

## A LEI SARBANES-OXLEY E AS INOVAÇÕES PARA A PROTEÇÃO DO MERCADO DE CAPITAIS

*Carlos Eduardo Vergueiro*  
Graduando pela Faculdade de Direito da  
Universidade de São Paulo

### Resumo:

O autor analisa a Lei Sarbanes-Oxley, promulgada no 1º semestre de 2002, retratando as inovações surgidas para fomentar e assegurar transparência e confiança na divulgação de informações contábeis por parte de empresas emissoras de valores mobiliários no mercado de capitais dos EUA.

### Abstract:

The author makes the analysis of the Sarbanes-Oxley Law, which was enacted on the 1<sup>st</sup> semester of 2002, clarifying the innovations that were introduced with a view of increasing transparency and reliability on the disclosure of accountability information by the issuers of securities in the USA.

**Unitermos:** Sarbanes-Oxley; mercado de capitais; proteção ao investidor; divulgação de informações contábeis.

### A. Fatos, Valores e a Promulgação da Lei Sarbanes-Oxley.

Ao encarar o Direito em seu aspecto tridimensional, Miguel Reale nos ensina que fato, valor e norma “*são três aspectos básicos na experiência jurídica que, ao se exigirem reciprocamente e interagirem dinâmica e dialeticamente, resultam na própria vida do Direito. Por “fato” devem ser entendidos os fatos (geográficos, econômicos, de ordem técnica, etc) que sempre estão subjacentes a um fenômeno jurídico; por “valor” devem ser consideradas as opções axiológicas feitas pelo legislador para inclinar ou determinar a ação dos homens para que se atinja determinada finalidade ou objetivo. A palavra “norma”, por fim, representa a relação que integra o fato ao valor, representando o Direito como o ordenamento e sua respectiva ciência.*”<sup>1</sup>

Os escândalos financeiros ocorridos durante o primeiro semestre de 2002 no mercado de capitais dos EUA, a necessidade de se assegurar mecanismos que levassem

---

1. Cf. *Lições Preliminares de Direito*, 24ª edição, São Paulo, Saraiva, 1998, pp. 64-68. A respeito do assunto, vale também conferir *Teoria Tridimensional do Direito*, 5ª edição, São Paulo, Saraiva, 1994 e *Filosofia do Direito*, 19ª edição, São Paulo, Saraiva, 1999.

à confiança dos investidores nesse mercado e a promulgação da Lei Sarbanes-Oxley talvez componham um dos casos que melhor ilustram a idéia de uma Teoria Tridimensional do Direito, ou seja, a conjugação da relação tripartite ente fato, valor e norma.

O mercado de capitais dos EUA foi marcado, durante o 1º semestre do ano 2002, pela sucessão de escândalos financeiros praticados por empresas até então consideradas como sendo sérias e transparentes na divulgação de suas informações contábeis. Esses escândalos estiveram calcados na divulgação dolosa de balanços e demonstrações contábeis que continham dados incorretos sobre a situação patrimonial das empresas; aos olhos dos investidores, empresas não lucrativas surgiram como se fossem empreendimentos altamente promissores, nos quais investimentos certamente trariam bons dividendos.

A alteração de Balanços e Demonstrações de Resultado foi a ferramenta utilizada para encobrir erros dos administradores e também dos auditores, fazendo com que, ao menos do ponto de vista contábil, o resultado social apresentasse valores diferentes do que a correta aplicação da contabilidade poderia indicar. Desde o *crash* da Bolsa de Nova York (a *NYSE – New York Stock Exchange*), não houve outro momento que evidenciasse pontos tão frágeis do mercado de capitais norte-americano.

Nesse contexto, foi promulgada a *Public Law n. 107-204* (a *Lei Sarbanes-Oxley*)<sup>2</sup> com a intenção de aumentar a precisão das informações contábeis divulgadas pelas empresas e da confiança no próprio mercado de capitais.

## B. As Inovações da Lei Sarbanes-Oxley.

A Lei Sarbanes-Oxley foi promulgada com o objetivo de aumentar a confiança nas informações contábeis que as empresas são obrigadas a divulgar (por exemplo: balanço, demonstrações de resultado etc). Essa meta deve ser atingida com os mecanismos criados para se assegurar precisão das informações. A Lei Sarbanes-Oxley procurou: estabelecer critérios de idoneidade aos responsáveis pela elaboração das informações, evitar conflitos de interesse e criar órgãos para cuidar da divulgação. Os pontos de maior relevo para que os fins mencionados sejam atingidos estão descritos abaixo.

*Empréstimos a Executivos:* as empresas têm efetivado uma prática que é, ao mesmo tempo, ruínosa para as finanças corporativas e para os investidores e extremamente benéfica para os seus executivos: a concessão de empréstimos aos executivos com juros subsidiados. Os contratos de mútuo são realizados dessa forma para figurarem como mecanismo adicional de remuneração dos executivos. A prática de concessão desses empréstimos não tem sido benéfica para as empresas. Além disso,

---

2. É interessante notar que a própria Lei, em sua *Section 1, "a"*, determina que referências a ela sejam feitas como sendo a "*Lei Sarbanes-Oxley*". Essa prática da própria lei estabelecer a forma pela qual deverá ser referida pela comunidade não é adotada no Brasil, onde leis que são popularmente conhecidas por algum nome (como a *Lei Rouanet* – Lei n. 8.313/91, que estabelece mecanismos de incentivos fiscais às atividades culturais) acabam sendo denominadas por outros fatores que não disposição própria (como, por exemplo, o nome do autor).

os investidores (acionistas minoritários), em regra, não dispõem de mecanismos para controlar a concessão dos empréstimos e acompanhar o adimplemento dos pagamentos.

Nesse contexto, a Lei Sarbanes-Oxley inovou ao estabelecer a proibição de que as empresas,<sup>3</sup> direta ou indiretamente, concedam crédito, na forma de empréstimos pessoais, para quaisquer de seus administradores (diretores ou membros do Conselho de Administração, ou ainda quem quer que exerça as suas funções). A lei não atacou os contratos de empréstimo celebrados anteriormente à sua promulgação, apenas proibiu que houvesse a sua respectiva renovação ou alteração de suas cláusulas.

*Divulgação Eletrônica de Informações:* para facilitar o acesso às informações contábeis por parte do público investidor, a Lei Sarbanes-Oxley preocupou-se em determinar que a SEC<sup>4</sup> proceda à disponibilização eletrônica das informações contábeis de uma empresa na Internet, até o dia útil seguinte ao recebimento, pela SEC, dessas informações. A empresa também estará obrigada a promover a divulgação das informações contábeis pela Internet, no mesmo espaço de tempo, caso seja titular de algum *site* na Internet relacionado às suas atividades.

*Código de Ética para os Responsáveis pela Área Financeira:* a elaboração de um Código de Ética, pelas empresas, aplicável aos responsáveis pela Área Financeira, é determinada pela Lei Sarbanes-Oxley. Essa determinação não é obrigatória, pois a empresa terá a opção de não confeccionar o código em questão, desde que divulgue as razões pelas quais não o faz. São elementos essenciais do Código de Ética todas as condutas necessárias para a promoção de: i. comportamentos éticos e honestos, especialmente relacionados com conflitos de interesse dos executivos envolvidos na área financeira da empresa; ii. divulgação de informações contábeis com precisão total e não intempestiva; e iii. adimplemento com as determinações legais sobre a divulgação de informações contábeis por parte das empresas.

*Criação de um Comitê de Auditoria:* um novo órgão é criado nas empresas: os Comitês de Auditoria, formado com o propósito de supervisionar a contabilidade e os procedimentos internos de confecção dos relatórios contábeis. Na hipótese em que a empresa decida não adotar um Comitê de Auditoria, o Conselho de Administração deverá assumir as suas funções. Os Comitês de Auditoria estão obrigados a estabelecer procedimentos para: i. o recebimento e tratamento de reclamações relativas à auditoria da empresa; ii. garantia de confidencialidade de denúncias sobre irregularidades na auditoria da empresa; e iii. resguardo aos empregados da empresa que venham a denunciar irregularidades nos procedimentos contábeis por ela adotados. As empresas estão obrigadas a destinar recursos financeiros necessários para a manutenção do Comitê de Auditoria.

---

3. A palavra “empresa” é utilizada pela Lei Sarbanes-Oxley para denominar as empresas emissoras de valores mobiliários. Esse é o foco de aplicação das disposições da lei. A palavra “empresa”, neste artigo, deve ser interpretada com o mesmo significado utilizado pela lei.

4. SEC é a sigla que representa a *Securities and Exchange Commission* dos Estados Unidos da América, órgão no qual a estrutura da Comissão de Valores Mobiliários brasileira foi inspirada.

*Divulgação das Penalidades:* a publicidade das penalidades aplicadas pelo *Board*<sup>5</sup> é determinada pela Lei Sarbanes-Oxley. Nas hipóteses em que houver a imposição de uma sanção disciplinar, o que pode incluir a inabilitação do profissional, o Board deverá comunicá-la à SEC, entidades regulatórias estaduais e internacionais nas quais a pessoa que recebeu a pena possa estar registrada, além do público.

*Aplicação às Empresas de Auditoria Estrangeiras:* o fato de a Lei Sarbanes-Oxley ter equiparado empresas de auditoria estrangeiras às empresas constituídas nos EUA demonstra preocupação de assegurar um ambiente no qual informações contábeis fossem divulgadas e conhecidas pelo público com base em critérios de confiança. Dessa forma, qualquer empresa de auditoria (mesmo estrangeira) que elabore ou forneça informações contábeis sobre uma determinada empresa será considerada como sujeita à aplicação da Lei Sarbanes-Oxley. O Board possui competência para estender a aplicação da Lei Sarbanes-Oxley a qualquer outra empresa de auditoria estrangeira que, embora não tenha elaborado informações contábeis sobre uma determinada empresa, tenha trabalhado na auditoria ou tido um papel relevante no auxílio à preparação da divulgação de informações contábeis.

*Fomento ao Desenvolvimento de Novos Mecanismos de Proteção ao Mercado de Capitais:* a Lei Sarbanes-Oxley também se preocupou em fomentar o estudo de novas formas de proteção ao mercado de capitais. Com base nessa idéia, atribuiu-se uma finalidade estratégica aos recursos obtidos pelo Board com a aplicação de multas monetárias: esses recursos deverão ser destinados a programas que, com base no mérito dos trabalhos apresentados, concedam prêmio a estudantes de Graduação e Pós-Graduação em cursos de Contabilidade. Na medida em que esses cursos serão ministrados pelo Board ou por entidades por ele creditadas, espera-se desenvolver estudos que possam auxiliar a divulgação de informações contábeis pelas empresas e a proteção do mercado de capitais norte-americano.

*Prestação de serviços não relacionados por auditores:* ao proibir que os auditores venham a prestar serviços não relacionados a atividades de auditoria, a Lei Sarbanes-Oxley procurou evitar que os auditores ficassem presos aos seus próprios erros, decorrentes da realização dessas atividades (que não se encontram no escopo das empresas de auditoria).

Agora, torna-se proibido que uma empresa de auditoria, ou qualquer pessoa associada a esta empresa, preste a alguma empresa, ao mesmo tempo em que realize serviços de auditoria, quaisquer outros tipos de serviços, incluindo: serviços de contabilidade, implementação e desenvolvimento de sistemas de informação financeira, elaboração de pareceres, cálculos de risco para fins de cobertura em contratos de seguro, serviços de auditoria interna, administração de pessoal, corretagem, consultoria

---

5. A Lei Sarbanes-Oxley criou uma entidade responsável pela fiscalização das atividades das empresas de auditoria denominada *Public Company Accounting Oversight Board*. A missão do Board é supervisionar os procedimentos de auditoria adotados nas empresas emissoras de valores mobiliários. A Lei Sarbanes-Oxley repete que o fundamento do Board é proteger o interesse dos investidores e, assim, fomentar o mercado de capitais.

financeira e serviços jurídicos. Em muitos casos, erros praticados por empresas de auditoria na prestação desses serviços não relacionados eram encobertos pelas próprias empresas de auditoria, quando da elaboração das informações contábeis. Quem deveria atestar a regularidade de uma empresa acabava tendo a oportunidade de esconder o seu próprio erro.

*Conflitos de Interesse:* a Lei Sarbanes-Oxley preocupou-se, na *Section 206*, em evitar que pessoas anteriormente dedicadas à auditoria de uma empresa passassem a exercer cargos de direção nas empresas auditadas. A tese se aproxima muito da idéia de quarentena. Isso poderia ocorrer, por exemplo, com empregado de uma empresa de auditoria que fosse convidado a exercer cargo de direção na empresa auditada. Esse avanço é importante, porque a confusão de funções poderia permitir que erros cometidos pela auditoria fossem escondidos pelo (futuro) administrador. Agora, torna-se ilegal a prestação de serviços de auditoria por uma determinada empresa, na hipótese em que o presidente, diretor financeiro, diretor contábil ou qualquer pessoa servindo em posição semelhante em uma empresa tenha sido empregado por aquela empresa de auditoria.

*Responsabilidade da Empresa pelas Informações Contábeis:* a Lei Sarbanes-Oxley conferiu competência à SEC para exigir que os administradores da empresa atestem, por escrito, que revisaram e examinaram cada balanço ou demonstração contábil divulgada. A idéia é a de criação de um juramento sobre as informações da empresa. O conteúdo dessa declaração deverá atestar que os administradores conhecem a informação divulgada, podendo atestar a sua completa exatidão e ausência de omissões. Esse dispositivo da Lei Sarbanes-Oxley foi muito criticado pela comunidade acadêmica e financeira nos EUA porque, na visão dessas pessoas, tal dispositivo seria ineficaz para impedir a fraude na divulgação de informações contábeis.

*Influência imprópria nos trabalhos dos Auditores:* um outro ponto bastante interessante da Lei Sarbanes-Oxley é a declaração de ilicitude de condutas realizadas pelos administradores das empresas auditadas e que venham, com intenção de praticar fraude, a influenciar, exercer coerção, manipular qualquer empresa de auditoria envolvida no exame das informações contábeis de uma empresa.

*Reembolso de Bônus e Vantagens recebidas por Diretores:* a Lei Sarbanes-Oxley introduziu um mecanismo bastante interessante para desestimular a prática de divulgação de informações não corretas. Nos termos da *Section 304*, CEOs<sup>6</sup> e CFOs<sup>7</sup> deverão reembolsar a empresa na hipótese de necessidade de refazimento de informações contábeis devido à constatação de erros. O reembolso compreenderá: i. quaisquer bônus ou pagamentos de incentivo recebidos durante o período de doze

---

6. CEO é a sigla que designa *Chief Executive Officer*, ou seja, o administrador com maiores poderes dentro da empresa. É o equivalente à figura do diretor presidente de uma sociedade anônima brasileira.

7. CFO, por sua vez, significa *Chief Financial Officer*, que é o cargo da pessoa responsável pela área financeira de uma empresa.

meses anteriores e ii. quaisquer lucros obtidos com a venda de valores mobiliários (de propriedade do diretor em questão) da empresa durante o mesmo período de doze meses. O ponto que chama a atenção é que a mesma *Section 306* confere poder discricionário à SEC para excluir a aplicação da regra de reembolso acima comentada. De fato, os únicos critérios que deverão ser observados pela SEC são a “*adequação e necessidade de se realizar a exclusão*”, nas palavras da própria lei. A falta de critérios mais objetivos pode levar ao uso arbitrário da presente exclusão, acabando com uma idéia que se mostra oportuna.

*Responsabilidade Profissional de Procuradores:* a Lei Sarbanes-Oxley outorgou competência à SEC para disciplinar padrões mínimos de conduta, aplicáveis a pessoas que, no exercício de mandato das empresas, compareçam perante a comissão para, em nome de empresas, realizar atos ou prestar informações. Agora, a SEC possui competência para exigir que um procurador seja chamado para prestar esclarecimentos sobre qualquer violação à legislação do mercado de capitais norte-americano.

*Contratação de Pessoas Experientes em Finanças para os Comitês de Auditoria:* um profissional será considerado pela SEC como sendo “*Pessoa Experiente em Finanças*”, através do acúmulo de conhecimentos técnicos ou exercício de cargos na área de finanças que envolvam i. conhecimento suficiente sobre os princípios contábeis norte-americanos, ii. experiência na elaboração de informações contábeis, especialmente quando se tratar de comparar informações contábeis entre várias empresas, estimativas, definição de montantes para reservas, controles contábeis internos, entendimento sobre as funções de um Comitê de Auditoria. As empresas que não contratarem pessoas experientes em finanças para comporem seus Comitês de Auditoria deverão informar ao público as razões pelas quais não fizeram essa contratação.

### *C. O Mercado de Capitais Norte-Americano e Brasileiro após a Promulgação da Lei Sarbanes-Oxley.*

A promulgação da Lei Sarbanes-Oxley insere-se na atual tendência de proteção às minorias societárias e ao público investidor do mercado de capitais. A Lei Sarbanes-Oxley, para os americanos, deve ser entendida como um dos primeiros passos que foram adotados para conferir segurança aos investimentos realizados no mercado e capitais. Para os brasileiros, a Lei Sarbanes-Oxley deve ser considerada como um modelo de proteção ao mercado de capitais, cujas disposições, em muito, podem vir a ser introduzidas na Legislação brasileira.

São Paulo, setembro de 2002.