

Sustentabilidade dos negócios e a contabilidade: análise da materialização de riscos não evidenciados nas demonstrações financeiras das empresas

Gislaine Aparecida da Silva Santana

Kamilla Ribeiro Leal

Anderson de Oliveira Reis

RESUMO

A assimetria informacional e o conflito de interesses entre acionistas e administradores são fenômenos organizacionais motivadores das boas práticas de governança corporativa. Os agentes estão em constante busca pela maximização de seu bem-estar, o que pode levá-los a se comportar de modo contrário aos interesses corporativos. A governança corporativa visa evitar tal situação por meio de mecanismos de alinhamento entre os contratos que ocorrem na firma. Em 2002, após escândalos envolvendo fraudes em demonstrações financeiras divulgadas ao mercado de capitais norte-americano, foi promulgada a Lei Sarbanes-Oxley (SOX), com o objetivo de proteger os investidores e dar-lhes maior segurança e confiança nas informações financeiras divulgadas pelas empresas. Desde então, diversas empresas em todo o mundo reestruturam seus controles internos, conforme as exigências legais, em um processo trabalhoso e custoso. No entanto, após seis anos da instituição de rígidas normas pela SOX, com o avanço da crise imobiliária norte-americana para uma crise global, muitos investidores têm sido surpreendidos por fatos relevantes divulgados por empresas ao mercado até então omitidos ou pouco detalhados em suas demonstrações financeiras. Nesse contexto, o presente estudo visa discutir a efetividade da SOX como mecanismo de proteção ao investidor, por meio da análise de casos de empresas que divulgaram recentemente fatos relevantes de difícil previsibilidade por parte dos acionistas, e que não foram devidamente registrados em seus relatórios financeiros anuais.

1 INTRODUÇÃO

As atividades de negócios possuem uma dimensão ética complementar às suas dimensões econômica e legal que engloba, entre outros aspectos, a Responsabilidade Social Corporativa. É entendida como as decisões tomadas com base em valores éticos que incorporam as dimensões legais e as funções sociais das empresas, como o respeito pelas pessoas, comunidade e meio ambiente (FILHO, 2002). Alledi e Quelhas (2002) defendem que a palavra 'social' apresenta um sentido limitado, sendo mais abrangente se fosse utilizado o termo Responsabilidade Organizacional atrelado ao conceito de Gestão Sustentável dos Negócios, que prega o uso responsável dos fatores sociais, ambientais e econômicos.

Na busca pela sustentabilidade econômica e proteção dos acionistas se desenvolve a governança corporativa, um conjunto de práticas administrativas para aperfeiçoar o desempenho das empresas, que tem por finalidade preservar e aperfeiçoar o valor da organização, facilitando seu acesso ao capital e contribuindo para a sua longevidade (IBGC, 2007). No intuito de manter a responsabilidade organizacional os gestores têm como atribuição ética o respeito aos direitos e promoção do bem de todos os agentes afetados pela organização, inclusive os acionistas majoritários ou minoritários (FILHO, 2002). Todavia, o que se tem verificado na prática é que os gestores não desenvolvem essas ações e nem sempre observam os princípios de governança corporativa. O que, muitas vezes, compromete a continuidade dos negócios em longo prazo.

Em 2002, após os escândalos envolvendo fraudes nas demonstrações financeiras divulgadas ao mercado de capitais norte-americano por empresas como a Enron (do setor de energia) e a WorldCom (telecomunicações), que geraram prejuízos financeiros a milhares de investidores, foi aprovada a Lei Sarbanes-Oxley (SOX) com os seguintes objetivos: 1) a proteção ao investidor através da redução da assimetria informacional entre administradores e acionistas; 2) o fortalecimento dos mecanismos de controle interno das empresas, buscando maior fidedignidade dos demonstrativos financeiros; 3) a previsão de severas punições ao comportamento inadequado dos agentes.

Desde então, diversas empresas desenvolveram projetos custosos para a reestruturação de seus controles internos, contrataram consultores e auditores externos e ampliaram o tamanho e a atuação de suas áreas de auditoria interna, objetivando a adequação à mais rigorosa lei de governança já instituída nos mercados de capitais.

Por meio de mecanismos que buscam reduzir o conflito de agência, a SOX representou um grande avanço no sentido de forçar as empresas a adotar mais prontamente bons padrões de governança corporativa, aumentando a transparência na gestão financeira das organizações e a credibilidade na contabilidade e nas informações por ela produzidas.

Contudo, mais de seis anos após a aprovação da lei foram verificados vários problemas no crédito imobiliário dos Estados Unidos que propagaram uma crise, com reflexos globais, em diversos setores da economia. Oscilações nas taxas de câmbio e

quedas nas bolsas de valores de proporções antes vistas somente na crise de 1929 vieram junto com surpreendentes notícias aos investidores. Nos Estados Unidos, notícias de pagamento de bônus gigantescos a executivos de bancos que praticamente faliram em 2008 causaram indignação aos acionistas. No Brasil, a Sadia e a Aracruz divulgaram grandes perdas em operações com instrumentos financeiros derivativos. Antes desse reporte, seus relatórios financeiros, mesmo os divulgados por uma delas ao exigente mercado de capitais norte-americano, pouquíssimas informações traziam sobre a natureza dessas operações. O caso mais recente no Brasil é o do Banco PanAmericano, que devido a inconsistências contábeis encontradas em suas demonstrações financeiras comprometeu, quase que em sua totalidade, o patrimônio de seu controlador.

Em face do exposto torna-se relevante analisar de que maneira as informações contábeis influenciam a sustentabilidade dos negócios em longo prazo. Especificamente, pretende-se: i) compreender os mecanismos utilizados para monitorar o comportamento dos agentes e proteger o investidor; ii) discutir, com base em casos recentes de inconsistência das informações contábeis, como a contabilidade pode influenciar na sustentabilidade dos negócios.

Para análise, tomou-se como base os casos mais recentes de materialização de riscos não evidenciados nas demonstrações financeiras das empresas Sadia, Aracruz e do Banco PanAmericano. A justificativa para escolha dessas instituições fundamenta-se no fato de elas terem divulgado recentemente fatos relevantes de difícil previsibilidade por parte dos acionistas, e que não foram devidamente registrados em seus relatórios financeiros anuais, mesmo estando sujeitas às exigências preconizadas pela Lei Sarbanes Oxley (SOX) e por auditorias externas.

2 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Para discutir e apresentar o tema proposto adotou-se a metodologia do ensaio teórico, por ser este um estudo bem desenvolvido, formal, discursivo e concludente, consistindo em exposição lógica e reflexiva, e em argumentação rigorosa, com alto nível de interpretação e julgamento pessoal (SEVERINO, 1996). Todavia, não se trata de um trabalho teórico puro, já que está subsidiado nas práticas relatadas na literatura e na experiência dos pesquisadores.

Assim, o objetivo do presente ensaio é analisar de que maneira as informações contábeis influenciam a sustentabilidade dos negócios em longo prazo. Especificamente, pretende-se: i) compreender os mecanismos utilizados para monitorar o comportamento dos agentes e proteger o investidor; ii) discutir, com base em casos recentes de inconsistência das informações contábeis, como a contabilidade pode influenciar na sustentabilidade dos negócios. Para tanto foi feito, inicialmente, um levantamento bibliográfico em literaturas especializadas para explicar e discutir a temática delineada (MARTINS e THEÓPHILO, 2007). Em seguida, foram coletados dados e evidências em sites, jornais e revistas sobre duas empresas de grande porte, a Sadia e a Aracruz, e do Banco PanAmericano que tiveram a materialização de riscos não evidenciados em suas demonstrações financeiras.

3 REFERENCIAL TEÓRICO

3.1 Teoria da agência e assimetria informacional

A teoria de agência faz parte de um grupo de teorias positivistas que derivam da literatura econômico-financeira. É entendida por Quinello (2007) como parte integrante da teoria institucional, cujo objetivo é examinar a relação de mútua influência entre organizações e as estruturas normativas e culturais que envolvem o ambiente. Para Jensen e Meckling (2008) a teoria da agência consiste em um nexo de contratos sob os quais os proprietários de recursos econômicos (denominados principal) empregam outra pessoa (o agente) para executar, em seu nome, um serviço que implique a delegação de algum poder de decisão, além de controlar os recursos disponíveis.

Pelo fato de a determinação dos direitos ser, em geral, afetada pelos contratos firmados (implícitos ou explícitos) o comportamento individual nas organizações, incluindo o dos administradores, dependerá da natureza desses contratos. Principalmente porque, com a concessão de poder feita pelo principal, cria-se a possibilidade para que o agente tenha um comportamento oportunista e, com isso, busque atingir objetivos pessoais e não o objetivo do principal (CARDOSO, MARIO e AQUINO, 2007). Especialmente porque se ambas as partes da relação contratual são maximizadoras de utilidade, existe uma boa razão para acreditar que o agente nem sempre atuará conforme os melhores interesses do principal (MATOS, 2001).

Como nenhum indivíduo pode desejar maximizar uma função utilidade que não seja a sua, seu comportamento está fundamentado em seu conjunto de preferências e, por sua vez, em seus objetivos (JENSEN e MECKLING, 1994). Dessa forma, cria-se o ambiente para a hipótese fundamental da teoria da agência de que não há um agente perfeito e, por isso, há incongruências entre o comportamento desejado pelo principal e o efetivamente apresentado pelo agente (BRESSAN *et. al.*, 2007).

Os conflitos de interesse conduzem à existência de custos, que envolvem tanto custos de oportunidade (relativos às perdas devido à aplicação de recursos em determinado fim e não em outro que geraria maiores rendimentos) quanto gastos para monitoramento do comportamento dos administradores com a finalidade de incentivá-los a buscar a maximização da riqueza do acionista e protegê-lo de ações inadequadas dos administradores. Jensen e Meckling (1976) acrescentam a perda residual como sendo um custo de agência, por ser uma perda referente a cada unidade monetária equivalente à redução no bem-estar do principal em função das divergências existentes.

O cerne da teoria consiste em o principal saber que irá perder parte de sua riqueza e, em compensação, buscará conseguir do agente o melhor desempenho, ou seja, o principal deixa de obter o máximo de bem-estar para obter o possível, dentro das condições colocadas, devido à participação de um administrador profissional (JENSEN e MECKLING, 1976).

Uma forma de o principal limitar as divergências de interesses seria por meio da concessão de incentivos adequados (equilíbrio entre os benefícios pecuniários e os não pecuniários) ao agente, além de incorrer em custos de monitoramento (tais como auditoria interna e externa) tendo em vista limitar as ativi-

dades irregulares do agente. Além disso, em algumas situações, o principal pagará ao agente para despendar recursos (custos de concessão de garantias contratuais) visando assegurar que o agente não promoverá certas ações que prejudicariam o principal ou para assegurar que o principal será recompensado se o agente promover essas ações (MATOS, 2001).

Normalmente, os gestores preferem despendar menos esforços que os esperados pelo proprietário. Com isso, podem ser tentados a realizar baixos investimentos quer porque sejam avessos ao risco e por isso adotam esta informação como sendo sua estratégia para seleção de investimentos, ou porque focam os retornos dos investimentos em curtos horizontes temporais, o que os leva a rejeitar projetos rentáveis em longo prazo. Ou ainda, pelo fato de estarem mais interessados em garantir seu trabalho em vez de adotar mudanças no controle corporativo que aumentem o valor da empresa. Em contrapartida, isso pode afetar suas perspectivas no emprego (MATOS, 2001).

Verifica-se que a literatura do agente principal volta-se para a análise de como um indivíduo (o principal) estabelece um sistema de compensação (contrato) que motive outro indivíduo (o agente) a agir de acordo com o interesse do principal (SIFFERT FILHO, 1996). Sendo provável que a maioria dos conflitos mais importantes sejam provenientes do fato de que, à medida que o direito de propriedade do administrador diminui, o seu incentivo em dedicar um esforço significativo a atividades criativas, como buscar novos empreendimentos lucrativos, também diminui (JENSEN e MECKLING, 2008).

Em face disso, Cardoso, Mário e Aquino (2007) afirmam que o problema de agência fundamenta-se principalmente na questão da informação assimétrica, ou seja, no fato de o agente deter informações sobre ações, decisões e considerações de que o principal não dispõe, uma vez que o agente tentará se valer dessas informações no sentido de, sempre que possível, potencializar o seu bem-estar.

Como decorrência da assimetria informacional, Lustosa (2004) cita a possibilidade de fraudes contábeis; empréstimos questionáveis para administradores; *insider trading* e evasão fiscal. Em todos esses casos, os bons princípios de governança corporativa não foram respeitados, notadamente no que diz respeito à transparência e à prestação de contas (*accountability*), por esta indicar aos investidores que a empresa adota um conjunto de práticas que tem por finalidade aperfeiçoar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital (BORGES e SERRÃO, 2005). Por isso é que se compara a governança corporativa a um tipo de sinalizador ao mercado.

Observa-se que algumas organizações criam estruturas de *compliance* para verificar se os agentes estão agindo em conformidade com as leis, regulamentos internos e externos, normas e princípios da cultura organizacional que garantam as melhores práticas. Uma vez que seu objetivo principal é controlar o risco e garantir a integridade da organização e dos principais.

Outro aspecto identificado como sendo uma forma de reduzir os conflitos de agência e, conseqüentemente, a assimetria

informacional seria através da contratação de gestores externos, que não necessariamente participam do capital da empresa (JENSEN e MECKLING, 1976). Gani e Jeremias (2006) retratam que a adoção dessa prática auxilia a reduzir o problema da separação entre propriedade e controle e, com isso, otimiza a eficiência e a performance organizacional, pelo fato de os agentes apresentarem como características: ter preocupação com a reputação; manter o comprometimento com a empresa; ter alinhamento de interesse; preservar a distância certa entre executivos e acionistas; e estar preparado para sair da empresa a qualquer momento.

3.2 Governança corporativa

Governança corporativa é o sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo os relacionamentos entre Acionistas/Cotistas, Conselho de Administração, Diretoria, Auditoria Independente e Conselho Fiscal. Nessa definição, é possível verificar a menção indireta aos contratos existentes dentro da firma, bem como às partes envolvidas num conflito de agência. A governança é uma tentativa de reduzi-lo. (INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA – IBGC, 2004).

Silveira (2004) relaciona de modo direto a governança corporativa à teoria da firma e ao conflito de agência, ao defini-la como um conjunto de mecanismos internos e externos, de alinhamento entre os interesses de agentes e principais, para aumentar a probabilidade de os fornecedores de recursos garantirem para si o retorno sobre seu investimento. Dessa forma, a governança consiste em mecanismos para alinhar os contratos que vigoram dentro da firma.

Embora o termo seja recente, os problemas de que a governança vem tratar são antigos. Fundamentados na Teoria da Agência, os mecanismos de governança devem considerar que o comportamento dos agentes é afetado, principalmente, pelas políticas de remuneração e pelas ferramentas de mensuração de desempenho. Andrade e Rosseti (2004) asseguram que suas questões centrais de governança envolvem o conflito de agência, os custos de agência, os direitos assimétricos, o alinhamento de interesses e as forças de controle na firma.

Nos últimos anos, a governança corporativa tem se fortalecido devido, principalmente, à definição de códigos nacionais e à criação de instituições civis para difusão da governança. No cenário atual, esse fortalecimento tem se destacado ao reduzir a desconfiança do investidor em meio aos recentes escândalos financeiros envolvendo fraudes contábeis realizadas por administradores de grandes empresas. Diante disso, o que se percebe é que a questão de assimetria informacional existente entre acionistas e administradores, mesmo com os regulamentos instituídos pela Lei Sarbanes Oxley, ainda tem afetado o desempenho das empresas.

Harris e Townsend (1981) postulam que da necessidade de redução do conflito de agência surgem os objetivos da governança: (i) assegurar que todas as obrigações legais e contratuais da empresa sejam atendidas e seus recursos sejam adequadamente conservados e empregados; (ii) garantir que os recursos

sejam aplicados de forma a gerar resultados para os acionistas/proprietários, em conformidade com suas expectativas e sua percepção dos riscos do negócio; e (iii) garantir a execução das atribuições (i) e (ii).

Após o conhecimento dos riscos corporativos são identificados aqueles aos quais seus ativos e atividades estão efetivamente expostos. Conforme retrata Culp (2002) a governança deve conhecer a probabilidade da ocorrência de cada risco e saber o impacto que sua materialização poderá causar nos ativos empresariais ou em sua capacidade de produzir resultados. Uma vez que a combinação da probabilidade de ocorrência com o impacto da materialização resulta na mensuração do risco final, base para o planejamento anual de auditorias internas.

3.3 A Lei Sarbanes-Oxley

Após os escândalos envolvendo fraudes contábeis em empresas norte-americanas, que ocasionaram a perda da confiança dos investidores nos administradores das empresas e nas informações por elas divulgadas, os Estados Unidos publicaram, em 2002, a Lei Sarbanes-Oxley (SOX). Seu objetivo era proteger os investidores através da melhoria da confiabilidade das divulgações financeiras ao mercado de ações. Pela lei, é atribuída aos agentes a responsabilidade por conhecer as informações relevantes divulgadas ao mercado e pela qualidade dessas informações.

Em sua seção 302, Responsabilidade Corporativa pelos Relatórios Financeiros, a SOX impõe aos diretores executivo e financeiro das empresas a obrigação de declararem que: (i) revisaram os relatórios financeiros; (ii) os relatórios não contêm informações incorretas e nem omitem informações sobre fatos materiais; (iii) as informações financeiras incluídas no relatório representam a condição financeira da empresa no período. Os diretores também se declaram responsáveis pelo estabelecimento e manutenção da estrutura de controles internos e informam terem divulgado ao Comitê de Auditoria e à Auditoria Externa as deficiências significativas e fraquezas materiais encontradas nos controles. Para que possam assinar tais declarações, os executivos precisam do suporte de uma sólida estrutura de controles internos.

A Seção 404 determina a avaliação da administração sobre os controles internos. O relatório de controles internos deve afirmar a responsabilidade dos administradores por estabelecer e manter uma estrutura e procedimentos de controles internos adequados para os relatórios financeiros. O documento deve conter ainda uma avaliação da efetividade dessa estrutura de controles.

Ao estabelecer punições para os administradores, em caso de conduta em desacordo com as determinações legais, a Lei Sarbanes-Oxley atua como importante mecanismo de controle e limitação da livre atuação dos agentes. Obviamente, há custos envolvidos no cumprimento da lei, mas espera-se que os benefícios para os proprietários superem a redução de riqueza incorrida para adequação e manutenção de uma estrutura de controles internos que suporte as exigências legais.

Para Patterson e Smith (2007), apesar de muitas empresas reclamarem das numerosas exigências da lei, envolvendo a docu-

mentação e os testes dos controles internos, a SOX tem o efeito desejável de induzir o fortalecimento do sistema de controle interno e reduzir fraudes. No entanto, Zhang e Pany (2008) informam que os relatórios de controles internos não resultam somente em melhorias para as empresas, pois eles podem fornecer aos usuários das demonstrações financeiras alertas sobre problemas potenciais resultantes de controles frágeis, ou alertá-los para a possibilidade de revisão de informações em demonstrações já divulgadas. Na medida em que a SOX resultou na divulgação de numerosas deficiências de controle interno, o custo de aderência à lei tem sido amplamente questionado.

Deve-se ressaltar, porém, que a divulgação de uma deficiência somente ocorre se o problema for diagnosticado pelas auditorias interna ou externa ou se a administração interpretar a falha como material, o que indica que o conhecimento sobre a deficiência teria condições de modificar a decisão de um investidor. A conjugação desses dois fatores, contudo, nem sempre ocorre, mesmo que o problema exista. Disso resulta que a adequação às exigências da SOX contribui para o fortalecimento da governança e reduz a assimetria informacional entre administradores e investidores, mas não assegura que isso aconteça.

Grumet (2007) argumenta que, de modo geral, a SOX contribui para o fortalecimento da responsabilidade corporativa e o aumento da confiança dos investidores nas grandes empresas e no mercado de capitais americano, e que o aumento da transparência é um fator que contribui para a redução do conflito de agência. De acordo com a lei, os controles são avaliados periodicamente e sua ineficácia pode gerar diferentes tipos de deficiências, em grau crescente de criticidade: (i) deficiência de controle, (ii) deficiência significativa e (iii) fraqueza material.

Poucos estudos abordam a eficácia da lei em atingir o propósito para o qual foi criada. Se o investidor deseja mais segurança, poderia se esperar uma migração de capitais de mercados com regras menos rigorosas para as bolsas norte-americanas, o que não ocorreu. Apesar do custo de implementação e manutenção de uma estrutura de controles internos mais robustos, o movimento das empresas para bolsas menos exigentes e custosas também não foi observado, exceto para pequenas empresas (PIOTROSKI e SRINIVASAN, 2008).

3.4 Auditoria interna

Um dos mecanismos de monitoramento utilizados para redução dos conflitos de agência é a auditoria interna. A atividade de auditoria pode ser enxergada tanto como ferramenta de monitoramento utilizada pelo proprietário em relação ao agente como deste em relação aos empregados, a partir da determinação de que a área estará subordinada ao Conselho de Administração ou à Presidência, em diferentes empresas.

O Instituto de Auditores Internos (IIA), sediado nos Estados Unidos, define a auditoria interna como uma atividade independente e objetiva, que presta serviços de avaliação e consultoria com o objetivo de adicionar valor e melhorar as operações de uma organização, ajudando-a a alcançar seus objetivos. O instituto adota uma abordagem sistemática e disciplinada para a avaliação e melhoria da eficácia dos processos de gestão de risco,

controle e governança corporativa.

As atividades de auditoria interna englobam diferentes procedimentos. Além dos trabalhos originados a partir da análise dos principais riscos empresariais, a auditoria também pode avaliar a estrutura de controles internos da organização incluindo os controles sobre demonstrações financeiras e demais exigências da Lei Sarbanes-Oxley. No que tange às atividades de certificação da SOX a auditoria pode atuar na avaliação do desenho e da execução dos controles internos sobre demonstrações financeiras, bem como no apoio consultivo às áreas responsáveis pelos controles na elaboração de planos de ação para solução de *gaps* entre a estrutura de controles existente e a demandada pela lei norte-americana.

A avaliação da estrutura de controles internos responde por boa parte do tempo de trabalho dos auditores, conforme os dados analisados por Barros (2007). Para a realização desses procedimentos, Dias (2006) define três fases: levantamento do processo, análise dos controles internos e verificação da conformidade dos procedimentos executados e da eficácia dos controles internos adotados no processo. Os controles internos sobre demonstrações financeiras têm como objetivo principal reduzir o risco de que informações incorretas constem nas demonstrações financeiras das empresas. De acordo com Silveira (2004), informações mais transparentes e seguras aumentam o grau de governança corporativa e, assim, promovem maior alinhamento entre os contratos que vigoram no ambiente empresarial.

Boynton, Johnson e Kell (2002) definem que uma das finalidades da avaliação de risco de controle é auxiliar o auditor a determinar o risco de que as informações financeiras divulgadas contenham erros ou classificações materiais indevidas. O *Public Company Accounting Oversight Board – PCAOB* (2007), entidade privada sob a supervisão da SEC, criada em 2002 pela SOX, define no *Auditing Standard* os procedimentos para avaliação do desenho e da eficácia dos controles internos das organizações. Em seu artigo 10 é informado que a avaliação de riscos é a base de todo o processo de auditoria descrito no documento, “incluindo a determinação de contas e divulgações significativas e assertivas relevantes, a seleção de controles para teste e a determinação das evidências necessárias para cada controle”.

Nos Estados Unidos, a avaliação da estrutura de controles internos das empresas com ações negociadas nos mercados de capitais locais ocorre desde 2004. No Brasil, os controles passaram a ser avaliados em 2006. A avaliação dos auditores internos subsidia declaração do presidente e diretor financeiro exigida pela SOX, atestando a eficácia da estrutura de controles internos da empresa. Além disso, são contratados serviços de avaliação de uma auditoria independente, que também avalia os controles internos da companhia. O objetivo de todo o processo é dar maior segurança ao investidor.

O AICPA (1972), no *AU Section 110*, define que a administração é responsável por estabelecer e manter controles internos para autorizar, registrar, processar e reportar transações consistentes com as afirmações da empresa em seus relatórios financeiros.

Dias (2006) afirma 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. Nesse sentido, são mecanismos de monitoramento com o intuito de redução do conflito de agência.

O *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission – COSO* (1992) postula que o controle interno é um processo resultante das ações de um comitê de diretores, administradores e outras pessoas de uma empresa, para prover razoável segurança quanto ao alcance de objetivos nas seguintes categorias: eficácia e eficiência das operações, confiabilidade das informações financeiras e obediência (*compliance*) às leis e regulamentos aplicáveis.

O *framework* de controles internos do comitê identifica cinco componentes de controles internos: (i) ambiente de controle, a base dos outros componentes, englobando valores éticos, filosofia da administração, formas de definir autoridade e responsabilidade etc.; (ii) avaliação de risco, a identificação e análise de riscos relevantes para alcance dos objetivos, para posteriormente determinar como os riscos podem ser gerenciados; (iii) atividades de controle, políticas e procedimentos que ajudam a assegurar que as diretrizes da administração estão sendo seguidas; (iv) informação e comunicação da alta administração para todos os empregados; e (v) monitoração, a avaliação periódica do sistema de controles internos.

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS CASOS

4.1 Sadia

Em setembro de 2008, o mercado foi surpreendido pelo anúncio da Sadia sobre perdas em operações com instrumentos financeiros derivativos. A Sadia, que possui ações negociadas nas bolsas de valores norte-americanas, precisa atender às exigências da SOX, que arquiva anualmente junto à SEC o relatório 20-F com informações detalhadas sobre a empresa. A análise dos relatórios referentes aos exercícios de 2006 e 2007, contudo, revela poucas informações sobre a política de operações com derivativos da empresa. De acordo com informações divulgadas a empresa utiliza tais instrumentos apenas como *hedge* para suas operações, que são muito sensíveis a oscilações do câmbio.

A fragilidade da evidenciação de instrumentos derivativos nas demonstrações contábeis já havia sido observada por Darós e Borba (2005), que constataram que a maioria das empresas não atendem às determinações da CVM e não evidenciam, de forma clara e objetiva, as informações referentes às suas operações com derivativos e aos riscos aos quais estão expostas em função dessas operações. Com isso, as informações divulgadas ao mercado podem omitir possíveis perdas às quais as empresas ficam expostas quando realizam operações envolvendo especulação com derivativos.

Apesar de os derivativos serem utilizados em estratégias de neutralização de riscos, também podem servir para especulação e operações financeiras de curto prazo. Em qualquer situação, no entanto, tais informações deveriam estar presentes nas

notas explicativas das demonstrações contábeis, detalhando as operações. Darós e Borba (2005) verificaram, porém, que em geral as informações divulgadas pelas empresas sobre suas operações com derivativos são padronizadas e insuficientes.

No caso da Sadia, a empresa possuía também títulos atrelados a dívidas de diversas instituições, como o banco norte-americano Lehman Brothers, que entrou em concordata. Nas operações de derivativos de crédito, a empresa assume o risco de inadimplência de uma instituição. Se esta deixa de pagar suas dívidas, os contratos são liquidados. Diante de tantas informações que assustaram os analistas e investidores, verifica-se ainda a falta de transparência da empresa, apesar de listada no segmento Nível 1 de Governança da Bovespa. Camarotto (2008) ressalta que, na data do anúncio das perdas com os derivativos, o diretor de Relações com Investidores da empresa não soube detalhar os volumes financeiros alocados nos contratos e nem descrever os instrumentos que provocaram a perda.

A auditoria das demonstrações por uma grande empresa de auditores independentes também não parece trazer maior segurança ao investidor. Em 2007, a Sadia foi auditada pela KPMG Auditores Independentes, cujo parecer sobre os controles internos das demonstrações financeiras da empresa declara: *"In our opinion, Sadia S.A. maintained, in all material respects, effective internal control over financial reporting as of December 31, 2007"* (SADIA, 2007, p. 94). Os prejuízos reportados pela empresa com os instrumentos financeiros derivativos são bastante superiores aos limites quantitativos de materialidade geralmente calculados pelas auditorias independentes para suas avaliações. A KPMG também foi responsável pela auditoria das demonstrações financeiras da empresa referente aos exercícios de 2006 e 2007, emitindo nos dois anos pareceres sem ressalva.

Camarotto (2008) observa que, após o ocorrido, a dívida da empresa passou a valer três vezes seu Ebitda, acima do teto de duas vezes recomendado por seu Conselho de Administração. Sendo que, no primeiro trimestre de 2008, seu endividamento correspondia a 1,8 Ebitda. O maior endividamento pode impactar fortemente o plano de investimentos de uma empresa, comprometendo ainda mais os retornos esperados pelos investidores.

A análise das informações sobre o caso sinaliza que a empresa parece ter ultrapassado vários limites em suas operações com derivativos. Recursos que deveriam ser aplicados em seu processo produtivo ou que deveriam protegê-la de oscilações do mercado foram utilizados em operações que aparentam ser altamente especulativas, não caracterizando um *hedge*. Juliboni (2008) afirma que a exposição da empresa chegou ao dobro da autorizada pelo Conselho de Administração.

Meses após a divulgação ao mercado das perdas sofridas pela empresa, a CVM iniciou investigação de suspeita de uso de informação privilegiada em negociação com ações da Sadia antes do fato relevante. Em setembro, anteriormente à divulgação das perdas com as operações com derivativos, executivos da empresa venderam o equivalente a R\$185 mil em ações, enquanto controladores venderam R\$512 mil para, após a divulgação do prejuízo, comprarem R\$1,2 milhão.

4.2 Aracruz

A maior fabricante de celulose de eucalipto do mundo, a Aracruz, sofreu no fim de 2008 uma perda de 2 bilhões de dólares com derivativos cambiais que somavam 6,2 bilhões de dólares no total. A administração negou que a empresa estivesse excessivamente exposta com operações de derivativos, alegando que a operação era do tamanho da exposição da empresa e aprovada pelo Conselho de Administração.

Segundo Lima (2008), as operações de hedge na Aracruz eram contratadas em 12 bancos e nenhum dos contratos previa alguma contrapartida em termos de redução de taxas de juros para empréstimo por parte dos bancos. Seus contratos de derivativos conhecidos como *target forward* tinham prazos de 12 meses. Uma característica desses contratos que piorou a situação da Aracruz com a desvalorização do real é que eles potencializaram suas perdas, pois obrigavam a empresa a pagar o dobro da diferença entre o câmbio contratado e o câmbio real.

A maior parte da receita da empresa é vinculada ao dólar, o que faz com que sua alta também beneficie a companhia e ajude a aliviar a pressão sobre o caixa. Contudo, após a divulgação das perdas com derivativos, as ações da empresa sofreram fortes quedas, pois houve um entendimento do mercado de que os gestores se expuseram excessivamente aos derivativos de câmbio. A queda foi motivada também pelo conhecimento de que uma parte significativa de seus custos de produção e de sua dívida é atrelada ao dólar.

A análise dos relatórios anuais de 2006 e 2007 da empresa é consistente com os resultados dos estudos de Darós e Borba (2005) de que há poucas informações sobre as operações da empresa com instrumentos financeiros derivativos. A análise das demonstrações financeiras referentes ao segundo trimestre de 2008 também revelou poucas informações sobre os aspectos negativos ou as possibilidades de perdas que poderiam derivar de tais operações, sendo evidenciados somente os ganhos que os derivativos vinham proporcionando à empresa.

4.3 Banco PanAmericano

Após a divulgação pelo Banco Central, em novembro de 2010, de inconsistências contábeis nos Demonstrativos Financeiros do Banco PanAmericano, o Grupo Silvio Santos, até então controlador da instituição, efetuou um aporte financeiro na ordem de R\$ 2,5 bilhões junto ao Fundo Garantidor de Crédito (FGC), com o qual assumiu a responsabilidade de pagamento da dívida, no intuito de encobrir um rombo nas contas patrimoniais.

A fraude envolvia contratos de cessão de crédito, operações de empréstimos e registro de bens executados por inadimplência para outras instituições financeiras, que confirmaram as compras das carteiras de créditos. No entanto, verificava-se que, mesmo após operações de liquidação, esses valores continuavam sendo mantidos no balanço do PanAmericano como um ativo financeiro. Tal procedimento tinha por finalidade superestimar os ativos e o lucro do banco e, conseqüentemente, aumentar a remuneração dos executivos.

Como os agentes usavam as informações que detinham

de forma a maximizar seus benefícios, os bons princípios de governança corporativa não foram respeitados, notadamente no que diz respeito à transparência e *accountability*. Esse fato ocasionou a substituição da direção executiva, que identificou irregularidades adicionais na ordem de R\$ 1,3 bilhão inicialmente informadas e outros ajustes não relacionados a inconsistências no valor de R\$ 0,5 bilhão.

Durante a investigação, diretores já demitidos admitiram que financiavam o saldo de devedores dos cartões em valores superiores à dívida real. Assim, o dinheiro que saía do caixa do banco era superior ao que os clientes financiavam. Feitas todas essas movimentações, os lucros encontravam-se altos e metas eram atingidas tornando-se possível que fossem pagas bonificações milionárias a executivos financeiros.

Com o intuito de corrigir as inconsistências encontradas o Conselho de Administração relatou que “tornou-se impraticável e totalmente inviável fazer-se, de forma apropriada, uma segregação e mensuração de quais ajustes de inconsistências contábeis se referiam aos exercícios anteriores, quais competiam ao exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009, e quais dizem respeito ao exercício corrente”. Por isso, optou por fazer um levantamento da real situação da instituição, a fim de estabelecer uma nova base patrimonial confiável.

Os novos demonstrativos financeiros apresentavam as informações referentes ao mês de novembro de 2010 e seu comparativo de dezembro de 2010. O relatório foi sucinto ao apresentar as inconsistências encontradas cujo montante somava R\$ 4,3 bilhões. Este valor foi integralmente ajustado no Balanço Patrimonial de Abertura em 30 de novembro de 2010, que revelava: (i) R\$ 1,6 bilhão referente à carteira de crédito insubsistente; (ii) R\$ 1,7 bilhão referente a passivos não registrados de operações de cessão liquidados/ referenciados; (iii) R\$ 0,5 bilhão referente a irregularidades na constituição de provisões para perdas de crédito; (iv) R\$ 0,3 bilhão referente a ajustes de marcação a mercado; e (v) R\$ 0,2 bilhão referente a outros ajustes.

O aporte financeiro feito pelo controlador não alterou a participação dos demais acionistas, pois foi realizado mediante crédito na conta “Depósito do Acionista”. Segundo a administração, a operação teve caráter privativo para restabelecer o pleno equilíbrio patrimonial e ampliar a liquidez operacional da instituição, de modo a preservar o atual nível de capitalização e preservar seus clientes e o sistema financeiro.

De modo geral observa-se que a auditoria foi ineficaz na proteção dos acionistas e na detecção das fraudes. Mattos (2001) aponta a auditoria como uma importante ferramenta de monitoramento e de redução do conflito de agência. Entretanto, a análise do caso PanAmericano mostra a falha de uma das empresas de auditoria mais conceituadas – a Deloitte. Segundo relatório do Banco Central “os procedimentos utilizados pela auditoria não eram adequados nem suficientes para detectar as fraudes e, por isso, emitiu parecer sem ressalvas às demonstrações financeiras”. A nova diretoria reconheceu que os antigos diretores possuíam técnicas refinadas para cometer irregularidades sem que estas fossem detectadas.

A Deloitte, que já esteve envolvida em outros escândalos,

como os da Parmalat em 2003 e da Aracruz em 2008, ao ser questionada sobre a checagem da venda de créditos com coobrigação, afirmou que não poderia informar os procedimentos utilizados na verificação do balanço do PanAmericano devido à cláusula de confidencialidade que veta esse tipo de informação.

5 CONCLUSÃO

A crise global desencadeada pelos problemas referentes ao crédito imobiliário de alto risco nos Estados Unidos sinaliza falhas de governança corporativa não só no país em que vigora a mais rigorosa lei de proteção aos investidores do mundo, SOX, como também em outros países que possuem em seu mercado financeiro estruturas de níveis de governança. Aplicável a todas as empresas com ações negociadas nas bolsas de valores norte-americanas, a SOX é uma tentativa de restabelecer a confiança do investidor no mercado de capitais, após os escândalos envolvendo fraudes das demonstrações financeiras divulgadas ao mercado no começo dos anos 2000.

Hoje, após a implementação de níveis de governança na Bovespa e mais de seis anos de vigência da SOX, o mundo vive uma crise de dimensões incomparáveis à que motivou a criação desta lei. Apesar das investigações dos investimentos realizados pela Sadia e Aracruz, assim como das inconsistências contábeis encontradas no Banco PanAmericano que enganaram os investidores, não há como deixar de questionar como estes puderam ser surpreendidos por fatos relevantes de difícil previsibilidade por parte dos acionistas, e que não foram devidamente divulgados em seus relatórios financeiros anuais. Mesmo quando estas empresas estão sujeitas às exigências preconizadas pela SOX e por auditorias externas que permitiram a publicação de relatórios atestando a qualidade e a veracidade de suas informações financeiras.

No Brasil, fatos relevantes de perdas em operações financeiras com instrumentos derivativos divulgadas no final de 2008 pela Sadia também sinalizam a existência de falhas na tentativa de redução da assimetria informacional proposta pela SOX. Diante disso, emerge a ideia de que a SOX possa ser, para algumas empresas, mais um selo de qualidade, ineficaz de fato, mas benéfico para a imagem. Nesse sentido, há uma corrida para a conquista da certificação sem ressalvas, da emissão dos relatórios financeiros sem nem sequer uma fraqueza material divulgada, quando, na verdade, o sistema de controles internos e as avaliações internas e da auditoria independente omitem problemas que podem comprometer a fidedignidade das demonstrações. Seriam as penalidades para os executivos, previstas na lei, insuficientes para restringir seu comportamento inadequado? Ou são falhos os mecanismos que atestam a eficácia dos controles internos: uma auditoria interna não totalmente independente dos anseios organizacionais e uma auditoria externa pouco conhecedora dos detalhes da gestão e dos controles empresariais?

Outro aspecto que chama a atenção no estudo é a quebra dos princípios de Governança corporativa (*Disclosure*, prestação de contas e responsabilização e *Compliance*) por parte dos responsáveis pela gestão da Sadia, Aracruz e Banco PanAmericano, bem como a conveniência de renomadas em-

presas de auditoria externa diante das fraudes contábeis ocorridas nestas organizações. O que ocasionou a insustentabilidade destes negócios e motivou a incorporação destas empresas por outras.

Entende-se que, por estarem sujeitas a avaliações de riscos, análise dos controles internos e verificação da conformidade dos procedimentos executados, não haveria a possibilidade de materializações de riscos contábeis nas demonstrações financeiras das empresas, especialmente no que tange ao pressuposto da continuidade e da principal característica qualitativa da informação contábil, que é a confiabilidade.



Kamilla Ribeiro Leal

Graduanda em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Viçosa (UFV). Atua como bolsista de iniciação científica no Núcleo de Estudos e Pesquisa em Contabilidade (NEPEC). Possui Resumos Expandidos publicados em Simpósios e Congressos.



Anderson de Oliveira Reis

Graduando em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Viçosa (UFV). Atua como bolsista em pesquisas da área de Contabilidade, Controladoria e Administração, com ênfase em Administração de Pequenas e Médias Empresas, Políticas Públicas e Gestão Social. Possui Resumos Expandidos publicados em Simpósios e Congressos.



Gislane Aparecida da Silva Santana

Professora Assistente da Universidade Federal de Viçosa (UFV). Mestre em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG). Membro do Núcleo de Estudos e Pesquisa em Contabilidade (NEPEC) da UFV. Coordenadora do Programa Geração Criança.

Referências

ALLEDI, Cid; QUELHAS, Osvaldo. L.G. **A Sustentabilidade das Organizações e a Gestão da Ética, Transparência e Responsabilidade Social Corporativa**. Niterói: Universidade Federal Fluminense, 2002. Disponível em:

Você quer acompanhar as mudanças do mercado contábil, mas não encontra a ferramenta IDEAL?

Fique tranquilo. Ela está pertinho de você!

Nasajon Sistemas, há 15 anos em Minas Gerais, oferecendo o melhor software de gestão contábil para você.

Visite nosso escritório:

Rua Arthur de Sá, 911/5º andar - União - Belo Horizonte - MG

Representante de vendas:



(31) 3213-4931

www.apontorapido.com.br



www.nasajon.com.br



- <http://scholar.google.com.br/scholar?hl=pt-BR&lr=lang_pt&q=%22sustentabilidade+das+organiza%C3%A7%C3%B5es%22&btnG=Pesquisar&lr=lang_pt>. Último acesso em: 10 maio 2011.
- AMERICAN INSTITUTE OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS (AICPA). **AU Section 110 – Responsibilities and functions of the independent auditor**. New York, 1972.
- ANDRADE, Adriana; ROSSETTI, José Paschoal. **Governança corporativa**. São Paulo: Atlas, 2004.
- BARROS, Joaquim dos Santos. **Auditoria interna no contexto da governança corporativa**, 2007. Dissertação. (Mestrado Profissional em Controladoria). Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade – Universidade Federal do Ceará.
- BORGES, Luiz Ferreira Xavier; SERRÃO, Carlos Fernando de Barros. Aspectos de governança corporativa moderna no Brasil. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 12, n. 24, p. 111-148, dez. 2005.
- BOYNTON, William C.; JOHNSON, Raymond N.; KELL, Walter G. **Auditoria**. São Paulo: Atlas, 2002.
- BRESSAN, Valéria G. F.; COAGUILA, Robert A. I.; SOUSA, Eliane P.; LÍRIO, Viviani S. Rentabilidade e assimetria de informação em empresas selecionadas da Bovespa. **Revista de Ciências da Administração**. Fortaleza, v. 13, n. 2, p. 223-233, nov. 2007.
- CAMAROTTO, Murillo. Sadia admite aplicação em derivativos de créditos. **Valor On-line**. 26/09/2008. Disponível em <<http://economia.uol.com.br/ultnot/valor/2008/09/26/ult1913u95640.jhtm>>. Acesso em 04 jan. 2009.
- CARDOSO, R. L.; MARIO, P. C.; AQUINO, A. C. B. **Contabilidade gerencial: mensuração, monitoramento e incentivo**. São Paulo: Atlas, 2007.
- COMMITTEE OF SPONSORING ORGANIZATIONS OF THE TREADWAY COMMISSION – COSO. **Internal control – Integrated framework**. COSO, 1992.
- CULP, C. L. **The Art of Risk Management**. John Wiley & Sons, 2002.
- DARÓS, Leandro L.; BORBA, José Alonso. Evidenciação de instrumentos financeiros derivativos nas demonstrações contábeis: uma análise das empresas brasileiras. **Revista Contabilidade e Finanças**. Universidade de São Paulo. São Paulo, n. 39, set./dez. 2005, p. 68-80.
- DIAS, Sérgio V. S. **Auditoria de processos organizacionais**. São Paulo: Atlas, 2006.
- FILHO, C. A. P. M. **Responsabilidade social corporativa e a criação de valor para as organizações: um estudo multicaseos**. Tese (Doutorado em Administração) – Programa de Pós-Graduação em Administração da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo, 2002.
- GANI, Lindawati; JEREMIAS, Johnny. Investigating the effect of board independence on performance across different strategies. **The International Journal of Accounting**. v. 41, p. 295 – 314, 2006.
- GRUMET, Louis. Rethinking Sarbanes-Oxley. **The CPA Journal**. V. 77, n. 11, novembro de 2007.
- HARRIS, M.; TOWNSEND, R. M. Resource Allocation Under Asymmetric Information. **Econometrica**, p. 33/64, January, 1981.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA – IBGC. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. 3. ed. 2004. Disponível em: <www.ibgc.org.br>. Acesso em 22 nov. 2008.
- JENSEN, Michael C; MECKLING, William H. Teoria da firma: comportamento dos administradores, custos de agência e estrutura de propriedade. **Revista de Administração de Empresas**. V. 48, n. 2, abr./jun. 2008, p. 87-125.
- JULIBONI, Márcio. Sadia temia perder mais ainda com derivativos. **Portal Exame**, 26 set. 2008. Disponível em: <<http://portalexame.abril.com.br/financas/m0168377.html>>. Acesso em: 04 jan. 2009.
- LIMA, Samantha. Ex-diretor da Aracruz fala pela primeira vez da perda com derivativos. **Portal Exame**. Disponível em <portalexame.abril.com.br>. Acesso em: 27 jan. 2009.
- LUSTOSA, Eliane. Escândalos Corporativos e Boas Práticas de Governança. **Revista Relações com Investidores**, n. 77, p. 17 – 18, jul. 2004.
- MARTIN, Nilton C; SANTOS, Lílian R; DIAS FILHO, José Maria. Governança empresarial, riscos e controles internos: a emergência de um novo modelo de controladoria. **Revista Contabilidade e Finanças**, n. 34, jan./abr. 2004, p. 7-22.
- MARTINS, G. A.; THEÓPHILO, C. R. **Metodologia da Investigação Científica para Ciências Sociais Aplicadas**. São Paulo: Editora Atlas, 2007. v. 1
- MATOS, João A. M. **Theoretical Foundations of Corporate Finance**. United States Of America: Princeton, 2001.
- PATTERSON, Evelyn R.; SMITH, Reed. The effects of Sarbanes-Oxley on auditing and internal control strength. **The Accounting Review**. Vol. 82, n. 2, 2007, p. 427-455.
- PIOTROSKI, Joseph; SRINIVASAN, Suraj. Regulation and Bonding: The Sarbanes-Oxley Act and the Flow of International Listings. **Journal of Accounting Research**. Vol. 46, Nº.2, Maio 2008, p. 383-425.
- PUBLIC COMPANY ACCOUNTING OVERSIGHT BOARD - PCAOB. **Auditing Standard 5**. PCAOB. 2007. Disponível em <<http://www.pcaobus.org>>. Acesso em 14 ago 2007.
- QUINELLO, Robson. **A teoria institucional aplicada à administração: entenda como o mundo invisível impacta na gestão dos negócios**. São Paulo: Novatec Editora, 2007.
- SADIA. Relatório 20-F. 2007. Disponível em <www.nyse.com>. Acesso em 28 dez. 2008.
- SIFFERT FILHO, Nelson. **A Teoria dos Contratos Econômicos e a Firma**. 1996. Tese (Doutorado em Economia) – Curso de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1996.
- SILVEIRA, Alexandre Di Miceli. **Governança corporativa e estrutura de propriedade**. 2004. Tese. (Doutorado em Administração). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade – de São Paulo.
- ZHANG, Jian; PANY, Kurt. Current research questions on internal control over financial reporting under Sarbanes-Oxley. **The CPA Journal**. V. 78, n. 2. Fevereiro de 2008.