente ser

rentável (GITMAN, 2004, p. 18).

O conceito é bem antigo, mas a busca de valor para os acionistas constitui-se no objetivo fundamental da empresa moderna. Segundo Assaf Neto (2010, p. 152), as diversas razões que podem explicar este comportamento são as seguintes:

- abertura de mercado, de que os preços dos produtos são estabelecidos pela interação de oferta e demanda dos agentes econômicos, e não do ponto de vista exclusivo da empresa. É o mercado que avalia os investimentos empresariais;
- a globalização vem transformando os mercados financeiros locais em um único mercado global. Ativos que não criam valor são desvalorizados rapidamente em todos os mercados;
- a competitividade dos mercados dá espaço somente às empresas eficientes, ou seja, aquelas capazes de agregar valor às suas decisões; e
- o desenvolvimento profissional dos executivos modernos, que está ligado ao objetivo de maximização de riqueza dos proprietários (ASSAF NETO, 2010, p. 152).

Ainda Assaf Neto (2010) diz que o valor de um bem é função de sua capacidade esperada de gerar riqueza e não de seus resultados acumulados em exercícios passados e registrados em contas patrimoniais. Desse modo, o valor da empresa depende de seu desempenho esperado no futuro, do que ela é capaz de produzir de riqueza e não do custo de seus ativos ou de eventuais lucros acumulados no passado. A avaliação de uma empresa para a administração financeira volta-se ao seu valor intrínseco, que é função dos benefícios econômicos de caixa esperado, do risco associado a estes resultados e da taxa de retorno exigida pelos investidores (ASSAF NETO, 2010).

Ainda o autor relata que a gestão baseada no valor deve promover um entendimento bastante claro das variáveis que podem conduzir à criação de valor do negócio, definidas como direcionadores de valor (ASSAF NETO, 2010).

Assaf Neto (2010) utiliza as palavras de Copeland (2001) e continua relatando que a empresa como um todo deve estar comprometida com os direcionadores de valor, estabelecendo resultados que levem à maximização da riqueza dos proprietários, conforme proposto por

Estratégico: desenvolvimento de estratégias voltadas à definição de novos negócios e oportunidades de investimentos, sinergias, fusões e aquisições, crescimentos e escala etc.

Gestão de desempenho: fixação de metas de desempenho baseadas em direcionadores de valor selecionados, e formulação de um plano de ações destacando as atividades que a empresa deverá priorizar para a criação de valor.

Avaliação de desempenho: visa acompanhar, de maneira contínua, a gestão e o desempenho das metas estabelecidas. A avaliação de desempenho deve incentivar o

comprometimento de toda a empresa com as metas fixadas e o objetivo de criação de valor (COPELAND, 2001 *apud* ASSAF NETO, 2010, 150/1).

Assaf Neto (2010) narra que as estratégias financeiras, assim como as capacidades diferenciadoras, estão voltadas ao objetivo da empresa de criar valor a seus acionistas. As estratégias são identificadas em três dimensões: operacionais, financiamento e investimento, conforme demonstrado no Quadro 1.

Quadro 1 – Estratégias financeiras e direcionadoras de valor

<b>Estratégias Financeiras</b>	<b>Objetivo Estratégico</b>	<b>Direcionadores de valor</b>
<b>Operacionais</b>	Maximizar a eficiência das decisões operacionais, estabelecendo políticas de preços, compras, vendas e estoques etc. voltada a criar valor.	Crescimento das vendas; prazos operacionais de cobrança e pagamentos; giro dos estoques; margem de lucro.
<b>Financiamento</b>	Por meio das decisões de financiamento, procura-se minimizar o custo de capital da empresa, promovendo o incremento de seu valor de mercado.	Estrutura de capital; custo do capital próprio; custo do capital de terceiros; risco financeiro.
<b>Investimento</b>	Implementar estratégias de investimento voltadas a agregar valor aos acionistas, por meio da obtenção de uma taxa de retorno maior que o custo de capital.	Investimento em capital de giro; investimento em capital fixo; oportunidades de investimentos; análise giro x margem; risco operacional.

Fonte: ASSAF NETO (2010, p. 157).

Segundo Gitman (2004), os conceitos financeiros relacionados ao crescimento seriam de alavancagem, de custo e de estrutura de capital, e de arrendamento mercantil. Por alavancagem entende-se a capacidade que a empresa possui de utilizar ativos ou recursos a um custo fixo com o objetivo de aumentar o retorno aos seus proprietários, por meio das variações no nível dos riscos associados.

De acordo com Assaf Neto (2010) o sucesso na criação de valor pelas empresas envolve a implementação de uma combinação das estratégias financeiras e que o valor econômico agregado (EVA) é uma medida de criação de valor identificada no desempenho operacional da própria empresa. E complementa com o objetivo básico da empresa é a criação de riqueza aos seus acionistas, determinada pelo valor presente dos EVAs futuros, a administração deve preocupar em adotar estratégias que promovam melhores EVAs futuros.

## 2.5 Governança Corporativa

Segundo Garcia (2005) o termo governança corporativa, surgiu no início do ano de 1990, nos Estados Unidos, na Grã-Bretanha e nos demais países desenvolvidos, esse vocábulo foi criado para definir as regras que regem o relacionamento dentro de uma organização dos interesses de administradores, acionistas controladores e minoritários.

Para o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), a definição dada para governança corporativa

é o sistema que assegura aos sócios-proprietários o governo estratégico da empresa e a efetiva monitoração da diretoria executiva. A relação entre propriedade e gestão se dá através do conselho de administração, a auditoria independente e o conselho fiscal, instrumentos fundamentais para o exercício do controle. A boa governança assegura aos sócios equidade, transparência, responsabilidade pelos resultados e obediência às leis do país. No passado recente, nas empresas privadas e familiares, os acionistas eram gestores, confundindo em sua pessoa propriedade e gestão. Com a profissionalização, a privatização, a globalização e o afastamento das famílias, a Governança Corporativa colocou o Conselho entre a Propriedade e a Gestão (IBGC, 2002, p. 5).

Já para Souza (2011), governança corporativa é o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre Proprietários, Conselho de Administração, Diretoria, e órgãos de controle. As boas práticas de governança corporativa convertem princípios em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor da organização, facilitando seu acesso ao capital e contribuindo para a sua longevidade.

Governança corporativa fornece ao mercado de capitais informações relevantes para a tomada de decisões. De acordo com Ariff, Ibrahim e Othman (2007) *apud* Almeida et al. (2010), além das informações sobre a saúde financeira e o desempenho das companhias, os investidores também precisam saber como essas companhias estão sendo administradas. Segundo eles, a qualidade das práticas de governança corporativa é vista como fonte de informação que fornece critério adicional à tomada de decisão (ALMEIDA, et al., 2010).

De acordo com o IBGC (2002), o que prevalecia eram relações estáveis entre os acionistas e os administradores nas empresas privadas familiares, de capital aberto ou fechado, e nas empresas estatais. Porém, com a reestruturação societária provocada pelas privatizações e a entrada de novos sócios nas empresas do setor privado, em especial investidores estrangeiros,

as relações entre os acionistas e os administradores começam a enfrentar uma necessidade de maior monitoramento, o que cria um problema para a relação.

Segundo Souza Neto e Martins (2010), as práticas de governança corporativa têm como objetivo o aumento da valorização da empresa, promovendo o fácil acesso ao capital, auxiliando na perenidade e afirmam: “uma boa governança não gera valor isolada, ou seja, somente é capaz de gerar valor se ao seu lado houver, também, um negócio de boa qualidade, que gera lucros e é bem administrado” (SOUZA NETO e MARTINS, 2010, p. 129).

Os autores Souza Neto e Martins (2010) salientam que a governança corporativa, em questões conceituais, está associada aos mecanismos que governam o processo de tomada de decisão em uma empresa e equivale ao sistema pelo qual elas são controladas e dirigidas, inserindo os conselheiros da administração no centro de todas as discussões.

Para os acionistas, uma gestão profissionalizada implica delegar autonomia aos administradores e essa nova separação de poderes pode levar a uma divergência de interesses. Todo esse conjunto de questões que envolvem propriedade e gestão pode ser tratado no âmbito do conceito de governança corporativa, onde se avalia a relativa eficácia institucional de modelos alternativos de governança corporativa e os seus impactos sobre a competitividade das empresas e nações demonstrado a seguir na Figura 2.

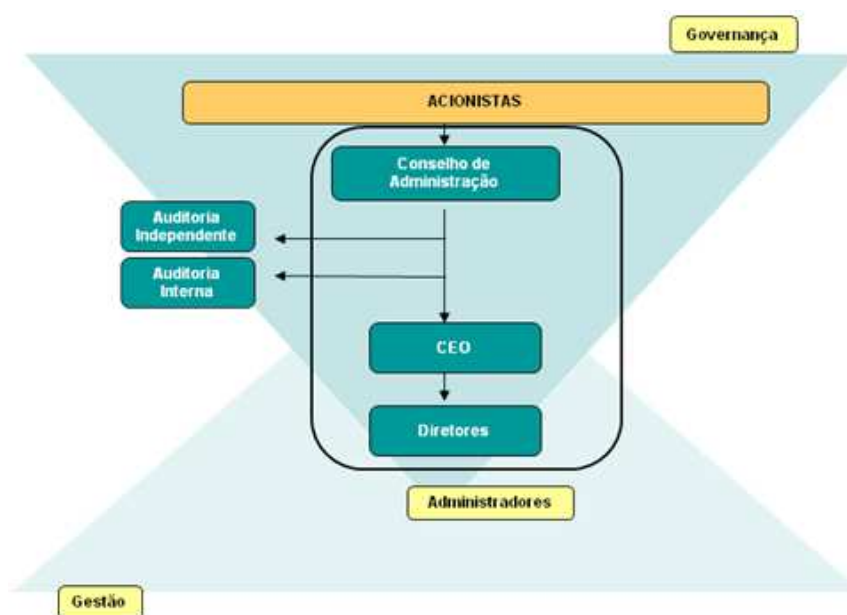


Figura 2 - Modelo de governança corporativa adaptado.  
Fonte: SOUZA, (2011, p. 19)

Para Garcia (2005), um sistema de governança corporativa é composto pelo conjunto de instituições, regulamentos e convenções culturais, que rege a relação entre as administrações das empresas e os acionistas ou outros grupos aos quais as administrações, de acordo com o tipo de modelo, devem prestar contas. As características e o desenvolvimento desses modelos, que podem ser associados a grupos de países, refletem as peculiaridades de formas distintas de organização capitalista e prioridades políticas e sociais diversas.

São vários os autores e institutos que já emitiram os seus conceitos sobre Governança Corporativa. As definições existentes podem ser classificadas principalmente nos dois modelos abaixo diferenciados:

- Modelo *shareholder*: nesse modelo as definições se restringem apenas aos interesses do grupo de sócios das empresas, tendo, portanto, uma visão contratualista das companhias. Esse modelo vigora principalmente nos Estados Unidos e no Reino Unido.
- Modelo *stakeholders*: nesse modelo as definições incluem outros grupos sociais que também têm interesse na continuidade da companhia e que são igualmente afetados pelas decisões tomadas por seus administradores, tais como: fornecedores, trabalhadores, consumidores, credores e a comunidade em geral. Representa, portanto, a visão institucionalista das companhias. Esse modelo vigora principalmente nos países da Europa Ocidental e no Japão (GARCIA, 2005).

Esses dois modelos conflitam entre si na medida em que o modelo *shareholder*, ao pregar a maximização da riqueza dos acionistas como principal responsabilidade dos executivos, contraria o equilíbrio, que é a principal característica do modelo *stakeholders* (GARCIA, 2005).

Para Garcia (2005), Governança Corporativa seria:

[...] todo um conjunto de mecanismos que investidores não controladores (acionistas minoritários e credores) têm à sua disposição para limitar a expropriação [dos direitos dos minoritários e credores pelos administradores e majoritário]. “Estes mecanismos prescrevem regras de conduta para a empresa e de ‘disclosure’, e garantem a observância das regras (*enforcement*).” Uma vez que, em muitos casos, os responsáveis pela condução de uma empresa e/ou acionistas majoritários podem tomar decisões, após a venda de ações aos minoritários, que prejudiquem o interesse destes (GARCIA, 2005, p. 8).

Depois de verificado o conceito de Governança Corporativa, observa-se que a base se faz por meio de uma visão contratualista das companhias, que leva em conta apenas os interesses do grupo de sócios das empresas, conhecido como modelo *shareholder*.

Já a linha institucionalista, Pimentel (2006) afirma que prega uma visão mais abrangente, onde devem ser incluídos outros grupos sociais que também têm interesse na preservação da companhia e que são igualmente afetados pelas decisões tomadas por seus administradores.

Sob uma ótica mais voltada para os *Stakeholders*, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM, 2006), agência reguladora do mercado de capitais brasileiro, define Governança Corporativa como sendo

[...] o conjunto de práticas que tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital. A análise das práticas de Governança Corporativa aplicada ao mercado de capitais envolveria, principalmente: transparência, equidade de tratamento dos acionistas e prestação de contas (CVM, 2006, p.13).

O modelo *stakeholders* é criticado por Garcia (2005) ao afirmar que

[...] conceder o controle a qualquer outro grupo que não aos acionistas seria o equivalente a permitir que este grupo jogasse *poker* com o dinheiro dos outros, criando ineficiências que levariam à possibilidade de fracasso da corporação. A negação implícita desta proposição é a falácia que se esconde por trás da chamada teoria dos *stakeholders* (GARCIA, 2005, p. 8).

Não obstante, ainda segundo Garcia (2005), os defensores da teoria de equilíbrio dos interesses dos *stakeholders* não explicam como os conflitos entre diferentes *stakeholders* deveriam ser resolvidos. Segundo o autor

[...] esta teoria deixa os executivos sem qualquer princípio para tomada de decisão, fazendo-os responsáveis por ninguém a não ser por suas preferências pessoais – ironicamente o oposto do que os defensores da teoria dos *stakeholders* desejam alcançar (GARCIA, 2005, p. 9).

Segundo Andrade e Rossetti (2006), as questões centrais da Governança Corporativa já haviam sido percebidas, há mais de duzentos anos, por Adam Smith, que notou as ameaças do tamanho, do poder e da liberdade ilimitadas das empresas, que representavam riscos para a sociedade como um todo. Nota-se que Governança Corporativa trata de formas de controle e mitigação de potenciais conflitos de interesse entre os diferentes agentes envolvidos.

Hoje, em contrapartida a essas ameaças, existem forças externas e internas de controle, as quais, em conjunto e bem gerenciadas, transformam-se em soluções. Para entender o motivo

da existência das forças de controle das corporações, é imprescindível a citação das questões-chave para a criação de tais forças: os problemas de agências e a assimetria e harmonização de interesses entre *stakeholders* e *shareholders*.

De acordo com Andrade e Rossetti (2006, p. 219), o mercado de capitais e suas reações também representam uma força externa de controle, que se manifesta basicamente por três mecanismos:

- Ágios e deságios de governança, transmitidos pelas cotações dos papéis negociados. O mercado reage aos resultados das operações das companhias, a fatos relevantes que envolvem questões societárias e de negócios e às expectativas de retornos futuros.
- *Take-overs* hostis, mecanismo também denominado de mercado de controle corporativo, onde diante de “deságios” acentuados que levem a diferenças expressivas entre o valor de mercado da empresa e o seu potencial efetivo de médio prazo, os investidores podem comprar grandes lotes de ações com direito a voto e assumir o controle da companhia. Essa prática é utilizada como uma forma de substituir administradores ineficazes, ou que estejam, pela prática das mais diversas formas de expropriação e de custos de agência, contrariando os interesses dos acionistas. Porém, cabe ressaltar que existem táticas de defesa contra aquisições hostis, chamadas de *poison pills* ou pílulas de veneno. São usadas para proteger principalmente a administração, causando o chamado efeito trincheira.
- Disputas abertas por procurações de voto, ou *proxy fights*, consistem na atuação de um grupo de acionistas não controladores que se une para convencer outros acionistas não integrantes do grupo a unirem-se a ele, dando-lhe procuração para serem representados em Assembleia Geral. O objetivo é, com a união, conseguir tornar-se majoritário e conseguir força para propor mudanças que levem a melhores práticas de governança, visando o interesse dos acionistas.

Andrade e Rossetti (2006, p. 226) afirmam que a vantagem existente na interferência dos investidores institucionais (aqueles que detêm grandes lotes de ações) na governança das companhias está baseada em três pontos:

- Foco: elegem as empresas que merecem maior atenção, seja pelo tamanho, pela importância ou pela capacidade de geração de valor.



- Profissionalismo: clareza na definição de regras interna, com grande amparo legal e baseado em fatos objetivos.
- Visão do todo: mapeamento de todas as empresas que compõe determinado fundo de pensão, tomando devidas ações àquelas que estão com resultados baixos, exigindo-se da alta administração alguma ação.

De acordo com Oliveira (2006), desde o começo, o estudo da Governança Corporativa por economias demonstra a relevância que apresenta no Brasil, pois promove a facilidade do acesso das empresas ao mercado de capitais, na medida em que busca e capta investidores que são a fonte essencial de capital de uma sociedade anônima de capital aberto.

Segundo Almeida, et al. (2010) no caso brasileiro, os níveis diferenciados de governança corporativa foram criados pela Bolsa de Valores de São Paulo [Bovespa] (2008), no final do ano 2000 e possuem critérios de adesão que buscam diminuir a assimetria informacional entre os investidores e as empresas participantes destes grupos, através de maior transparência das informações divulgadas, e reduzir o custo de captação de recursos no mercado.

Ainda de acordo com Almeida et al. (2010) a implantação de três segmentos especiais para listagem de ações, denominados Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado (Quadro 2), teve por objetivo proporcionar um ambiente de negociação que estimule o interesse dos investidores e a valorização das companhias. O que distingue cada um deles é o grau de comprometimento com as regras específicas de governança. Entretanto as empresas de capital aberto, não listadas em bolsa, não estão submetidas a estas orientações; mas visa-se potencialmente a que as possíveis empresas adiram a este mercado.

Segundo a OECD (2005) *apud* Almeida, et al. (2010), enquanto o debate sobre governança corporativa tem focado principalmente as companhias listadas nos países com mercados de capitais desenvolvidos, os desafios da governança corporativa em empresas não listadas merecem atenção especial, sobretudo nos países onde os mercados de capitais são menos desenvolvidos.

Ainda de acordo com o autor a adoção de boas práticas de governança corporativa tem sido preocupação não apenas dos acionistas, mas também das instituições públicas que regulam e normatizam as relações no mercado de capitais. Algumas questões, conforme apresentado

pela OECD (2005) *apud* Almeida et al. (2010), aumentaram o debate sobre governança corporativa deste grupo de empresas, formulando perguntas como as seguintes.

Enquanto há similaridades substanciais nos problemas imaginados para ambos os tipos de companhias, listadas e não listadas, a estrutura organizacional típica de companhias não listadas parecem demandar, em algumas instâncias, abordagem diferente daquela apresentada pelas empresas listadas (ALMEIDA, et al., 2010).

Ainda de acordo com o autor as empresas não listadas representam parcela importante das empresas de capital aberto e possuem relevante participação na economia brasileira; praticamente não há estudos que as explorem. Ademais, é um grupo de empresas que merece ser estudado, pois são, em potencial, as empresas que podem fortalecer e incrementar o mercado de capital brasileiro.

Para Shleifer e Vishny (1997) *apud* Almeida et al. (2010), a perspectiva de governança corporativa é a definição clara da perspectiva de agência. Portanto, por governança corporativa entende-se o conjunto de mecanismos com a finalidade de monitorar a gestão e o desempenho das organizações, de forma que os interesses dos administradores estejam de acordo com os interesses dos proprietários.

Silva e Leal (2007) *apud* Almeida et al. (2010) ressaltam que o conceito de governança corporativa não se restringe apenas às empresas que possuem capital aberto e são listadas em bolsa, mas se aplica a todas as empresas que buscam uma relação de transparência e confiança com as partes com que mantêm algum relacionamento.

E para mensurar a qualidade das práticas de governança corporativa, Black (2001) *apud* Almeida et al., (2010) utilizou as classificações de governança de 21 empresas da Rússia, desenvolvidos por um banco de investimento. Os resultados deste estudo evidenciaram que, ao melhorar suas práticas de governança, as empresas podem melhorar os preços de suas ações e assim reduzir o custo de capital. O autor enfatiza que estes resultados podem ser aplicados aos demais países que também estão em fase de desenvolvimento, mas com algumas limitações, pois se referem a uma pequena amostra (BLACK, 2001 *apud* ALMEIDA et al., 2010).

## 2.6 Mercado de capitais

Shinohara (2007) cita que o mercado de capitais, constituído pelas bolsas de valores, instituições financeiras e companhias de seguros negocia com papéis (ações, títulos de dívida) a longo prazo. E complementa, o mercado de capitais exerce importante papel no desenvolvimento econômico e na criação de empregos.

Shinohara (2007) relata que as empresas utilizam o mercado de capitais para captar recursos dos investidores. Com isso, financiam projetos para se tornarem mais competitivas. Por viabilizar essa captação, o mercado de capitais exerce importante papel no desenvolvimento econômico e na criação de empregos no Brasil.

Quadro 2 – Explicativo dos tipos de negociações ocorridas na BM&FBOVESPA

<p><b>Mercado nível 1</b></p>	<p>É constituído por companhias nível 1 que se comprometem, principalmente, com melhorias na prestação de informações ao mercado e com a dispersão acionária. Principais práticas agrupadas no nível 1 são:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Manutenção em circulação de uma parcela mínima de ações, representando 25% do capital;</li> <li>• Realização de ofertas públicas de colocação de ações por meio de mecanismos que favoreçam a dispersão do capital;</li> <li>• Melhoria nas informações prestadas trimestralmente, entre as quais a exigência de consolidação e de revisão especial;</li> <li>• Informar negociações de ativos e derivativos de emissão da companhia por parte de acionistas controladores ou administradores da empresa;</li> <li>• Divulgação de acordos de acionistas e programas de <i>stock options</i> (opções de ações);</li> <li>• Disponibilização de um calendário anual de eventos corporativos;</li> <li>• Apresentação das demonstrações do fluxo de caixa.</li> </ul>
<p><b>Mercado nível 2</b></p>	<p>É constituído por companhias que, além da aceitação das obrigações contidas no nível 1, adotam um conjunto bem mais amplo de práticas de governança e de direitos adicionais para os acionistas minoritários. Critérios de listagem de companhias nível 2 são:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Conselho de administração com mínimo de cinco membros e mandato unificado de um ano;</li> <li>• Disponibilização de balanço anual seguindo as normas do US GAAP (ver pergunta 25);</li> <li>• Extensão para todos os acionistas detentores de ações ordinárias das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da companhia e de, no mínimo, 70% desse valor para os detentores de ações preferenciais;</li> <li>• Direito de voto às ações preferenciais em algumas matérias, como transformação, incorporação, cisão e fusão da companhia e aprovação de contratos entre a companhia e empresas do mesmo grupo;</li> <li>• Obrigatoriedade de realização de uma oferta de compra de todas as ações em circulação, pelo valor econômico, nas hipóteses de fechamento do capital ou cancelamento do registro de negociação neste nível;</li> <li>• Adesão à Câmara de Arbitragem para resolução de eventuais conflitos societários;</li> <li>• Todas essas regras estão consolidadas em um regulamento de listagem.</li> </ul> <p>Os compromissos assumidos pela companhia, seus controladores e seus administradores são firmados em contrato entre essas partes e a Bolsa de Valores de São Paulo, Bovespa.</p>
<p><b>Novo Mercado</b></p>	<p>O Novo Mercado é um segmento especial de listagem destinado à negociação de ações emitidas por empresas que se comprometem, de forma voluntária, com a adoção de práticas de governança corporativa e disclosure adicionais em relação ao que é exigido pela legislação.</p> <p>A valorização e a liquidez das ações de um mercado são influenciadas positivamente pelo grau de segurança que os direitos concedidos aos acionistas oferecem e pela qualidade das informações prestadas pelas empresas. Essa é a premissa básica do Novo Mercado.</p> <p><i>Disclosure: divulgação de informações por parte de uma empresa, que possibilita uma tomada de decisão consciente pelo investidor, aumentando sua proteção</i></p>

Fonte: BM&FBOVESPA, 2011.

E continua Shinohara (2007) que uma companhia é considerada aberta quando promove a colocação de valores mobiliários em bolsas de valores ou no mercado de balcão. São considerados valores imobiliários: ações, bônus de subscrição, debêntures, partes beneficiárias e notas promissórias para distribuição pública (SHINOHARA, 2007).

Ainda de acordo com Shinohara (2007) relata que a companhia aberta se sujeita ao cumprimento de uma série de normas quanto a:

- a) natureza e periodicidade de informações a divulgar;
- b) forma e conteúdo dos relatórios de administração e demonstrações financeiras;
- c) padrões contábeis, relatório e parecer de auditores independentes;
- d) informações prestadas por diretores e acionistas controladores, relativos à compra, permuta ou venda de ações emitidas pela companhia, sociedades controladas e controladoras;
- e) divulgação de deliberações de assembleia de acionistas, órgãos da administração, fatos relevantes ocorridos nos negócios, que possam influir de modo ponderável na decisão de comprar ou vender ações, por parte de investidores (SHINOHARA, 2007, p. 15).

Para Porto (2010), o mercado financeiro representa um papel relevante na propagação de investimentos, na transmissão de políticas de crédito e, principalmente, no atendimento às necessidades distintas de seus participantes de modo que seja conduzido a um equilíbrio econômico.

Ainda o autor, a existência de um sólido e competente mercado de capitais é condição vital para que bons projetos empresariais combinem, de maneira adequada, endividamento com participação acionária, em que o empreendedor empreenda. Um mercado de capital favorável permite a desejável competição entre o crédito e o capital de risco, ambos visando o bom projeto, o bom risco, o bom tomador, e tal competição reduzem custo de capital (PORTO, 2010).

Veríssimo (2007) diz que atualmente, diversas empresas estão verificando a possibilidade de abrir o capital, convencidas do sucesso de muitas outras instituições que alcançaram resultados favoráveis e foram bem-sucedidas com o processo. Contudo, uma vez ter sido decidido sobre a abertura de capital, a maioria delas fica sem saber quais são as medidas iniciais a serem seguidas para efetivar esse plano.

O autor ainda explica que, primeiramente, é preciso contatar os bancos de investimento que fazem esse tipo de operação, solicitando que esses as estruturem (VERÍSSIMO (2007)).

Para se abrir o capital, segundo Verissimo (2007) é necessário desenvolver as estruturas internas da empresa, investindo em governança corporativa. As diretrizes são disponibilizadas pelas próprias exigências do Novo Mercado, contudo, existem determinadas proteções extras que a empresa deve verificar para dar garantia aos investidores. E Verissimo (2007) salienta que também há alterações nos estatutos que precisam ser executadas e exigem determinado tempo para aprovação e implementação, em reuniões com acionistas.

E o autor ainda comenta que é necessário o desenvolvimento da cultura profissional e de prestação de contas que, para muitas empresas, representa um desafio. Em especial, para aquelas que são familiares. Várias vezes, depois de avaliar algumas das alterações sugeridas na estrutura de controle e na constituição acionária, a família ou empresa controladora pode desistir de continuar a operação (VERÍSSIMO, 2007).

Verissimo (2007) relata ainda que é necessário que a empresa tenha um padrão de contabilidade excelente, pois é preciso otimizar os controles para que ela possa ir ao mercado, garantindo números confiáveis e análises gerenciais consistentes como, por exemplo, margens por produtos.

Para o autor, partindo desse ponto, torna-se possível determinar o valor da empresa e qual será a participação que será disponibilizada no mercado. Normalmente, a empresa já sabe o quanto vale, mas é necessário realizar uma análise da realidade com os novos controles contábeis, com resultados impactados sobre a tributação, por causa da alteração tributária para abrir o capital. Tal análise também é crítica por outro fator que é a exigência do mercado sobre uma liquidez mínima para comprar uma ação (VERÍSSIMO, 2007).

Assim, de acordo com Verissimo (2007) a análise da empresa pode ser fator determinante para que, depois da abertura, o controle não fique com o antigo controlador e sim com o mercado.

Por fim, Verissimo (2007) explica que é de considerável relevância preparar-se para atender às dúvidas de advogados e bancos, os quais farão parte da operação e, assim, vender para eles a ideia de que o negócio o qual estão comprando será bem-sucedido.

Para o autor, a abertura de capital pode proporcionar grandes benefícios, além de ser

fundamental para as empresas, mas trata-se de um processo complexo e demorado, especialmente para aquelas que são familiares (VERISSIMO, 2007).

Abrir capital ou participar de um *Initial Public Offering* (IPO), basicamente um processo em que a empresa de propriedade de um ou mais sócios é transformada em um negócio de muitos. Para tanto, é preciso ofertar parte das ações da empresa para o público por meio da venda de *debt*, ou seja, de ações, demonstrado a seguir na Tabela 1, os números de investidores e o volume de IPO's no Brasil tem tido aumento considerável (VERISSIMO, 2007).

Diante do cenário demonstrado anteriormente, o Ibovespa, registra expressivo movimento de alta no período analisado nesta pesquisa, influenciado pela valorização do preço das ações e pela entrada de um número cada vez maior de investidores, sejam eles pessoas físicas, institucionais ou estrangeiros (VERISSIMO, 2007).

Tabela 1 – Número de investidores e volume total nos últimos anos em IPO's no Brasil

<b>IPO's no Brasil</b>		
<b>Ano</b>	<b>Número de Investidores (PF, PJ e Estrangeiros)</b>	<b>Volume Total - R\$ Bilhões</b>
2004	44.288	4,48
2005	45.282	5,44
2006	229.102	15,37
2007	976.689	55,64
2008	16.351	7,49
2009	172.081	23,83
2010	270.446	148,4

Fonte: Bolsa de Valores de São Paulo – <http://www.bmfbovespa.com.br><sup>4</sup>

Shinohara (2007) diz que as vantagens para a empresa com o IPO são a capitalização, o crescimento da possibilidade de novos investimentos. Terá, também, uma variedade de proprietários, compensação dos funcionários e aumento do conceito corporativo. Já quanto às desvantagens, podem-se citar a pressão de crescimento em pouco tempo, liberação de informações para o público, redução de controle da empresa, custo inicial e de operação, limitações no gerenciamento, perda de benefícios pessoais e limitações comerciais.

<sup>4</sup> Acesso em novembro/2011.

## 2.7 Origem da Lei Sarbanes Oxley

A economia mundial foi marcada, em meados de 2001, pelos escândalos financeiros acontecidos, principalmente nos Estados Unidos, devido às manipulações contábeis de grandes empresas, como a Enron e a WorldCom (BORGERTH, 2007).

A Enron foi a primeira grande empresa de capital aberto a ruir. Conhecida como a quinta maior empresa dos Estados Unidos, ela tinha como negócio a geração e distribuição de gás natural.

Em novembro de 2001, foi descoberto pela *Securities and Exchange Commission* (SEC) que a Enron manipulava seus resultados financeiros e econômicos.

Posteriormente, e também nos Estados Unidos, ruíram a Arthur Andersen e a WorldCom.

A fraude que envolvia a então renomada empresa de Auditoria e Consultoria Arthur Andersen foi descoberta em questão de meses após a queda da Enron. A Enron era cliente da Arthur Andersen e portanto, a mesma conhecia e ocultava todas as manipulações contábeis cometidas.

Com a WorldCom não foi diferente. Mesmo ocupando a posição de segunda maior empresa de Telecomunicações dos EUA, isso não impediu que manipulações praticadas em suas demonstrações contábeis no período de 1999 a 2002 viessem à tona. Este foi o maior caso de fraude contábil registrado na história norte-americana.

Além da Enron, Arthur Andersen e WorldCom muitas outras grandes empresas também foram foco de atenção pelo mesmo motivo, ou seja, fraudes contábeis. São elas: Xerox, Bristol-Myers Squibb, Merk, Tyco, Imclone Systems e Parmalat.

Todas as empresas citadas acima utilizaram de inúmeras formas ilícitas para inflar suas receitas financeiras manipulando seus resultados contábeis.

Após a descoberta dessas fraudes, principalmente em empresas norte-americanas, o mercado de capitais ficou fortemente abalado e desequilibrado. Por todo o mundo houve a queda de valor de ações nas bolsas de valores e inevitavelmente perdeu-se a credibilidade e

confiabilidade das práticas contábeis existentes e exercidas até então.

Sancionada em 30 de julho de 2002, após o mercado mundial de ações ter sido fortemente abalado com descobertas de manipulações contábeis por empresas altamente conceituadas nos Estados Unidos, a Lei Sarbanes-Oxley tem sido um grande encaixe para a área financeira das empresas brasileiras que lançam ações no mercado norte-americano.

## **2.8 Implantação da Sox em empresas**

Aprovada pelo Congresso em 30 de julho de 2002 e sancionada em seguida pelo presidente George W. Bush, a nova lei de reforma administrativa americana, The Sarbanes-Oxley Act, também conhecida por Sarbox ou Sox, representa uma das principais reações do governo dos Estados Unidos contra as manipulações nos balanços e escândalos de fraudes contábeis descobertos em grandes corporações norte-americanas (OLIVEIRA e LINHARES, 2007, p. 6).

Ainda de acordo com Oliveira e Linhares (2007) a Sox criou um novo ambiente de governança corporativa e, dessa forma, gerou um conjunto de novas responsabilidades e sanções aos administradores para evitar práticas lesivas que expõem as sociedades anônimas a elevados níveis de risco.

Oliveira e Linhares (2007) narram ainda que para as empresas brasileiras, as seções mais importantes são a 302 e 404, que tratam de controles internos. A Sox tem como premissa: a boa governança corporativa e as práticas éticas do negócio passam de qualidades extras a exigências. É importantíssimo frisar que as normas regulamentadas pela Sox não afetam apenas as empresas norte-americanas ou as unidades dessas empresas em outros países. As empresas que têm suas ações negociadas nos Estados Unidos passam a sofrer com os reflexos das mudanças proporcionadas pela Lei.

No entanto, as responsabilidades criadas pela Sox são do interesse de todas as empresas que queiram se atualizar sobre práticas rigorosas que estão entrando em vigor nos EUA e que terão influência global (OLIVEIRA e LINHARES, 2007).



A Sox privilegia o controle interno e as formas mais adequadas de divulgação e emissão de relatórios financeiros, aumentando a transparência no mundo corporativo e contribuindo para o aumento da confiança nesse setor.

Para Blanchet (2005) *apud* Borgerth (2005, p. 33)

alguns gerentes e administradores estão vendo a Lei Sarbanes-Oxley como uma grande oportunidade, pois estão há anos tentando convencer a alta administração de suas empresas a implementar controles, exatamente nos moldes agora exigidos, e nunca receberam sinal verde sob o argumento de que faltava orçamento. Agora, esse é um gasto que não pode ser mais adiado.

No Brasil, a Petrobrás realizou um trabalho muito forte de divulgação do seu código de ética, alertando a todos os seus colaboradores para a necessidade e a importância das regras morais delineadas pelos diretores da companhia, buscando sempre a conformidade estabelecida para a certificação da Sox (OLIVEIRA e LINHARES, 2007).

## **2.9 Auditoria externa na estrutura empresarial no Brasil**

Segundo Peleias (2002), a auditoria externa, é uma atividade autônoma entre as técnicas das Ciências Contábeis que surgiu a partir da evolução do sistema capitalista. Com o crescimento das empresas, que antes eram familiares, surgiu a necessidade de aumentar as instalações administrativas e fabris. O que, conseqüentemente, levou à busca pelo aprimoramento e desenvolvimento tecnológico dos controles e procedimentos internos, especialmente com o objetivo de reduzir custos para se manter no mercado, por causa da concorrência e competitividade.

Ainda Peleias (2002) diz que para que se tornasse possível acompanhar as alterações, foi preciso empregar grandes recursos nessas operações, a fim de que as empresas conseguissem captar recursos com terceiros, por meio de empréstimos bancários de longo prazo, ou abrindo seu capital social para novos. Para isso, os novos sócios ou agentes bancários e futuros investidores, precisavam ter conhecimento de qual a verdadeira posição financeira e patrimonial da empresa e a capacidade dela gerar lucros. Então, surgiu a necessidade de fornecer diferentes informações para que o investidor tivesse condições de analisar com segurança a rentabilidade e liquidez do investimento que estava realizando (PELEIAS, 2002).

O resultado dessas informações foram as demonstrações contábeis que passaram a ter relevância para os futuros investidores e, meio de segurança contra a possível alteração dos dados contábeis, esses futuros investidores começaram a exigir que as demonstrações fossem analisadas por um auditor externo.

Assim, Peleias (2002) comenta que o trabalho de análise da real situação financeira e patrimonial das instituições passou a ser desenvolvido por um auditor externo, capacitado em técnicas de auditoria e contabilidade e, acima de tudo, das atividades das empresas.

Após a aplicação de testes de observância em conformidade com a importância de cada item a ser considerado, o auditor externo expõe sua posição acerca da situação financeira e patrimonial das empresas (PELEIAS, 2002).

Já para Franco e Marra (2001), a auditoria externa é exercida por Contadores Independentes, conforme regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários - CVM, por meio da instrução número 216, de junho de 1994.

Franco e Marra (2001) dizem que trata-se de uma técnica contábil usada para analisar e avaliar tais informações, compondo o complemento essencial para que a contabilidade alcance a sua finalidade e tem como objetivos, de acordo com Franco e Marra (2001):

- Emitir parecer acerca das demonstrações contábeis auditadas;
- Indicar recurso para o aperfeiçoamento do controle interno e do sistema contábil da empresa;
- Verificar a adequada divulgação e apresentação das demonstrações contábeis;
- Evidenciar a exatidão dos registros contábeis.

Ainda segundo o autor, a auditoria externa compreende a apreciação de documentos, registros contábeis, livros, execução de verificação e confirmações, internas e externas, associadas ao controle do patrimônio. Além disso, ela envolve ainda outros tipos de exames que os auditores considerarem fundamentais, em cada caso, para conseguir mecanismo de convicção, com o intuito de confirmar se os registros contábeis foram realizados em conformidade com os princípios de contabilidade geralmente aceitos (FRANCO e MARRA, 2001).

Assim sendo, é possível avaliar se as demonstrações contábeis e os resultados patrimoniais decorrentes apresentam a condição econômico-financeira da empresa e fidelidade das demais situações contábeis de interesse. Como várias empresas precisam ter um Relatório de Auditoria Externa emitido por auditor externo ou empresa equivalente, nada mais adequado do que um relatório externo elaborado por profissionais não influenciáveis pela administração da empresa.

Franco e Marra (2001) afirmam que é preciso saber sobre as limitações dos objetivos da auditoria externa, que o profissional esteja atento às possibilidades de surgimento de irregularidades e, da mesma forma, procure oferecer sugestões de melhoria dos controles internos, planejamento fiscal correto e economias de impostos.

Para tanto, a auditoria externa tem-se tornado um elemento essencial e indispensável de confirmação da eficácia dos controles e de grande tranquilidade, tanto para os investidores quanto para a administração da empresa e outros, como os órgãos do governo. O que afirma Attie (1999), para quem a auditoria demonstra os valores mobiliários sujeitos a ela, conforme determina a CVM, e estipula que apenas as instituições de auditoria contábil ou independentes, devidamente registrados na CVM, poderão auditar as empresas de capital aberto.

## **2.10 O papel da Auditoria Interna no sistema de controle interno**

Enquanto a auditoria externa tem por finalidade emitir pareceres sobre as demonstrações financeiras, a auditoria interna tem como função principal avaliar o processo de gestão, no que se refere aos seus diversos aspectos, tais como a governança corporativa, gestão de riscos e procedimentos de aderência às normas regulatórias, apontando eventuais desvios e vulnerabilidade às quais a organização está sujeita.

Lisboa (2010) narra que a Auditoria Interna tem por finalidade desenvolver um plano de ação que auxilie a organização a alcançar seus objetivos adotando uma abordagem sistêmica e disciplinada para a avaliação e melhoria da eficácia dos processos de gerenciamento de riscos, com o objetivo de adicionar valor e melhorar as operações e resultados de uma organização. E continua dizendo que o objetivo geral da Auditoria Interna é avaliar e prestar ajuda à alta

Administração e desenvolver adequadamente suas atribuições, proporcionando-lhes análises, recomendações e comentários objetivos, acerca das atividades examinadas.

Ao longo do tempo, a auditoria interna tem passado por muitas transformações. Conforme Castanheira (2007) *apud* Lélis e Mário (2009) relata, a atividade já passou por dois paradigmas, primeiro o enfoque na observação e na contabilização e, a partir da década de 40, o foco no sistema de controles internos, encontrando-se hoje num terceiro, o desafio de alinhar a visão dos processos aos riscos do negócio, tornando-se, assim, mais eficaz.

Há cerca de cinquenta anos a auditoria interna conforme afirma (Franco e Reis, (2004) vem sendo adotada por empresas de médio e grande porte como instrumento de gestão nos Estados Unidos. Contudo, sua existência foi reconhecida apenas há vinte anos. Na Europa, a prática da auditoria interna foi iniciada pelo Reino Unido, seguido pela Alemanha. Já as empresas portuguesas só recentemente adotaram esse imprescindível meio para melhoria dos seus negócios.

O autor ainda diz que no Brasil, a auditoria interna vem sendo adotada pelas empresas há anos, entretanto o seu reconhecimento deu-se apenas nos últimos anos, durante os quais atravessa um processo de transformação e especialização, deixando de adotar uma postura fiscalizadora e punitiva e passando a uma postura técnica e de assistência à empresa (FRANCO e REIS, 2004).

Outro fator é que o Conselho Federal de Contabilidade (CFC) aprovou apenas em 24 de março de 1995, a Norma Brasileira de Contabilidade da Auditoria Interna que tem o objetivo de expor o conhecimento do papel e as responsabilidades do auditor interno, além de determinar uma base para orientação e avaliação do desempenho dessa atividade conforme comprova (FRANCO e REIS, 2004).

Segundo Franco e Reis (2004) a auditoria interna é uma atividade profissional que exige independência prática, visualização panorâmica e objetividade ao analisar uma empresa, e apresentação de soluções para os problemas detectados nessa entidade.

Franco e Reis (2004) ainda relatam que a auditoria interna é executada por um profissional

ligado à empresa, ou por uma seção própria para tal fim, assessorando a administração em seus planos, objetivos e metas, buscando o cumprimento das políticas definidas pela organização.

Para Crepaldi (2000, p. 41) a auditoria interna constitui

o conjunto de procedimentos que tem por objetivo examinar a integridade, adequação e eficácia dos controles internos e das informações físicas, contábeis, financeiras e operacionais da entidade.

Crepaldi (2000) ainda diz que a auditoria interna é uma atividade de avaliação independente dentro da empresa, que se destina a revisar as operações, como um serviço prestado à administração. Constitui um controle gerencial que funciona por meio da análise e avaliação da eficiência de outros controles.

Já Franco e Marra (1992, p. 175) destacam a auditoria interna sendo

aquela exercida por funcionário da própria empresa, em caráter permanente. Apesar de seu vínculo à empresa, o auditor interno deve exercer sua função com absoluta independência profissional, preenchendo todas as condições necessárias ao auditor externo, mas também exigindo da empresa o cumprimento daquelas que lhes cabe.

Almeida (1996, p. 26) destaca como principais objetivos da auditoria interna, a verificação e aprimoramento das normas internas da entidade, a necessidade de novas normas e a auditoria contábil e operacional nas diversas áreas da empresa.

### **3 METODOLOGIA DA PESQUISA**

#### **3.1 Delineamento**

Vergara (2007) menciona que as pesquisas podem ter dois critérios básicos: quanto aos fins e quanto aos meios. Quanto aos fins a pesquisa foi do tipo: exploratória. E quanto aos meios a pesquisa configura-se como: pesquisa de campo, bibliográfica e estudo de caso.

Uma pesquisa exploratória é a realizada em área na qual há pouco conhecimento acumulado e sistematizado, visto que a literatura não apresenta muitos autores. Já a pesquisa de campo é realizada no local onde ocorre ou ocorreu um fenômeno ou que dispõe de elementos para explicá-los, podendo incluir entrevistas e aplicação de questionários. A pesquisa bibliográfica é um estudo com base em material publicado em livros, revistas, redes eletrônicas, isto é, material que está acessível ao público. O material publicado poderá ser também de segunda mão (dados secundários), por exemplo, citações em artigos (VERGARA, 2007).

Estudo de caso é limitado a uma ou poucas unidades, entendidas essas como empresas ou órgãos públicos, podendo ser ou não realizado em campo (VERGARA, 2007).

O estudo de caso pode ser de caso único ou de casos múltiplos, havendo variações dentro desse tipo de pesquisa. O modo descritivo pode ser usado para explorar aquelas situações nas quais a intervenção é avaliada, não apresentando um resultado claro e, finalizando, o estudo de caso também pode ser uma “meta-avaliação” representando um papel proeminente ao se definirem as questões da avaliação e as categorias de dados relevantes (YIN, 2005).

#### **3.2 Coleta de dados**

Para a coleta de dados desta pesquisa, utilizou-se da técnica de entrevista semiestruturada, por ter sido a que melhor atendeu ao propósito a ser alcançado e que, para Chizzotti (1991), trata-se de um meio de comunicação que há entre um pesquisador que procura levantar dados e informações sobre um determinado fenômeno e indivíduos que possuem tais informações e possam emití-las. E que segundo Gil (2002) é a pesquisa semiestruturada que possui a mesma forma de interrogação da entrevista estruturada, porém, por meio de um roteiro

preestabelecido que permite maior flexibilidade e possibilidade de adequação deste ao contexto do entrevistado.

### **3.3 Análise e Tratamento dos Dados**

A interpretação dos dados foi realizada por meio de discussão, na qual foram analisados os resultados alcançados com a pesquisa. Este trabalho foi feito por meio do levantamento de informações documentais que permitiu verificar os passos a serem seguidos pela Empresa para implantar a Lei Sarbanes–Oxley e o Controle Interno.

O tratamento dos dados foi executado de modo a realizar uma análise que permitiu verificar se seguem os padrões na implantação da Lei Sarbanes–Oxley e o Controle Interno, agregaram valores ou não à organização em estudo.

## **4 DESCRIÇÃO DA EMPRESA ESTUDADA E DO PROCESSO DE IMPLANTAÇÃO DA SOX**

### **4.1 Características básicas e mercado de atuação da empresa**

A Empresa estudada é multinacional e está presente em todo o território nacional, atuando como fabricante de bebidas e distribuidora das marcas. A unidade do Brasil é uma das quatro maiores em operação no mundo, o grupo é composto por mais 16 subgrupos empresariais independentes, chamados de Fabricantes autorizados que elaboram o produto final em suas unidades industriais que os distribuem aos pontos de venda. Conta com a colaboração de 53 mil empregados diretos e gera mais de 500 mil empregos indiretos.

Atualmente, a Empresa tem a maior estrutura de rede de distribuição independente com atendimento nacional e, por meio de suas centrais de distribuição que estão estrategicamente posicionadas, atende com qualidade e eficiência lojas de conveniência, supermercados, padarias, lanchonetes e bares de todas as regiões brasileiras.

Como as demais empresas brasileiras com papéis negociados no mercado de capitais norte-americanos também precisou adequar-se às normas e exigências da Lei Sox, atendendo às determinações expressas em suas diversas seções.

Constituem dois grandes desafios para as companhias o atendimento ao preconizado nas seções 301 e 404 da Lei Sox, que tratam, respectivamente, da criação do Comitê de Auditoria e de mecanismos de controle interno. No tocante à implantação dos mecanismos de controle interno, a Lei Sox é considerada uma das regulamentações mais rigorosas.

### **4.2 Mapeamento dos processos e atividades**

O mapeamento do processo de identificação de riscos foi elaborado por etapas, esse processo deve ser monitorado e continuamente aprimorado.

Foi levantado quais os objetivos estratégicos que a organização deverá trabalhar para criar valor a todos que nela investirem. Ficou determinado que o perfil de riscos era prerrogativa do



conselho de administração, ou seja cabia ao Conselho quantificar o risco a incorrer, nível aceitável de variabilidade na realização das metas e objetivos definidos (monitoramento).

Para determinar o perfil de riscos foram necessários levantar os indicadores de desempenho e índices de volatilidade, natureza financeira (valor de mercado, geração de caixa operacional, distribuição de dividendos etc.) e de natureza qualitativa (transparência, idoneidade, reconhecimento de marca, ambiente de trabalho, responsabilidade socioambiental etc.).

A etapa seguinte foi a classificação dos riscos realizada considerando o preenchimento dos dados conforme exemplo Figura 2.

		Tipos	Natureza dos Riscos		
			Estratégico	Operacional	Financeiro
Origem dos eventos	Externo	Macroeconômico			
		Ambiental			
		Social			
		Tecnológico			
		Legal			
	Interno	Financeiro			
		Ambiental			
		Social			
		Tecnológico			
		Conformidade			

Figura 3 - Exemplo de Categorização de Riscos  
Fonte: IBGC, 2011.

Foi determinado a origem dos eventos (externos ou internos), que auxiliaram na definição da abordagem a ser empregada por parte da organização.

#### 4.3 Desenvolvimento do plano de trabalho

A empresa pode escolher entre várias formas a mais adequada para cumprir as responsabilidades determinadas para avaliação dos controles internos, sendo que o resultado final fosse a administração desenvolver e implementar um processo que permitisse cumprir as exigências da Seção 404 da Lei, relacionada à certificação dos controles internos. O trabalho foi desenvolvido por etapas, que a seguir são detalhadas.

**Seleção:** a administração selecionou a estrutura de controle interno mais apropriada; (p.ex., *COSO*).

**Documentação:** documentar os controles internos existentes no processo de elaboração dos relatórios financeiros.

**Gap Analysis:** elaboração de um *gap analysis*, comparando os controles existentes no processo de elaboração dos relatórios financeiros com a estrutura de controle interno (p.ex., *COSO*) selecionada pela Administração.

**Revisão/Redesenho:** forneceu recomendações à Administração com base no resultado do *gap analysis*; a Administração foi responsável por determinar a extensão desta revisão ou redesenho, quando necessários.

**Certificação:** A Administração foi responsável por estabelecer um processo trimestral e anual de certificação pelo CEO e CFO.

**Divulgações:** A Administração foi responsável por estabelecer um processo que a habilite a realizar divulgações ao mercado.

**Revisão:** o Auditor Externo foi requisitado a atestar as divulgações da Administração sobre a eficácia dos controles internos existentes sobre o processo de elaboração dos relatórios financeiros

**Monitoramento:** suporte à Administração no processo de monitoramento contínuo dos contratos internos para a elaboração dos relatórios financeiros (por meio de terceirização parcial ou total da auditoria interna).

#### **4.4 Etapa de realização de testes de efetividade dos controles internos**

A administração fará testes dos controles que foram considerados importantes para julgamento e avaliação do ICOFR. A Norma de Auditoria nº 2 do PCAOB indica que (1) o auditor independente deve considerar o processo da administração para definir quais controles

devem ser testados e (2) geralmente, esses controles devem incluir:

- Controles sobre o início, a autorização, o registro, o processamento e a divulgação das contas contábeis e as afirmações (*assertions*) correspondentes, incorporadas nas demonstrações financeiras;
- Controles sobre a seleção e a aplicação de políticas contábeis que estejam de acordo com os princípios contábeis;
- Programas e controles antifraudes;
- Controles, inclusive controles gerais de tecnologia da informação, dos quais outros controles sejam dependentes;
- Controles sobre transações não rotineiras e não sistemáticas, tais como contam que envolvam julgamentos e estimativas;
- Controles corporativos, incluindo: o ambiente de controle; e
- Os controles sobre o processo de fechamentos anual e trimestral dos relatórios financeiros.

Segundo o KPMG (2006) muitas empresas identificaram um grande número de controles ao longo do processo de documentação do ICOFR. Em alguns casos, há diversos controles que abrangem um mesmo objetivo e uma mesma afirmação. Para auxiliar a administração a identificar os controles apropriados a serem testados e que sustentem a sua certificação sobre a eficácia do ICOFR, as empresas estão percebendo a utilidade de priorizar os controles para teste, designando-os como “controle-chave” (*key control*), “controle-principal” (*primary control*) ou classificando-os como alto, médio e baixo.

## 5 ESTUDO DE CASO

Neste capítulo foram analisados os dados coletados durante a entrevista semiestruturada com o auditor interno responsável pela implantação da Sox na empresa pesquisada.

A empresa está obrigada a implantar a Sarbanes-Oxley, por possuir ações no mercado americano ou por ser multinacional “a empresa está obrigada, há dupla obrigação, por possuir ações e por ser multinacional”.

Silva (2007) a Lei *Sarbanes-Oxley* estende seus efeitos às companhias estrangeiras, incluindo as empresas brasileiras registradas na SEC - *Securities and Exchange Commission*, que possuem ações na forma de ADRs<sup>5</sup>.

Conforme afirma Deloitte Touche Tohmatsu (2003, p. 3), “de forma ainda mais notável, a Lei *Sarbanes-Oxley* privilegia o papel crítico do ‘controle interno’“. E complementa

a nova Lei busca, por meios tangíveis, ‘reparar’ a perda da confiança pública nos líderes empresariais norte-americanos e enfatizar mais uma vez a importância dos padrões éticos na preparação das informações financeiras reportadas aos investidores. [...] A Lei *Sarbanes-Oxley* é simplesmente uma forma encontrada pelo governo para estabelecer recursos legais nos preceitos básicos da boa governança corporativa e das práticas empresariais éticas (DELOITTE TOUCHE TOHMATSU, 2003, p. 6).

Para adequar a Sox a empresa teve gastos adicionais relevantes?

A Sox trouxe definições universais, os gastos foram bem expressivos, principalmente com consultoria, os órgãos reguladores não forneceram suporte e foi necessário contratar consultorias, além do auditor externo, para ajudar nas interpretações. Foram necessárias também horas extras de vários setores onde houve impactos, melhorias dos controles, aprimoramento de processos e da auditoria interna.

A pesquisa realizada por Silva (2007), que aplicou um questionário enviado para 174 empresas de capital nacional e para subsidiárias de companhias norte-americanas com cadastro na FIESP, do qual se obteve 48 respostas de executivos de empresas nacionais e norte-americanas. Em mais de 81% das companhias norte-americanas ocorreram custos adicionais para a adequação às exigências da Sox. Em 31,8% delas os custos não foram relevantes; mas em 50% os custos de adequação foram relevantes. Em 18,2% não houve custos adicionais para a adequação à lei.

---

<sup>5</sup> American Depositary Receipt (SILVA, 2007, p. 2)

Uma das exigências da lei é a formação de um Conselho de Auditoria ou Fiscal, qual a empresa adotou e quais as atribuições dos membros?

A Sox obriga a empresa a ter um comitê independente de auditoria, com um especialista em finanças, no entanto a ABRASCA (Associação Brasileira das Companhias de Capital Aberto) pleiteou junto a SEC o reconhecimento do Conselho Fiscal como Comitê de Auditoria e para o Brasil especificamente este papel foi aceito tanto que, várias companhias que partiram para ter um comitê de auditoria adaptando o Conselho Fiscal. A Empresa optou por dar ao Conselho Fiscal o papel de Comitê de Auditoria, ficando assim de acordo com a Sarbanes Oxley.

A SEC permite que as empresas possam adaptar as estruturas administrativas existentes, não precisando criar um novo comitê. Portanto, as empresas poderão adaptar seus Conselhos Fiscais ou seus Conselhos Administrativos, de modo que eles desempenhem as funções de um comitê de auditoria, desde que todos os critérios exigidos e atividades preestabelecidas pela Lei sejam cumpridos por estes órgãos.

A Seção 301 requer que as empresas constituam comitês de auditoria (ou estrutura alternativa equivalente) formados por membros do conselho de administração que sejam independentes. A Lei entende por independência, aquela pessoa que não aceita qualquer tipo de consultoria ou não receba qualquer valor compensatório, e, além disso, não seja ligada à empresa ou a alguma de suas subsidiárias.

As principais atribuições dos Conselhos Fiscais, tais como supervisionarem a administração e aprovação das contas, que foram acrescidas as pertinentes à auditoria, como aprovação de contratação de auditores externos, bem que no Brasil em alguns casos essa atribuição pertence ao Conselho Administrativo. Cabe ao Conselho Fiscal a supervisão sobre auditoria interna, supervisão sobre os atos da administração e avaliação da auditoria externa, ou seja auditoria externa apresenta seu plano de trabalho, faz reportes sistemáticos para o comitê de auditoria, basicamente a empresa gira em torno desse comitê que controla todas as ações, todos prestam contas ao Conselho Fiscal que aqui tem validade de auditor (SOX 2002)

Ainda, de acordo com Price WaterhouseCoopers (2005, p. 1), o comitê de auditoria

engloba atividades relevantes no processo de supervisão, tais como: (i) assegurar a qualidade dos controles internos que suportam as divulgações financeiras prestadas ao mercado; (ii) incentivar uma eficaz comunicação entre os órgãos corporativos internos e externos; (iii) acompanhar a adesão da companhia aos regulamentos aplicáveis, inclusive códigos de ética e conduta; e (iv) proteger os interesses de acionistas e demais partes interessadas (PRICE WATERHOUSECOOPERS, 2005, p. 1)

Bédard (2006) *apud* Silva (2007) a lei exige que a companhia elabore relatórios periódicos e, neles, os principais executivos e diretores ou pessoas que desempenhem funções semelhantes

certificarão que:

- o executivo revisou o relatório;
- o relatório não contém qualquer declaração falsa de um fato material ou omite a declaração de um fato material necessário para efetuar as declarações realizadas, à vista das circunstâncias sob as quais tais declarações foram realizadas, de forma não enganosa;
- as informações econômico-financeiras contidas no relatório dizem respeito às reais condições da empresa.

Além disso, os executivos deverão declarar expressamente que:

- são responsáveis pelo planejamento, estabelecimento e manutenção dos controles internos;
- avaliaram a eficácia dos controles e apresentaram suas conclusões a cada trimestre;
- divulgaram aos auditores externos e ao comitê de auditoria todas as deficiências significativas encontradas nos controles, bem como os atos de fraude envolvendo todos os funcionários que desempenham papéis significativos nos controles internos da companhia, sejam eles da administração ou não;
- informaram à SEC todas as alterações significativas efetuadas nos controles, ou em outros fatores que o influenciem, bem como quaisquer medidas corretivas adotadas em função de suas deficiências e fraquezas.

Quais mudanças ocorreram na auditoria interna com a implantação da Sox, caso tenha acontecido?

Anterior a implantação da Sox, todo foco da auditoria interna nos acontecimentos dos processos da empresa, setores como contabilidade, finanças e administração cabia a auditores externos, depois da implantação da Sox, a Auditoria interna passou a tomar conta não somente dos processos internos, como dos outros setores: contabilidade, administração e financeiro, foi criado também um setor de Compliance, para controles internos (AUDITOR ENTREVISTADO, 2011).

Para a implantação da Sox, foram realizadas alterações e como ocorreram?

Como a empresa adotava a administração descentralizada, diante deste fato a grande alteração foi nos procedimentos que passaram a ser adotados, documentar e controlar todos os procedimentos, gerar relatórios, históricos, a administração passou a ser mais centralizada, houve melhoria de processos em função da Sox, alguns setores passaram a ser mais organizados

Ainda segundo o entrevistado algumas mudanças ocorreram com o auditor interno, que passou a buscar maior capacitação de entendimento da Lei, precisou entender do funcionamento de toda estrutura do COSO.

A Seção 404 exige que a administração inclua em suas avaliações anuais um relatório específico sobre os controles internos (Bédard, 2006 *apud* Silva, 2007). Conforme aborda Deloitte Touche Tohmatsu (2003), os administradores:

- afirmam sua responsabilidade pelo estabelecimento e manutenção de controles e procedimentos internos para a emissão de relatórios financeiros;
- avaliam a eficácia dos controles e procedimentos internos para a emissão de relatórios financeiros, e declaram se obtiveram uma conclusão satisfatória;
- informam que o auditor independente atestou e reportou a avaliação de controles feita pela administração.

O intuito da Lei foi criar maior transparência nas organizações, maior controle, menos fraudes e estabelecer maiores responsabilidades dos gestores, esses objetivos foram atingidos?

A empresa sempre preocupou-se e primou pela transparência, mas houve impactos favoráveis sim, os gestores são mais responsáveis e estão mais conscientes do seu papel de executor, há menor possibilidade de fraudes, todos trabalham em prol de melhorias contínuas. Ocorreram mudanças importantes, o auditor interno passou a tomar conta, entender de toda estrutura da empresa, desde operacional até a direção, houve mudanças favoráveis de desempenho na governança corporativa (AUDITOR ENTREVISTADO, 2011).

## 6 ANÁLISE DO PROCESSO DE IMPLANTAÇÃO DA SOX

### 6.1 Preparação para o processo de implantação

Independentemente da complexidade e do tamanho da estrutura de controle de uma organização, a avaliação da eficácia a do *Internal Control Over Financial Reporting* - ICOFR requer um cuidadoso planejamento. Esse planejamento deve incluir um processo para examinar o enfoque global estabelecido para a documentação, a identificação dos controles internos e os testes aplicados para a sua avaliação e o cronograma geral das atividades, incluindo as datas de conclusão de cada etapa deste projeto. Tal planejamento também pode incluir o estabelecimento de políticas e procedimento para o processo de avaliação e para o processo de comunicação interna (KPMG, 2006).

A Seção 302 – *Corporate Responsibility for Financial Reports* – também conhecida por certificações, determina que o principal diretor executivo (*Chief Executive Officer – CEO*) e o diretor financeiro (*Chief Financial Officer – CFO*) devem declarar pessoalmente que são responsáveis pelos controles e procedimentos de divulgação.

As regras desta seção exigem dos altos executivos uma certificação atestando que, com relação aos relatórios trimestrais e anuais das demonstrações contábeis:

- a) foi executada uma minuciosa revisão dos relatórios;
- b) estes estão livres de declarações falsas;
- c) as demonstrações contábeis apresentam de forma autêntica as condições financeiras e o resultado das operações da companhia;
- d) executaram a avaliação do desempenho e da eficácia dos controles internos;
- e) são responsáveis pelos procedimentos de divulgação;
- f) divulgaram ao seu comitê de auditoria e aos auditores independentes todas as deficiências materiais e os atos de fraude envolvendo funcionários da administração ou outros funcionários que desempenham papéis significativos nos controles internos da companhia;
- g) indicaram junto à SEC todas as alterações significativas efetuadas nos controles.

Estas disposições serão impostas a qualquer companhia que archive relatórios trimestrais e anuais na SEC de acordo com a Lei de Valores Mobiliários, incluindo empresas estrangeiras e



de pequeno porte.

A Seção 404 – *Management Assessment of Internal Controls* – MAIC, essa seção determina uma avaliação anual dos controles e procedimentos internos das organizações para a emissão de relatórios financeiros.

Assim como na seção 302, esta exige que o diretor executivo e o diretor financeiro avaliem e atestem periodicamente a eficácia dos controles.

Além disso, o auditor independente da companhia deve emitir um relatório distinto que ateste a participação da administração nos estudos e certificação da eficiência dos controles internos e dos procedimentos executados para a emissão dos relatórios financeiros.

Dentre os relatórios emitidos pela administração, deverá ser criado um relatório de controles internos que afirmará:

- a) A responsabilidade da administração no estabelecimento e manutenção dos controles e procedimentos internos para a emissão dos relatórios financeiros;
- b) A avaliação acerca da eficácia dos controles e procedimentos internos para a emissão dos relatórios financeiros;
- c) O auditor independente da companhia atestou e reportou a avaliação feita pela administração sobre a eficácia dos controles internos e procedimentos para a emissão dos relatórios.

Para que o programa de controle interno seja implementado nas organizações e se encaixe perfeitamente nas exigências impostas pela Sox, é recomendável o conhecimento e cumprimento de todas as seções da lei bem como a sua aplicabilidade e a seleção de uma apropriada estrutura de controle interno. Esse é um grande desafio, discutido a seguir.

## **6.2 Ambiente organizacional durante e após a implantação**

A Administração foi a responsável pela emissão dos relatórios sobre controles internos, no relatório anual da Empresa, também foi a responsável pela manutenção da estrutura e procedimentos de controles internos adequados para a elaboração das demonstrações financeiras e da avaliação dos procedimentos de controles internos para a elaboração das

demonstrações financeiras da Empresa.

Já o auditor independente foi responsável por avaliar e atestar sobre a avaliação elaborada pela administração da empresa.

Durante a implantação da Sox, foram necessários ajustes no ambiente organizacional, dentre ao quais pode-se destacar:

- Informar a diretoria dos procedimentos a serem adotados;
- Estruturar a empresa para a tomada de decisão adequada aos objetivos estratégicos da organização;
  - Direcionar as ações com o objetivo de proteger a organização;
  - Atender aos requisitos sócio-econômico-culturais;
  - Atender às exigências legais e regulatórias;
  - Controlar as resistências às mudanças e cultura organizacional;
  - Controlar o tempo de execução;
  - Conservar os registros, memorandos, especificações, entre outros documentos originais considerados fundamentais para atender os requisitos da Sox, armazená-los e protegê-los contra alterações e deixá-los acessíveis;
  - Manter-se a diretoria atualizada e permanentemente sobre os objetivos e estratégias de negócios da organização;
  - Assegurar que a organização tivesse a percepção correta dos resultados gerados etc..

### **6.3 Discussão dos resultados já alcançados com a Sox na empresa**

Após a implantação da Sox vários serão os benefícios que devem ser alcançados, foi informado a direção da empresa e listados dentre os quais:

- formalizou e divulgou as atividades e responsabilidades;
- implantou-se mecanismos de avaliação de riscos e revisão dos processos;
- implantou-se um Código de Ética;
- a empresa encontra-se protegida contra fraudes internas com o estabelecimento de controles e revisão da delegação de autoridade e aprovações;
- foi elaborado um programa de comprometimento dos colaboradores em relação às

melhorias de controle;

- houve elevação do nível de segurança das aplicações.

Além destes benefícios citados acima, pode-se destacar também a viabilização dos controles internos e a avaliação de fluxo de informação, o mapeamento de processos críticos.

## **7 CONSIDERAÇÕES FINAIS**

### **7.1 Considerações Finais**

Esta pesquisa que teve como objetivo descrever o processo de implantação da Sox que gerou uma grande mudança de controles internos dentro da empresa. No seu teor discutiu os principais conceitos de controle interno, auditoria interna, bem como governança corporativa.

A mudança das normas existentes para as normas da Sox na contabilidade foi um fato importante na regulação contábil, não apenas por orientar a uniformização de padrões, mas por trazer uma informação contábil com maior qualidade e transparência tanto para os investidores quanto para as empresas.

Essas mudanças para serem eficazes, necessitam que os controles internos sejam constantes a fim de produzir os resultados almejados ao longo do período e serem econômicos, deste modo, as operações precisam ser continuamente monitoradas, para que sejam adotadas medidas corretivas, sempre que for necessário.

A lei *Sarbanes-Oxley* ou Sox, promulgada em 2002, com o intuito de restaurar a credibilidade dos investidores nos mercados financeiros após os escândalos contábeis e financeiros na economia norte-americana, sendo a principal intenção da lei estabelecer sanções que restrinjam procedimentos não éticos e em desacordo com as boas práticas de governança corporativa, responsabilizando os executivos responsáveis pelas empresas, dando-os o dever de estabelecer, avaliar e monitorar a eficácia da estrutura de controles internos e à divulgação e emissão de relatórios financeiros.

### **7.2 Contribuições do Trabalho**

O presente estudo não teve a pretensão de exaurir o tema a respeito da implantação da Lei *Sarbanes-Oxley* sobre os controles internos, pois diversas empresas ainda encontram-se em fase de adequação de estruturas de controle. Portanto, sugere para futuras pesquisas.

- analisar as informações adicionais que as empresas passaram a divulgar ao mercado, em função da adequação à Sox;

- comparar a influência da Sox na estrutura de controles internos de companhias norte-americanas e companhias brasileiras, considerando empresas de capital aberto e com portes semelhantes; bem como as empresas com modelo de gestão diferentes, ou seja, mais centralizado e menos centralizado;
- analisar o motivo que leva companhias brasileiras à adesão voluntária às determinações da Sox;
- analisar o motivo que leva as companhias nacionais a possuírem espontaneamente comitês de auditoria.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALMEIDA, M. A., DOS SANTOS, J. F., FERREIRA, L. F. V. de M., TORRES, F. J. V.. Evolução da Qualidade das Práticas de Governança Corporativa: um Estudo das Empresas Brasileiras de Capital Aberto Não Listadas em Bolsa. **RAC** Disponível em <http://www.anpad.org.br/rac>. 2010. Acesso em novembro/2011.

ALMEIDA, Marcelo Cavalcanti. **Auditoria**: um curso moderno e completo. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1996.

ANDRADE, Adriana; ROSSETTI, José Paschoal. **Governança Corporativa**. Fundamentos, Desenvolvimento e Tendências. São Paulo: Atlas, 2006.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2010.

BEUREN, Ilse Maria; ZONATTO, Vinícius Costa da Silva Zonato. Evidenciação da gestão de riscos do COSO (2004) nos relatórios de administração de empresas com ADR's. **Contabilidade, Gestão e Governança**. Brasília · v. 12 · n. 3 · p. 38 - 54 · set/dez 2009.

BM&FBOVESPA **quer fazer parte da história da sua empresa**. Publicado em outubro de 2009. Disponível do [www.bm&fbovespa.com.br](http://www.bm&fbovespa.com.br). Acesso em fevereiro/2011.

BORGERTH, Vânia M. **SOX**: Entendendo a Lei Sarbanes-Oxley. Dissertação de Mestrado do Programa de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração e Economia do IBMEC, Dezembro/2005.

BORGERTH, Vânia Maria da C. **SOX**: entendendo a Lei Sarbanes-Oxley. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2007.

BREALEY, Richard A. **Princípios de finanças corporativas**. 8 ed. São Paulo: McGraw-Hill, 2008.

CAMARGOS, Marcos Antônio; BARBOSA, Francisco Vidal. Teoria e evidência da eficiência informacional do mercado de capital brasileiro. (*ENSAIO*). **Caderno de Pesquisas em Administração**, São Paulo, v. 10, nº 1, janeiro/março 2003.

CAMPOS, V. F. **TQC**: Controle de Qualidade Total. 8. ed. Belo Horizonte: INDG, 2006, 256p.

CHIZZOTTI, A.A. **Pesquisa em Ciências Humanas e Sociais**. São Paulo: Cortez, 1991.

COMMITTEE OF SPONSORING ORGANIZATIONS OF THE TREADWAY COMMISSION (COSO). (2004). Enterprise Risk Management – Integrated Framework. New York: AICPA.

CREPALDI, Silvio Aparício. **Auditoria contábil**: teoria e prática. São Paulo: Atlas, 2000.

CVM, Comissão de Valores Mobiliários. **Cartilha: Recomendações da CVM sobre governança corporativa.** 2006. Disponível em: <http://www.cvm.org.br>. Acesso em: 3 out. 2011.

DIAS, Sérgio V. S. **Auditoria de processos organizacionais.** São Paulo: Atlas, 2006.

FRANCO, Adriana Aparecida Dellú; REIS, Jorge Augusto Gonçalves. **O papel da auditoria interna nas empresas.** VIII Encontro Latino Americano de Iniciação Científica e IV Encontro Latino Americano de Pós-Graduação – Universidade do Vale do Paraíba. Publicado em 2004. Disponível: [http://www.inicepg.univap.br/cd/INIC\\_2004/trabalhos/inic/pdf/IC6-106.pdf](http://www.inicepg.univap.br/cd/INIC_2004/trabalhos/inic/pdf/IC6-106.pdf). Acesso em set/2011.

FRANCO, Hilário, MARRA, Ernesto. **Auditoria contábil.** 2.ed. São Paulo: Atlas, 1992.

FRANCO, Hilário, MARRA, Ernesto. **Auditoria Contábil.** São Paulo: Atlas, 2001.

FUNDAÇÃO INSTITUTO DE PESQUISAS CONTÁBEIS, ATUARIAIS E FINANCEIRAS (FIPECAFI). **Manual de contabilidade das sociedades por ações:** aplicável às demais sociedades. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

GARCIA, Felix Arthur. **Governança Corporativa.** Julho 2005. 41f. Monografia, Instituto de Economia. Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2005.

GIL, Antônio Carlos. **Métodos e Técnicas de Pesquisa Social.** São Paulo: Atlas, 2002.

GITMAN, Lawrence Jeffrey. **Princípios de administração financeira.** São Paulo: Pearson Addison Wesley, 2004.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Governança Corporativa em Empresas de Controle Familiar:** Casos de Destaque no Brasil. Coordenação: Alexandre Di Miceli, pesquisador-chefe do IBGC. Saint Paul Institute of Finance. São Paulo, 2002.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). Guia de orientação para o gerenciamento de riscos corporativos. São Paulo: IBGC, 2007.

KPMG, 2006. Risk Advisory Services Ltda., sociedade brasileira, membro da KPMG International, uma cooperativa suíça. Todos os direitos reservados. Impresso no Brasil. Tradução e adaptação da publicação Sarbanes-Oxley Section 404: Management's Assessment Process - Frequently Asked Questions da KPMG LLP, Estados Unidos, 2004. Disponível: [http://www.kpmg.com.br/publicacoes/advisory/ras/r\\_c/SOX\\_404\\_perguntas\\_frequentes\(2\).pdf](http://www.kpmg.com.br/publicacoes/advisory/ras/r_c/SOX_404_perguntas_frequentes(2).pdf). Acesso em Outubro/2011.

LÉLIS, Debora Lage Martins; MARIO, Poueri do Carmo. **Auditoria interna com foco em governança, gestão de riscos e controle interno:** análise da auditoria interna de uma empresa do setor energético. Publicado em 2009. UFMG – Universidade Federal de Minas Gerais.

LISBOA, Ibraim. **O que é a auditoria interna**. Salvador 2010. Disponível: <http://www.portaldeauditoria.com.br/artigos/artigo-o-que-e-auditoria-interna.asp>. Acesso em set/2011.

MUGNAINI, Alexandre, SILVA, Wesley Vieira da. Análise da eficiência de mercado e performance de fundos de investimentos imobiliários negociados na Bovespa. **Revista Capital Científico**. Guarapuava - PR V.6 N.1 P.65-86 Jan./Dez. 2008 ISSN 1679-1991.

NAGATSUKA, Divane Alves da Silva; TELES, Egberto Lucena. **Manual de Contabilidade Introductória**. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2002.

NAKAMURA, Wilson Toshiro; MENDONÇA, Patrícia Carvalho Pessoa de. VI SEMEAD. Ensaio Finanças. **A Hipótese de Eficiência de Mercado: evidência da Forma Fraca na Bolsa de Valores de São Paulo**, 2003.

OLIVEIRA, Djalma de Pinho Rebouças de. **Governança Corporativa na prática**. São Paulo: Atlas, 2006.

OLIVEIRA, Marcelle Colares; LINHARES, Juliana Silva. A implantação de controle interno adequado às exigências da lei sarbanes-oxley em empresas brasileiras – um estudo de caso. **BASE – Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**. 4(2):160-170, maio/agosto, 2007.

PELEIAS, Ivan Ricardo. **Controladoria: gestão eficaz utilizando padrões**. São Paulo: Saraiva, 2002.

PIMENTEL, Gustavo. Governança Corporativa: selo ou pontuação? **Revista RI, Relações com investidores**. Rio de Janeiro: IMF Editora, 2006.

PORTO, Bernardo. **O que significa abrir capital (IPO)?** Quais as vantagens e desvantagens? 2010. Disponível <http://www.bernardoport.com/2010/07/o-que-significa-abrir-capital-ipo-vantagens-desvantagens/>. Acesso em agosto. 2011.

PRICEWATERHOUSECOOPERS Governança, o Controle e a Sarbanes-Oxley Act. (2005). Disponível: <http://www.jmmsroc.pt/downloads/10anos/11.pdf>. Acesso em outubro/2011.

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JAFFE, J. F. **Administração Financeira**. São Paulo: Atlas, 2007.

SÁ, Geraldo Tosta de. **Administração de investimentos: teoria de carteiras e gerenciamento de risco**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1999.

SCARPIN, Jorge Eduardo; PINTO, Juliana; BOFF, Marines Lucia. **A relevância da informação contábil e o mercado de capitais: uma análise empírica das empresas listadas no índice Brasil**. Universidade Regional de Blumenau- FURB. Publicado em 29/08/2007.



SHINOHARA, Paulo. **Como funcionam os fundos de investimento em Capital Produtivo**. São Paulo: Editora BDO Trevisan, 2007.

SILVA, Letícia Medeiros da. **A influência da lei Sarbanes-Oxley e do código civil brasileiro nos controles internos de empresas localizadas no Brasil**. Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação – Mestrado em Ciências Contábeis da Universidade do Vale do Rio dos Sinos (UNISINOS), como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis. Orientador: Prof. Dr. Auster Moreira Nascimento. São Leopoldo, 2007.

SOUSA NETO, J. D; MARTINS, H. C. **Finanças e governança corporativa: práticas e estudos de caso**. Rio de Janeiro: Campus, 2010.

SOUZA, Paulo Ângelo Carvalho de. **Encontro de Gestores: adoção e manutenção das práticas de Governança Corporativa**. Produção de Paulo Ângelo Carvalho de Souza, Belo Horizonte: AMCGAM-BH, 2011 – Palestra.

VERGARA, Sylvia Constant. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. 9. ed. São Paulo Atlas, 2007.

VERÍSSIMO, Márcio. Preparando-se para abrir o capital. **Gazeta Mercantil/Finanças & Mercados**, p. 4, 27 Jun. 2007.

YIN, Robert K. **Estudo de caso: planejamento e métodos**. Porto Alegre: Bookman, 2005.