

FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS  
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO DE EMPRESAS DE SÃO PAULO

ELIZABETH YURIKO SINTO AMORIM

A LEI SARBANES OXLEY  
O impacto da lei na estrutura de governança corporativa

SÃO PAULO  
2005

ELIZABETH YURIKO SINTO AMORIM

A LEI SARBANES OXLEY

O impacto da lei na estrutura de governança corporativa

Dissertação apresentada à Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, como requisito para obtenção do título de Mestre em Administração de Empresas.

Campo de Conhecimento:  
Contabilidade, Finanças e Controle

Orientador: Prof. Arthur Ridolfo Neto

SÃO PAULO

2005

Amorim, Elizabeth Yuriko Sinto.

A Lei Sarbanes Oxley – O impacto da lei na estrutura de governança corporativa / Elizabeth Yuriko Sinto Amorim. - 2006.

213 f.

Orientador: Arthur Ridolfo Neto.

Dissertação (MPA) - Escola de Administração de Empresas de São Paulo.

1. Governança corporativa. 2. Fraude – Estados Unidos. 3. Corrupção administrativa – Estados Unidos. I. Ridolfo Neto, Arthur. II. Dissertação (MPA) - Escola de Administração de Empresas de São Paulo. III. Título.

CDU 658

ELIZABETH YURIKO SINTO AMORIM

A LEI SARBANES OXLEY

O impacto da lei na estrutura de governança corporativa

Dissertação apresentada à Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, como requisito para obtenção do título de Mestre em Administração de Empresas.

Campo de Conhecimento:  
Contabilidade, Finanças e Controle

Data de aprovação:

\_\_\_\_/\_\_\_\_/\_\_\_\_

Banca Examinadora:

---

Prof. Arthur Ridolfo Neto (Orientador)  
FGV - EAESP

---

Prof. João Carlos Douat  
FGV - EAESP

---

Prof. Alessandro Broedel Lopes  
FEA - USP

Dedico este trabalho à Júlia e ao Clóvis,  
pelo amor, dedicação e paciência com os  
quais me incentivaram.

## **Agradecimentos**

Ao Professor Arthur Ridolfo Neto, pelo apoio e orientação do trabalho, pelas valiosas contribuições e recomendações para qualificação da dissertação.

Aos membros da banca, professores: Alexsandro Broedel Lopes e João Carlos Douat, pelas contribuições e cooperações prestadas.

A todos os professores do Mestrado Profissional Acadêmico, pelas oportunidades de aprendizado em todas as disciplinas.

A toda turma do MPA 2003, pela amizade e determinação pela vida acadêmica.

Aos times de trabalho que me acompanharam nessa empreitada, sem os quais seria impossível conciliar toda a jornada trabalho e estudos.

Aos meus chefes, Antonio Fernando Conde e Guilherme Loureiro, pela compreensão e cooperação prestadas, e por tornar o curso uma realidade possível.

Aos meus pais, pelo exemplo de dedicação e determinação.

Ao Clóvis, meu marido, que não me permitiu desistir, pelo amor, compreensão, revisões e cuidado com as outras tarefas cotidianas. À Júlia, nossa filha, que soube pacientemente, esperar o final dessa jornada.

## RESUMO

Após uma série de escândalos e fraudes no mercado acionário norte-americano, o Congresso norte-americano decidiu promulgar a Lei Sarbanes-Oxley, em julho de 2002. A Lei, também conhecida como SarbOx ou SOx, é um extenso normativo de reformas corporativas, que estende seus domínios a importantes práticas de governança corporativa.

Esse estudo teve como objetivo avaliar os artigos da lei à luz dos mecanismos de governança já existentes, a fim de detectar se a imposição de alguns mecanismos, no formato de lei, está surtindo efeito na estrutura de governança das empresas.

Para isso, fomos buscar na literatura os conceitos de governança e seus mecanismos a fim de entendermos o impacto que causam na estrutura das empresas.

A seguir, avaliamos os principais artigos da Lei e o exemplo do caso Enron, que foi uma das fontes inspiradoras dos legisladores – o intuito dessa pesquisa foi nos aprofundar na lei e seus artigos para que pudéssemos traçar uma relação entre a lei e os mecanismos de governança, avaliados no estudo preliminar.

E, finalmente, analisamos os estudos realizados em empresas americanas, que buscavam comprovar o impacto da lei na estrutura de governança da Empresa. Complementamos essa análise com uma avaliação qualitativa, que visou registrar as impressões de gestores de uma empresa brasileira sobre o processo de adequação à lei bem como sua influência no processo de governança da empresa.

Como conclusão do trabalho, avaliamos pela pesquisa bibliográfica que os efeitos da lei ainda são controversos<sup>1</sup> e a base de dados muito recente, dificultando a avaliação sobre a efetividade da lei. A pesquisa qualitativa do caso brasileiro demonstrou uma percepção positiva do processo, porém não conclusiva, pois se trata de percepção, ou seja, das primeiras impressões que os entrevistados estão traçando a respeito do processo - o que não pode ser generalizável, nem estatisticamente comprovado.

Palavras-chave: Lei Sarbanes-Oxley, governança corporativa, mecanismos de governança corporativa.

---

<sup>1</sup> Ver quadro conclusivo, a partir da página 115.

## ABSTRACT

After a high-profile accounting frauds and misstatements occurred in the US financial markets, US Congress decided to enact the Sarbanes-Oxley Act in July 2002 – the Act, also known as SarOx or Sox, contains a wide number of provisions affecting important issues of Corporate Governance.

The objective of this study was to evaluate those provisions in the light of existent Governance mechanisms in order to detect if their compulsory format, as law provisions, will impact corporate governance structure.

To achieve this objective, this paper reviews the literature of mainly concepts of Corporate Governance and its mechanisms in order to understand their impact on corporate structure.

After that, it was prepared an evaluation of the key provisions of the law and the example of Enron was brought to attention to illustrate the Congress inspiration. The aim of this chapter was to understand the key provisions deeply in order to build a relationship between the law and the Governance mechanisms.

Finally, it was evaluated the impact of those provisions on the US corporate governance structure by revising the literature of many studies performed in American companies after the period of Sox enactment. To complete this analysis, a qualitative research was performed in order to register the impressions of managers from a Brazilian corporation about the law implementation process as well as its impact on the Governance of this corporation.

The conclusion of the bibliography evaluation is that Sox impacts on Governance structure are still controversial <sup>2</sup> and the recent database turns it difficult to evaluate the effectiveness of the law. Also, the results obtained with the research of the Brazilian case do not permit further conclusions, once it registers the perception of the interviewers, which cannot be extended to other sectors, neither is statistically proven.

Keywords: Sarbanes-Oxley Act, Corporate Governance, Corporate Governance mechanisms.

---

<sup>2</sup> See conclusive table, from page 115 onward.



## SUMÁRIO

<b>1. Introdução</b> .....	10
<b>1.1. Introdução</b> .....	10
<b>1.2. Problema</b> .....	11
<b>1.3. Objetivo</b> .....	12
<b>1.4. Justificativa</b> .....	13
<b>1.5. Metodologia</b> .....	15
<b>1.6. Delimitação</b> .....	18
<b>1.7. Descrição das partes</b> .....	19
<b>2. Governança Corporativa</b> .....	20
<b>2.1. Modelo agente-principal</b> .....	20
<b>2.2. Por que o tema é tão discutido hoje em dia?</b> .....	22
<b>2.3. Conceitos uma visão teórica</b> .....	26
<b>2.2. Mecanismos de Governança Corporativa</b> .....	29
<b>3. Lei Sarbanes-Oxley</b> .....	45
<b>3.1. Principais pontos da lei</b> .....	48
<b>3.2. Falhas que levaram a criação da lei: exemplo caso Enron</b> .....	78
<b>4. Relação entre a lei e a Governança Corporativa</b> .....	93
<b>5. Estudo Empírico</b> .....	105
<b>Conclusão</b> .....	128
<b>Referências</b> .....	133
<b>Anexo 1</b> .....	138
<b>Anexo 2</b> .....	209

## 1. Introdução

### 1.1. Introdução

Durante o ano de 2002, uma série de escândalos contábeis e fraudes no mercado acionário dominaram os noticiários internacionais. De acordo com um estudo realizado pelo General Accounting Office (GAO), em outubro de 2002, pelo menos uma entre dez empresas listadas na Bolsa de Nova York, republicou seus demonstrativos de resultado, durante os últimos cinco anos (KUIZICK, 2004). Além disso, uma pesquisa realizada pelo instituto Gallup indicou que 70% dos investidores norte-americanos alegaram que os problemas contábeis identificados abalaram “muito” o clima de investimento (ATKINS, 2002a).

Com o propósito de recuperar a confiança dos investidores, o Congresso norte-americano decidiu promulgar a Lei Sarbanes-Oxley, em julho de 2002. Após vários debates e comitês para discussão sobre seus artigos, o Congresso pôs fim a tradicional auto-regulação baseada no modelo das melhores práticas, muitas vezes deixada a cargo de leis corporativas estaduais, e decidiu substituí-la por uma lei que estende seus domínios a importantes práticas de governança corporativa, bem como define a autoridade legislativa da regulamentação estabelecida pela Securities and Exchange Commission (SEC) sobre o assunto além de impor severas punições aos seus infratores (SOUSA; FRAGA; 2004).

A Lei, também conhecida como SarbOx ou SOx, é um extenso normativo de reformas corporativas, idealizado pelos parlamentares Paul Sarbanes e Michael Oxley, e foi considerada pelo presidente Bush: “*the most far-reaching reforms of American business practice since the time of Franklin Delano Roosevelt*” - referindo-se às leis de 1933 e 1934, que criaram a Security Exchange Commission (SEC), órgão americano responsável por proteger os investidores e manter a integridade do mercado acionário.

Algumas exigências da lei foram, por exemplo:

- Estabelecimento da obrigação do *Chief Executive Officer* (CEO) e *Chief Finance Officer* (CFO) a assinarem declarações atestando a veracidade das informações apresentadas em seus demonstrativos contábeis, assegurando a ausência de dados falsos ou omissões;
- Proibição de empréstimos a administradores;

- Disciplinou a criação de comitês de auditoria, formados a partir de membros dos conselhos de administração e compostos apenas por participantes independentes;
- Regulamentação da prática de auditoria e separação dos serviços prestados pela empresa de auditoria entre serviços de auditoria e não-auditoria;
- Adoção obrigatória de códigos de ética para os administradores;
- Determinou à SEC a criação de uma regulamentação específica para reduzir os conflitos de interesses no trabalho de analistas de mercado. (SOUSA; FRAGA; 2004).<sup>3</sup>

A lei nos remete a avaliação de outro assunto de extrema importância no mundo empresarial, o da governança corporativa. Em virtude da divisão da propriedade, do controle e da direção entre os acionistas e os gestores, tornou-se necessário o desenvolvimento de instrumentos capazes de alinhar os interesses destes aos daqueles, e dos últimos entre si, para que os gestores procurem agir sempre no melhor interesse da empresa, com foco na maximização de valor para os acionistas, e para que os detentores do controle, acionistas majoritários, não expropriem, direta ou indiretamente, o valor gerado por meio do abuso de poder (COMPARATO, 1976 apud SOUSA; FRAGA; 2004)<sup>4</sup>.

O objetivo desse estudo é o de avaliar a Lei diante do conceito de governança corporativa, identificando quais foram os mecanismos de governança impostos pela lei e se essa obrigatoriedade fará com que a prática de governança das empresas seja melhorada, modificada ou inalterada.

## 1.2. Problema

Lakatos e Marconi (1985, p.121) destacam que “o problema é uma dificuldade teórica ou prática, no conhecimento de alguma coisa de real importância, para qual se deve encontrar uma solução”. As autoras ainda citam que o problema deverá ser levantado de forma interrogativa, delimitado com as indicações das

---

<sup>3</sup> As determinações da lei estão no Anexo 1 e sua análise em capítulos subsequentes.

<sup>4</sup> COMPARATO, F.K. *O poder de controle na sociedade anônima*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1976.

variáveis que intervêm no estudo, assim como das possíveis relações entre as mesmas.

Asti Vera (1988, p.11-12) ressalta que “o ponto de partida da pesquisa é, pois, a existência de um problema que se deverá definir, examinar, avaliar e analisar criticamente para, em seguida, ser tentada uma solução”.

Nesse contexto propõe-se a seguinte questão: a imposição dos mecanismos de governança corporativa, pela Lei Sarbanes-Oxley, surtirá os efeitos esperados na estrutura de governança das empresas?

Entende-se como efeito esperado a minimização dos custos advindos da relação agente-principal que decorrem da estrutura da empresa <sup>5</sup>. Dessa forma, se a lei contribuir efetivamente para redução desses custos, estará contribuindo para que se melhore a estrutura de governança das empresas.

### **1.3. Objetivo**

O objetivo do estudo é o de investigar se a lei, ao impor mecanismos de governança corporativa, irá cumprir com os objetivos traçados pelos seus criadores.

Mais especificamente este estudo irá:

- Avaliar os diversos conceitos de governança corporativa e identificar os efeitos dos mecanismos de governança existentes;
- Apresentar um resumo dos principais itens da lei, bem como avaliar as razões que levaram ao seu estabelecimento;
- Traçar uma relação entre os mecanismos de governança e os dispositivos impostos pela lei a fim de identificar, através de estudos teóricos, a efetividade dos mecanismos estabelecidos em lei;
- Avaliar um estudo de caso brasileiro que trata do processo de implementação da lei, entrevistando executivos da alta administração que sejam responsáveis pela assinatura das seções 302 e 906, registrando as impressões sobre o processo de adequação à lei bem como sua influência no processo de governança da empresa.

---

<sup>5</sup> Esse conceito será aprofundado no Capítulo 2, sobre governança corporativa.

#### 1.4. Justificativa

A partir de 2002, as empresas que têm ações listadas na Bolsa de Nova York deverão se adequar aos requisitos de controles internos da Lei Sarbanes-Oxley de 2002. Desses requisitos, as seções mais conhecidas são a 302 e a 906, por exigirem certificações a respeito dos controles internos e demonstrativos contábeis. Estas seções requerem respectivamente:

##### **SEC. 302. CORPORATE RESPONSIBILITY FOR FINANCIAL REPORTS.**

(a) REGULATIONS REQUIRED.—The Commission shall, by rule, require, (...) that the principal executive officer or officers and the principal financial officer or officers, or persons performing similar functions, certify in each annual or quarterly report filed or submitted under either such section of such Act that—

(1) the signing officer has reviewed the report;

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

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

(4) the signing officers—

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

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

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

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

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

(A) all significant deficiencies in the design or operation of internal controls which could adversely affect the issuer's ability to record, process, summarize, and report financial

data and have identified for the issuer's auditors any material weaknesses in internal controls; and

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

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

#### **SEC. 906. CORPORATE RESPONSIBILITY FOR FINANCIAL REPORTS.**

(...)

(a) **CERTIFICATION OF PERIODIC FINANCIAL REPORTS.**—Each periodic report containing financial statements filed by an issuer with the Securities Exchange Commission pursuant to section 13(a) or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78m(a) or 78o(d)) shall be accompanied by a written statement by the chief executive officer and chief financial officer (or equivalent thereof) of the issuer.

“(b) **CONTENT.**—The statement required under subsection (a) shall certify that the periodic report containing the financial statements fully complies with the requirements of section 13(a) or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78m or 78o(d)) and that information contained in the periodic report fairly presents, in all material respects, the financial condition and results of operations of the issuer.

“(c) **CRIMINAL PENALTIES.**—Whoever—

“(1) certifies any statement as set forth in subsections (a) and (b) of this section knowing that the periodic report accompanying the statement does not comport with all the requirements set forth in this section shall be fined not more than \$1,000,000 or imprisoned not more than 10 years, or both; or

“(2) willfully certifies any statement as set forth in subsections (a) and (b) of this section knowing that the periodic report accompanying the statement does not comport with all the requirements set forth in this section shall be fined not more than \$5,000,000, or imprisoned not more than 20 years, or both.”[...]<sup>6</sup>

A lei é bastante superficial ao tratar de controles internos, o que traz para os administradores a responsabilidade de definir esse conjunto de controles, bem como de definir qual o método a ser utilizado para avaliar a efetividade desses controles.

A autora foi integrante do time responsável pela implementação da lei na organização onde trabalha, possuindo uma visão prática do processo e das dificuldades enfrentadas.

Assim, pode perceber a relevância do tema para a alta administração, cujo alto grau de engajamento no projeto é um elemento facilitador e fundamental

<sup>6</sup> Estados Unidos. Public Law 107-204, de 30 de Julho de 2002. *Sarbanes Oxley Act*. Disponível em: <http://www.sec.gov/about/laws/soa2002.pdf>. Acesso em: 23 de Agosto, 2004.

para que os trabalhos sejam conduzidos de forma bem sucedida. Percebe-se ainda, o debate em torno do tema controles internos, buscando identificar quais estão, ou não, no escopo da lei.

Todo esse contexto pode modificar, ou não, a estrutura de governança corporativa das empresas gerando intensos debates sobre a efetividade da Lei, que ao tornar obrigatórios os mecanismos de governança, pode acarretar maiores custos para as empresas e, conseqüentemente, não atingir seus objetivos.

### **1.5. Metodologia**

Para alcançar os objetivos propostos foram desenvolvidas duas formas de pesquisa: a bibliográfica e a pesquisa qualitativa.

A pesquisa bibliográfica concentrou-se no exame de literatura a respeito de governança corporativa e da Lei Sarbanes-Oxley. Foram consultadas duas classes de obras, segundo Ruiz (1985, p. 43), as fontes que representam os textos originais sobre determinado assunto e a bibliografia que representa o conjunto das produções escritas para esclarecer as fontes, para divulgá-las, analisá-las, refutá-las ou estabelecê-las.

Para Lakatos (1990, p. 102):

A bibliografia pertinente oferece meios para definir, resolver, não somente problemas conhecidos, como também explorar novas áreas onde os problemas não se cristalizaram o suficientemente, e tem por objetivo permitir ao cientista um esforço paralelo na análise de suas pesquisas ou manipulações de suas informações. Assim, a pesquisa bibliográfica propicia o exame de um tema sob novo enfoque ou abordagem, podendo chegar a conclusões inovadoras.

Nesse momento deve-se reconhecer que, na revisão bibliográfica, a grande maioria das fontes teve sua origem em estudos realizados por autores estrangeiros, focalizados na observação da realidade do mercado americano – isso porque a aplicação da lei, naquele mercado, está mais madura do que em outros mercados. (as empresas estrangeiras, listadas nas Bolsas americanas, tiveram seu

prazo estendido para 15 de julho de 2006, no que se refere à adequação a algumas seções da lei).<sup>7</sup>

A pesquisa qualitativa tem o propósito de extrair das pessoas envolvidas no processo de adequação à nova lei, a perspectiva que elas têm sobre esse novo elemento no dia-a-dia da governança corporativa de suas empresas. Para Bryman (2000; p. 24): *“The most central characteristic of qualitative, in contrast to quantitative, research is its emphasis on the perspective of the individual being studied.”*

Ainda, segundo Bryman (2000), a pesquisa conduzida nesse trabalho será do Tipo 1 (Tabela 1) onde o pesquisador é um membro da organização avaliada, trazendo para o estudo, além do exame de documentação e entrevistas, a percepção das pessoas envolvidas no processo de adequação a Lei Sarbanes-Oxley e sua observação sobre como a organização lida com esse processo em sua estrutura de governança corporativa.

Tabela 1 – Tipos de pesquisa qualitativa organizacional.

Table 5.1 Types of qualitative organizational research

Participant			
High			Low
<b>Type 1 Total participant</b>	<b>Type 2 Semi-participant</b>	<b>Type 3 Interview-based</b>	<b>Type 4 Multi-site</b>
Researcher is full or nearly full (or cover) observer in one or two organizations. There is an emphasis on participant observation, usually coupled with some interviewing and examination of documents.	Researcher is an observer in one or two organizations, but is in an indirect role. Such research is usually accompanied by interviewing and examination of documents.	Chief emphasis on interviews in 1-5 organizations, along with examination of documents. Observation may occur, but it does occur it tends to be in periods between interviews.	Chief emphasis on interviews with, or observation of, individuals in 6 or more different organizations, but usually more than 10, and there is usually do some observation and observers some interviewing.

Fonte: BRYMAN, A.. Research Methods and Organization Studies (Contemporary Social Research) (Textbook binding). Londres: Routledge, 2000.

<sup>7</sup> Extension of Compliance Dates for Non-Accelerated Filers and Foreign Private Issuers Regarding Internal Control Over Financial Reporting Requirements (Press Release No. 2005-25; March 2, 2005). Disponível em: <http://www.sec.gov/spotlight/soxcomp.htm>. Acesso em: 01 de Abril de 2005.



O conjunto dessas técnicas também enquadra a pesquisa proposta no método de estudo de caso.

Segundo Yin (2001), a estratégia e o método de pesquisa estão em correspondência com o tipo de pergunta de pesquisa, resultantes da situação problema, como se mostra na seguinte tabela:

<b>Estratégia</b>	<b>Forma da questão de pesquisa</b>	<b>Exige controle sobre os eventos comportamentais</b>	<b>Focaliza acontecimentos contemporâneos</b>
<b>Experimento</b>	Como? Por quê?	Sim	Sim
<b>Levantamento</b>	Quem? O quê? Onde? Quantos? Quanto?	Não	Sim
<b>Análise de arquivos</b>	Quem? O quê? Onde? Quantos? Quanto?	Não	Sim/Não
<b>Pesquisa Histórica</b>	Como? Por quê?	Não	Não
<b>Estudo de caso</b>	Como? Por quê?	Não	Sim

Dessa forma se tomamos a questão problema, podemos subdividi-la em dois itens, a seguir:

- Como os mecanismos de governança, impostos pela Lei, irão transformar a prática de governança corporativa?
- Por que essa transformação está, ou não, surtindo os efeitos esperados?

Assim, cada método nos ajuda a responder a questão problema da seguinte forma:

<b>Questão</b>	<b>Método</b>
Como os mecanismos de governança, impostos pela Lei, irão transformar a prática de governança corporativa?	Pesquisa bibliográfica sobre governança corporativa, Lei e a relação entre esses instrumentos.
Por que essa transformação está, ou não, surtindo os efeitos esperados na governança das empresas?	Pesquisa bibliográfica sobre os efeitos da lei nas empresas americanas. Pesquisa Qualitativa, utilizando Estudo de caso, que compreenderá: Análise da documentação da empresa Percepção dos Administradores

## 1.6. Delimitação

A primeira delimitação deste estudo será no campo teórico. Isso ocorre devido à amplitude do conceito de governança corporativa que envolve uma extensa área de pesquisa envolvendo finanças, economia, direito e contabilidade. Esse estudo focaliza o conceito de governança sob a ótica da teoria de agência, formalizada por Jensen e Meckling (1976). Sob esta perspectiva, governança corporativa é um instrumento utilizado para minimizar os custos decorrentes do problema de agência decorrentes das relações que decorrem da estrutura da empresa.

Segundo Rubinfeld e Pindyck (2002), há uma relação de agência sempre que há um arranjo entre pessoas no qual o bem-estar de um dos participantes depende daquilo que é feito por uma outra pessoa, também participante. O agente representa a pessoa atuante e o principal, a parte afetada pela ação do agente.

Outra delimitação importante diz respeito ao estudo empírico, cabe ressaltar que as conclusões desse estudo direcionarão questões referentes somente às percepções dos gestores da empresa analisada sobre o processo de adequação à lei, bem como da análise que fazem com relação à influência que a lei causa no processo de governança corporativa de sua empresa. Isso não significa necessariamente que estas percepções serão colocadas em práticas, nem que possam ser generalizadas para outros setores da economia.

Esta pesquisa procurou analisar os dados coletados através do questionário de forma essencialmente qualitativa, apresentando-os de forma estruturada e analítica. O estudo de caso gera pouca significância estatística, inviabilizando uma análise quantitativa mais sofisticada. Além disso, de acordo com os novos prazos de adequação impostos pela lei (a adequação para empresas estrangeiras foi alterado de julho de 2005 para julho de 2006<sup>8</sup>), poucos são os dados que se pode obter para fazer uma análise comparativa, pré e pós Sarbanes-Oxley.

---

<sup>8</sup> Ver nota 7.

## **1.7. Descrição das partes**

A primeira parte desta dissertação, denominada Introdução, descreve o problema proposto para estudo, bem como a justificativa de sua relevância e a metodologia abordada para elucidação do problema.

O segundo capítulo consiste em uma pesquisa bibliográfica sobre o tema de governança corporativa com o intuito de, no quarto capítulo, traçarmos uma relação entre a lei e os principais mecanismos de governança, apresentados nesse capítulo. O capítulo traz uma revisão dos diversos conceitos de governança corporativa, partindo da conceituação do modelo agente-principal, analisando o porquê o assunto é tão discutido atualmente e, finalmente, abordando os diversos mecanismos de governança utilizados pelas empresas, bem como seus efeitos.

O terceiro capítulo é dedicado ao estudo da Lei Sarbanes-Oxley, trazendo um resumo de seus principais requisitos. Esse capítulo também descreve o exemplo do que ocorreu na Enron – e vem ilustrar a inspiração de determinados artigos propostos.

O quarto capítulo é sobre a governança e a Lei. Nesse capítulo é traçada uma relação entre os artigos da lei relacionados com o tema governança corporativa e sua efetividade prática, baseada em estudos e análises realizados após a promulgação da lei em 2002.

O quinto capítulo consiste no estudo empírico realizado com o intuito de se verificar as impressões sobre o processo de adequação à lei bem como sua influência no processo de governança da empresa.

O sexto capítulo é dedicado a conclusão sobre o tema objeto da dissertação, bem como sugestões de novos estudos a respeito.

## 2. Governança Corporativa

### 2.1. Modelo agente-principal

Antes de entrarmos no tema governança corporativa, vamos buscar na microeconomia o Modelo Agente-principal, que será fundamental para entendermos melhor os diversos conceitos que se apresentarão sobre governança.

De acordo com Rubinfeld & Pindyck (2002, p.617), há uma relação de agência sempre que há um arranjo entre pessoas no qual o bem-estar de um dos participantes depende daquilo que é feito por uma outra pessoa, também participante. O agente representa a pessoa atuante e o principal, a parte afetada pela ação do agente.

Haverá problemas na relação agente-principal quando os agentes perseguirem suas próprias metas, diminuindo os lucros do principal. Por que isso ocorreria? Segundo os autores, os administradores (agentes) poderiam estar mais preocupados com o crescimento das vendas do que com o lucro propriamente dito: quanto mais rápido o crescimento das vendas e maior a fatia do mercado, melhor fluxo de caixa, o que permite que os administradores obtenham maiores compensações. Outro ponto de vista apresentado pelos autores enfatiza a utilidade que os administradores obtêm com seus cargos, não apenas em termos de lucros, mas também em relação ao respeito por parte dos colegas da empresa, ao poder de controle sobre a organização, aos benefícios adicionais e outras compensações e a uma permanência mais longa no emprego.

Jensen e Meckling (1976 apud FARINHA, J., 2003, p. 6)<sup>9</sup> analisaram esses problemas de agência e desenvolveram uma teoria sobre a estrutura de controle da empresa. A base dessa análise é a seguinte:

(a corporation is) a legal fiction which serves as a nexus for contracting relationships and which is also characterized by the existence of divisible residual claims on the assets and cash-flows of the organization which can generally be sold without the permission of the other contracting individuals (p. 401).

---

<sup>9</sup> Jensen, M.; W. Meckling. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.

Isso quer dizer que através da empresa se estabelece um contrato entre o principal (o dono da empresa) e o agente (o administrador). À medida que a participação do administrador na empresa cai (devido à venda de participação para outros investidores), o fator maximizador de sua utilidade será a maior apropriação dos recursos da empresa ao invés da maximização do valor para os acionistas.

Tal efeito poderá ser minimizado pelo principal através de custos de monitoramento. Tais custos geralmente envolvem aqueles destinados a auditores para inspecionar as contas da empresa, custos de prover informações para os analistas financeiros, agências de "rating", manutenção de diretores independentes no conselho administrativo<sup>10</sup>, etc.

Outra alternativa seria redirecionar o comportamento do administrador para maximizar o valor do acionista através de incentivos – os autores denominam o custo incorrido com esses incentivos de "bonding costs" (JENSEN e MECKLING, 1976 apud FARINHA, J., 2003, p. 7)<sup>11</sup>. Nesse caso os exemplos de incentivos citados são: a retenção de uma parcela maior da empresa nas mãos dos administradores, ou a adoção de planos de remuneração mais arrojados. De qualquer forma, os autores concluem que sempre haverá perdas residuais e o equilíbrio será estabelecido quando o custo marginal de agência (monitoramento, bonding, etc.) for igual aos benefícios marginais em se reduzir os conflitos. (FARINHA; 2003; p.7)

Outro ponto de conflito está na diferença de horizonte entre o administrador e o acionista. Isso ocorre, pois enquanto a empresa tem um horizonte de vida indefinido, os acionistas serão beneficiados por uma corrente infinita de geração de caixa, enquanto os administradores têm suas entradas de caixa limitadas ao prazo do emprego. Esse problema se agrava quando os administradores estão mais próximos da aposentadoria. Isso torna o horizonte de tempo ainda mais curto (na perspectiva de investimento) o que faz com que se priorizem projetos com retorno mais rápidos e não necessariamente os de maior maximização de valor. (FARINHA; 2003; p.8)

Mais um ponto de conflito está relacionado às preferências de risco, distintas entre agente e principal. Enquanto o investidor atrela seu risco ao risco de

---

<sup>10</sup> Independentes, no sentido da lei, refere-se a diretores que não tenham vínculo empregatício com a empresa. (seção 301, anexo 1)

<sup>11</sup> Jensen, M.; W. Meckling. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.

mercado, compondo um portfolio diversificado (teoria do portfolio); o administrador tem todo seu risco atrelado ao da empresa, não somente porque dela depende seu fluxo de caixa, mas também porque sua empregabilidade futura depende da sobrevivência da empresa – principalmente, quando houve um montante considerável de capital humano específico investido na empresa. (FARINHA; 2003; p. 8)

Jensen e Meckling (1976 apud FARINHA, J., 2003, p. 8) <sup>12</sup> observam que a magnitude de tais custos de agenciamento varia de empresa para empresa. Os fatores que influenciam tais variações são:

- The shape of managers' indifference curves;
- The ease with which managers can exercise their own preferences (as opposed to an optimal, value-maximizing behavior);
- The firm-specific costs of monitoring and bonding activities. Jensen and Meckling (1976) view these as dependent, among other factors. On such attributes as the complexity of geographic dispersion of a corporation's operations and the attractiveness of perquisites available in the firm;
- The level of competition in the managerial labour market (when the manager does not have a controlling interest). This can in turn be affected by the level of firm specific knowledge accumulated by the manager;
- The market for corporate control.

## **2.2. Por que o tema é tão discutido hoje em dia?**

Após termos avaliado a relação agente-principal, seguiremos para análise do conceito de governança corporativa. Iniciaremos com uma análise evolutiva do termo, avaliando o porquê o tema é tão discutido hoje em dia, chegando à análise dos diversos conceitos que esse termo envolve – tudo isso com objetivo de que o tema seja assimilado de forma mais aprofundada.

De acordo com o estudo elaborado pelo Instituto Europeu de governança corporativa (*European Corporate Governance Institute* - ECGI), o termo “governança corporativa” deriva de uma analogia com o governo das cidades, nações ou estados.

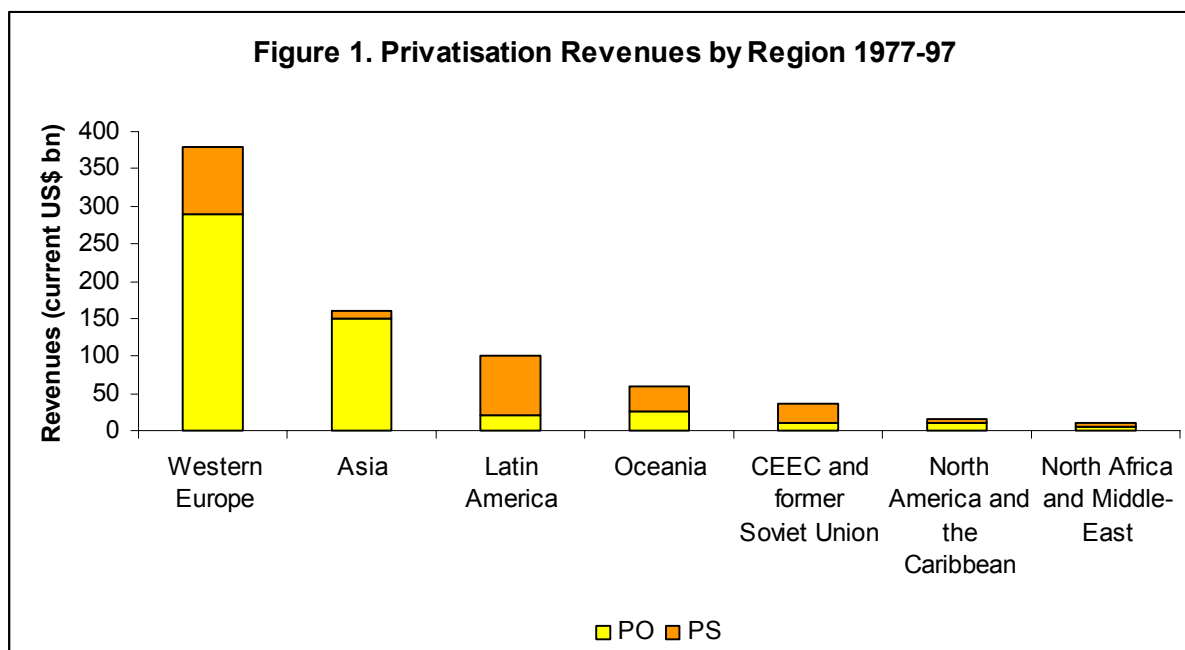
---

<sup>12</sup> IDEM NOTA 9.

Outro ponto interessante desse estudo é a análise evolutiva sobre o porquê o tema governança corporativa é tão discutido atualmente. O estudo ressalta as seguintes razões, a saber:

- A onda de privatizações ocorrida nas duas últimas décadas: de acordo com dados da *Organisation for Economic Co-operation and Development* (OECD), desde 1990, os programas de privatização têm gerado recursos equivalentes a 2.7% do total do PIB dos países que compõe a Organização (de fato em alguns países esse percentual chega a 27% do PIB. A figura 1 demonstra os recursos gerados pelas privatizações no período de 1977-97, em diferentes regiões.). Essa onda de privatizações trouxe a tona discussões de como essas novas empresas seriam controladas. Em alguns países, por exemplo, no Reino Unido, o programa de privatizações tinha como objetivo recriar uma democracia do acionista. Em outros países, o foco estava em transferir o controle para grandes grupos acionários. De qualquer forma, como a maioria das privatizações ocorreu por meio de ofertas públicas de ações chamando atenção para o papel do mercado acionário, a proteção dos pequenos acionistas e a participação do Estado nas empresas privadas – tudo isso foi considerado como sendo pontos fundamentais para revisão das práticas de governança ao redor do mundo. (BECHT; BOLTON; RÖELL; 2002; p.11).

Figura 1 – Receita gerada pela privatização por região 1977-97.



Source: Bortolotti, Fantini, Siniscalco (2001)

Note: PO – Public Offerings; PS: Private Sales

Fonte: BECHT,M.; BOLTON,P.; RÖELL,A..Corporate Governance and Control. ECGI working paper series in finance, n. 2, p.1-168, Setembro/Outubro, 2002. Disponível em: [http://ssrn.com/abstract\\_id=343461](http://ssrn.com/abstract_id=343461). Acesso em: 17 de agosto de 2005.

- A reforma nos fundos de pensão e aumento da poupança no setor privado: o crescimento da contribuição em fundos de pensão canalizou uma importante parte da poupança privada para esse setor (a tabela 2 mostra como esse setor cresceu nos países da OECD durante os anos 90), criando uma parcela de investidores com forte poder para influenciar a governança corporativa.



Tabela 2 – Ativos Financeiros de Investidores Institucionais nos países membros da OECD. (OECD; 2000).

Table 1. Financial Assets of Institutional Investors in OECD Countries

	Value Assets Billion U.S.\$		Asset Growth 1990-96	% Total OECD Assets 1996	Assets as % of GDP	
	1990	1996			1990	1996
Australia	145.6	331.1	127.4	1.3	49.3	83.8
Austria	38.8	90.1	132.2	0.3	24.3	39.4
Belgium	87.0	169.1	94.4	0.7	44.4	63
Canada	332.8	560.5	68.4	2.2	58.1	94.6
Czech Republic	-	(1994) 7.3	-	-	-	-
Denmark	74.2	123.5	66.4	0.5	55.6	67.1
Finland	44.7	71.2	59.3	0.3	33.2	57
France	655.7	1,278.1	94.9	4.9	54.8	83.1
Germany	599.0	1,167.9	95.0	4.5	36.5	49.9
Greece	5.4	35.1	550.0	0.1	6.5	28.5
Hungary	-	2.6	-	< 0.1	-	5.7
Iceland	2.9	5.8	100.0	< 0.1	45.7	78.7
Italy	146.6	484.6	230.6	1.9	13.4	39.9
Japan	2,427.9	3,563.6	46.8	13.7	81.7	77.6
Korea	121.9	277.8	127.9	1.1	48	57.3
Luxembourg	95.9	392.1	308.9	1.5	926.8	2139.1
Mexico	23.1	14.9	-35.5	0.1	8.8	4.5
Netherlands	378.3	671.2	77.4	2.6	133.4	169.1
New Zealand	-	24.9	-	0.1	-	38.1
Norway	41.5	68.6	65.3	0.3	36	43.4
Poland	-	2.7	-	< 0.1	-	2
Portugal	6.2	37.5	504.8	0.1	9	34.4
Spain	78.9	264.5	235.2	1.0	16	45.4
Sweden	196.8	302.9	53.9	1.2	85.7	120.3
Switzerland	271.7	449.8	65.6	1.7	119	77.3
Turkey	0.9	2.3	155.6	< 0.1	0.6	1.3
U.K.	1,116.8	2,226.9	99.4	8.6	114.5	193.1
U.S.	6,875.7	13,382.1	94.6	51.5	123.8	181.1
Total OECD	15,758.3	26,001.4				
Mean OECD			94.6		49.3	83.8

	% Pension Funds 1996	% Insurance Companies 1996	% Invest Companies 1996	% of Assets in Equity 1996	% OECD Equity 1996
	Australia	36.3	46.0	14.1	52
Austria	3.0	53.3	43.7	8	0.1
Belgium	6.5	49.0	41.0	23	0.4
Canada	43.0	31.4	25.7	9	0.6
Czech Republic	-	-	-	-	< 0.1
Denmark	25.2	67.2	7.6	31	0.4
Finland	-	24.6	3.4	23	0.2
France	55.2	44.8	26	3.7	
Germany	5.5	59.2	35.3	14	1.8
Greece	41.6	12.3	46.2	6	< 0.1
Hungary	-	65.4	26.9	6	< 0.1
Iceland	79.3	12.1	8.6	6	< 0.1
Italy	8.1	30.1	26.6	12	0.6
Japan	-	48.9	12.6	21	8.3
Korea	4.9	43.4	51.7	12	0.4
Luxembourg	0.8	-	99.2	<	0.1
Mexico	32.9	67.1	17	<	0.1
Netherlands	55.2	33.5	9.9	28	2.1
New Zealand	-	31.7	17.3	37	0.1
Norway	14.9	70.1	15.0	20	0.2
Poland	-	81.5	18.5	23	< 0.1
Portugal	26.4	27.2	45.1	9	< 0.1
Spain	4.5	41.0	54.5	6	0.2
Sweden	2.0	47.3	19.8	40	1.4
Switzerland	49.3	40.2	10.5	24	1.2
Turkey	-	47.8	52.2	8	< 0.1
U.K.	40.1	45.9	14.0	67	16.6
U.S.	35.6	22.6	25.2	40	59.7
Total OECD					
Mean OECD	26.3	33.6	24.9	22	

Source : OECD (2000), Institutional Investors Statistical Yearbook 1998, Tables S.1., S.2., S.3., S.4., S.6., S.11 and own calculations.

Fonte: BECHT, M.; BOLTON, P.; RÖELL, A.. Corporate Governance and Control. ECGI working paper series in finance, n. 2, p.1-168, Setembro/Outubro, 2002. Disponível em: [http://ssrn.com/abstract\\_id=343461](http://ssrn.com/abstract_id=343461). Acesso em: 17 de agosto de 2005.

- A onda de “takeover” ocorrida nos anos 80 contribuiu para trazer o tema à tona, quer sobre o ponto de vista de como administrar uma nova gigante corporativa, quer por trazer para a agenda política dos países discussões sobre a regulamentação do “takeover”.

- Desregulamentação e integração dos mercados de capital. As regras de governança também são responsáveis em proteger e encorajar investimento estrangeiro em outros mercados. À medida que os mercados se tornam cada vez mais integrados, tais regras se tornam mais importantes para aquelas empresas que querem atrair mais investimento, concorrendo com outras empresas do mundo inteiro.

- A crise no mercado asiático de 1998 – que chamou atenção para o tema em mercados emergentes por evidenciar o quão vulneráveis estavam os investidores nesses países, principalmente pequenos investidores. Essas crises trouxeram para prioridade da OECD, do Banco Mundial e dos Investidores Institucionais a necessidade de discussão e reforma dos mecanismos de governança nos países emergentes.

- A série de escândalos envolvendo corporações americanas durante os anos 90, muitas vezes tais corporações eram exemplos nas práticas de governança – essas falhas e o prejuízo de grande parte dos investidores trouxeram à tona a discussão do tema.

Após avaliarmos os motivos que trouxeram o tema para nosso debate do dia-a-dia em fóruns acadêmicos, institucionais, entre outros, prosseguiremos à análise dos conceitos sobre o tema.

### **2.3. Conceitos uma visão teórica**

Existem vários conceitos de governança corporativa, porém analisando diferentes propostas conceituais isso nos permitirá observar que existem muitos pontos em comum entre elas, permitindo que o significado do termo seja assimilado de forma mais aprofundada.

Garvey e Swan (1994) acreditam que a empresa é um conjunto de contratos implícitos e explícitos dessa forma a governança serve para determinar como os tomadores de decisão dessas empresas administram esses contratos. Eles ainda observam que a governança somente importa porque esses contratos são

incompletos, e por consequência os administradores não atendem mais ao empreendedorismo “marshalliano”.

Rabelo e Coutinho (2001) também defendem a utilização da abordagem dos contratos incompletos (“*theory of incomplete contracts*”) – nesse sentido, a governança assume destaque num mundo caracterizado pela incerteza, em que a informação e o poder são assimétricos, dando origem a problemas de agência que não podem ser simplesmente resolvidos através dos contratos. Nesse ambiente, os contratos são intrinsecamente incompletos, devido à impossibilidade de se estabelecer contratos que especifiquem as decisões a serem tomadas diante de todo e qualquer provável futuro evento. Daí surge a necessidade de um sistema capaz de governar a maneira pela qual as decisões serão tomadas:

O que se requer então é um mecanismo capaz de governar a maneira pela qual as decisões estarão sendo tomadas no futuro diante de um evento que não foi detalhado no contrato estabelecido pelas partes. Esse é precisamente o papel de um sistema de governança corporativa. (RABELO; COUTINHO; 2001; p. 62).

Farinha (2003; p. 4) traz a definição de outros autores, a saber: Shleifer e Vishny (1997) definem que governança corporativa lida com o modo como os financiadores da empresa asseguram-se de receber o retorno sobre seus investimentos. Um conceito similar é sugerido por Caramanolis-Cotelli (1995), que define governança como sendo o resultado da alocação do capital da empresa entre os investidores internos (executivos, CEOs, diretores, etc.) e os externos.

Nessa mesma linha Rabelo & Coutinho (2001; p.45) afirmam:

Estruturas eficientes de governança – i.e. mecanismos efetivos para a proteção dos direitos dos investidores externos (acionistas e credores) – são também uma condição “sine qua non” para a expansão do financiamento de longo prazo e, portanto para o desenvolvimento do mercado de capitais.

Esses autores compartilham a definição de que governança está diretamente ligada a mecanismos de proteção aos direitos daqueles que financiam a empresa (acionistas e credores), ressaltando a importância de um eficiente sistema de governança para o desenvolvimento do mercado de capitais.

John e Senbet (1998 apud FARINHA; 2003; p. 4) <sup>13</sup> propõem uma definição mais compreensiva: “governança corporativa é o mecanismo que os “*stakeholders*” utilizam para controlar os administradores da empresa de forma a proteger seus interesses”. Como “*stakeholders*” não estão somente os acionistas, mas também os credores, empregados, fornecedores, clientes, entre outros. Hart (1995 apud FARINHA; 2003; p. 4; tradução nossa) <sup>14</sup> compartilha dessa definição e sugere:

Problemas de governança surgem quando duas condições estão presentes. Primeiro, existe um problema de agência, ou conflito de interesses, envolvendo membros da organização. Segundo, os custos de transação são tão altos que tais problemas de agência não possam ser administrados via contrato.

A OECD (2001; p.12; tradução nossa) também propõe uma definição em que se incluem os “*stakeholders*”:

Definida amplamente, “governança corporativa” aplica-se às instituições privadas e públicas, incluindo leis, regulamentações e práticas de negócios aceitas, as quais conjuntamente governam o relacionamento, em uma economia de mercado, entre os gestores corporativos e empreendedores (“*corporate insiders*”), de um lado, a aqueles que investem recursos nas corporações, de outro lado. Investidores podem incluir fornecedores de financiamento de dívida (credores), fornecedores de capital humano específico à firma (empregados) e fornecedores de outros ativos tangíveis e intangíveis que as corporações podem empregar para operar e crescer.

Apesar de tratar-se de uma definição ampla, esse tipo de abordagem tem o mérito de chamar a atenção para todo o arcabouço institucional, legal e empresarial em que se fundamentam os sistemas de governança corporativa.

Carvalho (2002 apud GOULART, p. 28) <sup>15</sup> afirma que “de maneira bastante genérica, governança corporativa (ou governança empresarial) pode ser descrita como os mecanismos ou princípios que governam o processo decisório dentro de uma empresa”. Trata-se de uma definição que, ao vincular a governança

---

<sup>13</sup> JOHN, K.; SENBET, L. Corporate Governance and Board Effectiveness. *Journal of Banking and Finance*, n. 22, p. 371-403, 1998.

<sup>14</sup> HART, O. The market mechanism as an incentive scheme. *Bell Journal of Economics*, p.42-64, 1983.

<sup>15</sup> CARVALHO, A.G.. Governança Corporativa no Brasil em perspectiva. *Revista de Administração*, São Paulo, v. 37, n.3, p-19-32, julho-setembro de 2002.

ao processo decisório, expressa a amplitude do conceito. De acordo com o Cadbury Report (1992; p. 14), a governança corporativa é o sistema pelo qual as companhias são dirigidas e controladas.

Segundo o documento “*OECD Principles for Corporate Governance*” (1999; p.2; tradução nossa), um eficiente sistema de governança deve incentivar conselheiros e gestores corporativos à busca dos interesses dos acionistas: “A boa governança corporativa deve prover incentivos apropriados para o conselho e a gestão perseguirem objetivos que estão dentro dos interesses da companhia e dos acionistas”. A postura da OECD ratifica a função da governança no sentido de salvaguardar os interesses gerais da companhia, não enfocando objetivos particulares, como os de um grupo específico de acionistas.

Essas definições compartilham, implícita ou explicitamente, alguns elementos. Todos se referem à existência de conflitos de interesse com ênfase naqueles que surgem da separação entre o “*ownership*” e o controle (JENSEN e MECKLING, 1976) sobre a partilha da riqueza gerada pela empresa. Além disso, outro ponto de consenso está no fato de que os problemas de governança surgem, pois não podem ser facilmente resolvidos por contratos devido à incerteza, assimetria de informação e custos contratuais (FARINHA; 2003; p. 5).

E, finalmente, se existem tais conflitos, alguns mecanismos são necessários para resolvê-los. A forma como a empresa estabelece tais mecanismos determina as características de sua estrutura de governança.

## **2.2. Mecanismos de Governança Corporativa**

Após a análise do conceito, analisaremos os diversos mecanismos utilizados pelas empresas para minimizar os custos de agência – tais ações disciplinatórias podem ser internas ou externas.

### **Mecanismos externos**

De acordo com a literatura, como aponta José Farinha em sua revisão sobre governança corporativa, existe alguns mecanismos a citar: (i) ameaça de “takeover”; (ii) competição produto-mercado; (iii) o mercado de trabalho administrativo (FARINHA; 2003; p. 15), e (iv) instrumentos legais (BECHT; BOLTON;

RÖELL; 2002; p.19). Além desses, a administração ainda está sujeita a restrições impostas pelos auditores externos, analistas de mercado, bancos de investimento, órgãos reguladores (por exemplo: a Securities and Exchange Commission - SEC<sup>16</sup>), etc.

### **Ameaça de takeover**

Esse mecanismo leva em consideração que, em face da possibilidade de que uma oferta para obter o controle acionário venha a ocorrer, se a empresa estiver sendo mal dirigida, seus administradores passarão a ter um forte estímulo para procurar alcançar os objetivos de maximização do valor da empresa. (PINDYCK; RUBINFELD; 2002; p. 618)

Para que isso ocorra, a oferta somente será válida se o ofertante obtiver mais de 50% do poder de voto, e assim obter o controle da empresa e poder apontar um novo Chief Executive Officer (CEO).

Porém, tal mecanismo é bastante caro, pois envolve altos custos em convencer outros acionistas a vender suas ações, “*bidding costs*” e outros custos de transação (FARINHA; 2003; p.16). Além disso, esse mecanismo empregado de forma isolada, não evita que os administradores tomem decisões incorretas, que desviem a empresa de seu desempenho ótimo, desde que isso não cause a queda do preço das ações. Ou seja, conquanto o preço da ação seja maior que o custo de “*takeover*”, a administração não tem restrições para agir.

Também, nos últimos anos o desenvolvimento de mecanismos de defesa “*anti-takeover*” pelas empresas e pela legislação tornaram o custo desse mecanismo ainda mais alto, principalmente nos Estados Unidos. (FARINHA; 2003; p. 17)

Além disso, as correções desse mecanismo são *ex-post*, ou seja, quando o takeover ocorre geralmente já é tarde demais para evitar os custos diretos e indiretos decorridos da má administração. Dessa forma, a ameaça de *takeover* é mais efetiva do que o mecanismo em si.

Alguns estudos demonstram que *takeovers*, depois que ocorrem, acabam sendo eficientes como ação disciplinatória administrativa. Martin & McConnell (1991)

---

<sup>16</sup> SEC – Securities Exchange Commission: órgão americano responsável por proteger os investidores e manter a integridade do mercado acionário, equivalente a nossa Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

evidenciam que há um aumento da rotatividade administrativa após o *takeover*, e esse número é ainda maior se a empresa estava desempenhando abaixo do mercado onde atua. Mikkelsen & Partch (1997) documentam que a redução da atividade de *takeover* nos Estados Unidos no período de 1984-88 para 1989-93 foi acompanhada de uma redução na pressão disciplinatória dos administradores (FARINHA; 2003; p.17). Eles demonstram que a relação entre a rotatividade dos administradores e seu desempenho foi maior somente nos períodos onde a atividade de *takeover* era mais ativa.

No continente europeu, esse mecanismo de governança é mais raro. Franks & Mayer atribuem isso ao fato da estrutura diferenciada do mercado de capitais europeu, caracterizado por um número menor de empresas listadas em bolsa e maior concentração no controle das empresas, se comparado aos EUA e Reino Unido (FARINHA; 2003; p. 18).

### **Competição produto-mercado**

Esse mecanismo consiste no fato de que empresas ineficientes possuem custos mais altos que empresas eficientes (BRICKLEY; SMITH; ZIMMERMAN, 2004; p. 507) e, portanto, são menos competitivas.

Nessa linha, Hart (1983) apresenta um modelo formal onde a falha administrativa é menor em mercados competitivos do que quando a administração atua num mercado monopolístico. Entretanto, Jensen (1986) observa que tais condições de mercado geralmente não possuem a mesma força regulatória quando se tratam de mercados que envolvem novas atividades, nesses ambientes existe a necessidade de se adotar mecanismos alternativos de proteção.

Da mesma forma, Shleifer & Vishny (1997), apesar de reconhecerem que a competição é um forte determinante da eficiência econômica, eles também não acreditam que, isoladamente, esse mecanismo possa ser eficiente em resolver problemas de governança corporativa.

## **Mercado de trabalho administrativo e monitoramento mútuo por administradores**

Fama (1980) argumenta que os administradores se interessam pelo desempenho daqueles que estão acima, ou abaixo, deles e, portanto, exercem certa parcela de monitoramento mútuo. Isso ocorre, pois o mercado de trabalho administrativo utiliza o desempenho da empresa para determinar a remuneração do administrador. Além disso, o administrador percebe que seu produto marginal será função positiva da eficiência dos outros administradores que trabalham em conjunto, tanto acima quanto abaixo – e reconhecem/perseguem a oportunidade de ganho ao ultrapassarem aqueles que estão acima.

O autor ainda admite que o mercado de trabalho administrativo exerça pressão nas empresas no sentido de escolher e compensar melhor aqueles administradores cujo desempenho é positivo, sob o risco de perdê-los para outras empresas.

Alinhados com esse pensamento, Coughlan & Schmidt (1985) avaliaram o papel de monitoramento do corpo diretivo observando que um desempenho fraco da empresa aumenta a probabilidade de alta rotatividade da alta administração e influencia a decisão de remuneração desses executivos.

De acordo com a assertiva de Fama (1980) de que o mercado de trabalho administrativo se utiliza da informação de desempenho passado das empresas para determinar remuneração e futuras oportunidades de carreira para os executivos, Gilson (1989) analisou a carreira de executivos que passaram por empresas que enfrentaram crises financeiras. Seu estudo verificou que esses executivos “*hold around one-third fewer seats on the boards of other companies*”.

Outro estudo semelhante conduzido por Kaplan e Reishus (1990), verificou que altos executivos de empresas, que adotaram políticas de redução de dividendos, tiveram reduzidos em 50% a probabilidade de ocupar cargos nos corpos diretivos de outras empresas. Cannella, Fraser e Lee (1995) divulgaram resultados semelhantes ao investigarem a carreira de executivos de bancos texanos – além disso, eles verificaram que o mercado de trabalho faz uma distinção entre administradores que perderam suas posições por motivos fora de seu alcance daqueles que tiveram envolvimento direto com as falhas institucionais. Nesse estudo



apontam que os primeiros possuem duas vezes mais probabilidade de retomarem suas posições em outros bancos do que os demais. (FARINHA; 2003; p. 20/21)

Assim como o mecanismo anterior, esse também é questionado. Hansen e Torregrosa (1992) observam que a medida do desempenho do administrador pode ser afetada por mau julgamento, risco moral e informação incompleta dificultando a efetividade de mecanismos internos de monitoramento. Fama (1980) também afirma que, ocupando níveis diretivos, os administradores podem se envolver em conluíus que podem resultar na expropriação da riqueza dos acionistas.

Ainda nessa linha de raciocínio, Warner, Watts e Wruck (1988) apresentam evidências de que o monitoramento interno é ineficiente. De acordo com seus estudos, somente quando o desempenho da empresa é extremamente negativo, ocorrem alterações administrativas, mesmo assim com um espaço de tempo consideravelmente grande.

### **Security analysts**

De acordo com Lawrence E. Mitchell (2003), os analistas de mercado são contratados pelas empresas especializadas na corretagem de ações para analisar o passado, presente e futuro financeiro das empresas que eles acompanham. Essa análise envolve o acompanhamento do preço das ações, a avaliação da qualidade de investimento que a empresa realiza, enfim, uma série de informações que levará a empresa de corretagem a recomendar os papéis de determinada empresa a seus clientes. O principal valor do analista é poupar o tempo do investidor, permitindo que este possa diversificar ainda mais seu portfólio, compondo-o com as empresas cujas informações mais lhe agradar. Além disso, os analistas possuem o papel de divulgar essas informações ao mercado tornando-as mais transparentes para a tomada de decisão do investidor.

Jensen e Meckling sugerem que os analistas de mercado, contratados por bancos de investimento e grandes investidores institucionais, também exercem papel de monitoramento que afetam as oportunidades disponíveis dos administradores em desempenharem suas funções contra os donos da corporação. (FARINHA, 2003, p. 22)

Isso ocorre uma vez que as decisões dos administradores, ao serem publicadas e criticadas por esses analistas, são disponibilizadas ao mercado inibindo

a administração em exercer atividade que não maximizem a riqueza dos investidores.

Porém, geralmente, os analistas concentram suas atenções em empresas maiores, com ações mais líquidas e dispersas – aquelas que não atendem esses requisitos não contam com esse mecanismo de monitoramento.

Alguns estudos demonstram que a contratação dos analistas pode afetar o papel de monitoramento de suas atividades, pois seus pareceres sobre estimativas de lucro são mais favoráveis do que daqueles analistas independentes (LIN; McNICHOLS, 1998).

### **Instrumentos Legais**

Outro instrumento que pode influenciar a governança corporativa é o ambiente jurídico-legal.

Este pode se manifestar de diversas formas. Uma dessas formas é através de legislações específicas que afetam diretamente a eficiência, ou os custos, dos mecanismos de monitoramento de governança. Um exemplo são as leis americanas para evitar, ou aumentar os custos, dos “*hostile takeovers*” – limitando a utilização desse instrumento. Outro exemplo são as regras que enfatizam as políticas de dividendos como instrumento potencial para equalizar problemas de agência (nesses casos encontram-se regras de países como Brasil, Chile, Grécia, etc.). (FARINHA, 2003, p. 24)

Em algumas nações o papel legal é mais sutil. No Reino Unido, por exemplo, o formato adotado foi a criação de comitês que estabelecem recomendações destinadas a melhorar as práticas de governança corporativa das empresas. O resultado desses comitês se materializou nos seguintes documentos Cadbury Report (1992), Greenbury (1995) e Hampel (1998). As recomendações desses relatórios foram adotadas pela London Stock Exchange sob a forma de um requerimento oficial para que as empresas ali listadas divulgassem o quanto estão adequadas a esses relatórios – entretanto, tais recomendações não se tornaram diretamente compulsórias.

Alguns estudos oferecem a oportunidade de avaliarmos as conseqüências dessas recomendações. Dahya, McConnel e Travlos analisaram a rotatividade dos CEOs e o desempenho das empresas antes e depois do Relatório de Cadbury – de

acordo com esse estudo, depois do relatório, a relação negativa entre rotatividade e desempenho se tornou mais forte, com aumento sensível nas empresas que adotaram as recomendações do relatório (FARINHA, 2003, p. 24).

Outra área importante de influência legal são as normas de proteção dos acionistas minoritários. Farinha (2003) cita que Laporta, Lopez-de-Silanes, Shleifer e Vishny verificaram que a existência de regras protegendo investidores são fatores determinantes para o desenvolvimento do mercado de capital local. Se os problemas da governança corporativa são fatores detentores da capacidade de se atrair capital externo, tal evidência pode ser interpretada como sugestiva de que a qualidade do sistema legal sobre regras de proteção dos investidores também será indicativo de que as empresas locais possuem estruturas apropriadas de governança corporativa.

Também consistente com a idéia de que o ambiente legal tem impacto sobre a estrutura de governança das empresas, Black & Cofee (1994) avaliaram a estrutura legal dos EUA e do Reino Unido no que se refere ao comportamento dos investidores institucionais. Eles observaram que cada tipo regulamentação acerca do investidor institucional é relevante para determinar o quanto essas instituições estão dispostas a se envolver em ações de monitoramento administrativo. Além disso, outro fator preponderante em determinar o ativismo dos investidores institucionais é a existência de barreiras legais para formação de coalizões institucionais. Assim, Black (1998) sugere que algumas normas legais, por exemplo, o requerimento 13 (d) da SEC para atuação de grupos de acionistas e emissão de votos, são determinantes para falta de ativismo das instituições de investimento americanas.

### **Por que a regulamentação é necessária?**

De acordo com o relatório elaborado pelo ECGI sobre governança corporativa (2002), existem pelo menos duas razões para que se tenha intervenção legal nos assuntos sobre governança corporativa.

A principal delas consiste na incapacidade dos envolvidos, durante a constituição das empresas, em escreverem regras que compreendam todas as partes envolvidas de forma eqüitativa. Ou seja, apesar dos acionistas e administradores serem capazes de desenharem o organograma e as regras da empresa, eles não conseguem envolver todos os participantes da empresa (outros

acionistas, fornecedores, todos os trabalhadores, etc.) no estabelecimento dessas regras. Como é impossível colocar todos na mesa de negociação, a probabilidade dessas regras serem tendenciosas, ou prejudiciais, é grande.

Outro argumento é que, mesmo que as empresas inicialmente recebessem um bom incentivo para formulação de regras eficientes, com o passar do tempo elas poderiam mudar, ou eliminar, essas regras. Isso pode ocorrer, por exemplo, pela dispersão dos acionistas, ou pelo pouco interesse desses pela empresa, dessa forma a administração poderia ser o agente modificador das regras. Assim, a concentração da proteção dos acionistas num órgão regulatório minimizaria os problemas de ação da dispersão dos acionistas.

### **O papel da reputação**

Outro fator externo apontado por Fama (1980) é o papel da reputação no mercado de trabalho, ou seja, para não ter uma má reputação, a administração irá perseguir o bem-estar dos acionistas. Holmstrom, entretanto, apresenta um modelo que demonstra que a preocupação com reputação não é suficiente para reduzir os custos de agência. Holmstrom e Costa ainda sugerem que as preocupações da administração com a carreira, levam-na a agir contra os interesses dos acionistas. (FARINHA, 2003, p. 27).

### **Mecanismos internos de Governança Corporativa**

De acordo com Brickley, Smith e Zimmerman (2004), o sistema de governança de uma organização consiste numa série de mecanismos que são utilizados no âmbito da organização para controlar e influenciar o comportamento. A seguir analisaremos esses mecanismos.

### **Grandes investidores institucionais**

À medida que grandes investidores institucionais aumentam sua participação nas empresas, mais incentivos eles têm em monitorar o desempenho e o comportamento administrativo (FARINHA, 2003, p. 30).

Por outro lado, alguns autores contestam o fato de que a presença de grande investidores institucionais (denominados de “*blockholders*”) aproxima os interesses dos acionistas e dos administradores. De acordo com Shleifer e Vishny (1997), tais investidores possuem incentivos para perseguir seus próprios interesses à custa de outros acionistas minoritários. Farinha (2003) cita que Demsetz e Lehn sugerem que há um custo adicional, em forma de incentivo, que reduza a propensão do “*blockholder*” em procurar ganhos em diversificação, devido a sua maior exposição àquela empresa, e aumente as iniciativas de monitoramento.

Porém, voltando ao fato de que grandes investidores podem exercer um papel de monitoramento, ainda existem alguns itens que restringem essa atuação. Black (1998) aponta as regras legais, os custos de agência entre as instituições, custo da informação, competição, problemas de ações coletivas e competência institucional limitada como fatores da falta de ativismo dos investidores institucionais americanos. Além disso, se os investidores têm a possibilidade de deixarem de participar na empresa, seu papel de monitoramento não será tão eficaz como mecanismo de governança. Nesse sentido vários autores (MAYER 1988, BLACK 1990, COFFEE 1991, ROE 1994 e BHADE 1993) argumentam que a alta liquidez dos mercados secundários americanos não propicia incentivos para o monitoramento a ser exercido pelos grandes investidores institucionais. (BECHT; BOLTON; RÖELL; 2002; p.33).

Ao contrário, Kahn e Winton (1998) e Maug (1998) demonstram que a liquidez do mercado incentiva os grandes investidores a negociar as informações que têm sobre a empresa ao invés de interferirem na administração. Eles argumentam, entretanto, que essa possibilidade é reduzida quando esses investidores participam em “*bluechip companies*” onde possuem menor acesso a informação e, portanto, não possuem vantagens em relação a outros participantes do mercado. (BECHT; BOLTON; RÖELL; 2002; p.33).

Outra teoria apresentada no relatório da ECGI (2002), sustentada por Holmstrom e Tirole (1993), Faure-Grimaud e Gromb (1999) e Aghion, Bolton e Tirole (2000), defende a idéia contrária de que quanto mais acurado o preço das ações no mercado secundário, mais líquido torna-se o mercado e aumentam os incentivos de monitoramento por parte dos grandes investidores, uma vez que isso será refletido no preço das ações. Esta teoria se aplica em empresas novas financiadas por capital de investimento (“*venture-capital*”). Nessas empresas o investidor, “*venture-*

*capitalist*", investe grandes quantias para o início do negócio, mas também participa da administração da empresa antes da empresa se tornar aberta. A maioria dos contratos de "*venture-capital*" pode ser visto como contratos de incentivos que objetivam a regulamentação da saída do "*venture-capitalist*", propiciando incentivos para seu monitoramento.

De acordo com o estudo elaborado pelo ECGI (2002), uma vantagem da participação ativa realizada pelos grandes investidores é que os administradores desses fundos são menos propensos a obtenção de vantagens próprias e, portanto, podem se tornar monitores ideais da administração da empresa. Por outro lado, como os administradores desses fundos não obtêm participação nas empresas que investem, se eles não possuem incentivos adequados para tal monitoramento, esse não ocorrerá.

### **Conselho Administrativo**

Fama e Jensen (1983) definem como sendo duas as responsabilidades do conselho administrativo: ratificar a decisão da administração e monitorar seu desempenho. Isto quer dizer que a probabilidade de conluio administrativo deve ser reduzida devido à presença de conselheiros externos (FAMA, 1980) e, portanto, tal mecanismo pode ser forte mecanismo de monitoramento corporativo. Idealmente, esse conjunto de profissionais são pessoas de referência (reputação) que desempenham a tarefa de supervisionar a competição entre a alta administração e que são disciplinados por um mercado de trabalho externo que avalia seus serviços de acordo com seu desempenho nessa função. (FARINHA; 2003; p. 34)

De acordo com relatório da ECGI, a maioria das organizações requer que seus acionistas elejam um conselho administrativo cuja missão é selecionar o CEO, monitorar a administração da empresa, e votar em decisões importantes como, por exemplo, fusões e aquisições, alteração na remuneração do CEO, mudança na estrutura de capital da empresa, etc.

Segundo o relatório, o espírito dessa organização é atuar como uma "democracia do acionista" onde o CEO tem o poder executivo e o conselho administrativo, o poder legislativo. Porém, na prática, toda essa independência não ocorre. O relatório aponta dois principais motivos para isso: na maioria das vezes o CEO possui influência considerável na escolha dos membros do conselho

administrativo, além de possuir mais informações sobre a empresa. Porém, mesmo quando o conselho administrativo consegue ser totalmente independente, sua atuação não é tão efetiva, pois seus membros preferem adotar uma postura mais “conselheira” do que um papel de monitoramento mais “crítico” junto à administração.

Para reduzir a influência do CEO sobre o conselho administrativo, muitos países adotaram requerimentos onde uma fração mínima desse conselho fosse constituída de diretores dependentes. O racional que sustenta tal assertiva é o de que, se os diretores são independentes do CEO, aumenta-se a probabilidade de que irão defender os acionistas. Porém, existem algumas falhas nesse raciocínio. Uma delas é a de que diretores independentes possuem menor conhecimento ou informação sobre a empresa o que pode influenciar a eficácia de seu papel monitorador. A maior falha, segundo o relatório, é que tal mecanismo não funciona em empresas com estrutura de controle concentrada. Quando a estrutura está centralizada, a independência dos membros do conselho administrativo não deverá ser somente do CEO, mas também do acionista majoritário, para que esse conselho possa defender os interesses dos acionistas minoritários.

A maioria dos estudos sobre o impacto da independência do conselho administrativo é empírica e os relatos não são conclusivos, nem positivamente, nem negativamente. A seguir citamos alguns, contidos no estudo bibliográfico realizado por Farinha (2003).

Críticos sobre a eficiência desse mecanismo de monitoramento, observam que a administração domina o conselho administrativo, pois é ela quem escolhe seus membros e disponibiliza as informações que eles analisam (Mace; 1986). Ainda nessa linha de raciocínio, Bhagat e Black (1997) não encontraram evidência de que a composição do conselho administrativo afeta o desempenho futuro da empresa.

Por outro lado, Weisbach (1988) demonstra que a probabilidade de se substituir um CEO de baixo desempenho é maior em empresas cujo conselho administrativo é composto por maioria externa. Ainda, Wyatt (1990) relata aumento no valor da empresa quando se anuncia a entrada de membros externos no conselho administrativo.

Uma importante contribuição para o tema é o estudo realizado por Hermalin e Weisbach (1998). Eles analisam um modelo onde o desempenho da

empresa, em conjunto com o papel de monitoramento do conselho administrativo, revela informações periódicas sobre a habilidade do CEO. A extensão do monitoramento pelo conselho administrativo é uma função de sua independência, sendo essa medida pelos incentivos financeiros do conselho administrativo para exercer tal monitoramento assim como sua disposição em não confrontar a administração. A escolha do corpo administrativo, nesse modelo, é determinada em negociações entre o conselho administrativo atual e o CEO – assim, se o desempenho da empresa é positivo, a força do CEO no processo seletivo aumenta e a independência do conselho administrativo tende a ser reduzida (a escolha do CEO pesa sobre os novos membros). O resultado é que o monitoramento do CEO tende a ser menor quanto mais ele permanece no cargo. O modelo aponta uma importante descoberta: a de que a efetividade do conselho administrativo é reduzida com passar dos tempos. Além disso, sugere que a regulamentação desse item deve também estar focalizada em como funciona o processo seletivo do conselho administrativo e do seu incentivo para ações de monitoramento. (BECHT; BOLTON; RÖELL; 2002; p.43).

Warther (1998) apresenta outro modelo interessante sobre o assunto. Para ele, os diretores preferem continuar no conselho a serem demitidos, portanto eles serão relutantes em votar contra a administração, a não ser quando existir uma evidência muito forte de má administração e dessa forma eles obtenham a maioria dos votos. O resultado desse modelo aponta que o conselho administrativo somente será efetivo em situações de crises.

Concluindo, ainda faltam estudos sobre esse assunto que comprovem a efetividade desse mecanismo. (BECHT; BOLTON; RÖELL; 2002; p.43).

### **Insider Ownership**

Esse mecanismo consiste em aumentar a participação da administração no controle da empresa, o que permitiria um alinhamento de seus interesses ao dos acionistas. Segundo Jensen e Meckling (1976) quando o controle está 100% com a administração os problemas de agência são reduzidos a zero. Assim, à medida que o controle pela administração aumenta maior será seu custo em tomar decisões que destruam o valor da empresa.



Uma limitação que esse mecanismo apresenta é a falta de disposição da administração em aumentar sua participação no controle da empresa devido a restrições em seu bem-estar pessoal. Além disso, segundo Beck e Zorn, a aversão ao risco também pode ser um fator limitador para esse instrumento de controle uma vez que atrelar sua riqueza a uma única empresa se traduz em um portfólio mal diversificado, ou seja, aumentando seus riscos (FARINHA; 2003; p. 37).

Alguns estudos demonstram a efetividade desse mecanismo. Cole e Mehran (1998) verificaram que alterações de desempenho da empresa estão fortemente associadas a alterações na estrutura de controle interno da empresa. De forma semelhante Kaplan (1989) verifica que após grandes vendas de participação acionária para administração, a empresa apresenta significativa melhoria em seu desempenho operacional. Ele interpreta essa evidência sugerindo que a melhoria ocorreu devido à melhoria dos incentivos da administração ao invés de expropriação dos acionistas através de informações privilegiadas sobre o desempenho da empresa.

Entretanto, nem todos os estudos são conclusivos sobre a relação positiva desse mecanismo com o desempenho operacional da empresa – de fato os autores apontam para uma “*entrenchment hypothesis*”.

Demsetz (1983) e Fama & Jensen (1983), entre outros, verificaram que os administradores controlando certa quantidade substancial de votos podem possuir poder suficiente para se manter numa posição segura dentro da empresa. Como resultado, eles podem se tornar imunes às forças disciplinatórias como, por exemplo: a ameaça de takeover ou a competição do mercado de trabalho. Berger, Ofek e Yermack (1997) definem “*entrenchment*” como sendo: “the extent to which managers fail to experience discipline from the full range of corporate governance and control mechanisms (p. 1411)”. (apud FARINHA; 2003; p. 49<sup>17</sup>)

Dessa forma, conclui-se que determinados níveis de controle acionário pela administração pode até aumentar os conflitos entre administração e acionistas: sob menor influência de mecanismos disciplinatórios a administração ainda poderá extrair maiores salários e obter maior poder discricionário na determinação da estratégia da empresa.

---

<sup>17</sup> BERGER, P.; OFEK, E.; YERMACK, D.. Managerial Entrenchment and Capital Structure Decisions, Journal of Finance, n. 52, 1411-1438, 1997.

## Sistemas de Remuneração

Esse mecanismo baseia-se na teoria de que um bom sistema de remuneração ajuda a alinhar os interesses entre acionistas e administradores (Jensen e Murphy, 1990). Alguns sistemas incluem um componente salarial, bônus relativo ao desempenho de curto prazo (por exemplo: alcançar lucros propostos), participação acionária ("*stock option*"), além de outros benefícios como planos de pensão, política de dividendos, etc.

Na prática a evidência do funcionamento desse mecanismo não é muito forte. Os mesmos autores verificaram, num estudo sobre a remuneração dos CEOs nos EUA, que a maioria dos contratos de remuneração é caracterizada pela falta de incentivos administrativos relevantes e observaram que o padrão das compensações não está atrelado a redução dos custos de agência.

Outro ponto contraditório desse mecanismo está no quanto alguns itens do sistema de remuneração, principalmente as "*stock options*", ao mesmo tempo em que incentivam o CEO a aumentar o valor das ações, pode ser utilizado "indevidamente" para que haja maior gerenciamento dos resultados da empresa, e assim, ganhar com o lucro das vendas de suas ações.

## Debt Policy

De acordo com Jensen e Meckling (1976), a dívida é uma das formas de se reduzir os problemas de agência. Segundo eles, a dívida reduz o total do financiamento por capital próprio, assim reduzindo o escopo do conflito administração - acionista. Ou seja, a emissão de dívida ao invés de capital próprio aumenta o controle da administração e, portanto, promove maior alinhamento de interesses entre as duas partes.

Além disso, a dívida representa o comprometimento da administração em gerar caixa para o pagamento dos juros (Jensen, 1986). Stulz (1988) demonstra que a alavancagem da empresa reduz o papel discricionário da administração, reduzindo os custos de agência de comportamentos não maximizadores de valor. Também, a dívida impõe à administração a ameaça de falência, conseqüentemente a aversão ao desemprego ou a perda da reputação são mais prováveis de incentivar maior eficiência administrativa.

O ponto negativo desse mecanismo é que ele em si traz conflitos de interesses entre acionistas e credores, são os custos de agência da dívida.

Jensen e Meckling (1976) caracterizam os custos de agência da dívida como: (i) perda de oportunidade de riqueza causada pelo impacto da dívida nas decisões de investimento da empresa; (ii) monitoramento pelos credores da empresa e o alto custo da dívida; (iii) falência e custos de reorganização. Os credores compensam esses custos cobrando juros mais altos, aumentando o custo da dívida.

Além disso, criando o seu próprio custo de agência, a dívida reduz a flexibilidade da empresa porque o pagamento dos juros é inflexível e pode conduzir a uma atitude conservadora, em termos de risco, na tomada de decisão da administração. A dívida pode assumir um importante papel disciplinatório somente quando o risco associado de uma falência for percebido como suficientemente importante e possível. Adicionalmente, os benefícios da redução dos custos de agência relacionados ao capital próprio devem ser contrabalanceados aos custos de agência da dívida, pois, para algumas empresas, seria melhor adotar mecanismos de governança alternativos a contraírem dívida.

Muitos estudos comprovam a eficácia da dívida em reduzir os custos de agência do capital próprio, por exemplo: Harris e Raviv (1991), Megginson (1997), Safieddine e Titman (1999) apresentam estudos onde o uso da dívida está positivamente relacionado com o alinhamento de interesses entre acionistas e administradores. (FARINHA; 2003; p. 44)

### **Política de dividendos**

De acordo com estudo realizado por Easterbrook (1984), a política de dividendos adotada pela empresa pode desempenhar importante papel de monitoramento da administração. Esse mecanismo é descrito da seguinte forma: o pagamento de altas taxas de dividendos aumenta a probabilidade da empresa em emitir ações no mercado primário, isso atrai maior fiscalização de bancos de investimento, da Securities and Exchange Commission (SEC) e dos investidores em geral sobre o desempenho da administração.

Outro argumento apontado por Jensen (1986) é que o pagamento de dividendos reduz a utilização do caixa em projetos de baixo retorno, reduzindo o poder da administração em super investir.

### 3. Lei Sarbanes-Oxley

Nos últimos anos, a prática de fraudes contábeis ganhou notoriedade nas manchetes internacionais. Alguns exemplos famosos, citados pelo CPA Journal (2004), foram:

- Enron: reconhecimento indevido de receita e utilização de entidades específicas para ocultar dívidas das demonstrações financeiras da empresa<sup>18</sup>;
- AOL Time Warner: manipulação de reservas, nesse caso super avaliação dos valores do balanço patrimonial, culminou que, em 2002, a empresa tivesse que realizar um decréscimo multibilionário da sua conta de “*goodwill*”;
- Xerox: em junho de 2002, reconheceu a redução de \$6.4 bilhões de suas receitas divulgadas, referente ao período de 1997-2001;
- Desaparecimento da empresa de auditoria e consultoria Arthur Andersen (envolvida nos casos Enron, Worldcom, entre outros).

Esses escândalos resultaram na perda de confiança dos investidores nas práticas de governança corporativa e nos princípios contábeis adotados pelas empresas e levaram o Congresso americano a tomar medidas enérgicas para que se reduzisse a probabilidade de fraudes corporativas no futuro e se aumentasse a transparência no mercado financeiro dos Estados Unidos.

Trechos de um discurso realizado pelo congressista americano, Paul S. Atkins, em novembro de 2002, demonstram a preocupação dos investidores e os impactos gerados no mercado americano:

[...]

- According to a recent Gallup poll, 70% of U.S. investors stated that business accounting issues were hurting the investment climate "a lot."
- Only 51% of polled employees told Gallup that they agree with the statement that the people that run most companies are "honest and ethical."
- Corporate executives are now at the same "trust" level as accountants, lawyers and, believe it or not, politicians. In the past year, investors have been confronted with spectacular failures of several large corporations because of bad accounting practices. Corporate managers have engaged in what some argue

---

<sup>18</sup> Caso Enron será avaliado oportunamente.

amounts to theft of the private property of the owners of their corporation. These scandal-ridden companies have earned their infamy. The largest failures fed the disappearance of approximately \$5 trillion in market capitalization from the U.S. capital markets since its high in March 2000. That translates to almost \$60,000 per U.S. household. Investors, confronted with rapidly dwindling retirement savings accounts were disgusted and clamored for action.

(...) In an op-ed piece in *The Wall Street Journal* last week, Charles Schwab said that in his forty years of working with individual investors, he had never seen such a crisis of public trust. The constant revelations of corporate malfeasance have undermined our capital markets in a profound way.

O discurso demonstra os elementos motivadores que culminaram nos estudos para elaboração da lei pela “*House Committee on Financial Services*”, liderada por Michael G. Oxley e pelo “*Senate Committee on Banking, Housing and Urban Affairs*”, liderado por Paul S. Sarbanes.

Após consideráveis debates e conferências, a lei foi assinada em 30 de julho de 2002, pelo presidente dos Estados Unidos, George Bush. A lei foi denominada *Sarbanes-Oxley*, considerada pelo presidente Bush: “*the most far-reaching reforms of American business practice since the time of Franklin Delano Roosevelt*” - referindo-se às leis de 1933 e 1934, que criaram a SEC (Securities Exchange Commission), órgão americano responsável por proteger os investidores e manter a integridade do mercado acionário.

A lei é composta de 11 títulos (Tabela 4), que tratam desde a responsabilidade adicional para comitês de auditoria até penalidades para crimes de colarinho branco, como as fraudes acionárias. Cada título é subdividido em seções que tratam detalhadamente do assunto proposto no título (o conteúdo integral da lei está no Anexo1) <sup>19</sup>.

---

<sup>19</sup> Versão original da lei em inglês.

Tabela 4 – Títulos da Lei Sarbanes-Oxley de 2002.

<b>Titles of the Sarbanes-Oxley of 2002</b>	
Provision	Section Heading
Title I	Public Company Accounting Oversight Board
Title II	Auditor Independence
Title III	Corporate Responsibility
Title IV	Enhanced Financial Disclosures
Title V	Analyst Conflict of interest
Title VI	Commission Resources and Authority
Title VII	Studies and Reports
Title VIII	Corporate and Criminal Fraud Accountability
Title IX	White-Collar Crime Penalty Enhancements
Title X	Corporate Tax Returns
Title XI	Corporate Fraud and Accountability

Fonte: RAIBORN, C.; SCHORG, C.. The Sarbanes-Oxley Act of 2002: An Analysis of and Comments on the Accounting – Related Provisions, Journal of Business and Management, Vol. 10, n. 1, p. 1-13, Spring 2004.

A lei estende-se para todas as empresas que (seção 2, item (7) anexo 1):

- Sejam registradas no mercado acionário americano.
- De acordo com o Securities Exchange Act de 1933, toda empresa que transacione ações no mercado americano deve ser registrada com o propósito de divulgar informações financeiras que possam ser importantes na decisão do investidor em investir, ou não. (SEA; 1933).

- Sejam obrigadas a divulgar a seção 15(d) do Securities Exchange Act de 1934.

(d) Each issuer which has filed a registration statement containing an undertaking which is or becomes operative under this subsection as in effect prior to the date of enactment of the Securities Acts Amendments of 1964, and each issuer which shall after such date file a registration statement which has become effective pursuant to the Securities Act of 1933, as amended, shall file with the Commission, (...) such supplementary and periodic information, documents, and reports as may be required pursuant to section 13 of this title in respect of a security registered pursuant to section 12 of this title. (...).

- Tenham se registrado sob o Securities Act, mas cujo registro ainda não se tornou efetivo.

A exceção será do emissor estrangeiro que não negociou ações no mercado norte-americano ou que possua alguma exceção referida no Securities Exchange Act de 1934.

### 3.1. Principais pontos da lei

A seguir analisaremos os principais artigos da lei, sobretudo aqueles que estão diretamente relacionados ao item de governança corporativa que vimos anteriormente.

O texto de abertura de lei traz seu objetivo, declarado da seguinte forma:

*“To protect investors by improving the accuracy and reliability of corporate disclosures made pursuant to the securities laws, and for other purposes.”*

O texto da lei na íntegra está no Anexo 1.

A seguir, abordaremos as seções 1, 2 e 3 e os títulos conforme disposto na Tabela 4 ( página 47).

#### **Seção 1. Título e lista de conteúdo.**

Nessa seção declara-se que a Lei será denominada “Sarbanes-Oxley Act of 2002”. Além de trazer a lista de conteúdo das outras seções e títulos.

#### **Seção 2. Definições para os termos utilizados na Lei.**

Ressaltamos aqui as mais relevantes para o entendimento da lei:

- *“Appropriate State Regulatory Authority”*: autoridade responsável em regulamentar a prática contábil de empresas de auditoria/contabilidade registradas ou associações similares.

- *“Audit”*: o exame das demonstrações financeiras de uma entidade emissora de ações, realizado por uma empresa independente de auditoria/contabilidade, com o propósito de emitir uma opinião sobre essas demonstrações;

- *“Audit Comitee”*:

- Um comitê estabelecido por alguns, ou todos, os membros do conselho administrativo com o propósito de supervisionar o processo de divulgação de relatórios financeiro/contábil e auditar as demonstrações financeiras da entidade emissora de ações;
- Se não houver tal comitê, será todo o conselho administrativo da entidade emissora de ações.



- “*Audit Report*”: documento ou registro que:
  - Preparado após uma auditoria com o propósito de adequação aos requisitos da Securities Laws; e
  - Onde empresa de auditoria:
    - Opine sobre as demonstrações financeiras, ou
    - Declare que tal opinião não possa ser expressa.
- “*Board*”: significa “*Public Company Accounting Oversight Board*” estabelecido na seção 101 da lei.
- “*Commission*”: significa Securities and Exchange Commission (SEC)
  - Esse órgão foi criado no Securities Exchange act de 1934 e tem como principal objetivo proteger os investidores e manter a integridade do Mercado acionário (“protect investors and maintain the integrity of the securities markets”).
- “*Issuer*”: entidade emissora de ações que estão sujeitas a lei Sarbanes-Oxley, conforme já descrito anteriormente, genericamente será denominada nesse trabalho como empresa.
- “*Non- Audit Services*” – qualquer serviço prestado por uma empresa de auditoria que não seja para fins de auditoria ou revisão das demonstrações financeiras;
- “*Person associated with a public accounting firm*”:
  - Em geral: qualquer pessoa associada a uma empresa de auditoria (diretor, sócio, contador, etc.) que tenha conexão com a preparação ou emissão do relatório de auditoria e ainda:
    - Receba qualquer remuneração (salário/ participação nos lucros/ entre outros) dessa empresa;
    - Participe como um agente representativo em qualquer atividade dessa empresa;
- “*Professional Standards*” são:
  - Princípios contábeis que são:
    - Estabelecidos por um órgão regulamentador como previsto nas seções 19 (b) do Securities Act de 1933, como a essa lei, seção 13 (b) do SEA of 1934;

- Relevantes para os relatórios de auditoria de um determinado órgão emissor de títulos, ou demandados no controle de qualidade de alguma empresa de auditoria registrada.
- Padrões de auditoria, políticas de controles de qualidade, padrões éticos e de competência que o *Board* ou Comissão determinar:
  - Relacionados a preparação ou emissão dos relatórios de auditoria;
  - Serão estabelecidos ou adotados pelo *Board* sob a seção 103 (a), ou são promulgados como regras da *Comission*.
- “*Public accounting firm*” – significa:
  - Entidade legal que exerça atividade de auditoria, serviços contábeis, ou serviços de preparação ou emissão dos relatórios de auditoria; e
  - Extensivamente qualquer pessoa associada a essas entidades.

Genericamente trataremos nesse trabalho como empresa de auditoria/contabilidade.

- “*Registered Public Accounting firm*” – Empresa de Auditoria/Contabilidade registrada de acordo com essa Lei.
- “*Rules of the Board*” – regras, práticas, políticas ou interpretações realizadas pelo *Board* (submetidas para aprovação, modificação ou emendas pela *Comission*, de acordo com a seção 107) que a *Comission* determinar como regras do *Board*.

### **Seção 3. Regras e Poder de execução da *Comission*.**

As regras e regulamentações serão promulgadas de acordo com a necessidade do interesse público ou proteção dos investidores.

As violações a essa Lei serão tratadas da mesma forma que as violações ao Securities Exchange Act de 1934.

Nessa seção também se destaca os efeitos da Lei e das regras do *Board* sobre a autoridade da *Comission*, da seguinte forma:

(c) EFFECT ON COMMISSION AUTHORITY.—Nothing in this Act or the rules of the Board shall be construed to impair or limit—

(1) The authority of the Commission to regulate the accounting profession, accounting firms, or persons associated with such firms for purposes of enforcement of the securities laws;

(2) the authority of the Commission to set standards for accounting or auditing practices or auditor independence, derived from other provisions of the securities laws or the rules or regulations thereunder, for purposes of the preparation and issuance of any audit report, or otherwise under applicable law; or

(3) the ability of the Commission to take, on the initiative of the Commission, legal, administrative, or disciplinary action against any registered public accounting firm or any associated person thereof.

Ou seja, a *Commission*, será o órgão responsável em regulamentar a profissão contábil, as empresas de auditoria/contabilidade e pessoas associadas a essas empresas, bem como estabelecer os padrões e práticas que esses deverão adotar, assim como tomar as ações disciplinatórias cabíveis em caso de desrespeito ao estabelecido.

## **Título I – Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB)**

### **Seção 101. Regras Administrativas**

Essa seção cria uma entidade, definida como “*Public Company Accounting Oversight Board*” (PCAOB) – órgão independente, não-governamental e sem fins lucrativos cuja finalidade será:

to oversee the audit of public companies that are subject to the securities laws, and related matters, in order to protect the interests of investors and further the public interest in the preparation of informative, accurate, and independent audit reports for companies the securities of which are sold to, and held by and for, public investors. (Sec. 101(a) – ANEXO).

Além disso, o PCAOB tem a função de punir empresas e indivíduos pela violação de leis, regulamentações e regras estabelecidas.

Todas as disposições acerca das responsabilidades, composição, apontamento dos membros, tempo de serviço, enfim as regras gerais de funcionamento do *Board* estão nessa seção das quais destacamos:

Seção 101 (c) As responsabilidades do *Board* serão:

- (1) register public accounting firms that prepare audit reports for issuers, in accordance with section 102;
- (2) establish or adopt, or both, by rule, auditing, quality control, ethics, independence, and other standards relating to the preparation of audit reports for issuers, in accordance with section 103;
- (3) Conduct inspections of registered public accounting firms, in accordance with section 104 and the rules of the Board;
- (4) conduct investigations and disciplinary proceedings concerning, and impose appropriate sanctions where justified upon, registered public accounting firms and associated persons of such firms, in accordance with section 105;
- (5) perform such other duties or functions as the Board (or the Commission, by rule or order) determines are necessary or appropriate to promote high professional standards among, and improve the quality of audit services offered by, registered public accounting firms and associated persons thereof, or otherwise to carry out this Act, in order to protect investors, or to further the public interest;
- (6) enforce compliance with this Act, the rules of the Board, professional standards, and the securities laws relating to the preparation and issuance of audit reports and the obligations and liabilities of accountants with respect thereto, by registered public accounting firms and associated persons thereof; and
- (7) Set the budget and manage the operations of the Board and the staff of the Board.

Seção 101 (d) Esse *Board* será composto de 5 membros, que demonstraram comprometimento com os interesses dos investidores e do público, além de:

An understanding of the responsibilities for and nature of the financial disclosures required of issuers under the securities laws and the obligations of accountants with respect to the preparation and issuance of audit reports with respect to such disclosures.

A composição do corpo diretivo do PCAOB deve seguir a seguinte regra: somente dois<sup>20</sup> de seus membros podem exercer, ou ter exercido, a função de *Certified Public Accountant* (CPA), se um desses dois membros ocupar a posição de presidente, este não pode ter praticado a função nos últimos cinco anos precedentes a sua indicação. Os outros três membros devem demonstrar conhecimento de demonstrações financeiras, do processo de divulgação dos relatórios financeiros e práticas de auditoria.

---

<sup>20</sup> Texto original da lei: “ Two members, and only 2 members, of the Board shall be or have been certified public accountants [...]” (íntegra da seção 101 está no anexo 1)

Seção 101 (g) Todas as regras que o *Board* emitir deverão estar sujeitas a aprovação da *Commission*.

## **Seção 102. Registro**

Essa seção estabelece a proibição de qualquer entidade ou pessoas não registradas, de preparar, emitir, ou participar da preparação ou emissão de um relatório de auditoria para uma empresa. As regras para esse registro incluem:

### 1. Informações necessárias para o registro:

(A) the names of all issuers for which the firm prepared or issued audit reports during the immediately preceding calendar year, and for which the firm expects to prepare or issue audit reports during the current calendar year;

(B) The annual fees received by the firm from each such issuer for audit services, other accounting services, and non-audit services, respectively;

(C) Such other current financial information for the most recently completed fiscal year of the firm as the Board may reasonably request;

(D) A statement of the quality control policies of the firm for its accounting and auditing practices;

(E) a list of all accountants associated with the firm who participate in or contribute to the preparation of audit reports, stating the license or certification number of each such person, as well as the State license numbers of the firm itself;

(F) Information relating to criminal, civil, or administrative actions or disciplinary proceedings pending against the firm or any associated person of the firm in connection with any audit report;

(G) copies of any periodic or annual disclosure filed by an issuer with the Commission during the immediately preceding calendar year which discloses accounting disagreements between such issuer and the firm in connection with an audit report furnished or prepared by the firm for such issuer; and

(H) Such other information as the rules of the Board or the Commission shall specify as necessary or appropriate in the public interest or for the protection of investors.

(3) CONSENTS.—each application for registration under this subsection shall include—

(A) a consent executed by the public accounting firm to cooperation in and compliance with any request for testimony or the production of documents made by the Board in the furtherance of its authority and responsibilities under this title (and an agreement to secure and enforce similar consents from each of the associated persons of the public accounting firm as a condition of their continued employment by or other association with such firm); and

(B) a statement that such firm understands and agrees that cooperation and compliance, as described in the consent required by

subparagraph (A), and the securing and enforcement of such consents from its associated persons, in accordance with the rules of the Board, shall be a condition to the continuing effectiveness of the registration of the firm with the Board.

2. Tempo para entrega e processamento das informações;
3. Tratamento no caso de desaprovação – o *Board* pode desaprovar um cadastro. Isso será considerado como uma sanção disciplinar de acordo com as seções 105 (d) e 107 (c) (anexo item (2) seção 102).
4. Periodicidade em que as informações deverão ser prestadas;
5. Disponibilidade das informações para o público;
6. Taxas de registro e manutenção.

### **Seção 103. Regras e padrões sobre auditoria, controle de qualidade e independência.**

Uma das obrigações mais importante do *Board* será o de determinar regras, padrões de controle de qualidade e padrões éticos para serem seguidos pelas empresas de contabilidade/auditoria na preparação e emissão dos relatórios de auditoria. Para isso, poderá aceitar sugestões de grupos de profissionais de contabilidade ou outros “*advisory groups*”, ou até rejeitar pronunciamentos, como os realizados pela *American Institute of Certified Public Accountant* (AICPA) - desde que se prevaleça a lei, o interesse público e para proteção dos investidores (Anexo seção 103 (a) (1)).

Nesse item destacamos os pontos que o *Board* ressalta como padrões de qualidade a serem adotados:

- (A) shall include in the auditing standards that it adopts, requirements that each registered public accounting firm shall—
- (i) prepare, and maintain for a period of not less than 7 years, audit work papers, and other information related to any audit report, in sufficient detail to support the conclusions reached in such report;
  - (ii) provide a concurring or second partner review and approval of such audit report (and other related information), and concurring approval in its issuance, by a qualified person (as prescribed by the Board) associated with the public accounting firm, other than the person in charge of the audit, or by an independent reviewer (as prescribed by the Board); and
  - (iii) describe in each audit report the scope of the auditor’s testing of the internal control structure and procedures of the issuer, required

by section 404(b), and present (in such report or in a separate report)—

(I) the findings of the auditor from such testing;  
 (II) an evaluation of whether such internal control structure and procedures—

(aa) include maintenance of records that in reasonable detail accurately and fairly reflect the transactions and dispositions of the assets of the issuer;

(bb) provide reasonable assurance that transactions are recorded as necessary to permit preparation of financial statements in accordance with generally accepted accounting principles, and that receipts and expenditures of the issuer are being made only in accordance with authorizations of management and directors of the issuer; and

(III) a description, at a minimum, of material weaknesses in such internal controls, and of any material noncompliance found on the basis of such testing.

(B) shall include, in the quality control standards that it adopts with respect to the issuance of audit reports, requirements for every registered public accounting firm relating to—

(i) monitoring of professional ethics and independence from issuers on behalf of which the firm issues audit reports;

(ii) consultation within such firm on accounting and auditing questions;

(iii) supervision of audit work;

(iv) hiring, professional development, and advancement of personnel;

(v) the acceptance and continuation of engagements;

(vi) internal inspection; and

(vii) such other requirements as the Board may prescribe, subject to subsection (a)(1).

#### **Seção 104. Inspeção das empresas de auditoria/contabilidade registradas**

As empresas de auditoria/contabilidade serão inspecionadas nos critérios de adequação a Lei e as regras estabelecidas pelo *Board* e pela *Comission*.

Essas inspeções ocorrerão da seguinte forma:

- Anualmente para aquelas que regularmente auditam mais de 100 empresas;

- pelo menos a cada 3 anos – aquelas que auditam menos de 100 empresas;

As inspeções deverão ser conduzidas de acordo com as seguintes regras:

(1) identify any act or practice or omission to act by the registered public accounting firm, or by any associated person thereof, revealed by such inspection that may be in violation of this Act, the rules of the Board, the rules of the Commission, the firm's own quality control policies, or professional standards;

- (2) report any such act, practice, or omission, if appropriate, to the Commission and each appropriate State regulatory authority; and
- (3) begin a formal investigation or take disciplinary action, if appropriate, with respect to any such violation, in accordance with this Act and the rules of the Board.

Ainda ao conduzir essas inspeções, o *Board* poderá:

- (1) inspect and review selected audit and review engagements of the firm (which may include audit engagements that are the subject of ongoing litigation or other controversy between the firm and 1 or more third parties), performed at various offices and by various associated persons of the firm, as selected by the Board;
- (2) evaluate the sufficiency of the quality control system of the firm, and the manner of the documentation and communication of that system by the firm; and
- (3) perform such other testing of the audit, supervisory, and quality control procedures of the firm as are necessary or appropriate in light of the purpose of the inspection and the responsibilities of the Board.

O resultado dessas inspeções será divulgado, observadas algumas regras de confidencialidade, e ainda poderão ser revistas de acordo com o parágrafo (h) dessa seção.

### **Seção 105. Investigações e procedimentos disciplinares.**

O *Board* poderá estabelecer investigações e procedimentos disciplinares sempre que uma empresa de contabilidade violar qualquer item da Lei, bem como as regras do *Board*, da *Commission* ou da *Security Law*.

Esse artigo rege a forma como as investigações deverão ser conduzidas, bem como quais pessoas poderão ser envolvidas e a forma como os documentos deverão ser gerados e manuseados (regras de confidencialidade e disposição da documentação para órgãos governamentais).

As empresas/ pessoas que não cooperarem com as investigações poderão, de acordo com o item (3) (A) dessa seção, estar sujeitas a intervenção do *Board* nos seguintes aspectos:

- (i) suspend or bar such person from being associated with a registered public accounting firm, or require the registered public accounting firm to end such association;



- (ii) suspend or revoke the registration of the public accounting firm; and
- (iii) invoke such other lesser sanctions as the Board considers appropriate, and as specified by rule of the Board.

No caso de procedimentos disciplinares, o *Board* deverá seguir o que reza o item (c) sobre procedimentos disciplinares, que diz:

- (1) NOTIFICATION; RECORDKEEPING.— The rules of the Board shall provide that in any proceeding by the Board to determine whether a registered public accounting firm, or an associated person thereof, should be disciplined, the Board shall—
- (A) Bring specific charges with respect to the firm or associated person;
  - (B) Notify such firm or associated person of, and provide to the firm or associated person an opportunity to defend against, such charges; and
  - (C) Keep a record of the proceedings.

Nessa seção também estão as penalidades caso esses procedimentos confirmem as violações previstas. Assim no item (4) temos:

- (A) Temporary suspension or permanent revocation of registration under this title;
- (B) Temporary or permanent suspension or bar of a person from further association with any registered public accounting firm;
- (C) Temporary or permanent limitation on the activities, functions, or operations of such firm or person (other than in connection with required additional professional education or training);
- (D) A civil money penalty for each such violation, in an amount equal to—
  - (i) Not more than \$100,000 for a natural person or \$2,000,000 for any other person; and
  - (ii) In any case to which paragraph (5) applies, not more than \$750,000 for a natural person or \$15,000,000 for any other person;
- (E) Censure;
- (F) Required additional professional education or training; or
- (G) Any other appropriate sanction provided for in the rules of the Board.

Sendo que os itens (c) e (d) (ii) somente deverão ser aplicados em casos onde se verifique intencionalidade e conduta negligente (item (5) (A) e (B) Seção 105 – Anexo).

Os efeitos da suspensão prevista nos itens (4) (A) e (B) também são regidos nesse parágrafo no item (7) (A) e (B), conforme segue:

**(A) ASSOCIATION WITH A PUBLIC ACCOUNTING FIRM.—**

It shall be unlawful for any person that is suspended or barred from being associated with a registered public accounting firm under this subsection willfully to become or remain associated with any registered public accounting firm, or for any registered public accounting firm that knew, or, in the exercise of reasonable care should have known, of the suspension or bar, to permit such an association, without the consent of the Board or the Commission.

**(B) ASSOCIATION WITH AN ISSUER.—**It shall be unlawful for any person that is suspended or barred from being associated with an issuer under this subsection willfully to become or remain associated with any issuer in an accountancy or a financial management capacity, and for any issuer that knew, or in the exercise of reasonable care should have known, of such suspension or bar, to permit such an association, without the consent of the Board or the Commission.

Ainda, todas as sanções serão divulgadas conforme esse parágrafo para:

(A) the Commission;

(B) any appropriate State regulatory authority or any foreign accountancy licensing board with which such firm or person is licensed or certified; and

(C) the public (once any stay on the imposition of such sanction has been lifted).

**(2) CONTENTS.—**The information reported under paragraph (1) shall include—

(A) the name of the sanctioned person;

(B) a description of the sanction and the basis for its imposition; and

(C) such other information as the Board deems appropriate.

### **Seção 106. Empresas de auditoria/contabilidade estrangeiras**

O termo empresas de auditoria/contabilidade estrangeiras (*Foreign Public Accounting Firms*) é definido aqui como uma empresa de auditoria que esteja organizada e opere sob as leis de um governo estrangeiro, ou outra subdivisão política (Seção 106, item (c)) e que prepare e emita relatórios de auditoria para empresas que estão sujeitas a essa Lei.

Aqui o artigo sujeita essas empresas às mesmas regras das empresas americanas, inclusive sob a mesma autoridade do *Board* e da *Commission* – vistas até agora.

### **Seção 107. A fiscalização do *Board* pela *Commission***

Essa seção determina as regras sobre as quais o *Board* será regulamentado pela *Commission*. (item 107 (a) até (d) Anexo).

### **Seção 108. Padrões Contábeis**

O principal item aqui disposto é sobre o reconhecimento, pela *Commission*, de princípios geralmente aceitos estabelecidos por *Standard Setting Body*, que obedeça as seguintes regras:

- (1) IN GENERAL.—In carrying out its authority under subsection (a) and under section 13(b) of the Securities Exchange Act of 1934, the Commission may recognize, as ‘generally accepted’ for purposes of the securities laws, any accounting principles established by a standard setting body—
- (A) that—
- (i) is organized as a private entity;
  - (ii) has, for administrative and operational purposes, a board of trustees (or equivalent body) serving in the public interest, the majority of whom are not, concurrent with their service on such board, and have not been during the 2-year period preceding such service, associated persons of any registered public accounting firm;
  - (iii) is funded as provided in section 109 of the Sarbanes-Oxley Act of 2002;
  - (iv) has adopted procedures to ensure prompt consideration, by majority vote of its members, of changes to accounting principles necessary to reflect emerging accounting issues and changing business practices; and
  - (v) considers, in adopting accounting principles, the need to keep standards current in order to reflect changes in the business environment, the extent to which international convergence on high quality accounting standards is necessary or appropriate in the public interest and for the protection of investors; and
- (B) that the Commission determines has the capacity to assist the Commission in fulfilling the requirements of subsection (a) and section 13(b) of the Securities Exchange Act of 1934, because, at a minimum, the standard setting body is capable of improving the accuracy and effectiveness of financial reporting and the protection of investors under the securities laws.

## **Seção 109. Financiamento**

Determina a forma como o *Board* e o *Standard Setting Body* devem ser financiados – ambos não têm fins lucrativos, devem apresentar um Orçamento a ser aprovado no início de cada ano fiscal.

As despesas deverão ser restituídas através de taxas de contribuição / registro das empresas, cobradas diferenciadamente de cada emissor de título de acordo com fórmula descrita no item (g) (1) e (2). Além disso, no caso do *Board*, as verbas recebidas de multas ou outras sanções disciplinares deverão ser utilizadas para financiar bolsas de estudo de estudantes de contabilidade (item (c) (2)).

## **Título II – Independência do Auditor**

### **Seção 201. Serviços fora do escopo praticado pelos auditores.**

Essa seção define como serviços fora do escopo dos auditores, ou também denominados de serviços de não-auditoria, os seguintes:

- (1) bookkeeping or other services related to the accounting records or financial statements of the audit client;
- (2) financial information systems design and implementation;
- (3) appraisal or valuation services, fairness opinions, or contribution-in-kind reports;
- (4) actuarial services;
- (5) internal audit outsourcing services;
- (6) management functions or human resources;
- (7) broker or dealer, investment adviser, or investment banking services;
- (8) legal services and expert services unrelated to the audit; and
- (9) any other service that the Board determines, by regulation, is impermissible.

Qualquer item que não se enquadre nessa proibição deverá ser aprovado pelo Comitê de Auditoria da empresa.

## **Seção 202. Requerimentos de Pré-aprovação.**

O Comitê de auditoria da empresa deverá pré aprovar todos os serviços de auditoria, considerando o disposto no item (1) (B), a seguir:

- (i) the aggregate amount of all such non-audit services provided to the issuer constitutes not more than 5 percent of the total amount of revenues paid by the issuer to its auditor during the fiscal year in which the nonaudit services are provided;
- (ii) such services were not recognized by the issuer at the time of the engagement to be non-audit services; and
- (iii) such services are promptly brought to the attention of the audit committee of the issuer and approved prior to the completion of the audit by the audit committee or by 1 or more members of the audit committee who are members of the board of directors to whom authority to grant such approvals has been delegated by the audit committee.

Essa decisão deverá ser comunicada aos investidores.

## **Seção 203. Rodízio do sócio-auditor**

It shall be unlawful for a registered public accounting firm to provide audit services to an issuer if the lead (or coordinating) audit partner (having primary responsibility for the audit), or the audit partner responsible for reviewing the audit, has performed audit services for that issuer in each of the 5 previous fiscal years of that issuer.

## **Seção 204. Auditoria reporta para o Comitê de Auditoria.**

Audidores não se remetem mais a administração da empresa, mas aos Comitês de auditoria, sendo que, periodicamente, devem divulgar:

- (1) all critical accounting policies and practices to be used;
- (2) all alternative treatments of financial information within generally accepted accounting principles that have been discussed with management officials of the issuer, ramifications of the use of such alternative disclosures and treatments, and the treatment preferred by the registered public accounting firm; and
- (3) other material written communications between the registered public accounting firm and the management of the issuer, such as any management letter or schedule of unadjusted differences.

## **Seção 206. Conflitos de Interesse.**

A definição da lei:

(I) CONFLICTS OF INTEREST.—It shall be unlawful for a registered public accounting firm to perform for an issuer any audit service required by this title, if a chief executive officer, controller, chief financial officer, chief accounting officer, or any person serving in an equivalent position for the issuer, was employed by that registered independent public accounting firm and participated in any capacity in the audit of that issuer during the 1-year period preceding the date of the initiation of the audit.

## **Título III – Responsabilidade Corporativa**

### **Seção 301. Comitês de Auditoria.**

Responsabilidade do Comitê e Independência são os itens mais importantes desse parágrafo. Como segue:

(2) RESPONSIBILITIES RELATING TO REGISTERED PUBLIC ACCOUNTING FIRMS.—The audit committee of each issuer, in its capacity as a committee of the board of directors, shall be directly responsible for the appointment, compensation, and oversight of the work of any registered public accounting firm employed by that issuer (including resolution of disagreements between management and the auditor regarding financial reporting) for the purpose of preparing or issuing an audit report or related work, and each such registered public accounting firm shall report directly to the audit committee.

(3) INDEPENDENCE.—

(A) IN GENERAL.—Each member of the audit committee of the issuer shall be a member of the board of directors of the issuer, and shall otherwise be independent.

(B) CRITERIA.—In order to be considered to be independent for purposes of this paragraph, a member of an audit committee of an issuer may not, other than in his or her capacity as a member of the audit committee, the board of directors, or any other board committee—

(i) accept any consulting, advisory, or other compensatory fee from the issuer; or

(ii) be an affiliated person of the issuer or any subsidiary thereof.

(4) COMPLAINTS.—Each audit committee shall establish procedures for—

(A) the receipt, retention, and treatment of complaints received by the issuer regarding accounting, internal accounting controls, or auditing matters; and

(B) the confidential, anonymous submission by employees of the issuer of concerns regarding questionable accounting or auditing matters.

### **Seção 302. Responsabilidade Corporativa sobre Demonstrações Financeiras.**

Requer que o *Chief Executive Officer* (CEO) e o *Chief Financial Officer* (CFO), ou pessoas que exerçam funções similares, certifiquem nas demonstrações financeiras anuais, ou trimestrais, os seguintes pontos:

(1) the signing officer has reviewed the report;

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

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

(4) the signing officers—

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

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

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

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

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

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

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

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

### **Seção 303. Influência imprópria na condução da auditoria.**

It shall be unlawful, (...), for any officer or director of an issuer, or any other person acting under the direction thereof, to take any action to fraudulently influence, coerce, manipulate, or mislead any independent public or certified accountant engaged in the performance of an audit of the financial statements of that issuer for the purpose of rendering such financial statements materially misleading.

### **Seção 304. Perda de Bônus e Lucros.**

Essa seção trata da compensação que o CEO ou CFO devem fazer a empresa caso seja necessário preparar uma republicação das demonstrações financeiras, como resultado de má conduta. A lei prevê:

(1) any bonus or other incentive-based or equity-based compensation received by that person from the issuer during the 12-month period following the first public issuance or filing with the Commission (whichever first occurs) of the financial document embodying such financial reporting requirement; and  
(2) any profits realized from the sale of securities of the issuer during that 12-month period.

### **Seção 306. Comercialização de títulos durante “*pension fund blackout periods*”.**

Não será permitida a compra, venda, aquisição ou transferência, direta ou indireta, de qualquer ação/ título por diretores ou executivos, durante período de “*blackout*”.

A partir do momento que uma dessas pessoas estiver sob essa suspeita deve ser imediatamente avisada pela empresa.

Caso ocorra alguma das operações previstas, o lucro resultante, se houver, deverá ser devolvido a empresa.

A lei define “*blackout periods*” da seguinte forma:



(A) means any period of more than 3 consecutive business days during which the ability of not fewer than 50 percent of the participants or beneficiaries under all individual account plans maintained by the issuer to purchase, sell, or otherwise acquire or transfer an interest in any equity of such issuer held in such an individual account plan is temporarily suspended by the issuer or by a fiduciary of the plan; and

(B) does not include, under regulations which shall be prescribed by the Commission—

(i) a regularly scheduled period in which the participants and beneficiaries may not purchase, sell, or otherwise acquire or transfer an interest in any equity of such issuer, if such period is—

(I) incorporated into the individual account plan; and

(II) timely disclosed to employees before becoming participants under the individual account plan or as a subsequent amendment to the plan; or

(ii) any suspension described in subparagraph (A) that is imposed solely in connection with persons becoming participants or beneficiaries, or ceasing to be participants or beneficiaries, in an individual account plan by reason of a corporate merger, acquisition, divestiture, or similar transaction involving the plan or plan sponsor.

### **Seção 307. Regras de responsabilidade profissional para procuradores.**

*A Commission* fica encarregada de emitir regras para os padrões mínimos de conduta dos procuradores. Porém, as seguintes regras já foram escritas:

(1) requiring an attorney to report evidence of a material violation of securities law or breach of fiduciary duty or similar violation by the company or any agent thereof, to the chief legal counsel or the chief executive officer of the company (or the equivalent thereof); and

(2) if the counsel or officer does not appropriately respond to the evidence (adopting, as necessary, appropriate remedial measures or sanctions with respect to the violation), requiring the attorney to report the evidence to the audit committee of the board of directors of the issuer or to another committee of the board of directors comprised solely of directors not employed directly or indirectly by the issuer, or to the board of directors.

### **Seção 308. Fundos para investidores.**

Essa seção regulamenta que a expropriação dos bens de pessoas, que violaram a lei, deve ser revertida em fundos para as vítimas de tais violações.

## **Título IV – Melhorias nas divulgações financeiras.**

### **Seção 401. Divulgações de relatórios periódicos.**

Estabelece itens que devem ser observados sobre a divulgação de informações. São eles:

(i) ACCURACY OF FINANCIAL REPORTS.— Each financial report that contains financial statements, and that is required to be prepared in accordance with (or reconciled to) generally accepted accounting principles under this title and filed with the Commission shall reflect all material correcting adjustments that have been identified by a registered public accounting firm in accordance with generally accepted accounting principles and the rules and regulations of the Commission.

(j) OFF-BALANCE SHEET TRANSACTIONS.— (...) that each annual and quarterly financial report required to be filed with the Commission shall disclose all material off-balance sheet transactions, arrangements, obligations (including contingent obligations), and other relationships of the issuer with unconsolidated entities or other persons, that may have a material current or future effect on financial condition, changes in financial condition, results of operations, liquidity, capital expenditures, capital resources, or significant components of revenues or expenses.

(b) COMMISSION RULES ON PRO FORMA FIGURES.— (...) pro forma financial information included in any periodic or other report filed with the Commission pursuant to the securities laws, or in any public disclosure or press or other release, shall be presented in a manner that—

(1) does not contain an untrue statement of a material fact or omit to state a material fact necessary in order to make the pro forma financial information, in light of the circumstances under which it is presented, not misleading; and

(2) reconciles it with the financial condition and results of operations of the issuer under generally accepted accounting principles.

### **Seção 402. Outros aspectos referentes a conflito de interesses.**

Não será permitido conceder aos diretores e CEOs qualquer tipo de crédito ou extensão de crédito a título de empréstimo pessoal.

### **Seção 403. Divulgação de transações que envolvem administração e acionistas principais.**

Diretores, executivos e acionistas principais deverão declarar:

- (A) under subparagraph (A) or (B) of paragraph (2) shall contain a statement of the amount of all equity securities of such issuer of which the filing person is the beneficial owner; and
- (B) under subparagraph (C) of such paragraph shall indicate ownership by the filing person at the date of filing, any such changes in such ownership, and such purchases and sales of the security-based swap agreements as have occurred since the most recent such filing under such subparagraph.

#### **Seção 404. Apreciação dos controles internos pela administração.**

Dada a importância dessa seção, iremos descrevê-la na íntegra:

- (a) RULES REQUIRED.—The Commission shall prescribe rules requiring each annual report required by section 13(a) or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78m or 78o(d)) to contain an internal control report, which shall—
- (1) state the responsibility of management for establishing and maintaining an adequate internal control structure and procedures for financial reporting; and
  - (2) contain an assessment, as of the end of the most recent fiscal year of the issuer, of the effectiveness of the internal control structure and procedures of the issuer for financial reporting.
- (b) INTERNAL CONTROL EVALUATION AND REPORTING.—With respect to the internal control assessment required by subsection (a), each registered public accounting firm that prepares or issues the audit report for the issuer shall attest to, and report on, the assessment made by the management of the issuer. An attestation made under this subsection shall be made in accordance with standards for attestation engagements issued or adopted by the Board. Any such attestation shall not be the subject of a separate engagement.

Para efeito da lei o termo “*internal control over financial reporting*” significa um processo desenhado pelo CEO e CFO da empresa, ou sob a supervisão deles, aprovado pelo Conselho Administrativo da empresa, com o objetivo de prover segurança razoável sobre a credibilidade dos demonstrativos financeiros e preparação desses para fins externos, de acordo com os princípios contábeis geralmente aceitos, e que inclua políticas e procedimentos que:

- Pertain to the maintenance of records that in reasonable detail accurately and fairly reflect the transactions and dispositions of the assets of the issuer
- Provide reasonable assurance that transactions are recorded as necessary to permit preparation of financial statements in accordance

with generally accepted accounting principles, and that receipts and expenditures of the issuer are being made only in accordance with authorizations of management and directors of the issuer; and Provide reasonable assurance regarding prevention or timely detection of unauthorized acquisition, use or disposition of the issuer's assets that could have material effect on the financial statements.

#### **Seção 406. Código de ética para “*senior financial officers*”.**

Nessa seção a lei define o que chama de código de ética da seguinte forma:

(...) such standards as are reasonably necessary to promote —  
 (1) honest and ethical conduct, including the ethical handling of actual or apparent conflicts of interest between personal and professional relationships;  
 (2) full, fair, accurate, timely, and understandable disclosure in the periodic reports required to be filed by the issuer; and  
 (3) compliance with applicable governmental rules and regulations.

#### **Seção 407. Divulgação sobre a composição do Comitê de Auditoria por “*financial expert*”.**

A *Commission* ainda deve definir o que é “*financial expert*”. Porém, a seção dispõe da necessidade da empresa em divulgar que em seu Comitê de Auditoria há pelo menos um membro que seja “*financial expert*”.

Nessa definição a *Commission* deverá considerar os seguintes aspectos:

(...) whether a person has, through education and experience as a public accountant or auditor or a principal financial officer, comptroller, or principal accounting officer of an issuer, or from a position involving the performance of similar functions —  
 (1) an understanding of generally accepted accounting principles and financial statements;  
 (2) experience in —  
 (A) the preparation or auditing of financial statements of generally comparable issuers; and  
 (B) the application of such principles in connection with the accounting for estimates, accruals, and reserves;  
 (3) experience with internal accounting controls; and  
 (4) an understanding of audit committee functions.

### **Seção 409. Divulgações realizadas em tempo real.**

(l) REAL TIME ISSUER DISCLOSURES.—Each issuer reporting under section 13(a) or 15(d) shall disclose to the public on a rapid and current basis such additional information concerning material changes in the financial condition or operations of the issuer, in plain English, which may include trend and qualitative information and graphic presentations, as the Commission determines, by rule, is necessary or useful for the protection of investors and in the public interest.

## **Título V – Conflito de interesse do analista de mercado.**

### **Seção 501. Tratamento dos analistas de Mercado.**

As regras dessa seção endereçam a forma como os analistas de mercado devem proceder quanto à questão do conflito de interesses e das divulgações necessárias para os relatórios de pesquisa. As principais definições segundo a lei:

(1) the term ‘securities analyst’ means any associated person of a registered broker or dealer that is principally responsible for, and any associated person who reports directly or indirectly to a securities analyst in connection with, the preparation of the substance of a research report, whether or not any such person has the job title of ‘securities analyst’; and

(2) the term ‘research report’ means a written or electronic communication that includes an analysis of equity securities of individual companies or industries, and that provides information reasonably sufficient upon which to base an investment decision.

Nessa seção a Commission se compromete a detalhar e adotar regras que enderecem o conflito de interesses que possa surgir da seguinte forma:

(...) when securities analysts recommend equity securities in research reports and public appearances, in order to improve the objectivity of research and provide investors with more useful and reliable information, including rules designed—

(1) to foster greater public confidence in securities research, and to protect the objectivity and independence of securities analysts, by—

(A) restricting the prepublication clearance or approval of research reports by persons employed by the broker or dealer who are engaged in investment banking activities, or persons not directly responsible for investment research, other than legal or compliance staff;

(B) limiting the supervision and compensatory evaluation of securities analysts to officials employed by the broker or dealer who are not engaged in investment banking activities; and

(C) requiring that a broker or dealer and persons employed by a broker or dealer who are involved with investment banking activities may not, directly or indirectly, retaliate against or threaten to retaliate against any securities analyst employed by that broker or dealer or its affiliates as a result of an adverse, negative, or otherwise unfavorable research report that may adversely affect the present or prospective investment banking relationship of the broker or dealer with the issuer that is the subject of the research report, except that such rules may not limit the authority of a broker or dealer to discipline a securities analyst for causes other than such research report in accordance with the policies and procedures of the firm;

(2) to define periods during which brokers or dealers who have participated, or are to participate, in a public offering of securities as underwriters or dealers should not publish or otherwise distribute research reports relating to such securities or to the issuer of such securities;

(3) to establish structural and institutional safeguards within registered brokers or dealers to assure that securities analysts are separated by appropriate informational partitions within the firm from the review, pressure, or oversight of those whose involvement in investment banking activities might potentially bias their judgment or supervision; and

(4) to address such other issues as the Commission, or such association or exchange, determines appropriate.

Também nessa seção estão algumas definições sobre quais pontos de divulgações de informações devem ser tratados na lei:

(...) to require each securities analyst to disclose in public appearances, and each registered broker or dealer to disclose in each research report, as applicable, conflicts of interest that are known or should have been known by the securities analyst or the broker or dealer, to exist at the time of the appearance or the date of distribution of the report, including—

(1) the extent to which the securities analyst has debt or equity investments in the issuer that is the subject of the appearance or research report;

(2) whether any compensation has been received by the registered broker or dealer, or any affiliate thereof, including the securities analyst, from the issuer that is the subject of the appearance or research report, subject to such exemptions as the Commission may determine appropriate and necessary to prevent disclosure by virtue of this paragraph of material non-public information regarding specific potential future investment banking transactions of such issuer, as is appropriate in the public interest and consistent with the protection of investors;

(3) whether an issuer, the securities of which are recommended in the appearance or research report, currently is, or during the 1-year period preceding the date of the appearance or date of distribution of the report has been, a client of the registered broker or dealer, and if so, stating the types of services provided to the issuer;

(4) whether the securities analyst received compensation with respect to a research report, based upon (among any other factors) the investment banking revenues (either generally or specifically earned from the issuer being analyzed) of the registered broker or dealer; and

(5) such other disclosures of conflicts of interest that are material to investors, research analysts, or the broker or dealer as the Commission, or such association or exchange, determines appropriate.

## **Título VI – Recursos e autoridade da *Commission*.**

Este título estabelece a forma como a *Commission* deverá trabalhar.

### **Seção 602. Apresentação e prática diante da *Commission***

Estabelece que a *Commission* poderá censurar a apresentação e prática de qualquer pessoa se julgar que:

- (1) not to possess the requisite qualifications to represent others;
- (2) to be lacking in character or integrity, or to have engaged in unethical or improper professional conduct; or
- (3) to have willfully violated, or willfully aided and abetted the violation of, any provision of the securities laws or the rules and regulations issued thereunder.

Sendo que o termo “improper professional conduct” está definido da seguinte forma:

- (1) intentional or knowing conduct, including reckless conduct, that results in a violation of applicable professional standards; and
- (2) negligent conduct in the form of—
  - (A) a single instance of highly unreasonable conduct that results in a violation of applicable professional standards in circumstances in which the registered public accounting firm or associated person knows, or should know, that heightened scrutiny is warranted; or
  - (B) repeated instances of unreasonable conduct, each resulting in a violation of applicable professional standards, that indicate a lack of competence to practice before the Commission.

## **Título VII – Estudos e Relatórios.**

As seções desse título encomendam alguns estudos a serem realizados para que a *Commission* possa estabelecer regras regulatórias a respeito. Os estudos são:

### **Seção 701. Estudo encomendado ao GAO para avaliação sobre a consolidação das empresas de auditoria**

O objetivo desse estudo é avaliar o impacto da redução de empresas de auditoria no mercado.

### **Seção 702. Estudo endereçado a *Commission* referente a atuação das agências de classificação de risco (“*Credit rating*”)**

O objetivo desse estudo é entender o papel e a função das agências de “credit rating” nas operações do mercado acionário.

### **Seção 703. Estudo sobre violadores e violações ocorridas contra as “*Federal Secuties Laws*”**

O objetivo é avaliar as principais violações, como ocorreram, quais foram as sanções impostas, o montante envolvido nas violações, etc.

### **Seção 704. Estudo sobre ações regulatórias.**

Objetivo da lei:

The Commission shall review and analyze all enforcement actions by the Commission involving violations of reporting requirements imposed under the securities laws, and restatements of financial statements, over the 5-year period preceding the date of enactment of this Act, to identify areas of reporting that are most susceptible to fraud, inappropriate manipulation, or inappropriate earnings management, such as revenue recognition and the accounting treatment of off-balance sheet special purpose entities.

### **Seção 705. Estudo sobre Bancos de Investimento**

O objetivo desse estudo é o de avaliar o envolvimento dos bancos de investimentos nos grandes escândalos ocorridos (Enron, Global Crossing e outras fraudes detectadas).



## **Título VIII – Responsabilidade sobre fraudes corporativas e criminais.**

Esse título será denominado como “*Corporate and Criminal Fraud Accountability Act of 2002*”.

### **Seção 802. Penalidade criminal devido a alteração de documentos.**

Os itens dessa seção modificam o título 18 do capítulo 73 do *United States Code*, da seguinte forma:

#### **§ 1519. Destruction, alteration, or falsification of records in Federal investigations and bankruptcy**

Será considerado criminoso sob pena de multa ou prisão (menos de 20 anos), ou ambos, aquele que:

“Knowingly alters, destroys, mutilates, conceals, covers up, falsifies, or makes a false entry in any record, document, or tangible object with the intent to impede, obstruct, or influence the investigation or proper administration”

#### **“§ 1520. Destruction of corporate audit records**

(a)(1) Any accountant who conducts an audit of an issuer (...) shall maintain all audit or review work papers for a period of 5 years from the end of the fiscal period in which the audit or review was concluded.

Item (2) a *Commission* deverá determinar regras e regulamentações acerca de:

the retention of relevant records such as workpapers, documents that form the basis of an audit or review, memoranda, correspondence, communications, other documents, and records (including electronic records) which are created, sent, or received in connection with an audit or review and contain conclusions, opinions, analyses, or financial data relating to such an audit or review, which is conducted by any accountant who conducts an audit of an issuer of securities [...]

As penalidades previstas são:

(b) Whoever knowingly and willfully violates subsection (a)(1), or any rule or regulation promulgated by the Securities and Exchange Commission under subsection (a)(2), shall be fined under this title, imprisoned not more than 10 years, or both.

(c) Nothing in this section shall be deemed to diminish or relieve any person of any other duty or obligation imposed by Federal or State law or regulation to maintain, or refrain from destroying, any document.

#### **Seção 804. Limitações para fraudes no Mercado acionário**

Nessa seção a lei define o prazo dentro do qual uma fraude será reconhecida como tal para os efeitos da lei. Assim temos:

“(1) 2 years after the discovery of the facts constituting the violation; or  
(2) 5 years after such violation.”

#### **Seção 806. Proteção de funcionários que apresentarem evidência de fraude.**

##### **§ 1514A. Civil action to protect against retaliation in fraud cases**

(a) WHISTLEBLOWER PROTECTION FOR EMPLOYEES OF PUBLICLY TRADED COMPANIES. No company with a class of securities registered [...] or any officer, employee, contractor, subcontractor, or agent of such company, may discharge, demote, suspend, threaten, harass, or in any other manner discriminate against an employee in the terms and conditions of employment because of any lawful act done by the employee—

(1) to provide information, cause information to be provided, or otherwise assist in an investigation regarding any conduct which the employee reasonably believes constitutes a violation of section 1341, 1343, 1344, or 1348, any rule or regulation of the Securities and Exchange Commission, or any provision of Federal law relating to fraud against shareholders, when the information or assistance is provided to or the investigation is conducted by—

(A) a Federal regulatory or law enforcement agency;

(B) any Member of Congress or any committee of Congress; or

(C) a person with supervisory authority over the employee (or such other person working for the employer who has the authority to investigate, discover, or terminate misconduct); or

(2) to file, cause to be filed, testify, participate in, or otherwise assist in a proceeding filed or about to be filed (with any knowledge of the employer) relating to an alleged violation of section 1341, 1343, 1344, or 1348, any rule or regulation of the Securities and Exchange Commission, or any provision of Federal law relating to fraud against shareholders.

(2) COMPENSATORY DAMAGES.—Relief for any action under paragraph (1) shall include—

(A) reinstatement with the same seniority status that the employee would have had, but for the discrimination;

(B) the amount of back pay, with interest; and

(C) compensation for any special damages sustained as a result of the discrimination, including litigation costs, expert witness fees, and reasonable attorney fees.

### **Seção 807. Penalidade criminal para fraudadores dos acionistas.**

Whoever knowingly executes, or attempts to execute, a scheme or artifice—

(1) to defraud any person in connection with any security of an issuer with a class of securities registered under section 12 of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78l) or that is required to file reports under section 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78o(d)); or

(2) to obtain, by means of false or fraudulent pretenses, representations, or promises, any money or property in connection with the purchase or sale of any security of an issuer with a class of securities registered under section 12 of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78l) or that is required to file reports under section 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78o(d)); shall be fined under this title, or imprisoned not more than 25 years, or both.

### **Título IX — Penalidades para crimes do “colarinho branco”.**

Este título será denominado: “*White-Collar Crime Penalty Enhancement Act of 2002*”.

### **Seção 902. Tentativas e conspirações para cometer ofensas criminais fraudulentas**

“Any person who attempts or conspires to commit any offense under this chapter shall be subject to the same penalties as those prescribed for the offense, the commission of which was the object of the attempt or conspiracy.”

### **Seção 904. Penalidade criminal para violações do “EMPLOYEE RETIREMENT INCOME SECURITY ACT OF 1974”.**

Essa seção revê prazos e valores para as penalidades do “*Employee Retirement Income Security Act*”. Da seguinte forma:

“ (1) by striking “\$5,000” and inserting “\$100,000”;

- (2) by striking “one year” and inserting “10 years”; and
- (3) by striking “\$100,000” and inserting “\$500,000”.

## **Seção 906. Responsabilidade corporativa sobre demonstrações financeiras.**

### **§ 1350. Failure of corporate officers to certify financial reports**

(a) CERTIFICATION OF PERIODIC FINANCIAL REPORTS.—Each periodic report containing financial statements filed by an issuer with the Securities Exchange Commission pursuant to section 13(a) or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78m(a) or 78o(d)) shall be accompanied by a written statement by the chief executive officer and chief financial officer (or equivalent thereof) of the issuer.

(b) CONTENT.—The statement required under subsection (a) shall certify that the periodic report containing the financial statements fully complies with the requirements of section 13(a) or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78m or 78o (d)) and that information contained in the periodic report fairly presents, in all material respects, the financial condition and results of operations of the issuer.

(c) CRIMINAL PENALTIES.—Whoever—

(1) certifies any statement as set forth in subsections (a) and (b) of this section knowing that the periodic report accompanying the statement does not comport with all the requirements set forth in this section shall be fined not more than \$1,000,000 or imprisoned not more than 10 years, or both; or

(2) willfully certifies any statement as set forth in subsections (a) and (b) of this section knowing that the periodic report accompanying the statement does not comport with all the requirements set forth in this section shall be fined not more than \$5,000,000, or imprisoned not more than 20 years, or both.

## **Título X — Restituição de impostos da empresa**

Essa seção determina que o “*Federal income tax return*” da empresa deverá ser assinado pelo CEO.

## **Título XI — Responsabilidade sobre a fraude corporativa.**

Também denominado: “*Corporate Fraud Accountability Act of 2002*”.  
Essa seção, 1102, estabelece:

(c) Whoever corruptly—

- (1) alters, destroys, mutilates, or conceals a record, document, or other object, or attempts to do so, with the intent to impair the object's integrity or availability for use in an official proceeding; or
- (2) otherwise obstructs, influences, or impedes any official proceeding, or attempts to do so, shall be fined under this title or imprisoned not more than 20 years, or both.

**Seção 1105. Autoridade da Commission em proibir que determinadas pessoas exerçam atividades de “*officers*” ou diretores.**

A *Commission* poderá proibir, condicionalmente ou por determinado prazo, ou não, qualquer pessoa de exercer o papel de “*officer*” ou diretor desde que seja constatada a violação da lei.

**Seção 1106. Aumento das penalidades do “*SECURITIES EXCHANGE ACT OF 1934*”.**

As penalidades serão alteradas a saber:

- “(1) by striking “\$1,000,000, or imprisoned not more than 10 years” and inserting “\$5,000,000, or imprisoned not more than 20 years”; and
- (2) by striking “\$2,500,000” and inserting “\$25,000,000.”

**SEÇÃO 1107. Retaliação contra informantes.**

(...) (e) Whoever knowingly, with the intent to retaliate, takes any action harmful to any person, including interference with the lawful employment or livelihood of any person, for providing to a law enforcement officer any truthful information relating to the commission or possible commission of any Federal offense, shall be fined under this title or imprisoned not more than 10 years, or both.

### 3.2. Falhas que levaram a criação da lei: exemplo caso Enron

Como já citado anteriormente, diversos escândalos ocorreram previamente a Lei Sarbanes-Oxley e foram os inspiradores dos principais artigos da lei.

Para melhor ilustrar as falhas que levaram a criação da lei, iremos nos concentrar no caso Enron, com o intuito de fazer uma avaliação sobre os principais acontecimentos desse caso.

Na verdade, o caso Enron é considerado perturbador, pois representou a falha de várias instituições do capitalismo acionário norte-americano – muitos mecanismos institucionais falharam: auditores, regras contábeis, remuneração dos executivos, monitoramento do corpo diretivo da empresa e monitoramento externo realizado pelos analistas de mercado.

Além disso, a Enron seguia o que havia de “*best practice*” em procedimentos de governança corporativa. Seu conselho administrativo era amplamente composto por membros externos de independência aparente e competência. O Comitê de Auditoria, que operava sob um organograma considerado “*state of the art*”, era presidido por um professor de contabilidade da Stanford Business School. (GORDON; 2003; p.3)

Criada em 1985 da fusão da Houston Natural Gás e Internorth, a Enron Corp. foi a primeira empresa multinacional de gás natural.

Em 1990, os executivos da empresa criaram o Banco de Gás que consistia em tornar a empresa uma intermediária entre fornecedores e usuários finais de gás natural, semelhante a um banco comercial. O modelo de negócio da empresa estava focado em dois aspectos: a aquisição e operação de ativos relacionados a energia, e a operação de mercado onde a empresa criava mercados para negociar as “*comodities*” físicas de energia (gás e eletricidade) e “*financial securities*” baseadas nessas “*comodities*”.

Ao final dos anos 90, o foco principal da empresa se tornou a operação de mercado e a empresa começou sistematicamente a reduzir seus ativos. O principal motivo para essa mudança foi a descoberta de que comprar e vender contratos financeiros atrelados aos ativos de energia (ou outras variáveis econômicas) era mais rentável do que a posse física desses ativos. Em vista disso, a empresa

declarou crescimento de suas receitas de US\$ 40 bilhões, em 1999, para US\$ 100 bilhões, em 2000, ocupando a posição de 7º lugar no ranking da Fortune 500.

Porém, em agosto de 2001, o CEO da empresa, Jeffrey Skilling, pediu demissão sem razões declaradas. Em outubro, a empresa divulgou sua primeira perda trimestral nos últimos quatro anos: US\$ 618 milhões contra US\$ 292 milhões de ganho no mesmo período do ano anterior. Em novembro, a empresa anunciou no processo exigido pela SEC, que iria republicar seus demonstrativos financeiros desde 1997 – reduzindo-os em US\$ 586 milhões. No final de novembro, as agências de “*bond rating*” rebaixaram a classificação da empresa para “*below-investment-grade*”, ou “*junk bond*”. A empresa entrou com pedido de falência em dezembro do mesmo ano.

Dois fatores aceleraram o declínio financeiro da empresa. Primeiramente, a Enron não atuava simplesmente como corretora entre os compradores e vendedores em suas operações de mercado, ela atuava como parte do contrato, ou seja, se alguém quisesse comprar, a empresa atuava como vendedora, se alguém quisesse vender, a Enron atuava como compradora. Dessa forma, ao negociar contratos de longo-prazo com a empresa, a outra parte deveria confiar que a Enron honraria seus contratos. Quando o “*credit rating*” da empresa declinou e sua viabilidade financeira tornou-se um problema (após as republicações dos demonstrativos financeiros), as empresas contratantes simplesmente se recusaram a negociar, não honrando suas posições – levando a operação de mercado da empresa ao declínio.

Outro fator, a Enron se expôs em obrigações associadas a entidades “*off-balance*”<sup>21</sup> dirigidas pelos seus executivos. À medida que os ganhos em potencial e problemas de crédito começaram a surgir, a dimensão dessas obrigações foram descobertas, e a habilidade da empresa em obter crédito para suportar suas operações no mercado evaporou (GILLIAN; MARTIN; 2002).

O Congresso americano em seu relatório sobre “*The Enron Collapse: an overview of financial issues*” elenca como principais falhas o seguinte: auditoria; regras contábeis; problemas relacionados ao fundo de pensão; governança

---

<sup>21</sup> A explicação do termo e a forma como esse instrumento contábil foram utilizadas pela empresa serão abordados no tópico sobre Regras Contábeis e Utilização de Instrumentos Derivativos (página 83).

corporativa; problemas com analistas de mercado; o mal uso de instrumentos derivativos. A seguir, analisaremos algumas delas.

### **Auditoria**

As empresas de auditoria e seus membros, bem como os analistas de mercado e as agências de “*rating*”, são considerados como guardiões do mercado acionário, uma vez que alimentam os investidores com informações acerca da verificação e certificação de suas operações e das demonstrações financeiras da entidade emissora. O mercado reconhece essas informações como isentas uma vez que considera, esses guardiões, como entidades de alta reputação, que dificilmente emitiriam pareceres “enganosos” sob pena de perder anos dessa reputação. (COFFEE; 2003; p.15)

Uma preocupação que surgiu do caso Enron foi a de que o extensivo trabalho de consultoria que a Andersen prestava para a empresa comprometeu seu julgamento e independência em determinar uma revisão mais crítica nos trabalhos de auditoria sobre as demonstrações financeiras. No caso Enron, a Arthur Andersen “misteriosamente” colocou em jogo um negócio de US\$ 9 bilhões (total de receita divulgada pela empresa em 2001) por uma conta de US\$ 100 milhões (total recebido pela Enron, entre serviços de consultoria e auditoria). (COFFEE; 2003)

As autoras Cecily Raiborn e Chandra Schorg (2004) destacam que o tema de independência do auditor vem sendo endereçado pela literatura profissional desde os anos 50, quer seja do lado das empresas quer das empresas de auditoria, como citam os autores Medick & Previts (1987 apud RAIBORN; SCHORG; 2004)<sup>22</sup>.

On the question of maintaining independence and auditing work for a client who regularly seeks the accountant's advice upon management problems or for whom various other management services are rendered, it is probable that all doubts as to complete independence cannot be avoided.

No caso Enron, a independência da Arthur Andersen foi questionada em pelo menos três requisitos. O primeiro deles baseia-se no fato de que o sistema de contratação e pagamento dessas empresas já compromete sua objetividade e

---

<sup>22</sup> MEDICK, R.; PREVITS, G.J. . The scope of CPA services: a view of the future from the perspective of a century of progress, Journal of Accountancy, 220-228, May, 1987.



independência. Apesar de alguns autores argumentarem que os auditores não arriscariam sua reputação pelos modestos pagamentos envolvidos (COFFEE, 2003). Outros apresentam evidências de que os auditores aceitam a fraude administrativa, mesmo que os ganhos financeiros apareçam menores diante da perda reputacional (PRENTICE, 2000).

O segundo requisito comprometedor refere-se aos trabalhos de auditoria interna e externa e consultoria que a empresa realizava para seu cliente. Por exemplo, a Andersen aconselhou as estruturas de SPEs adotada pela Enron, sendo paga para realizar tal consultoria, e depois auditar essas estruturas. Esse fator nos leva ao terceiro ponto de questionamento que é o do conflito de interesses (Frankel et al, 2002) envolvido nessas transações.

Em 1999, a empresa apresentou ao Comitê de Auditoria da Enron um relatório classificando a empresa como de “alto risco” em 11 de 14 categorias avaliadas. Apesar de suas preocupações, a Andersen emitiu um relatório de auditoria. Nesse mesmo comitê, os membros decidiram que a empresa fosse re-eleita como a empresa de auditoria independente da Enron.

Durante 2000, a Enron declarou ter pago a Arthur Andersen um total de \$52 milhões, incluindo \$25 milhões por serviços de auditoria, \$14 milhões por serviços relacionados a auditoria<sup>23</sup> e \$13 milhões por outras consultorias. (GILLAN; MARTIN; 2002; p.28)

O olhar sob esse aspecto ficou mais agudo na avaliação da divisão das taxas relacionadas a serviços de auditoria e não auditoria. Um estudo realizado em 25 empresas das 30 que compõe o índice Dow Jones (Dow Jones Industrial Average) indicou que as empresas de auditoria recebiam 2.73 vezes mais em serviços de não auditoria do que em serviços de auditoria (RAIBORN; SCHORG; 2004).

A auditoria tornou-se apenas a porta de entrada para um cliente lucrativo, e tal associação auditoria-consultoria teria minado a independência do auditor. Por outro lado, outros autores argumentam que o fato do auditor estar atrelado ao cliente (via o pagamento pelos seus serviços) já o torna menos independente, assim tal associação não compromete nem mais, nem menos, seus pareceres.

---

<sup>23</sup> Texto original:” \$14 million for work arguably connected to the audit (Andersen’s CEO testified before congress that the work can “only be done by auditors”) [...]”

Porém, o autor John Coffee (2003) em seu artigo “What Caused Enron” apresenta uma contra-argumentação bastante plausível sobre esse tema. Sua contra-argumentação se baseia no fato de que, atualmente, uma empresa não consegue tão facilmente dispensar os serviços da empresa de auditoria sem chamar a atenção – ou seja, terá que dar satisfação de seus atos para o público em geral explicando as razões que a levaram a tal tomada de decisão, isso poderia chamar até a atenção da SEC, tornando a empresa alvo de alguma intervenção por parte desse órgão. Entretanto, se o auditor torna-se também consultor, a empresa pode dispensar seus serviços de consultoria em retaliação a alguma intransigência apresentada pelo auditor – dessa forma, não há o custo de chamar a atenção do mercado e pode incentivar a empresa de auditoria a repor as partes intransigentes.

Apesar do autor não ter base disponível que sustenta tal argumentação, ele apresenta um estudo de Frankel et al. recente que demonstra que empresas que compraram mais serviços de não-auditoria do que auditoria (% pago pela empresa para a empresa de auditoria) demonstraram maior perfil em gerenciar os resultados contábeis.

Mas o autor chama a atenção para dois outros aspectos que também contribuíram para o “relaxamento” das empresas de auditoria: a concentração do mercado dessas empresas de auditoria e a redução do risco de responsabilidade legal pelos auditores.

O mercado de serviços de auditoria é extremamente concentrado em cinco grandes empresas (“*The Big Five*”, atualmente “*The Big Four*”). Segundo John Coffee (2003), isso eleva as barreiras de entrada uma vez que será muito difícil para pequenos competidores desenvolverem escala internacional e uma boa marca negociável. Também, tal situação propicia uma situação de conluio (“*collusion*”) com o cliente, pois num mercado altamente concentrado é de se esperar que cada empresa já tenha sua parcela de litígios provenientes de escândalos públicos e insolvências, portanto o custo adicional dessas situações pode ser mais baixo que o custo de perder as receitas de consultoria – uma vez que nesse ambiente não exista um concorrente que sustente uma posição altamente íntegra (o que lhe será também altamente custoso).

A taxa de “*earnings restatements*” apresentada pela Arthur Andersen não se diferencia muito das outras empresas de auditoria – a empresa continha uma

parcela de 21% dos clientes das cinco maiores empresas de auditoria e era responsável por, apenas, 15% do total de “*earning restatements*”.

Outro ponto que o autor ressalta é uma série de medidas tomada pela Corte norte-americana, em diversos processos envolvendo empresas de auditoria, de forma que diminuísse o risco de uma empresa responder legalmente por seus atos.

Todo esse contexto reduziu o risco de um processo jurídico-legal e favoreceu os benefícios de conluio observados nesse período.

### **Regras contábeis e utilização de instrumentos derivativos**

Nesse ponto a Enron também apresentava uma estrutura de resultados financeiros que era opaca para o mercado, uma vez que grande parte do seu negócio era conduzido através de operações “*off-balance*”, denominadas de “*Special Purpose Entities*” (“SPE”) – que eram simplesmente declaradas no formulário 10-k exigido pela SEC. Porém, grande parte dos ganhos divulgados pela empresa era resultado das transações realizadas por essas entidades – durante o período de 2000-01, a empresa declarou ter ganho \$1.1 bilhão nessas transações, ou seja, 73% do lucro antes dos impostos divulgado. (GORDON; 2003).

Uma SPE é uma entidade criada com o propósito de se realizar determinadas transações específicas, tais como o levantamento de fundos para financiamento de operações ou para administrar riscos de certas transações. Para o tratamento de uma SPE como “*off-balance*”, ela deve cumprir pelo menos dois requisitos: o total de investimento realizado por um investidor independente (outro investidor que não o “*sponsor*”) deve compor, no mínimo, 3% do total do capital investido, e que a nova sociedade (SPE) não pode ser dirigida pela empresa considerada “*sponsor*”. (GILLAN; MARTIN; 2002)

Existem várias explicações sobre a necessidade da empresa em divulgar essas operações dessa forma, uma delas era devido ao fato de que a divulgação dessa estratégia poderia tornar a empresa vulnerável aos seus competidores que poderiam copiá-la. Outra explicação deve-se ao fato de que toda a operação da empresa requeria acesso a créditos a baixo custo, assim, pelas SPEs a empresa tinha flexibilidade para conduzir vários investimentos e atividades empreendedoras, mantendo “*a triple-A credit balance sheet at the parent level.*” A manutenção dessas

operações de forma “*off-balance*” ajudavam a empresa a baixar seu custo de capital cumprindo os requisitos exigidos pelos “*the mechanical tests for creditworthiness, and thereby increased shareholder value.*” (GORDON, 2003).

Stickney e Weil (2003) também trazem alternativas, que se aplicam ao caso Enron, sobre o porquê as empresas optam pela utilização de operações “*off-balance*” – o principal motivo, segundo os autores, é manter a dívida fora das demonstrações contábeis e, com isso, melhorar seus índices de endividamento. Além disso, citam as razões frequentemente citadas pelas empresas para o uso desse instrumento:

- Redução do custo dos empréstimos: alguns credores podem ignorar esse instrumento e emprestar a taxas mais baixas (mesma razão citada acima por GORDON, 2003);
- Evita a violação de contratos de endividamento. Algumas regras estabelecidas em contratos de endividamento limitam a quantidade de dívida que a empresa pode assumir, a estruturação de financiamentos através de operações “*off-balance*” permite que a empresa não afete os índices de endividamento comprometidos.

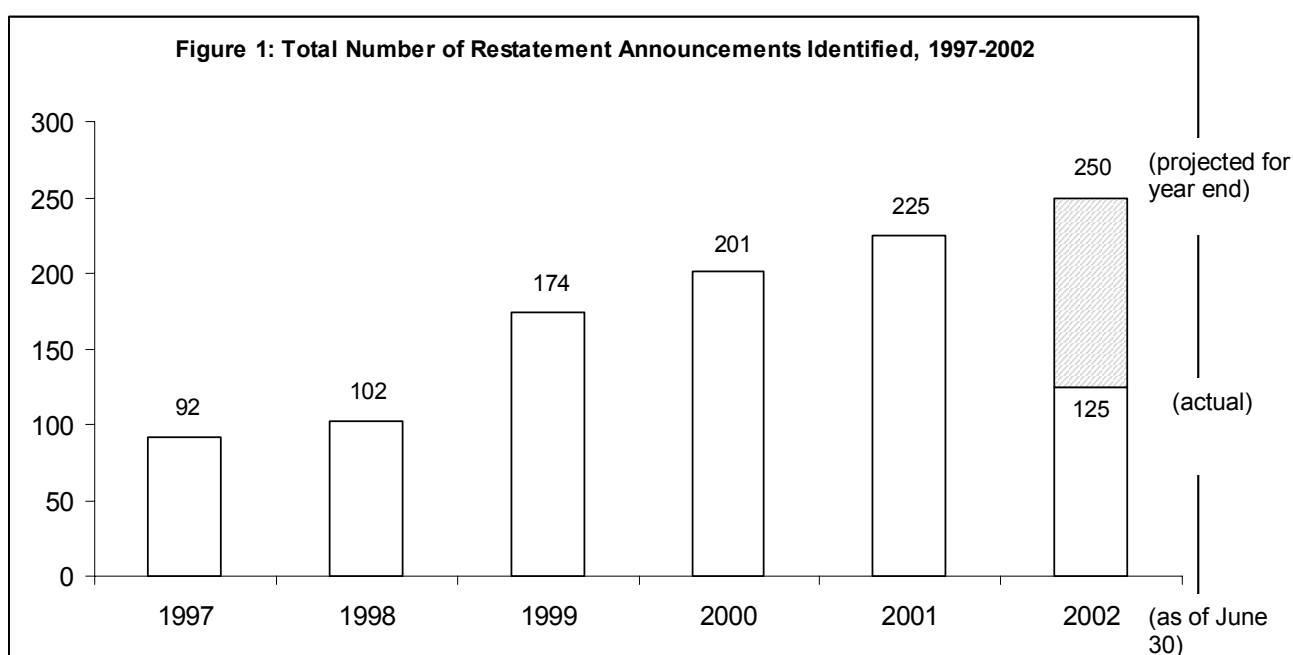
No caso Enron, detectou-se que o uso de SPEs ocorreu para: proteger o risco de ter que divulgar perdas sofridas em alguns investimentos, e transferir ativos e obrigações que a empresa não queria demonstrar em seus demonstrativos financeiros para que não comprometesse seu custo de capital (como vimos em Gordon e Stickney).

Além disso, muitas SPEs não cumpriam o requisito para que fosse contabilizado como operações “*off-balance*”, por exemplo: em muitas delas os sócios principais eram empregados da Enron, dentre eles o CFO, Andrew Fastow - o que descaracterizava a gestão independente da SPE. Outro ponto é que gerindo essas entidades, a Enron comprometia seus próprios ativos nas transações, tornando-se um instrumento de “*hedge*” dela própria, comprometendo sua participação na SPE e aumentando suas obrigações.

Outro ponto que vem a tona nesse tópico é má qualidade das demonstrações financeiras divulgadas ao mercado nesse período, nesse ponto Coffee (2003) cita um interessante estudo realizado pelo United States General Accounting Office (GAO), que analisaremos a seguir.

Esse estudo conduzido pelo United States General Accounting Office (GAO), em outubro de 2002, examinou todas as republicações de demonstrações financeiras encontrando o seguinte resultado: o número de republicações cresceu aproximadamente 270% nos últimos cinco anos, até 2002. (Figura 2.)

Figura 2 – Número total de anúncios de republicações identificados, período de 1997-2002.



Fonte: COFFEE, J.C.J.. What Caused Enron?: A Capsule Social and Economic History of the 1990's, 2003, 51 p. Disponível em: [http://ssrn.com/abstract\\_id=373581](http://ssrn.com/abstract_id=373581). Acesso em: 24 de Julho de 2005.

Apesar de nem todas as republicações possuírem o mesmo grau de gravidade, outras apresentam a escala do que ocorreu na Enron ou WorldCom. Concentrando o estudo nas empresas listadas na NYSE, Amex e Nasdaq, ou seja, excluindo empresas pequenas com transações regionais, o estudo conclui que, no período de janeiro de 1997 a Junho de 2002, aproximadamente, 10% de todas as empresas listadas apresentaram pelo menos uma republicação<sup>24</sup>. Além disso, o tamanho (em termos de capitalização de mercado) da empresa típica em republicações cresceu rapidamente nesse período, empresas listadas na NYSE ou NASDAQ foram responsáveis por 85% de todas as republicações em 2002.

<sup>24</sup> Texto Original: "10 percent[0] of all listed companies announced at least one restatement" (COFFEE; 2003; p. 21.

O que pode ter causado esse aumento do número de republicações?

O fato de republicar as demonstrações financeiras é amplamente evitado pelas empresas devido ao impacto que isso traz ao valor das ações, além de incitar investigações da SEC. De fato, o estudo do GAO identificou que o preço das ações das empresas que republicaram suas demonstrações, no período analisado de 1997 a 2001, sofreu um declínio imediato, em média, de 10% - essa variação é medida pelo movimento do preço durante os três dias que compreendem: o valor da ação negociada um dia antes do anúncio comparado ao preço um dia após o anúncio (o estudo do GAO também detectou um ajuste de mercado de maior prazo, 60 dias, em que o preço das ações sofreu um declínio de 18%). Nesse período de três dias, analisados entre 1997 e 2002, as empresas que republicaram seus resultados perderam mais de \$100 bilhões em capitalização de mercado<sup>25</sup>. Ou seja, devido ao alto impacto nas empresas é difícil concluir que o aumento das republicações tenha sido produto de um novo patamar de tolerância, ou indiferença, do mercado.

Algumas empresas de auditoria argumentam que tal mudança ocorreu devido às novas regras adotadas pela SEC, no final de 1998, ou seja, as empresas republicaram seus resultados como forma de adequação às novas regras. Porém, tal explicação é fraca, pois as empresas não se submetiam às tais oscilações, nem a possibilidade de serem penalizadas por fraude, simplesmente para agradar a SEC, uma vez que as regras não eram compulsórias.

A teoria de Coffee (2003) é que a correlação existente no aumento das republicações e dos valores envolvidos deve-se ao fato de que a administração se tornou, nesse período, muito mais propensa ao risco e que essa variável: mudança no comportamento administrativo das empresas pode ter sido um fator decisivo no aumento dessas republicações.

Para suportar sua teoria, o autor usa o suporte do estudo do GAO que demonstra que, apesar dos inúmeros fatores que levam uma empresa a republicação (por exemplo: ajuste de custos ou despesas, reconhecimento de obrigações, etc.), no período avaliado, 39% das 919 republicações envolviam reconhecimento antecipado de receita. Ora por que tal mudança ocorreu nessa época? Vamos explicar melhor esse ponto no próximo tema sobre governança corporativa.

---

<sup>25</sup> Capitalização de Mercado: Valor de uma companhia conforme determinado pelo preço de mercado de suas ações ordinárias em circulação. (DOWNES; GOODMAN; 1993).

## Governança Corporativa

Sem nos aprofundarmos muito sobre o tema da governança corporativa – o qual já tratamos no capítulo anterior, porém para dar continuidade na parte anterior do estudo, vamos avaliar aqui dois mecanismos de governança considerados falhos no caso Enron: a remuneração dos executivos e o monitoramento do conselho administrativo da empresa.

A mudança no comportamento da administração norte-americana ocorrida durante os anos 90 deve-se a alteração nos sistemas de remuneração desses executivos. De acordo com o estudo conduzido por Kevin Murphy (2002 apud GORDON; 2003)<sup>26</sup>, a remuneração dos CEO's das empresas que compõe o S&P 500 industrials, no período de 1992-2000, mudou de 27% de *stock options* para 51%. De acordo com esse estudo, para aquelas empresas consideradas da “nova economia” a parcela média de remuneração do CEOs baseada em ações foi de 33.6% para 82.9%, e para os altos executivos variou de 34% para 75%.

A razão dessa mudança deve-se a alguns fatores: recrutamento, retenção (como forma de recompensar o atingimento de objetivos), além de atrair executivos que sejam mais agressivos. Para os acionistas, existe o benefício de um alinhamento de seus interesses com os dos executivos da empresa, isso porque a riqueza do administrador aumenta com o preço das ações.

Aliado a esse fato, também houve um movimento desregulatório a respeito do exercício da *stock option*. Antes de 1991, era requerido que os executivos que tivessem exercido a opção por ações permanecessem com esse papel por seis meses, de acordo com a Seção 16(b) do SEA de 1934, sob pena de ter que devolver a empresa qualquer ganho realizado com uma possível transação de venda durante esse período (COFFEE; 2003).

Em 1991, a SEC reexaminou essa regra da seguinte forma:

[...] the senior executive could tack the holding period of the stock option to the holding period for the underlying shares. Thus, if the stock option had already been held six months or longer, the underlying shares could be sold immediately on exercise of the option. Because qualified stock options usually must be held several

---

<sup>26</sup> MURPHY, K.. Explaining Executive Compensation: Managerial Power versus the Perceived Cost of Stock Options, 69 U Chi. L. Rev. 847, 848-49 (2002).

years before they become exercisable, this revision meant that most senior executives were free to sell the underlying stock on the same day they exercised the option.

Todo esse panorama gerou uma preocupação exarcebada com o preço das ações: fazendo com que a administração ficasse fortemente tentada a produzir os resultados financeiros esperados pelo mercado, através da manipulação das demonstrações financeiras.

Quando comparamos as compensações baseadas em ações (por exemplo: “*stock options*”) com aquelas baseadas em participação nos lucros (como os “*cash bonus*”) temos: as compensações baseadas em participação nos resultados irão aumentar/diminuir linearmente com o resultado, já os ganhos com ações podem aumentar ou diminuir a taxas quase que exponenciais - isso ocorre porque alterações no lucro produzem um efeito duplicado no preço das ações. O autor (GORDON; 2003) exemplifica: um adicional de \$0.50 no rendimento por ação (“*earnings per share*”) para uma empresa que apresente uma relação preço/rendimento, p/e ratio, de 20 pode significar um aumento no preço da ação de \$10. Mas, se o adicional de \$0.50 por ação motivar uma percepção positiva do mercado com relação ao crescimento da empresa e alterar o multiplicador de 20 para 25 (p/e ratio), a valorização do preço da ação será de \$12.5, ou seja, 25% a mais.

O programa de remuneração da Enron baseava-se em três itens: salário base, prêmios de incentivo anuais e incentivos atrelados ao desempenho de longo-prazo. Os prêmios anuais eram aprovados por um Comitê de Compensações (formado por membros do Conselho Administrativo), responsável em monitorar as políticas e práticas de remuneração, e consistiam num percentual do lucro depois dos impostos. Os incentivos de longo-prazo eram divididos em duas partes, uma parte consistia no pagamento de um prêmio por unidades de desempenho da empresa, o desempenho seria avaliado ao longo de quatro anos, e as unidades eram relativas a posição que a empresa alcançava em termos de retorno do acionista comparada a 12 indústrias pares. A outra parte consistia em “*stock options*” a preço de mercado. (GILLAN; MARTIN; 2002; p.29)

Ao longo dos anos a empresa discutia e reavaliava alguns itens do plano de remuneração, porém tal plano era considerado como “*best practice*” no mercado, uma vez que a remuneração estava diretamente ligada a maximização do



valor do acionista. Porém, como ressaltado por Murphy (1999) e Healy (1985), se os bônus são baseados em desempenho, a administração pode manipular os resultados para atingir as medidas de desempenho estabelecidas. Entretanto, os acionistas foram muito beneficiados pelos aumentos no valor da empresa, por exemplo: o investimento de \$100 numa ação da Enron, em 1995, equivalia a \$474.61, em 2000 – contra \$227.89 do S&P e \$254.88 das empresas pares da Enron. (GILLAN; MARTIN; 2002)

Além disso, quando da falência da empresa, o CEO e mais de 140 executivos detinham \$430 milhões em ações. Apesar de não se conseguir determinar o quanto eles haviam retirado da empresa ao longo dos anos, nem se conseguir avaliar o tamanho de suas riquezas pessoais, esses executivos também arcaram com uma boa parte do prejuízo da falência. (GILLAN; MARTIN; 2002)

Entretanto, voltando a parte compensatória, os ganhos dos executivos eram altíssimos. Em 2001, baseado no desempenho de 2000, a empresa pagou \$750 milhões em bônus – nesse ano o lucro líquido foi de \$975 milhões. Ainda, o comitê de remuneração aprovou um crédito para o CEO no valor de \$7.5 milhões. Entretanto, o Comitê não foi informado de que, no período de Outubro de 2000 a Outubro de 2001, o CEO utilizou-se desse crédito para obter mais \$77 milhões da empresa, e que ele pagou parte desses empréstimos com ações da própria empresa (vendo-as de volta a empresa). (GILLAN; MARTIN; 2002)

Tais demonstrações nos levam ao segundo ponto de governança falho no caso Enron: a falha no monitoramento do conselho administrativo da empresa.

O comitê de remuneração era vinculado diretamente ao Conselho Administrativo e, durante as investigações do Senado, os membros alegaram desconhecimento dos montantes pagos aos executivos – demonstrando incompetência em termos de monitoramento das políticas de remuneração adotadas.

Além disso, o Conselho deixou de tomar ações de controle quando da formação de SPEs e indicação de membros da empresa para dirigi-las. Gillan e Martin apresentam um quadro ilustrativo dessas ações e omissões do Conselho demonstrando sua inabilidade em monitorar as decisões da empresa (Tabela 3).

Tabela 3 – Pontos de atenção (“red flags”) apontados aos membros do Conselho Administrativo da Enron vs. ações tomadas. (2002).

**Red Flags raised to the board in connection with the “asset light” strategy and the SPE transactions.**

(CONTINUA)

Action	Date	Red Flag	Board Actions
1	February 1999	Andersen informs audit committee that Enron’s accounting practices were high risk and pushed limits	Audit committee recommends Andersen be reappointed.
2	June 1999	At a special meeting board approves LJM. Counter to standard procedures the finance committee does not review the LJM structure prior to full board review. Conflict of interest provision waived allowing Fastow to serve as managing partner of LJM.	No internal controls specified.
3	September 1999	Board approved moving \$1.5 billion joint venture Whitewing off balance sheet. Whitewing established December 1997 to obtain loans and purchase assets Enron wanted off its books.	
4	November 1999	Board approves second waiver for Fastow for LJM2.	Internal controls added: Chief Accounting Officer Richard Causey was required to “approve all transactions between Enron and LJM.”
5	May 2000	LJM2 update reporting “8 days/6 deals/\$125 million.” Board approves Raptor 1 to hedge Enron investments using Enron stock.	
6	June 2000	Executive committee approves Raptor II	
7	August 2000	“Project Summer” to sell \$6 billion of assets fails . Board approves Raptors III and IV	
8	October 2000	Board approves third Fastow waiver for LJM3. Report to board that LJM2 had invested over \$400 million in 21 transactions with Enron. Board knew that Enron had almost 50% of assets (approximately \$27 billion) off balance sheet.	Internal controls added: Mr. Causey, Mr. Buy and Mr. Skilling will “approve all Enron-LJM transactions”; audit committee will review LJM transactions each February; Skilling will review Fastow’s “economic interest in Enron and LJM”; Finance committee to undertake quarterly reviews of LJM transactions; Compensation committee asked to undertake a one-off review of Fastow’s compensation from LJM.

(CONCLUSÃO)

Action	Date	Red Flag	Board Actions
9	February 2001	Revenues jump from \$40 billion to \$100 billion. Audit and finance committees review LJM procedures and transactions during 2000.	Audit and finance committee each spend 15-30minutes reviewing LJM transactions. After asking and failing to obtain information on Fastow's LJM compensation, compensation committee Chair LeMaistre lets the matter drop.
10	February 2001	Fortune article questioning Enron's valuation and portraying the firm as a black box that analysts could not understand	
11	April 2001	Board informed that 64 percent of Enron's international assets were troubled or not performing. 45 million shares of Enron stock were at risk in the Raptors and Whitewing.	

Fonte: GILLAN, S.L.; MARTIN, J.D.. Financial Engineering, Corporate Governance, and the Collapse of Enron, Junho, 2002. 59 p. Disponível em: <http://www.be.udel.edu/ccg/>. Acesso em: 17 de Agosto de 2005.

O Conselho administrativo da empresa era composto por 14 membros, sendo que apenas dois deles eram executivos da empresa (o presidente do conselho e ex-CEO Keneth L. Lay e o presidente e atual CEO Jeffrey K. Skilling). Os membros externos eram cinco CEOs, quatro acadêmicos, um investidor profissional, o ex-presidente de uma subsidiária da empresa, a Belco Oil&Gas, e um ex-político do Reino Unido. Essa composição compreendia 86% de membros independentes, o que era relativamente mais alta que a média de 59% das empresas norte-americanas (GILLAN; MARTIN, 2002).

A estrutura desse conselho era apontada como sendo de última ponta em se tratando de práticas de governança corporativa. O Conselho era subdividido em pequenos comitês responsáveis por: auditoria e “*compliance*”, plano de remuneração e desenvolvimento administrativo, avaliação das ações da administração tanto operacionais como financeiras, nomeação e governança corporativa (essas últimas atividades incluíam o estabelecimento e a avaliação de: recomendações sobre o tamanho do conselho e novos candidatos, regras de governança corporativa da empresa e desempenho e independência dos conselheiros).

Os comitês de auditoria, remuneração e nomeação eram compostos somente por conselheiros independentes, e somente um membro afiliado a empresa participava do comitê financeiro.

Apesar dessa composição “ótima”, durante as investigações sobre o caso Enron descobriu-se que a independência dos membros do Conselho era comprometida por alguns pontos controvertidos. São eles: alguns membros recebiam da empresa pagamentos de consultoria, além do pagamento por participação no Conselho, algumas transações da empresa estavam relacionadas a entidades onde o conselheiro desempenhava papel principal e algumas doações da empresa foram direcionadas para grupos/ entidades onde alguns conselheiros eram afiliados.

Assim, dos doze conselheiros independentes, apontados anteriormente, seis possuíam potencial conflito de interesses através dos vínculos relacionados acima – isso reduzia a independência do conselho de 86% para 43%.

Outro ponto que comprometia a independência do conselho era a política de remuneração utilizada pela Enron para os membros do conselho. Além do fato dos membros do conselho possuírem montantes significantes de ações da empresa. No ano 2000, cada conselheiro independente recebia em média \$79 mil em pagamento pela função, mais 10.775 “*stock options*” que possuíam um valor estimado de \$270 mil, somando um pacote anual perto de \$350 mil. A média de pagamento realizada por seus pares, para membros do Conselho, era de \$104 mil, sendo que nenhuma empresa remunerava os conselheiros acima de \$200 mil e apenas três remuneravam acima de \$100 mil.

#### 4. Relação entre a lei e a Governança Corporativa

Como vimos no capítulo sobre governança existem vários mecanismos que podem ser utilizados pelas empresas de forma a minimizar os conflitos de interesses existentes nas relações criadas dentro do mundo organizacional (acionistas vs. administração; acionista majoritário vs. minoritários; credores vs. financiados; etc.). A Lei Sarbanes-Oxley, por sua vez, veio pioneiramente transformar tais mecanismos em atos compulsórios com o intuito de proteger os acionistas.

Nesse capítulo faremos uma distinção daqueles artigos da lei que estão diretamente relacionados aos mecanismos de governança citados, além de uma revisão da literatura produzida a respeito com o intuito de comprovar, ou não, sua efetividade.

O objetivo desse capítulo foi o de encontrar na literatura sobre o assunto, pesquisas que buscam comprovar se esses artigos da Lei serão realmente eficazes para melhorar a governança corporativa das empresas.

Os seguintes mecanismos de governança, não tratados diretamente pela lei, não serão abordados nesse capítulo:

- ameaça de “*takeover*”;
- competição produto-mercado;
- atuação sobre o mercado de trabalho administrativo;
- grandes investidores institucionais;
- *insider ownership*;
- *debt policy*;
- política de dividendos (dentre os mecanismos internos).

De fato, concentramos a análise naqueles mecanismos que podem ser impactados pela ação da empresa (os mecanismos internos), incluindo a própria lei que, apesar de ser proposta por um órgão externo, terá o processo de adequação controlado e direcionado pela Administração da empresa.

### **Instrumento Legal: a Lei como mecanismo de governança**

De acordo com Almir Ferreira de Sousa e Roberto Mariti Fraga (2004) a regulamentação federal norte-americana tem caminhado para expandir seu campo de atuação em direção à governança corporativa. Em 1968, o congresso norte-americano respondeu às ameaças das incumbências dos administradores por meio da promulgação do William's Act, a qual regulava tanto o fornecimento de informações em relação às ofertas de aquisições de controle (*takeover bids*) como os termos e condições de uma oferta de aquisição de ações (*tender offer*). Em 1978, o congresso promulgou o *Foreign Corrupt Practices Act*, que introduziu uma série de responsabilidades em relação à manutenção de livros, os quais tinham por objetivos facilitar o rastreamento de corrupção ou fraude.

De acordo com os autores, a Sarbanes-Oxley Act, de 2002, foi um esforço do governo federal norte-americano para reconstruir a confiança dos investidores no mercado acionário por meio da institucionalização da governança corporativa, a qual tornou obrigatória a presença de instrumentos de controles internos, atribuindo responsabilidades aos diversos agentes integrantes da cadeia de suprimento de informações (prestação de contas) das organizações.

Jain e Rezaee apontam a importância de dois estudos para examinar os efeitos da Lei sobre a confiança dos investidores. Um deles, o de Cohen, Dey e Lys (2004), registra que as atividades de “gerenciamento” das demonstrações financeiras aumentaram substancialmente durante o período de escândalos financeiros e que essa tendência se reverteu após a promulgação da lei. O outro estudo realizado por Jain, Kim e Rezaee (2004) verifica que, durante os escândalos, as medidas de liquidez de mercado se deterioraram e, após a promulgação da lei, essas medidas apresentaram recuperação, tanto no curto quanto no longo prazo. Dentre as medidas utilizadas pelos autores estão: “*spreads*” (ou seja, a diferença entre os preços de oferta de compra e de venda das ações – sendo que, segundo os autores, quanto maior essa diferença, menor a liquidez da ação), “*depths*” (quantidade de ações disponível para ser negociada ao preço ofertado mais a quantidade disponível para ser negociada ao preço de venda oferecido pelo mercado (quanto menor essa medida, menor liquidez da ação)).

Os autores ainda apontam o estudo realizado por Li, Pincus e Rego (2004) que conclui que a lei produziu efeitos benéficos ao refletir no preço das ações

os mecanismos de governança da empresa, além de impor maiores custos para empresas que não estão adequadas a lei.

Jain e Rezaee apontam que a lei traz alguns pontos que beneficiam todas as empresas na adoção de mecanismos que asseguram a riqueza dos acionistas, são eles: 1) criação do “*Public Company Accounting Oversight Board*” (PCAOB) para fiscalizar e regulamentar as empresas de auditoria; 2) melhoria da governança corporativa, tornando o conselho mais vigilante e aumentando a responsabilidade dos administradores; 3) melhoria da qualidade, confiança, transparência das divulgações financeiras através das certificações que exige sobre as demonstrações financeiras e controles internos; 4) definição e proibição dos “*non-audit services*”; 5) regulamentação da conduta de alguns entes reguladores, por exemplo: auditores, analistas de mercado, e 6) aumento das penalidades civis e criminais sobre as violações da lei. Ora, se a lei cria todos esses mecanismos benéficos aos acionistas, provavelmente ela deve resgatar a confiança dos investidores, reduzir o custo de capital e aumentar o valor das empresas que estejam adequadas à lei.

Em contrapartida, os custos de adequação irão variar dependendo do nível de adequação que a empresa já possuía antes da promulgação da lei. De acordo com uma pesquisa realizada pelo Business Roundtable, os custos de adequação podem variar de \$1 milhão a \$10 milhões. Esses custos envolvem: 1) o custo das certificações e sub-certificações envolvidos nas divulgações das demonstrações financeiras; 2) custos associados ao preparo das certificações necessárias para se comprovar a adequação dos controles internos; 3) requisitos administrativos, por exemplo: custo de se contratar membros independentes do conselho, membros com expertise financeira, treinamento de empregados; e 4) custos de se alterar mecanismos de governança e práticas de auditoria e contabilidade.

Os autores utilizaram essa medida de custo e benefício para determinarem a reação do mercado de ações a promulgação da lei. Assim, eles verificaram que o mercado respondeu positivamente a promulgação da lei uma vez que considerou que os benefícios propostos ultrapassaram os custos de adequação – essas conclusões foram medidas através da relação dos retornos obtidos no mercado acionário com os eventos que ocorreram durante a aprovação da lei – ou seja, foi detectado que o mercado reagia positivamente a medidas que favoreciam a aprovação da Lei, e vice-versa. Além disso, esse efeito era ainda mais positivo no

preço das ações das empresas que apresentavam maior adequação aos requisitos da lei, nesse mesmo período (ou seja, a relação custo-benefício da lei foi bem remunerada através do movimento positivo do preço das ações dessas empresas, o contrário também ocorreu para aquelas empresas que teriam seus custos aumentados pela necessidade de adequação a nova Lei).

Em contrapartida a essas conclusões, Bryan e Lilien (2004) apresentam vários outros estudos que encontram posições contrárias às apresentadas até agora. Por exemplo, para Ribstein (2002) os efeitos da legislação são limitados se comparados à auto-regulamentação do mercado, isso devido aos altos custos de adequação, além da redução dos incentivos que a administração tem em gerar valor ao acionista através de medidas que reduzem a remuneração dos mesmos e prevê aumento de sua responsabilidade legal.

Bryan e Lilien analisaram o impacto no valor de empresas que divulgaram “*material weakness*”<sup>27</sup> (uma deficiência significativa na estrutura de controles internos que, isoladamente, ou em conjunto com outra deficiência, possa causar a não prevenção ou detecção de falhas nas demonstrações financeiras), como definido pelo PCAOB. Esse estudo verificou que, na média, empresas que divulgaram “*material weakness*” são empresas menores e que apresentam pior desempenho que seus pares. Além disso, essas empresas apresentam maiores betas, sugerindo que o mercado já desconta o risco dessas empresas em sua avaliação.

As grandes empresas que divulgam “*material weakness*”, geralmente, apresentam outros eventos, por exemplo: mudança do auditor, republicações de resultados; enfim eventos que o autor não conseguiu isolar para chegar a uma única conclusão.

Ainda, o autor avaliou que no dia do anúncio da “*material weakness*”, as empresas apresentaram retorno negativo no valor de suas ações, porém esse impacto foi insignificante, quando avaliado num intervalo maior de tempo.

Através dessas avaliações o autor conclui que, se a maioria dos problemas está nas empresas menores, cujo risco já está avaliado nos betas que

---

<sup>27</sup> Texto original: “**Material weakness** – a significant deficiency that, by itself, or in combination with other significant deficiencies, results in more than a remote likelihood that a material misstatement of the financial statements will not be prevented or detected.” (Price Waterhouse e Coopers)



apresentam, e as grandes empresas já possuem os recursos para avaliação de seus controles internos – a lei somente vem adicionar custos ao processo de governança e não trazer benefícios para todas as empresas ou para a sociedade em geral conforme sua proposta.

Conclui-se que os estudos a respeito ainda são poucos e contraditórios, o que não nos permite avaliar sobre a eficácia da lei como mecanismo de governança.

### **O papel de monitoramento do Conselho Administrativo**

A seção 301 da Lei requer que todas as empresas listadas tenham seu comitê de auditoria composto inteiramente por membros independentes (Anexo 1). O Congresso norte-americano também determinou como mandatória a divulgação sobre o conhecimento que esses diretores possuem sobre assuntos financeiros (o que chamou de “financial experts”) e, caso a empresa não possuísse diretores com esse “perfil”, ela deveria justificar ao mercado o porquê do não cumprimento dessa exigência, seção 407 (Anexo 1).

Esse artigo nos remete ao mecanismo de governança que trata sobre a efetividade do papel fiscalizador do Conselho Administrativo, sobretudo no que tange sua independência.

Apesar, de como já relatamos, muitos estudos a respeito da independência do Conselho não serem conclusivos, um estudo bibliográfico realizado por Roberta Romano, 2004, apresenta a correlação desse mecanismo analisado sobre vários aspectos que nos permitem concluir sobre a eficácia desse artigo da lei.

É importante ressaltar que o termo independência utilizada pelos pesquisadores é o mesmo definido pelo Congresso norte-americano, que exclui aquelas pessoas com vínculo empregatício ou que tenha sido afiliada a empresa ou a sua subsidiária (Seção 301, item 3 – Anexo 1). Dos 16 estudos avaliados pela autora, 11 deles não encontram relação entre os 100 % de independência do comitê e o desempenho das empresas, quer esse seja medido convencionalmente ou pela existência de “*accounting improprieties*” (apesar dos dados avaliados pelos estudos estarem misturados entre maioria independente e 100% de independência como pede a Lei). Apenas um estudo encontra uma relação positiva entre essas variáveis,

porém os resultados são inconsistentes, pois não contém um teste direto sobre desempenho e independência.

A primeira avaliação sobre independência é realizada comparativamente ao desempenho da empresa. As pesquisas apontadas pela autora, permitem a conclusão de que a independência do conselho não melhora o desempenho da empresa. Essa conclusão foi tirada de três estudos que relacionavam a independência ao desempenho da empresa. O estudo de Cotter e Silvester avaliou que não havia relação entre esses dois aspectos avaliando o mercado australiano. De modo semelhante, Vafeas e Theodorou não conseguiram comprovar a relação em empresas do Reino Unido. Com relação ao Reino Unido, a avaliação de Weir, Laing e McKnight sobre a independência do comitê e o índice Tobin Q (medida de valor das empresas, geralmente associado ao desempenho porque indica o quanto o valor de mercado da empresa excede seu valor contábil) também não encontrou relação entre as variáveis.

Outra análise que foi avaliada pela autora foi a relação da independência do Comitê com a probabilidade de “*financial statement misconduct*”. O estudo realizado por Klein verificou que “*abnormal accruals*<sup>28</sup>” são inversamente relacionados a independência do comitê. Ou seja, empresas onde a maioria dos membros do conselho é independente tiveram menores “*abnormal accruals*” do que empresas com minoria de representantes independentes. Ainda, Klein não encontrou relação significativa entre “*abnormal accruals*” e 100% de independência do comitê, ou seja, os benefícios marginais de se ter 100% do comitê independente são muito pequenos quando comparados a maioria independente.

Sondas Chtourou, Jean Bédard e Lucie Courteau encontram resultado semelhante: 100% de independência não está relacionada a níveis menores de “*abnormal accruals*”. Eles analisaram ainda se o fato de se ter entre os membros do comitê um “*financial expert*” reduziria o nível dos *accruals*, porém verificaram que isso também não estava relacionado.

Anup Agrawal e Sahiba Chadha estudaram as várias iniciativas da lei, incluindo a independência do comitê e as republicações das demonstrações contábeis (“*earnings restatements*”) – uma vez que consideraram essa medida mais relacionada a “*corporate misconduct*” do que os “*abnormal accruals*” porque as

---

28 Nesses estudos, “*abnormal accruals*” foi definido como uma aproximação de “gerenciamento” dos resultados contábeis (uma vez que podem ser utilizados para acelerar receitas ou atrasar o impacto de despesas de forma discricionária).

republicações indicam que a contabilidade anterior estava incorreta. O que eles verificaram foi que a proporção de membros independentes não era significativamente diferente entre empresas que tiveram republicações e as que não tiveram. Mais um estudo colabora para concluirmos que a independência do comitê não é muito eficaz em prevenir “*accounting misconduct*” e que o requerimento 301 da Lei (anexo 1) pode não ser útil em melhorar a governança corporativa.

Aparentemente o fato de se ter entre os membros “*financial experts*” é mais importante para os acionistas, como veremos a seguir, porém tal exigência não é mandatória (Seção 407, Anexo1).

Mark DeFond, Rebecca Hann e Xuesong Hu examinaram a relação do mercado de ações ao anúncio de um novo membro do comitê com “*expertise*”, e descobriram uma reação positiva do mercado somente àqueles membros com “*accounting expertise*”, em detrimento daqueles onde o termo “*expertise*” era utilizada de forma mais ampla. Uma ressalva a esse estudo é que a boa expectativa do mercado ocorria para aquelas empresas consideradas fortes em termos de governança corporativa, o que não faz o estudo generalizável para qualquer empresa.

Uma avaliação realizada pelo Instituto Europeu de Governança Corporativa (ECGI) também conclui que a independência do Conselho “não está relacionada” ao desempenho corporativo (Hermalin e Weisbach, 2001), ou que a relação é “incerta” (Bhagat e Balck, 1999), ou até “ambígua” (Romano, 1998).

Larry E. Ribstein (2002) em suas investigações a respeito da efetividade da lei versus a efetividade do mercado em se auto-regular também demonstra pouca confiança sobre a efetividade desse item para a governança corporativa das empresas. Ribstein cita o estudo de Myles Mace (1971) que verifica que as limitações de monitoramento de um conselho independente devem-se as limitações sobre informações (dependem basicamente de informações internas), tempo e inclinação desses membros em participar efetivamente da administração da empresa (como já foi avaliado anteriormente no capítulo sobre Governança, o fato de muitas vezes serem apontados por membros da administração não corrobora para que adotem uma posição mais crítica).

James S. Linck, Jeffrey M. Netter e Tina Yang (2005) avaliaram que a Lei produziu impacto significativo na estrutura dos conselhos administrativos (sua amostra contempla a avaliação de mais de 7000 empresas, entre o período de 1990

a 2004). Eles verificaram que os índices de independência dos conselhos (percentual de membros independentes no conselho, percentual de empresas cujo conselho é composto de maioria independente) cresceram após a promulgação da lei. Além disso, verificaram que o aumento da independência deu-se pela contratação de membros independentes e não pela remoção da participação dos membros vinculados a empresa – o que fez com que os conselhos aumentassem de tamanho. Esse estudo, ainda, conclui que o número de reuniões do conselho aumentou tornando mais efetiva a participação do conselho nas discussões sobre as decisões administrativas.

Concluindo, como os estudos a esse respeito também não são conclusivos, fica difícil avaliar sobre a efetividade do requerimento da lei, ou seja, se o fato de se ter um comitê composto 100% por membros independentes reduz a probabilidade de “*financial statement wrongdoing*”. Alguns dados sugerem como mais eficaz a presença de membros com “financeira” ou “*accounting expertise*”, porém o Congresso não tomou esse último aspecto como mandatório, requer apenas que a empresa divulgue a existência, ou não, desse “*expertise*” entre os membros do seu comitê.

### **O Sistema de Remuneração**

A seção 402(a) da Lei proíbe as empresas de concederem empréstimos, ou créditos, a seus executivos (Anexo 1). Esse artigo diz respeito ao mecanismo dos sistemas de remuneração e traz a tentativa dos legisladores em fiscalizar parte desses sistemas, uma vez que existe dificuldade em se regulamentar a remuneração dos administradores.

Outro mecanismo da lei que aborda os sistemas de remuneração é a seção 304, que prevê que qualquer bônus ou remuneração, bem como lucros realizados pela venda de ações, devem ser devolvidos no caso de uma republicação das demonstrações financeiras, como resultado de má conduta.

Shastri e Kahle analisaram as características dos empréstimos e o quanto esses empréstimos cumpriam o objetivo de alinhar os incentivos da administração com os interesses dos acionistas. Os autores verificaram que os empréstimos cumprem seu papel em aumentar o “*managerial stock ownership*”, alinhando os interesses entre administradores e acionistas. (ROMANO; 2004)

A autora Roberta Romano (2004) comenta ainda que a eficácia desse instrumento é baixa uma vez que, para substituir a proibição desses empréstimos, os executivos tendem a negociar outras compensações alternativas aumentando o custo de sua contratação.

Cohen et al. (2005) avalia a efetividade desses artigos da lei realizando um estudo onde relaciona mudanças ocorridas na estrutura de remuneração dos executivos e alterações na propensão ao risco desses executivos. Uma das hipóteses comprovadas por esse estudo avaliou que as empresas alteraram a estrutura compensatória de seus executivos, aumentando a participação do salário fixo no total da remuneração com o intuito de prover mais segurança aos administradores. Em contrapartida, o estudo verificou que, depois da promulgação da lei, houve uma queda representativa de tomada de decisão favorecendo investimentos de maior risco por parte da administração. Esse conservadorismo pode representar um desalinhamento de interesses entre administração e acionista, trazendo maiores custos para as empresas e, não necessariamente, um monitoramento mais eficaz.

### **Redução dos conflitos de interesses**

A seção 201 da lei proíbe as empresas de auditoria/contabilidade de proverem uma série de serviços, denominados “*non-audit services*” (Anexo 1). Apesar dessa seção estar relacionada a regulamentação da profissão do auditor, de fato, ela pode ser classificada como um importante item de governança corporativa. Isso porque a Lei está limitando o poder de julgamento do Conselho administrativo, da administração e até do acionista em definir sobre a compra de serviços das empresas de auditoria/contabilidade – reduzindo o poder discricionário dessas ações.

Apesar desta seção não estar diretamente relacionada a nenhum mecanismo de governança citado, ela está diretamente ligada às definições de governança que vimos no capítulo referente, principalmente, as definições de Carvalho (2002; p.19) e do Cadbury Report (1992; p.14) que atrelam o processo de governança corporativa ao governo do processo decisório da empresa.

Novamente utilizando como base o estudo da autora Roberta Romano (2004), encontra-se na literatura científica diversos estudos a respeito, dos quais citaremos alguns.

Frankel, Johnson e Nelson (2002) verificaram que as altas taxas pagas para os “*non-audit services*” comprometem a qualidade da auditoria. Esse estudo, como foi um dos primeiros a serem realizados depois da promulgação da lei, recebeu muita atenção e refinamento que sugeriram, posteriormente, que suas conclusões não eram robustas.

Um desses estudos foi o realizado por Francis e Ke que chegaram a conclusão de que não existe evidência sistemática de que as altas taxas advindas dos “*non-audit services*” afetam a qualidade da auditoria, nem a independência do auditor e que o estudo de Frankel et al., pela metodologia utilizada, é altamente sensível a alterações no desenho da pesquisa.

Outra forma utilizada para se avaliar a relação da independência do auditor e a qualidade dos relatórios financeiros é a utilização de medidas contábeis conservadoras, essas medidas são tomadas quando más notícias são incorporadas mais rapidamente ao resultado do que as boas notícias, reduzindo os ganhos divulgados.

Dois estudos avaliam a relação desse princípio com a independência do auditor e a curva de tempo observada para reconhecimento da má notícia nas demonstrações financeiras. A hipótese desses estudos é a de que aquelas empresas, onde a taxa de “*non-audit fee*” compromete a independência do auditor, divulgam resultados de forma não-conservadora. Ambos os estudos concluem que existe relação positiva entre as duas variáveis analisadas, além disso, verificam que, quanto mais forte a reputação dos auditores (a “marca de suas empresas”) mais incentivos eles possuem em proteger sua reputação e divulgar os ganhos de seus clientes de forma mais conservadora.

Outras análises sobre o assunto avaliam o quanto as taxas relacionadas a “*non-audit services*” estão associadas a republicações dos resultados financeiros. K. Raghuraman, William Reid e Scott Whisenant investigaram essa relação, porém não encontraram diferença significativa entre as taxas por “*non-audit services*” pagas por empresas que tiveram seu resultado republicado das que não tiveram.

Entretanto, nesse aspecto os estudos ainda não são conclusivos, pois seus achados não comprovam sistematicamente a relação entre a compra de “*non-*

*audit services*” e o comprometimento da independência do auditor, nem da qualidade da auditoria – o que torna o ponto ainda controverso em termos de eficiência de governança corporativa.

### **Executive Certification of Financial Statements**

As seções 302 e 906 da Lei requerem que o CEO e o CFO certifiquem que os relatórios da empresa ao mercado não contenham “*material misstatements or omissions and ‘fairly presents’*” as condições financeiras da empresa bem como de seus resultados operacionais. O artigo impõe aos executivos a responsabilidade de estabelecer e manter controles internos, avaliar a efetividade desses controles, e divulgar ao conselho administrativo qualquer deficiência no desenho desses controles internos ou fraudes envolvendo qualquer executivo ou administrador.

Esse artigo também vem acompanhado da seção 1106 (Anexo 1), que prevê as penalidades criminais para a violação dessas seções.

Essas seções também não estão diretamente relacionadas a um mecanismo de governança, mas ao conceito de governança em si. A certificação pode aumentar o “*management ownership*” e reduzir o conflito de interesses da relação agente-principal, não por gerar incentivos para que a administração monitore, mas por gerar uma penalidade jurídica que seja custosa aos administradores – aumentando seu papel de monitoramento.

A responsabilidade corporativa, teoricamente, é melhorada se os administradores possuem incentivos para não realizarem atos fraudulentos, ou “*engage in wrongdoing*”, e para assegurar que seus subordinados também não o farão. Um problema aparente nos casos de fraudes, envolvendo Enron, WorldCom e outros, é que os altos executivos estavam envolvidos nas fraudes. Além disso, os executivos e monitores precisam ter a capacidade de possuir informações sobre possíveis fraudes que ocorrem em níveis de subordinação. Dessa forma, estabelecer sistemas de controles internos e proteger os “*whistleblowers*” favorece que esse fluxo de informações flua na empresa.

Dentro do escopo da responsabilidade do administrador a lei trata desses pontos, além dos artigos acima citados, com a seção 303, que proíbe a intervenção fraudulenta nos trabalhos de auditoria; nas seções 404 e 406, que requisita a

divulgação da estrutura de controles internos e código de ética dos “*financial officers*” e na seção 806, que protege os “*whistleblowers*”.

A autora Roberta Romano destaca os resultados avaliados sobre esse tema não abordam o quanto o requerimento de um certificado altera o comportamento da administração no sentido de se reduzir “*accounting misconduct*”.

Também, os autores Cohen et al. (2005) discutem o tema desses artigos no sentido em que essas seções aumentam os custos de agência ao fazer com que os agentes atuem de forma mais conservadora na tomada de decisões.

Para os autores, os administradores podem lidar com o aumento da responsabilidade legal de várias formas - ou eles suportam sozinhos os riscos de suas ações, ou procuram remuneração adicional para o risco ou um seguro da empresa para suas tomadas de decisão. Se a administração for protegida ou reembolsada completamente pelas suas ações, pouco efeito a lei terá sobre os incentivos apresentados anteriormente. Mesmo assim, o desalinhamento entre os riscos do acionista e do administrador ocorre, pois mesmo compensado o administrador pode continuar tomando decisões conservadoras para não prejudicar sua reputação e que não, necessariamente, maximizem o valor da empresa.

Lobo e Zhou (2005) investigaram o quanto as certificações exigidas na lei aumentaram o conservadorismo empresarial. Eles verificaram menor gerenciamento dos resultados no sentido de aumentar os ganhos e incorporações de perdas mais rápidas nos anos de certificação em relação ao ano anterior, comprovando o que foi observado por Cohen.



## 5. Estudo Empírico

A técnica de pesquisa qualitativa denominada Estudo de Caso não é orientada por um esquema rígido de etapas e ações. Todavia, conforme ressaltam Martins e Lintz (1999), podem ser estabelecidas três fases para sua consecução, não mutuamente exclusivas: delimitação do estudo, fase exploratória e análise dos dados.

### Delimitação do Estudo

A empresa selecionada será identificada como X, dado o caráter de confidencialidade exigido para divulgação de seus dados. No Brasil, a empresa é uma das maiores no setor onde atua, sendo subsidiária de uma empresa listada na Bolsa de Nova Iorque.

A Matriz é classificada como uma “*foreign private issuer*”, pois não é uma empresa norte-americana, isso a enquadra na seção 2, item 7 da Lei Sarbanes Oxley, estando sujeita ao processo de adequação à lei.

A empresa é reconhecida mundialmente pelo seu processo de Governança Corporativa, atuando no setor de bens de consumo em mais de 100 países.

Devido ao tamanho da sua operação, a empresa iniciou o processo de adequação à seção 404 em meados de 2003, impondo que o processo de adequação estivesse completo até final de 2004. As certificações exigidas pelas seções 302 e 906 já eram requeridas desde 2002.

A certificação total da empresa ocorre na forma de “cascata”, ou seja, cada subsidiária local, juntamente com a divulgação dos resultados anuais, submete uma carta onde confirma a total adequação, ou não, das seções da lei – isso equivale às certificações das seções acima citadas.

Os responsáveis por esse atestado são: o Diretor Financeiro Nacional e o Diretor Administrativo Nacional. O auditor externo, coordenado pela Matriz, é responsável por uma certificação independente, nos moldes da seção 404 (b), que irá confirmar, ou não, a carta emitida pelos gestores locais.

Dessa forma, com a certificação de todas as subsidiárias, a Matriz emite a certificação final.

### O processo de adequação – início.

Inicialmente, a Matriz exigiu que todas as suas subsidiárias estivessem adequadas à lei até o final de 2004, principalmente à seção 404 (sobre controles internos), já que as seções 302 e 906 já estavam sendo requeridas desde 2002. Porém, dois fatores fizeram com que a empresa repensasse sua decisão:

- Alteração do prazo de adequação das empresas estrangeiras estabelecido pela SEC – inicialmente, o prazo para adequação da seção 404 foi estabelecido para as demonstrações de resultados emitidas após abril de 2005; em fevereiro de 2004, esse prazo foi estendido para 15 de julho de 2005<sup>29</sup>. Atualmente, o novo prazo é 15 de julho de 2006<sup>30</sup>;
- Altos custos envolvidos para o processo de adequação. Esses custos estavam associados a: contratação de pessoas; contratação de consultoria; adequação e implementação de sistemas, etc.

A decisão foi separar as subsidiárias de acordo com critérios quantitativos e qualitativos. De forma que, aquelas subsidiárias que atingissem os critérios propostos deveriam obedecer à data previamente determinada, enquanto as outras teriam mais um ano para adequação.

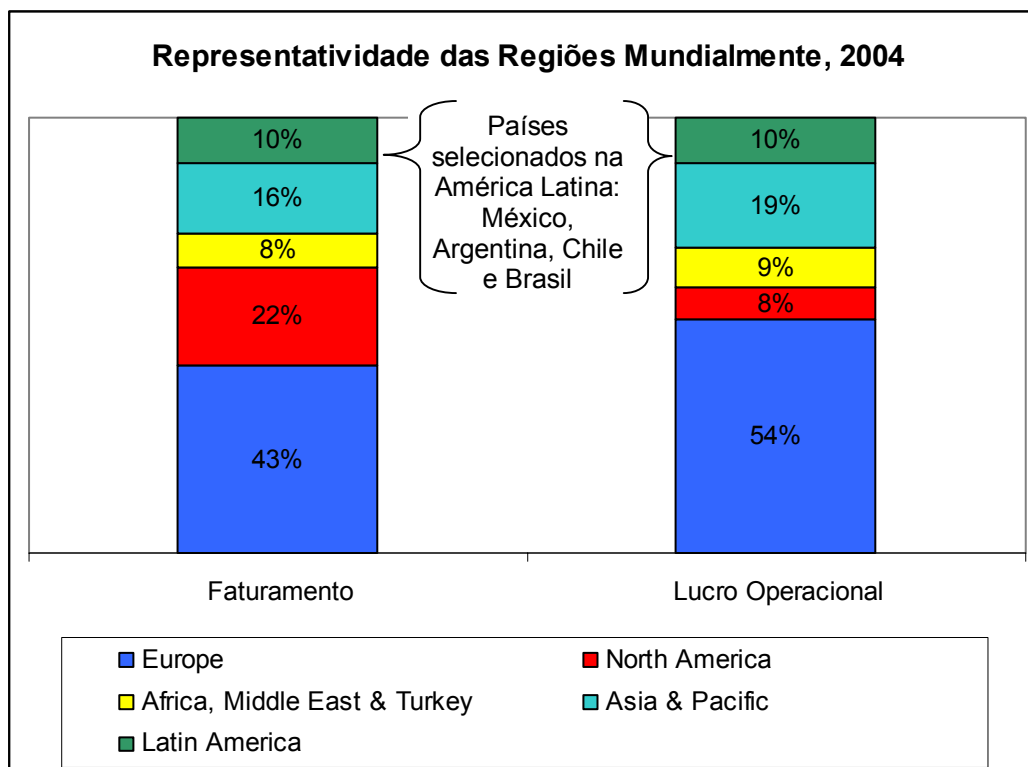
O critério quantitativo foi: regiões que representam mais do que 5% do faturamento e do lucro mundiais da empresa. O qualitativo foi a complexidade operacional da empresa, quer pela representatividade que a empresa possuía no mercado onde atua (o índice escolhido foi a participação no mercado, o “*market share*”), quer pelo número de negócios que a empresa detinha em determinado país, ou outro critério definido pelo Comitê de Auditoria da Matriz. (A figura 4 ilustra o critério quantitativo).

---

<sup>29</sup> Extension of Compliance Dates Regarding Internal Control Over Financial Reporting Requirements (Press Release No. 2004-21; February 24, 2004). Disponível em: <http://www.sec.gov/news/press/2004-21.htm>. Acesso em: 01 de Abril de 2005.

<sup>30</sup> Ver nota 7, página 15.

Figura 4 – Representatividade (%) das regiões sobre faturamento e lucro mundiais.



A seção 404 exige a divulgação, juntamente com o demonstrativo financeiro anual, de um relatório sobre controles internos que:

- Declare a responsabilidade da administração em estabelecer e manter uma estrutura de controle adequada e procedimentos para a divulgação das informações financeiras;
- Contenha uma avaliação sobre a efetividade desses controles e procedimentos, ao final do mais recente ano fiscal da empresa;
- Contenha parecer da auditoria externa sobre a avaliação realizada pela administração.<sup>31</sup>

Como se percebe a lei não é clara sobre alguns aspectos, por exemplo: o que quer dizer estrutura de controle adequada, o que é uma avaliação sobre a efetividade desse controle, o que é manter uma estrutura de controle, qual o prazo de avaliação dos controles etc.

Começavam a se delinear alguns desafios para a empresa:

<sup>31</sup> Texto completo da Lei está no Capítulo 3, ou no Anexo 1.

- Como garantir a homogeneidade do processo entre as subsidiárias, ou seja, como estabelecer quais controles/procedimentos seriam relevantes para a empresa, como estes seriam avaliados e como definir o critério de adequação desses controles/procedimentos;
- Como garantir que os processos seriam avaliados no prazo estipulado;
- Como estabelecer os recursos necessários para a adequação (pessoas, sistemas, consultoria, etc.).

Enfim, a partir da definição dos países, iniciou-se um processo conjunto de adequação em que subsidiárias e matriz trocavam semanalmente experiências de como se adequar à lei. Os resultados serão analisados a seguir.

### **O processo de adequação – desenvolvimento.**

Para garantir a homogeneidade do processo, a Matriz estabeleceu alguns parâmetros que todas as subsidiárias deveriam utilizar. São eles:

- Avaliação de todos os processos que envolvessem contas contábeis com movimentação e/ou saldo acima de € 50 mil;
- Utilização de uma consultoria eleita mundialmente para a condução dos trabalhos. Essa consultoria teria como principal responsabilidade manter um padrão de documentação dos processos, que envolvia a confecção de fluxogramas e matrizes de risco e controle já definidos pela Matriz. Essa responsabilidade era expressamente divulgada, pois não se poderia delegar a consultoria o papel de monitoramento da administração da empresa.

A Matriz também definiu um time de gerenciamento do processo que atuasse regionalmente e fosse vinculado ao time global e ao Comitê de Auditoria. Esse time tinha como responsabilidade alinhar os processos ao longo dos países, difundindo as melhores práticas, discutindo problemas e monitorando o papel da consultoria contratada.

Também foi definido um fórum de discussão regional (semanal) e outro global (bimestral) onde participavam: os times de implementação dos países (que obrigatoriamente contava com a presença do Diretor Financeiro Nacional), o time regional, um membro do time global e, nos fóruns globais, um membro do Comitê de Auditoria e um membro da Auditoria Externa. A finalidade desses fóruns também era a de trocar experiências sobre o processo de implementação e monitorar o cronograma estabelecido (dessa forma garantia-se a homogeneidade do processo e o prazo estabelecido).

A partir daí, cada país era responsável em estabelecer o processo, o time de recursos responsável pela implementação, os sistemas de monitoramento, cronograma, etc.

No Brasil, o processo de implementação foi definido da seguinte forma: primeiramente, foi eleito um comitê interno responsável em avaliar todos os processos da área financeira da empresa, que obedeciam ao critério da Matriz.

Esse comitê foi eleito pelos executivos responsáveis pela assinatura das certificações da lei e compreende: o *Controller* da empresa e das subdivisões de negócio, o Diretor de Tecnologia e Informação, o Diretor de RH e o Auditor Interno.

Abaixo desse comitê, estava vinculada a equipe de gerenciamento de riscos, responsável pela implementação de todo o projeto. Suas principais atribuições eram:

- Garantir que todos os processos definidos pelo comitê seriam avaliados;
- Garantir a definição de responsabilidade entre consultoria e administração interna;
- Garantir que as reuniões do Comitê Interno fossem corretamente documentadas e as ações fossem devidamente tratadas;
- Coordenar o cronograma de implementação junto aos gestores dos processos e o Comitê Interno;
- Estabelecer os recursos necessários para que o processo fosse implementado (pessoas, sistemas, gerenciamento dos recursos da consultoria, etc.).

Todas as atividades da área financeira da empresa (por exemplo: contas a pagar, contas a receber, planejamento financeiro, custos, etc.), são mapeadas pelos próprios gerentes das respectivas áreas, através de fluxogramas e matrizes de risco e controle. Esse mapeamento é realizado com o apoio da equipe interna de gerenciamento de riscos e pela consultoria global.

Após a documentação dessas atividades, o gerente de cada processo apresenta a documentação ao Comitê Interno que pondera os riscos de cada atividade e determina quais controles seriam fundamentais para mitigar esses riscos.

Após a avaliação do comitê, os controles considerados fundamentais<sup>32</sup> são testados, trimestralmente, pela equipe de gerenciamento de riscos, que verifica se estão funcionando, ou não<sup>33</sup>.

O resultado da avaliação de todos os controles é submetido pelo Comitê aos diretores responsáveis pela adequação, juntamente com o plano de ação para correção dos controles ineficazes, e estes reportam a Matriz, mensalmente, o status de adequação.

Aqueles controles que até a época da emissão da carta de adequação não estiverem funcionando, deverão ser reportados junto à carta com as justificativas da não adequação e serão avaliados num comitê global, responsável pela divulgação dessa falha para os acionistas.

Juntamente com a carta da administração, segue o parecer da auditoria externa que, no final do ano, faz uma avaliação independente de todo o processo, onde verifica:

- Gerenciamento do processo pela administração interna;
- Mapeamento das atividades;
- Processo de identificação de riscos;
- Identificação e Documentação dos controles relevantes;
- Avaliação do funcionamento dos controles;

---

<sup>32</sup> Controles fundamentais pela definição da empresa são aqueles que mitigam maior número de riscos, ou aqueles que são fundamentais para um determinado tipo de risco de fraude.

<sup>33</sup> O funcionamento do controle ocorre quando as seguintes situações são verificadas: há uma pessoa (ou pessoas) responsável pela atividade de controle; há uma periodicidade definida para a atividade; a atividade vem sendo desempenhada e, caso contrário, as ações corretivas são tomadas.

- Divulgação e acompanhamento dos controles considerados “falhos”.

### **O processo de adequação – resultados e conclusões.**

No início de 2005, o prazo de adequação proposto para a seção 404 já tinha sido novamente alterado<sup>34</sup> pela SEC, dessa vez para 15 de julho de 2006. Isso somente veio comprovar que os desafios de se implementar essa seção eram demasiadamente grandes para o prazo proposto inicialmente.

A empresa X não conseguiu, no final de 2004, implementar todo o processo de adequação. No último fórum global algumas exceções foram concedidas aos países quanto ao prazo de adequação (prorrogação para apresentação de alguns processos por mais 6 meses).

Além disso, o prazo não foi o único elemento limitador do processo de adequação. Algumas lições foram aprendidas:

- O processo de mapeamento e discussão sobre riscos e controles é extremamente rico, porém toma demasiado tempo dos gestores internos. Isso porque envolve não somente atualização de quaisquer alterações de processos, mas também acompanhamento dos controles considerados ineficazes.

Isso nos remete aos pontos abordados por Jain e Rezaee sobre a relação custo/benefício da lei, os custos de monitoramento dos controles, manutenção da documentação dos processos e o tempo de dedicação dos gestores podem ser muito maiores que os benefícios em se discutir riscos e controles.

Também, existe um aumento do conservadorismo da administração no processo de tomada de decisão (Cohen et al; Romano; etc.), pois qualquer alteração no processo deve ser justificada e atualizada para o Comitê Interno e, dependendo

---

<sup>34</sup> Ver página 115 e nota 29. Adicionalmente: de acordo com os comentários da comissão esses prazos foram prorrogados para que as empresas européias tivessem tempo para também se adequarem a novo “International Financial Reporting Standards” (IFRS) e para as empresas pequenas obterem maior direcionamento sobre os requerimentos de controles internos requeridos pela lei. (EXTENSION OF COMPLIANCE DATES FOR NON-ACCELERATED FILERS AND FOREIGN PRIVATE ISSUERS REGARDING INTERNAL CONTROL OVER FINANCIAL REPORTING REQUIREMENTS in: <http://www.sec.gov/news/press/2005-25.htm>).

do impacto, divulgada globalmente - isso pode contribuir para a falta de autonomia e rapidez no processo de tomada de decisão dos gestores.

- A empresa está inserida num contexto dinâmico de mercado. Isso torna seus processos igualmente dinâmicos (a fim de não perder competitividade), o que pode envolver a modificação de suas atividades, inclusive a financeira. Por exemplo: a empresa X, no Brasil, enfrentou um grande processo de terceirização da atividade financeira que exigiu que toda a documentação produzida para adequação a Lei fosse refeita.

Como “acomodar” esse dinamismo a rigidez da Lei? Isso não poderia adicionar mais custos para os acionistas? Essas questões nos remetem a teoria da regulamentação do mercado ser mais efetiva e rápida do que a própria fiscalização da lei, abordada por Bryan e Lilien.

- Mundialmente, após a consolidação dos resultados de todas as subsidiárias, a homogeneidade não foi atingida. Isso porque a descrição dos controles e suas falhas foi realizada de acordo com a “linguagem” de cada país. Esse alinhamento está sendo discutido internamente junto com a Auditoria Externa para se obter um padrão de relatório, que não necessariamente irá satisfazer aos padrões exigidos pela SEC.

E, finalmente, após todo o processo de implementação resta a pergunta sobre qual o nível adequado de monitoramento é necessário para satisfação da lei. A falta de definição da lei e de exemplos concretos a serem seguidos dificultam a implementação do processo e podem fazer com que os custos ultrapassem as vantagens previstas pela lei.

### **Fase Exploratória**

Nessa fase foi utilizado um questionário (Anexo 2), enviado para representantes da empresa responsáveis pela adequação aos requisitos da Lei Sarbanes-Oxley.

A escolha destes representantes foi feita de acordo com os cargos ocupados, já que se buscava obter respostas dos executivos responsáveis pela assinatura das seções 302 e 906, como requer a lei – o *Chief Executive Officer*



(CEO) ou o *Chief Finance Officer* (CFO), ou cargos que se assemelhem ao dessas funções. Também, buscamos a percepção do Auditor Externo (sócio responsável pelo processo de adequação da empresa), igualmente responsável pelo processo de certificação.

Através da pesquisa de campo foram coletados os dados sobre a percepção desses gestores sobre o processo de adequação à lei bem como sua influência no processo de governança da empresa.

O instrumento de coleta de dados utilizado foi o questionário estruturado com perguntas fechadas e uso da escala Likert. O questionário também serviu como elemento para exploração dos itens perguntados, de forma que a pessoa pudesse relatar seus pontos de vista e experiências em uma entrevista posterior ao preenchimento do mesmo. O questionário foi encaminhado para representantes (CEOs e/ou CFOs) da empresa e da Auditoria Externa.

A formulação do questionário seguiu as seguintes premissas, propostas por Pessoa (1996):

- (a) utilizar vocabulário simples, direto e familiar aos respondentes;
- (b) evitar termos com sentido vago ou ambíguo;
- (c) formular questões de forma neutra, evitando a introdução de viés ou sugestão por parte do autor da pesquisa;
- (d) projetar um questionário cujo tempo de preenchimento seja compatível com o perfil do respondente;
- (e) utilizar instruções de preenchimento claras e sucintas.

A precisão dos dados coletados é de vital importância para o processo de pesquisa. Os instrumentos de coleta de dados devem, portanto, evitar questões dúbias, escalas incorretas ou dúvidas por parte dos respondentes. Todo o cuidado na construção e administração do questionário é fundamental para reduzir ao mínimo a ocorrência de erros dele advindos. (ALMEIDA; 2001).

Esta pesquisa trabalha com os dados coletados de forma essencialmente qualitativa, apresentando-os de forma estruturada e analítica. Os dados estão apresentados de forma consolidada, sem identificação das respostas com as respectivas empresas (neste caso empresa X e da empresa de Auditoria) e seus representantes, de modo a garantir a confidencialidade requerida.

## **Análise dos Dados**

A pesquisa foi dividida nos mesmos tópicos analisados no capítulo 4, ou seja, com foco naqueles mecanismos que podem ser impactados pela ação da empresa (os mecanismos internos), incluindo a própria lei que, apesar de ser proposta por um órgão externo, terá o processo de adequação controlado e direcionado pela Administração da empresa.

### **Instrumento Legal: a Lei como mecanismo de governança**

Neste tópico avaliamos quais foram as vantagens e as desvantagens percebidas no processo de adequação a Lei.

Os entrevistados avaliaram as seguintes alternativas:

- Vantagens:
  - Melhoria do processo de controles internos resultando em maior acuracidade das informações financeiras divulgadas ao mercado;
  - Maior “*accountability*” dos profissionais envolvidos no processo de elaboração e divulgação das demonstrações financeiras;
  - Redução dos riscos de fraudes financeiras.
  - Todas acima.

As vantagens foram baseadas na pesquisa realizada por Jain e Rezaee<sup>35</sup> como pontos benéficos percebidos pelos acionistas.

- Desvantagens:
  - Maiores custos;
  - Burocracia;
  - Dificulta decisões estratégicas por reduzir a propensão ao risco dos Administradores Internos.

---

<sup>35</sup> Ver página 95.

- Todas acima.

A listagem das desvantagens se baseou na pesquisa realizada pelo Business Roundtable sobre os custos do processo de implementação da Lei.

A tabela abaixo resume os resultados da entrevista:

Pergunta: Quais foram as vantagens percebidas do processo de adequação a lei Sarbanes-Oxley para as práticas de governança da empresa?

<b>Vantagens</b>	<b>Gestores</b>	<b>Auditor</b>
Melhoria do processo de controles internos resultando em maior acuracidade das informações financeiras divulgadas ao mercado.		
Maior "accountability" dos profissionais envolvidos no processo de elaboração e divulgação das demonstrações financeiras.		
Redução dos riscos de fraudes financeiras.		
Todas acima.	X	X

Como resultado, tanto os gestores da empresa como o auditor externo percebem todas as alternativas apontadas como reais vantagens do processo de adequação a lei.

Os gestores apontam, ainda, que todas essas vantagens foram percebidas devido a forma escolhida pela empresa para implementação da lei, que envolveu executivos de diversas áreas nas discussões dos riscos e controles do negócio, permitindo uma visão mais clara dos processos e maior proatividade nas áreas de risco em resolver pontos que possam comprometer a acuracidade das informações financeiras, bem como permitir possíveis fraudes.

Já a percepção do Auditor baseia-se em sua experiência em diversos clientes e na literatura dos relatórios divulgados de outras unidades da empresa ao redor do mundo. A unidade de assessoria e implementação da Lei Sarbanes-Oxley do Brasil faz parte de uma divisão de Global Risk and Compliance, que faz conferências a respeito do processo de implementação desde o início das certificações em 2002.

Quanto as desvantagens do processo, temos:

Pergunta: Quais seriam as desvantagens do processo?

<b>Desvantagens</b>	<b>Gestores</b>	<b>Auditor</b>
Maiores custos	X	X
Burocracia	X	
Dificulta decisões estratégicas por reduzir a propensão ao risco dos Administradores Internos.		
Todas acima.		

Nesse quesito, a opinião dos gestores foi ligeiramente divergente da opinião do auditor externo – enquanto os primeiros apontaram como desvantagens os custos e a burocracia; o auditor aponta somente os custos, como principal desvantagem do processo.

De acordo com a opinião do gestor, isso deve ocorrer porque, para o auditor, as técnicas de comprovação de eficácia dos controles (geralmente as evidências são: assinaturas de relatórios, vistos, arquivos) são corriqueiras enquanto para a empresa, essas técnicas representam uma atividade adicional no seu dia-a-dia (“com Sarbox, voltamos a época dos carimbos, vistos, enfim tudo para garantir ao auditor que algo foi realizado”).

### **O papel de monitoramento do Conselho Administrativo**

Nesse item, além do questionário para colher a percepção dos gestores e auditores, analisamos também a documentação sobre governança corporativa que era divulgada para os acionistas em 2001, antes da promulgação da Lei, comparando-a com a mesma documentação de 2004. O intuito foi capturar alguma mudança significativa tanto na composição do Conselho e do Comitê de Auditoria quanto dos respectivos papéis que ambos exercem na empresa – que reafirmasse, ou reforçasse, o papel de monitoramento de ambos.

#### **Alteração da responsabilidade do Conselho**

Em 2001, o relatório da empresa não especifica a quantidade de vezes em que o Conselho se reúne, porém cita os principais eventos e ações que constituem a responsabilidade do mesmo:

- Concordar a divulgação dos resultados trimestrais;
- Aprovar o Relatório Anual divulgado para os acionistas;

- Declaração de dividendos;
- Participar das reuniões com os acionistas;
- Aprovação da estratégia corporativa;
- Autorização das principais transações da empresa.

Em 2004, a empresa cita a quantidade de vezes que o Conselho deve se reunir: no mínimo sete vezes. Adicionalmente às responsabilidades anteriores, o relatório ainda cita:

- Aprovação da política de remuneração do Conselho;
- Aprovação do Plano corporativo anual;
- Revisão de riscos e controles;
- Revisão do funcionamento do Conselho e de seus comitês.

#### Composição do Conselho

Em 2001, o Conselho era composto pelos presidentes das duas empresas sócias que compõe o grupo e os diretores corporativos (para citar alguns exemplos: Diretor Financeiro, *Controller*, Auditor Chefe, Tesoureiro, Diretor de Recursos Humanos, Diretor de Desenvolvimento Corporativo, etc.).

A presença externa era garantida pelo que a empresa chamava de “*Advisory Directors*”, cujo papel era o de aconselhar o Conselho em assuntos de negócios, sociais e econômicos. Além de ter que garantir que as diretrizes de governança corporativa da empresa eram adequadas e refletiam, o mais próximo possível, uma boa prática. Esses membros não constituíam formalmente o conselho, portanto, não tinham poder de voto nas reuniões do conselho, nem poderiam ser responsabilizados legalmente pelos atos do conselho.

O “*advisory directors*” era composto por 12 membros, escolhidos pelo conselho devido sua experiência, “*international outlook*” e independência.

Em 2004, na parte interna do conselho não houve alteração. Porém, o papel do “*Advisory Directors*” foi extinto e substituído pelo “*Non-executive Directors*”, que desde 2003, compõe formalmente o conselho, com direito a voto nas reuniões e responsabilidade legal compartilhada pelas ações do Conselho.

Além disso, a responsabilidade desses membros está claramente definida no relatório, e será:

- Supervisionar e aconselhar o conselho administrativo;
- Desenvolver a estratégia juntamente com o conselho;
- Análise detalhada de desempenho<sup>36</sup>;
- Controles;
- Divulgação do desempenho<sup>37</sup>;
- Remuneração e plano de sucessão do conselho;
- Governança e adequação<sup>38</sup>.

O número de membros também foi reduzido de 12 para 9, porém os critérios para escolha desses membros continuam o mesmo.

#### Alterações no Comitê de Auditoria

Em 2001, já havia na empresa um Comitê de Auditoria onde participava, no mínimo, três “*advisory directors*”, o Auditor Chefe Corporativo (que tinha como responsabilidade suprir o comitê com a informação necessária) e os auditores externos - esse comitê se reunia pelo menos três vezes no ano. Suas principais responsabilidades eram:

- Revisar os riscos administrativos e ambiente de controle,
- Revisar os relatórios financeiros;
- Os padrões de conduta do negócio.

Em 2004, a constituição desse comitê foi alterada: o comitê passou a ser constituído somente por três membros do “*non-executive directors*” e a participação de membros da empresa, como o Auditor Chefe, o *Controller*, o Diretor Financeiro, entre outros, somente ocorrerá por “convite” dos membros externos.

Além disso, a empresa divulga que:

---

<sup>36</sup> A empresa não especifica qual desempenho: se é do conselho, das operações de negócios, etc.

<sup>37</sup> Idem anterior.

<sup>38</sup> Texto original: Governance and compliance.

The Boards have satisfied themselves that all the members of the (Audit) Committee are competent in financial matters and have recent and relevant experience and that, for the purposes of the US Sarbanes-Oxley Act of 2002, Hilmar Kooper<sup>39</sup> is the Committee's audit committee financial expert. (2004)<sup>40</sup>

As responsabilidades do Comitê de Auditoria também foram estendidas:

- Auxiliar o conselho em seu papel de fiscalizar a integridade das divulgações dos relatórios financeiros da empresa,
- Analisar o exercício de gerenciamento de riscos e controles internos,
- Garantir a adequação a requisitos legais e regulatórios,
- Avaliar o desempenho, qualificação e independência do auditor externo,
- Analisar o desempenho das funções do auditor interno.

O relatório ainda ressalta que é de responsabilidade desse comitê a nomeação, remuneração e fiscalização dos auditores externos.

Quanto à percepção sobre o papel de monitoramento do Conselho, mais especificamente, do Comitê de auditoria obtivemos os seguintes resultados.

Pergunta: Em relação ao Comitê de Auditoria, sua empresa:

	<b>Gestores</b>	<b>Auditor</b>
Possui um Comitê, porém será necessário intensificar sua participação nas decisões da empresa.		n/a
Possui um Comitê atuante	X	n/a
Não possui Comitê		n/a

Com relação a atuação do comitê de auditoria, os gestores da empresa ressaltaram que a participação do Comitê é atuante (o Comitê formado na matriz), mesmo em unidades distantes, como é o caso do Brasil.

Já o auditor ressalta que, em empresas brasileiras, os comitês de auditoria estão inseridos no Conselho Fiscal, porém este ainda não atende todas as exigências da lei, o que exige modificações – além disso, ainda é necessário intensificar sua participação nas decisões da empresa. Já em subsidiárias

<sup>39</sup> Hilmar Kooper é o presidente do conselho de auditoria da empresa.

<sup>40</sup> Annual Report and Accounts 2004.

multinacionais, a atuação do comitê externo não segue um padrão, ora é atuante, ora não.

Ao serem questionados sobre o que mais contribui para a administração da empresa, em relação aos requisitos exigidos para composição do Comitê de Auditoria, gestores e o auditor apresentaram respostas divergentes.

Pergunta: Na sua avaliação, o que mais contribui para a administração da empresa, em termos de composição do Comitê de Auditoria:

	<b>Gestores</b>	<b>Auditor</b>
Independência de seus membros (item obrigatório segundo a Lei)		X
Expertise desses membros (item opcional, porém de divulgação obrigatória caso a empresa decida não ter).	X	

Os gestores alegam que a “expertise” dos membros é mais importante, pois, estando os membros do comitê inseridos no negócio da empresa é mais fácil opinarem sobre os impactos do mercado sobre o negócio e assim relacionar de forma mais lógica os pontos financeiro-contábeis.

A percepção do auditor é que a independência traz maior contribuição para empresa visto que pode aprofundar as discussões sobre os negócios da empresa, sobre os aspectos financeiro-contábeis, além de renovar a visão do conselho sobre esses pontos.

Quanto à importância da atuação do comitê de auditoria como prática de governança corporativa, ambos concordam ser uma prática muito importante. A tabela abaixo resume:

Pergunta: Qual a sua percepção sobre a importância desta prática (atuação do Comitê de Auditoria) como mecanismo de governança corporativa:

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	MUITO POUCO IMPORTANTE	POUCO IMPORTANTE	IMPORTANTE	MUITO IMPORTANTE	EXTREMAMENTE IMPORTANTE
Gestores				X	
Auditor				X	



## O sistema de remuneração

Quanto ao sistema de remuneração, os entrevistados foram questionados se houve alteração no sistema de remuneração para contemplar os riscos impostos pelas novas exigências da lei, isso baseado na teoria de Cohen et al. (2005) de que a não alteração dos sistemas de remuneração leva a tomada de decisão de menor risco, por parte da administração, o que pode desalinhar os interesses entre administradores e acionistas<sup>41</sup>. A tabela abaixo resume as respostas:

Pergunta: O sistema de remuneração dos executivos foi alterado para contemplar os riscos impostos pelas novas responsabilidades legais?

	Gestores	Auditor
Sim		
Não	X	X

Os entrevistados alegaram que não houve alteração no sistema de remuneração. O Auditor alega que, em empresas multinacionais, as subsidiárias brasileiras não sofreram alteração e que tal movimento pode ter ocorrido na Matriz.

De acordo com esse comentário, fomos pesquisar nos relatórios de remuneração divulgados aos acionistas da empresa X se tais alterações ocorreram, entre o período pré-Sarbanes (2001) e o período pós-Sarbanes (2004), em níveis mais altos da empresa. A seguir relatamos as conclusões.

A remuneração dos executivos da empresa é formada da seguinte forma:

- Salário: pagamento fixo realizado na moeda do país onde o executivo se encontra. Esse salário é determinado pelo Comitê de Remuneração baseado em pesquisas de mercado para manter a competitividade da empresa e reter executivos qualificados em gerenciar uma empresa mundial;
- Outros benefícios e pagamentos: fazem parte desse item, por exemplo, seguro médico, carro da empresa, despesas educacionais, despesas de moradia, etc.
- Bônus sobre desempenho anual: o bônus é estabelecido como percentual do salário (pode variar de 0% a 100% do salário anual)

<sup>41</sup> Página 87 desse estudo.

e está atrelado ao alcance dos objetivos (pessoais e de negócio) estabelecidos pelo comitê de remuneração.

- Fundos de pensão;
- Incentivos de longo-prazo: que compreende, ações da empresa, “*share-options*” e um prêmio em ações da empresa pela colocação da empresa em um ranking que mede o índice de retorno ao acionista (compara-se o “*total shareholder return*” da empresa com 20 outras empresas do mesmo setor, cada faixa de posicionamento possível, dá direito a um prêmio correspondente em ações).

Ao longo dos períodos analisados não houve alteração no sistema de remuneração dos executivos da empresa. No relatório de 2004, o comitê de remuneração propõe alterações quanto ao plano de ações com intuito de manter a competitividade de mercado, porém tais alterações não podem ser atreladas diretamente ao efeito Sarbanes-Oxley, além de terem efeito a partir de 2005.

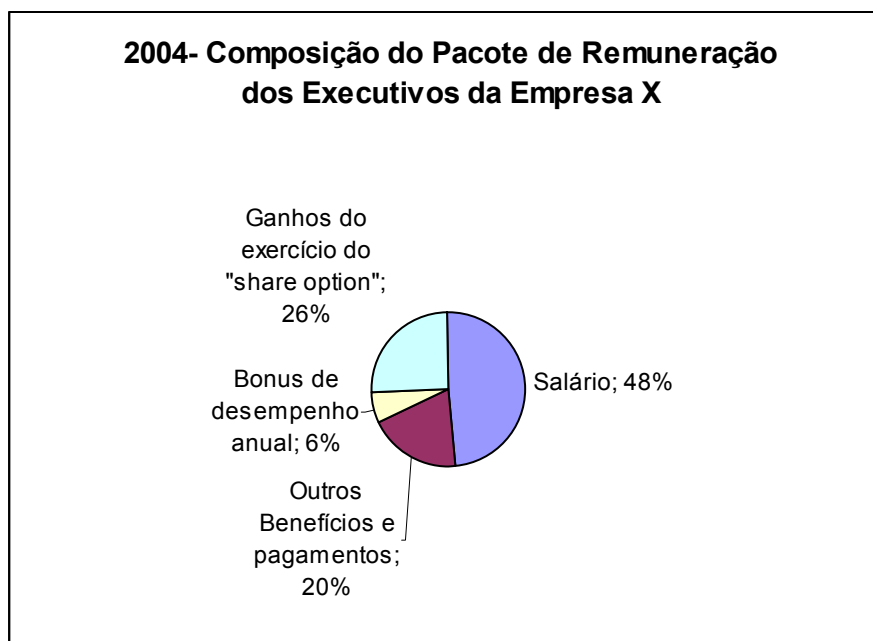
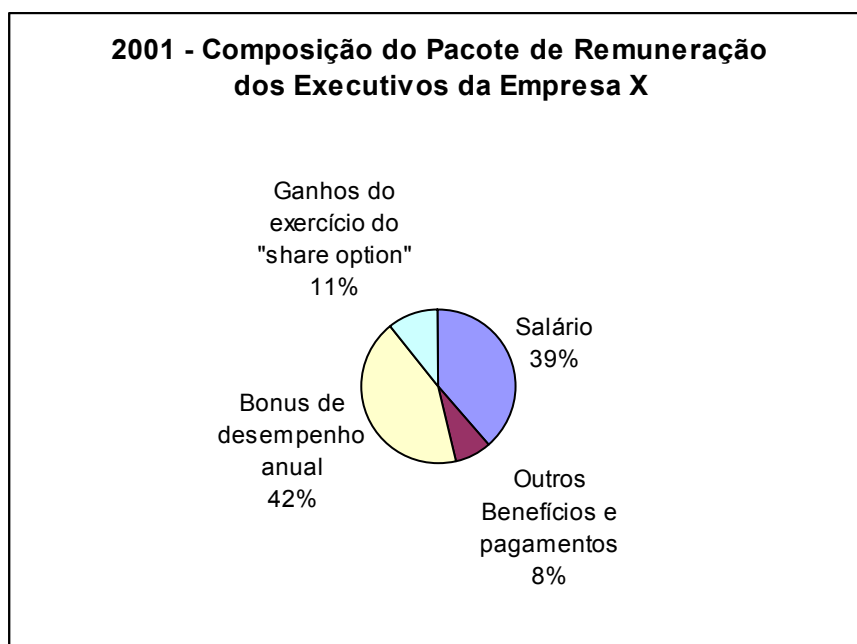
Também, analisamos a proporção entre o salário fixo e o variável (figura 5), considerando como fixo, salário e outros benefícios e pagamentos, e como variável, o bônus sobre o desempenho anual e os ganhos pelo exercício do “*share option*”.

Nota-se uma redistribuição dos percentuais de participação na composição de remuneração dos executivos, enquanto em 2001, o salário fixo correspondia a 47% da remuneração, em 2004, esse percentual passou a 68% - o que poderia representar uma tendência como a que foi apresentada por Cohen et al. (2005)<sup>42</sup> – ou seja, um aumento na remuneração fixa com o intuito de prover mais segurança aos administradores, porém os efeitos e os motivos de tais alterações não podem ser diretamente atribuídos a Lei.

---

<sup>42</sup> Ver página 101.

Figura 5 – Relação entre salário fixo e variável da empresa X (período de 1999 a 2004).



Quanto à alteração dos “*advisory directors*” para “*non-executive directors*”, em termos de composição salarial nada foi alterado. A remuneração desses executivos compreende: pagamento de uma taxa anual (o que denominam: “*annual fee*”), além do reembolso de despesas referente à participação nas reuniões da empresa. Esses diretores não recebem qualquer outro tipo de remuneração como:

bônus sobre desempenho anual, plano de pensão ou incentivos baseados em ações. Esses executivos possuem ações da empresa e suas cotas de participação são divulgadas aos acionistas.

Em 2004, a empresa X realizou uma pesquisa para verificar a adequação da remuneração dos “*non-executive directors*” com as práticas de mercado, o que resultou num aumento do montante pago, conforme podemos ver na Tabela 5. Isso pode representar um aumento do incentivo para que o conselho reforce seu papel de monitoramento, porém, não está diretamente relacionado com a implementação da lei.

Tabela 5 – Alteração na remuneração dos *Non-executive directors* da empresa X (2004).

Valores em Euros por pessoa	Remuneração como Advisory Director 2003	Remuneração como Non-Executive Director 2004 (*)
(1) Senior Independent Director and Chairman of Nomination Committee and Remuneration Committee.	55.000	85.726
(2) Member of External Affairs and Corporate Relations Committee.	52.819	62.697
(3) Chairman of External Affairs and Corporate Relations Committee.	50.637	71.049
(4) Member of Audit Committee.	55.000	63.261
(5) Chairman of Audit Committee.	55.000	72.177
(6) Member of Nomination Committee and Remuneration Committee.	52.819	62.697

(\*) Até Maio de 2004, esses diretores ainda eram considerados "advisory members".

Quanto a importância desta prática (adequação do sistema de remuneração) como mecanismo de governança corporativa, ambos concordam ser muito importante.

Pergunta: Qual a sua percepção sobre a importância desta prática (adequação sistema de remuneração) como mecanismo de governança corporativa:

	(1) MUITO POUCO IMPORTANTE	(2) POUCO IMPORTANTE	(3) IMPORTANTE	(4) MUITO IMPORTANTE	(5) EXTREMAMENTE IMPORTANTE
Gestores				X	
Auditor				X	

### Redução dos conflitos de interesses

O que foi explorado nesse item foi a percepção dos entrevistados quanto a importância da regulamentação do papel do Auditor prevista nos Títulos I e II da

Lei, envolvendo desde a criação do PCAOB, órgão responsável pela fiscalização das empresas de auditoria, até itens sobre a independência do auditor, como a separação dos serviços de auditoria e não-auditoria e a linha de reporte do auditor na empresa (não mais para a administração e sim para o Comitê de Auditoria).

Enquanto os gestores consideram de extrema importância para a boa governança corporativa a regulamentação da Auditoria, o Auditor considera tal item como importante. A seguir, a tabela resume:

Pergunta: Qual a sua percepção sobre a importância da regulamentação do papel da auditoria, culminando na separação entre serviços de auditoria e não-auditoria, como mecanismo de governança corporativa:

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	MUITO POUCO IMPORTANTE	POUCO IMPORTANTE	IMPORTANTE	MUITO IMPORTANTE	EXTREMAMENTE IMPORTANTE
Gestores					X
Auditor			X		

Os gestores alegam que essa regulamentação trará mais confiabilidade nas várias técnicas existentes e apresentadas pelos prestadores de serviço de auditoria. Além disso, sempre houve na empresa uma preocupação sobre a independência do auditor, por isso a empresa X adota as seguintes práticas de salvaguarda desse risco: rodízio da empresa de auditoria a cada 3 anos, rodízio dos principais executivos responsáveis pela conta da empresa, além de regras claras para utilização dos serviços oferecidos pela empresa de auditoria.

De fato, quando analisamos os relatórios anuais da empresa, antes e depois da Lei, notamos que algumas práticas impostas pela lei já eram adotadas pela empresa, como segue:

- Seção 201: separação de serviços de auditoria e não-auditoria.

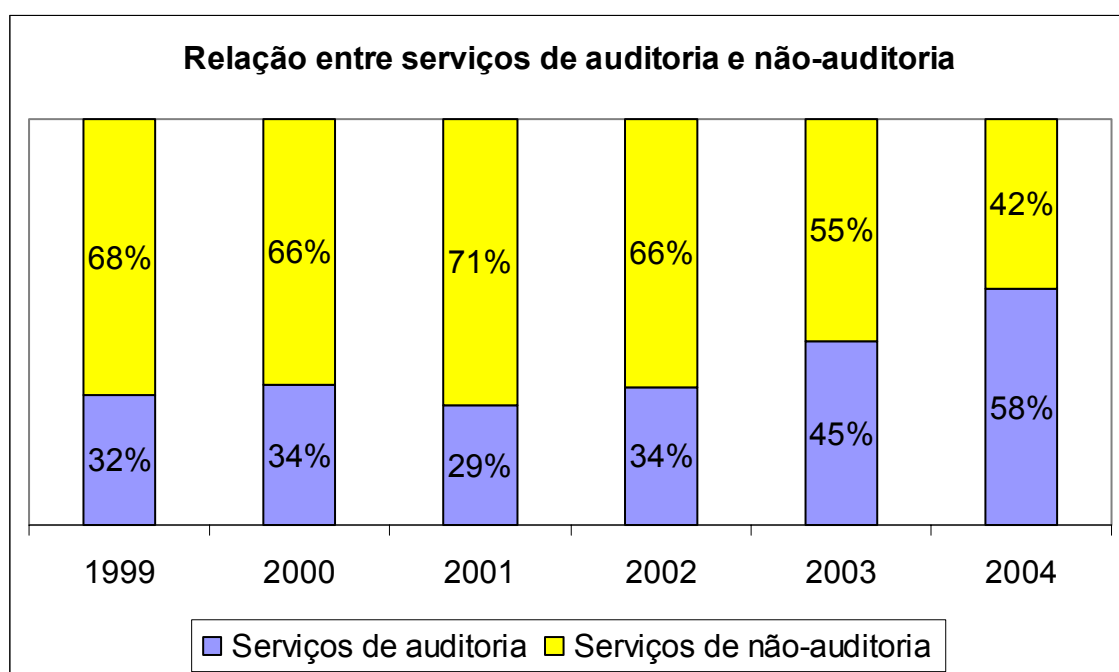
A empresa X, em 2001, permitia que a empresa de auditoria prestasse os seguintes serviços: serviços relacionados a auditoria, consultoria de impostos (somente nos casos em que fosse realmente necessário a utilização de auditores, em casos de maior relevância, uma licitação do serviço seria realizada) e todos os outros serviços de consultoria seriam colocados em licitação.

Em 2004, não houve alteração das regras para utilização dos serviços, porém os serviços que se enquadram na categoria de serviços de não-auditoria, de

acordo com a seção 201 da lei, deverão ser aprovados pelo Comitê de auditoria (consultoria de impostos e outros serviços de consultoria em geral).

Também avaliamos os pagamentos realizados para a empresa de auditoria ao longo dos anos e percebemos uma queda significativa na proporção entre serviços de não-auditoria e auditoria, o gráfico comparativo está na figura 3.

Figura 3 – Relação entre serviços de auditoria e não auditoria da empresa X (período de 1999 a 2004).



- Seção 203: rodízio do sócio-diretor: a lei estabelece o rodízio a cada 5 anos.

A empresa X especifica em seu relatório a necessidade do rodízio, porém não menciona prazo (tanto no relatório de 2001, quanto no de 2004).

- Seção 204: auditores não se remetem mais a administração da empresa, mas aos Comitês de auditoria.

De fato isso foi alterado na empresa X, em 2001, os auditores reportavam ao Conselho e ao Comitê de Auditoria. Em 2004, os auditores reportam ao Presidente da empresa e ao Comitê de Auditoria.

### ***Executive Certification of Financial Statements***

Nesse item, investigamos o quanto gestores e auditor consideram importante o processo de certificação exigido na lei como mecanismo de governança. A seguir, a tabela resume:

Pergunta: Qual a sua percepção sobre a importância das certificações exigidas pela Lei como mecanismo de governança corporativa:

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	MUITO POUCO IMPORTANTE	POUCO IMPORTANTE	IMPORTANTE	MUITO IMPORTANTE	EXTREMAMENTE IMPORTANTE
Gestores			X		
Auditor				X	

Os gestores apontam como importante, enquanto o Auditor como muito importante – ou seja, registra-se divergência na percepção de ambos quanto ao item.

De acordo com os gestores, o que torna o processo mais custoso para empresa é justamente o número de certificações exigidas pela Lei, envolvendo gastos com consultoria, horas dos profissionais da empresa, enfim, diversos gastos cuja relação com os benefícios apontados ainda possam estar exagerados – dado que a lei não é específica em seus artigos sobre controles internos e que ainda existem poucos exemplos sobre quais deficiências serão punidas.

Já o Auditor, considera o item muito importante, porém não extremamente importante, pois a responsabilidade do gestor sempre foi medida pelas empresas diante dos próprios relatórios de auditoria e desempenho sem que uma certificação formal fosse exigida. O que se via no mercado é que esses relatórios sempre foram suficientes como mecanismos de governança, porém a certificação permite identificar pontualmente algumas pessoas como responsáveis – o que pode acarretar pontos positivos e pontos negativos.

## Conclusão

O objetivo do estudo foi o de investigar se a lei, ao impor mecanismos de governança corporativa, surtirá os efeitos esperados na estrutura de governança das empresas. Esses efeitos podem ser descritos pela minimização dos custos advindos da relação agente-principal que decorrem da estrutura da empresa.

Para melhor expor os resultados encontrados, vamos seguir a divisão da questão problema em duas partes, conforme foi apresentado na seção sobre Metodologia <sup>43</sup>, como segue:

- Como os mecanismos de governança, impostos pela Lei, irão transformar a prática de governança corporativa?
- Por que essa transformação está, ou não, surtindo os efeitos esperados?

No próximo quadro são apresentados sinteticamente os principais resultados das pesquisas realizadas. A avaliação dos efeitos entre positivos e negativos refere-se à interferência que a lei causa nos custos de agência, ou seja:

- Efeitos positivos: redução do custo de agência, melhorando a prática de governança da empresa;
- Efeitos negativos: aumenta, ou não altera, os custos de agência – não surte efeito nas práticas de governança.

---

<sup>43</sup> Capítulo 1, item 1.5.



Mecanismos	Como transformam a prática de governança?	Por que surtem efeito?
Lei	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Altera a relação custo/benefício das práticas de monitoramento (Jain e Rezaee).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Efeitos Positivos:               <ol style="list-style-type: none"> <li>i. Foi verificado no estudo de Jain e Rezaee que os benefícios propostos superam custos de adequação.</li> <li>ii. Estudo empírico também demonstra percepção maior dos benefícios em detrimento dos custos.</li> </ol> </li> <li>• Efeitos Negativos:               <ol style="list-style-type: none"> <li>i. Avaliação do mercado do processo de governança das empresas já está precificado em seu beta, lei somente adiciona custos ao processo de governança das empresas. (Bryan e Lilien).</li> </ol> </li> </ul>
O papel de monitoramento do Conselho Administrativo	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Requer a independência dos membros do Comitê de Auditoria (seção 301);</li> <li>• Exige a divulgação sobre a expertise financeira dos membros do conselho (seção 407).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Efeitos Negativos:               <ol style="list-style-type: none"> <li>i. A grande maioria dos estudos analisados não demonstra relação positiva entre independência e melhoria nas práticas de governança (Romano);</li> <li>ii. Estudo empírico: apesar dos administradores (gestor e auditor) considerarem muito importante o papel do Comitê, não há uma convergência de opiniões entre independência e expertise de seus membros.</li> </ol> </li> </ul>

Mecanismos	Como transformam a prática de governança?	Por que surtem efeito?
Sistema de Remuneração	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Proibição da concessão de empréstimos, ou créditos, aos executivos (seção 402);</li> <li>• Prevê a devolução de bônus em caso de republicação das demonstrações financeiras, como resultado de má conduta (seção 304).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Efeitos Negativos: <ul style="list-style-type: none"> <li>i. Redução da propensão de risco dos administradores (Cohen et al.), desalinhando interesses com acionistas (Romano);</li> <li>ii. Compensações alternativas podem aumentar custo de contratação (Romano);</li> <li>iii. Estudo empírico: reforça a importância deste mecanismo para o processo de governança da empresa, porém não foi detectada qualquer alteração no sistema de remuneração na unidade avaliada. Houve, somente, alteração na remuneração do Comitê de Auditoria, porém não podemos relacionar diretamente aos efeitos da Lei.</li> </ul> </li> </ul>

Mecanismos	Como transformam a prática de governança?	Por que surtem efeito?
Redução dos conflitos de interesses	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Restrição dos serviços de auditoria (seção 201)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Efeitos positivos:               <ol style="list-style-type: none"> <li>i. Altas taxas pagas para os “<i>non-audit services</i>” comprometem qualidade da auditoria (Frankel et al.);</li> <li>ii. Estudo empírico relaciona como importante/ extremamente importante a regulamentação dos serviços de auditoria para a prática de governança corporativa.</li> </ol> </li> <li>• Efeitos Negativos: Vários estudos não comprovaram relação positiva entre “<i>non-audit services</i>” e comprometimento da independência do auditor (Francis et al.; Raghuraman et al.).</li> </ul>
Executive Certification of Financial Statements	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Reduz propensão ao risco dos administradores ao impor responsabilidade legal (Ribstein) (seções: 302; 303; 906 e 1106).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Efeitos Negativos:               <ol style="list-style-type: none"> <li>i. Aumenta o conservadorismo empresarial (Cohen et al.; Lobo et al.; Romano).</li> <li>ii. Estudo empírico: apesar dos entrevistados considerarem o processo de certificação importante/muito importante, ambos abordam aspectos negativos do processo como: altos custos e baixa efetividade.</li> </ol> </li> </ul>

Após avaliarmos todos esses pontos, verificamos que ainda não há uma base conclusiva sobre a efetividade da lei. Isso porque os estudos não apontam para uma única direção, ou ainda apresentam base limitada de avaliação dos efeitos da lei.

O estudo empírico também foi realizado para contribuir com a resposta da segunda parte do problema. Porém, dessa análise podemos concluir que há uma percepção positiva do processo de implementação da lei – dado a importância que os entrevistados atribuem ao processo e a relação custo/benefício que traçam – mas, trata-se de percepção, ou seja, das primeiras impressões que os entrevistados estão traçando a respeito do processo - o que não pode ser generalizável, nem estatisticamente comprovado.

O presente trabalho procurou contribuir para a discussão sobre os efeitos da Lei, dada a escassez de pesquisas acadêmicas relacionadas ao assunto. Além disso, procura acender novas discussões sobre o assunto que poderão ser desenvolvidas em outras pesquisas, tais como:

- Análise dos efeitos da Lei Sarbanes-Oxley no valor/desempenho das empresas brasileiras;
- Avaliar a melhoria na governança das empresas em virtude da adoção das práticas previstas na Lei;
- Análise do impacto da divulgação de “*material weakness*” sobre o valor de mercado das empresas brasileiras;
- Análise do impacto dos efeitos da lei sobre a carreira do administrador brasileiro.

## Referências

ALMEIDA, F.G.. Governança Corporativa no Brasil: criação de valor com base na gestão corporativa – um estudo de caso do setor de telecomunicações. 2001. 198f. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas) – Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2001.

ASTI VERA, A. *Metodologia de Pesquisa Científica*. Porto Alegre: Globo, 1980. 223p.

ATKINS, P.S. Speech by SEC Commissioner: Remarks at the Federal Society 20<sup>th</sup> Annual Convention, Novembro 2002. Disponível em: [www.sec.gov/news/speech/](http://www.sec.gov/news/speech/). Acesso em: 24 de Março de 2004.

BECHT, M.; BOLTON, P.; RÖELL, A. Corporate Governance and Control. ECGI working paper series in finance, n. 2, p.1-168, Setembro/Outubro, 2002. Disponível em: [http://ssrn.com/abstract\\_id=343461](http://ssrn.com/abstract_id=343461). Acesso em: 17 de agosto de 2005.

BLACK, B.. Shareholder activism and corporate governance in the United States, In: Peter Newman (ed.), *The New Palgrave Dictionary of Economics and the Law*, London: Macmillan, 459-465, 1998.

BLACK, B.; COFFEE, J.. Hail Britannia?: Institutional Investor Behavior Under Limited Regulation, *Michigan Law Review*, n. 92, p. 1997-2087, 1994.

BRICKLEY, J.A.; SMITH, C.W.; ZIMMERMAN, J.L. *Managerial Economics and organizational architecture – 3<sup>rd</sup> edition*. Nova Iorque: McGraw-Hill/Irwin, 2004.

BRYAN, S.; LILIEN, S.. Characteristics of Firms with Material Weaknesses in Internal Control: An Assessment of Section 404 of Sarbanes-Oxley, 2004.

BRYMAN, A.. *Research Methods and Organization Studies (Contemporary Social Research)* (Textbook binding). Londres: Routledge, 2000.

CADBURY REPORT. *The Financial Aspects of Corporate Governance*. Great Britain: Burgess Science Press, 1992. Disponível em: <<http://www.iaa.org>>. Acesso em: 17 de Agosto de 2005.

COFFEE, J.C.J.. What Caused Enron?: A Capsule Social and Economic History of the 1990's, 2003, 51 p. Disponível em: [http://ssrn.com/abstract\\_id=373581](http://ssrn.com/abstract_id=373581). Acesso em: 24 de Julho de 2005.

COHEN, D.A.; DEY, A.; LYS, T.Z.. Trends in Earnings Management and Informativeness of Earnings Announcements in the Pre- and Post-Sarbanes Oxley Periods, Kellogg School of Management, February, 2005. Disponível em: [http://ssrn.com/abstract\\_id=373581](http://ssrn.com/abstract_id=373581). Acesso em: 24 de Julho de 2005.

\_\_\_\_\_. The Sarbanes-Oxley Act of 2002: Implications for Compensation Structure and Risk-Taking Incentives of CEOs, Kellogg School of Management, July, 2005. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=568483>. Acesso em: 24 de Julho de 2005.

COLE, R.; MEHRAN, H.. The Effect of Changes in Ownership Structure on Performance: Evidence from the Thrift Industry”, *Journal of Financial Economics*, n. 50, 291-317, 1998.

COUGHLAN, A.; SCHMIDT, R.. Executive Compensation, Management Turnover and Firm Performance: An Empirical Investigation, *Journal of Accounting and Economics*, n. 7, p. 43-66, 1985.

DOWNES, J.; GOODMAN, J.E.. Dicionário de Termos Financeiros e de Investimentos; tradução Ana Rocha Tradutores Associados. São Paulo: Nobel, 1993.

EASTERBROOK, F.. Two Agency-Cost Explanations of Dividends, *American Economic Review*, n. 74, 650-659. 1984.

Estados Unidos. Public Law 107-204, de 30 de Julho de 2002. *Sarbanes-Oxley Act*. Disponível em: <http://www.sec.gov/about/laws/soa2002.pdf>. Acesso em: 23 de Agosto, 2004.

Estados Unidos. Securities Exchange Act of 1933. Disponível em: <http://www.sec.gov/about/laws/sa33.pdf>. Acesso em: 31 de Julho de 2005.

Estados Unidos. Securities Exchange Act of 1933. Disponível em: <http://www.sec.gov/about/laws/sea34.pdf>. Acesso em: 31 de Julho de 2005.

EXTENSION of Compliance Dates for Non-Accelerated Filers and Foreign Private Issuers Regarding Internal Control Over Financial Reporting Requirements (Press Release No. 2005-25; March 2, 2005). Disponível em: <http://www.sec.gov/spotlight/soxcomp.htm>. Acesso em: 01 de Abril de 2005.

FAMA, E.. Agency Problems and the Theory of the Firm, *Journal of Political Economy*, n. 88, p. 288-307, 1980.

FARINHA, J.. Corporate governance: a survey of literature, Novembro, 2003. 73p. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=470801>. Acesso em: 17 de Agosto de 2005.

FRANKEL, R.M.; JOHNSON, M.F.; NELSON, K.K.. The relation between auditors' fees for non-audit services and earnings quality, MIT Sloan School of Management, Working Paper 4330-02, 2002. available from Social Sciences Research Network at [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com) at id= 296557. Acesso em: 17 de Agosto de 2005.

GARVEY, G.; SWAN, P.. The Economics of Corporate Governance: Beyond

GILLAN, S.L.; MARTIN, J.D.. Financial Engineering, Corporate Governance, and the Collapse of Enron, Junho, 2002. 59 p. Disponível em: <http://www.be.udel.edu/ccg/>. Acesso em: 17 de Agosto de 2005.

GILSON, S.. Management Turnover and Financial Distress, *Journal of Financial Economics*, n. 25, p. 241-262, 1989.

GORDON, J.N.. Governance Failures of the Enron Board and the New Information Order of Sarbanes-Oxley, 2003. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/abstract=391363>. Acesso em: 27 de agosto de 2004.

GOULART, A.M.C.. Evidenciação contábil do risco de mercado por instituições financeiras no Brasil. 2003. 202f. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) - Universidade de São Paulo, São Paulo, 2003.

HANSEN, R.; TORREGROSA, P.. Underwriter Compensation and Corporate Monitoring, *Journal of Finance*, n. 47, p. 1537-1556, 1992.

HART, O.. The Market Mechanism as an Incentive Scheme, *Bell Journal of Economics*, p. 42-64, 1983.

HEALY, P.. The effect of bonus schemes on accounting decisions, *Journal of Accounting and Economics*, n. 7, 85-107, 1985.

JAIN, P. K.; REZAEI, Z.. The Sarbanes-Oxley Act of 2002 and Security Market Behavior: Early Evidence, May, 2004. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=498083>. Acesso em: 21 de setembro de 2005.

JAIN, P.K.; KIM, J.C.; REZAEI, Z.. The effect of the Sarbanes-Oxley Act of 2002 on market liquidity, March, 2004. In: 14th Annual Conference on Financial Economics and Accounting (FEA). Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=488142>. Acesso em: 21 de setembro de 2005.

JENSEN, M.. Agency Costs of Free Cash-flow, Corporate finance and Takeovers, *American Economic Review*; n. 76, p. 323-329, 1986.

JENSEN, M.; MECKLING, W.. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, n. 3, 305-360, 1976.

JENSEN, M.; MURPHY, K.. Performance Pay and Top Management Incentives, *Journal of Political Economy*, n. 98, 225-264, 1990.

JICKLING, M.. The Enron Collapse: An Overview of Financial Issues, in: CRS Report for Congress RS 21135, 2002. Disponível em: <http://www.be.udel.edu/ccg/>. Acesso em: 24 de julho de 2005.

KAPLAN, S.. The Effects of Management Buyouts on Operating Performance and Value, *Journal of Financial Economics*, n. 24, 217-254, 1989.

KUIZICK, R.S. Sarbanes-Oxley: effects on financial transparency, *SAM Advanced Management Journal*, p.43-49, Winter 2004. Disponível em: <http://search.epnet.com/login.aspx?direct=true&db=buh&an=12387626>. Acesso em: 27 de agosto de 2004.

LAKATOS, E.M.; MARCONI, M.. *Fundamentos da Metodologia Científica*. São Paulo: Atlas, 1985. 238 p.

\_\_\_\_\_. *Metodologia do Trabalho Científico*. São Paulo: Atlas, 1990.

LANZANA, A.P.. Relação entre disclosure e governança corporativa das empresas brasileiras. 2004. 161f. Dissertação (Mestrado em Administração) - Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.

LIN, H.; McNICHOLS, M.. Underwriting Relationships, Analysts' Earnings Forecasts and Investment Recommendations, *Journal of Accounting and Economics*, n. 25, p. 101-127, 1998.

LINCK, J.S.; NETTER, J. M.; YANG, T.. Effects and Unintended Consequences of the Sarbanes-Oxley Act on Corporate Boards, Department of Banking and Finance, Terry College of Business, University of Georgia, March, 2005. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=687496>. Acesso em: 21 de setembro de 2005.

MARTINEZ, A.L.. "Gerenciamento" dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras. 2001. 153f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) - Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001.

MITCHELL, LAWRENCE E.. The Sarbanes-Oxley Act and the reinvention of Corporate Governance?; in: Villanova University School of Law's Law Review Symposium Issue, *Lessons from Enron, How did Corporate and Securities Law Fail?* Volume 48, Number 4, 2003. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=474761>. Acesso em: 27 de agosto, 2004.

OECD – ORGANISATION FOR ECONOMIC COOPERATION AND DEVELOPMENT. Corporate Governance and Nation Development. Por OMAN, C.P.. OECD Development Centre. *Technical Papers*, n. 180. Setembro, 2001. Disponível em : <<http://www.oecd.org>>. Acesso em 17 de agosto de 2005.

\_\_\_\_\_. OECD Principles of Corporate Governance. Distribuído em abril de 1999. Disponível em : <http://www.oecd.org>. Acesso em 17 de agosto de 2005.

PINDYCK, R.S.; RUBINFELD, D.L.. *Microeconomia – 5ª. Edição*. São Paulo: Prentice Hall, 2002.

PRENTICE, R.A.. The case of the irrational auditor: A behavioral insight into securities fraud litigation, 95 Nw. U. L. Rev. 1333; 2000.

PRICE WATERHOUSE E COOPERS. Management's Responsibility for Assessing the Effectiveness of Internal Control Over Financial Reporting Under Section 404 of the Sarbanes-Oxley Act, December 2003.

RABELO, F.M.; COUTINHO, L.. Corporate Governance in Brazil. Discutido no Policy Dialogue Meeting on Corporate Governance in Developing Countries and Emerging Economies, abril de 2001, organizado pela Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD). Disponível em: <http://www.oecd.org>. Acesso em 17 de agosto de 2005.



RAIBORN, C.; SCHORG, C.. The Sarbanes-Oxley Act of 2002: An Analysis of and Comments on the Accounting – Related Provisions, *Journal of Business and Management*, Vol. 10, n. 1, p. 1-13, Spring 2004. Disponível em: <http://search.epnet.com/login.aspx?direct=true&db=buh&an=13335454>. Acesso em: 27 de agosto de 2004.

RIBSTEIN, L.E.. Market vs. Regulatory responses to corporate fraud: a critique of the Sarbanes-Oxley Act of 2002. Illinois Law and Economics Working papers series, Working Papers no. LE – 02-008, Setembro, 2002. Disponível em: [http://ssrn.com/abstract\\_id=332681](http://ssrn.com/abstract_id=332681). Acesso em: 21 de setembro de 2005.

ROMANO, R.. The Sarbanes-Oxley Act and the Making of Quack Corporate Governance, 2004, 234 p.. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=596101>. Acesso em: 17 de agosto de 2005.

RUIZ, J.A.. *Metodologia Científica*. São Paulo: Atlas, 1985.

SHLEIFER, A.; VISHNY, R.. A Survey of Corporate Governance, *Journal of Finance*, n. 52, p. 737-783, 1997.

SOUSA, A. F.; FRAGA R. M.; Governança Corporativa: Efeitos decorrentes da vigência da Sarbanes-Oxley Act nas empresas brasileiras; in: VII SEMEAD-Finanças; 10/11 de Agosto de 2004.

STICKNEY, C.P.; WEIL, R.L.. *Financial Accounting: an introduction to concepts, Methods, and Uses – 10<sup>th</sup>*. Edition. South-Western, 2003.

STULZ, R.. Managerial Control of Voting Rights: Financing Policies and the Market for Corporate Control, *Journal of Financial Economics*, n. 20, 25-54, 1988.

THE MARSHALLIAN Firm, *Journal of Corporate Finance*, n. 1, p. 139-174, 1994.

THE SARBANES – OXLEY Act and the evolution of Corporate Governance. CPA Journal, v. 74, n. 4, p. 10, abr. 2004.

WARNER, J., WATTS, R.; WRUCK, K.H.. Stock Prices and Top Management Changes, *Journal of Financial Economics*, n. 20, p. 461-492, 1988.

Yin, R.. *Case Study Research*. California: Sage Publications, EUA, 1990.

## Anexo 1

116 STAT. 745 PUBLIC LAW 107–204—JULY 30, 2002

Public Law 107–204

107th Congress

An Act

To protect investors by improving the accuracy and reliability of corporate disclosures made pursuant to the securities laws, and for other purposes.

*Be it enacted by the Senate and House of Representatives of the United States of America in Congress assembled,*

### **SECTION 1. SHORT TITLE; TABLE OF CONTENTS.**

(a) SHORT TITLE.—This Act may be cited as the “Sarbanes-Oxley Act of 2002”.

(b) TABLE OF CONTENTS.—The table of contents for this Act is as follows:

Sec. 1. Short title; table of contents.

Sec. 2. Definitions.

Sec. 3. Commission rules and enforcement.

#### TITLE I—PUBLIC COMPANY ACCOUNTING OVERSIGHT BOARD

Sec. 101. Establishment; administrative provisions.

Sec. 102. Registration with the Board.

Sec. 103. Auditing, quality control, and independence standards and rules.

Sec. 104. Inspections of registered public accounting firms.

Sec. 105. Investigations and disciplinary proceedings.

Sec. 106. Foreign public accounting firms.

Sec. 107. Commission oversight of the Board.

Sec. 108. Accounting standards.

Sec. 109. Funding.

#### TITLE II—AUDITOR INDEPENDENCE

Sec. 201. Services outside the scope of practice of auditors.

Sec. 202. Preapproval requirements.

Sec. 203. Audit partner rotation.

Sec. 204. Auditor reports to audit committees.

Sec. 205. Conforming amendments.

Sec. 206. Conflicts of interest.

Sec. 207. Study of mandatory rotation of registered public accounting firms.

Sec. 208. Commission authority.

Sec. 209. Considerations by appropriate State regulatory authorities.

#### TITLE III—CORPORATE RESPONSIBILITY

Sec. 301. Public company audit committees.

Sec. 302. Corporate responsibility for financial reports.

Sec. 303. Improper influence on conduct of audits.

Sec. 304. Forfeiture of certain bonuses and profits.

Sec. 305. Officer and director bars and penalties.

Sec. 306. Insider trades during pension fund blackout periods.

Sec. 307. Rules of professional responsibility for attorneys.

Sec. 308. Fair funds for investors.

#### TITLE IV—ENHANCED FINANCIAL DISCLOSURES

Sec. 401. Disclosures in periodic reports.

Sec. 402. Enhanced conflict of interest provisions.

Sec. 403. Disclosures of transactions involving management and principal stockholders.

Sec. 404. Management assessment of internal controls.

Sec. 405. Exemption.

Sec. 406. Code of ethics for senior financial officers.

Sec. 407. Disclosure of audit committee financial expert.

Sec. 408. Enhanced review of periodic disclosures by issuers.

Sec. 409. Real time issuer disclosures.

#### TITLE V—ANALYST CONFLICTS OF INTEREST

Sec. 501. Treatment of securities analysts by registered securities associations and national securities exchanges.

#### TITLE VI—COMMISSION RESOURCES AND AUTHORITY

Sec. 601. Authorization of appropriations.

Sec. 602. Appearance and practice before the Commission.

Sec. 603. Federal court authority to impose penny stock bars.

Sec. 604. Qualifications of associated persons of brokers and dealers.

#### TITLE VII—STUDIES AND REPORTS

Sec. 701. GAO study and report regarding consolidation of public accounting firms.

Sec. 702. Commission study and report regarding credit rating agencies.

Sec. 703. Study and report on violators and violations

Sec. 704. Study of enforcement actions.

Sec. 705. Study of investment banks.

#### TITLE VIII—CORPORATE AND CRIMINAL FRAUD ACCOUNTABILITY

Sec. 801. Short title.

Sec. 802. Criminal penalties for altering documents.

Sec. 803. Debts nondischargeable if incurred in violation of securities fraud laws.

Sec. 804. Statute of limitations for securities fraud.

Sec. 805. Review of Federal Sentencing Guidelines for obstruction of justice and extensive criminal fraud.

Sec. 806. Protection for employees of publicly traded companies who provide evidence of fraud.

Sec. 807. Criminal penalties for defrauding shareholders of publicly traded companies.

#### TITLE IX—WHITE-COLLAR CRIME PENALTY ENHANCEMENTS

Sec. 901. Short title.

Sec. 902. Attempts and conspiracies to commit criminal fraud offenses.

Sec. 903. Criminal penalties for mail and wire fraud.

Sec. 904. Criminal penalties for violations of the Employee Retirement Income Security Act of 1974.

Sec. 905. Amendment to sentencing guidelines relating to certain white-collar offenses.

Sec. 906. Corporate responsibility for financial reports.

#### TITLE X—CORPORATE TAX RETURNS

Sec. 1001. Sense of the Senate regarding the signing of corporate tax returns by chief executive officers.

#### TITLE XI—CORPORATE FRAUD AND ACCOUNTABILITY

Sec. 1101. Short title.

Sec. 1102. Tampering with a record or otherwise impeding an official proceeding.

Sec. 1103. Temporary freeze authority for the Securities and Exchange Commission.

Sec. 1104. Amendment to the Federal Sentencing Guidelines.

Sec. 1105. Authority of the Commission to prohibit persons from serving as officers or directors.

Sec. 1106. Increased criminal penalties under Securities Exchange Act of 1934.

### **SEC. 2. DEFINITIONS.**

(a) IN GENERAL.—In this Act, the following definitions shall apply:

(1) APPROPRIATE STATE REGULATORY AUTHORITY.—The term “appropriate State regulatory authority” means the State agency or other authority responsible for the licensure or other regulation of the practice of accounting in the State or States having jurisdiction over a registered public accounting firm or associated person thereof, with respect to the matter in question.

(2) AUDIT.—The term “audit” means an examination of the financial statements of any issuer by an independent public accounting firm in accordance with the rules of the Board or the Commission (or, for the period preceding the adoption of applicable rules of the Board

under section 103, in accordance with then-applicable generally accepted auditing and related standards for such purposes), for the purpose of expressing an opinion on such statements.

(3) **AUDIT COMMITTEE.**—The term “audit committee” means—

(A) a committee (or equivalent body) established by and amongst the board of directors of an issuer for the purpose of overseeing the accounting and financial reporting processes of the issuer and audits of the financial statements of the issuer; and

(B) if no such committee exists with respect to an issuer, the entire board of directors of the issuer.

(4) **AUDIT REPORT.**—The term “audit report” means a document or other record—

(A) prepared following an audit performed for purposes of compliance by an issuer with the requirements of the securities laws; and

(B) in which a public accounting firm either—

(i) sets forth the opinion of that firm regarding a financial statement, report, or other document; or

(ii) asserts that no such opinion can be expressed.

(5) **BOARD.**—The term “Board” means the Public Company Accounting Oversight Board established under section 101.

(6) **COMMISSION.**—The term “Commission” means the Securities and Exchange Commission.

(7) **ISSUER.**—The term “issuer” means an issuer (as defined in section 3 of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78c)), the securities of which are registered under section 12 of that Act (15 U.S.C. 78l), or that is required to file reports under section 15(d) (15 U.S.C. 78o(d)), or that files or has filed a registration statement that has not yet become effective under the Securities Act of 1933 (15 U.S.C. 77a et seq.), and that it has not withdrawn.

(8) **NON-AUDIT SERVICES.**—The term “non-audit services” means any professional services provided to an issuer by a registered public accounting firm, other than those provided to an issuer in connection with an audit or a review of the financial statements of an issuer.

(9) **PERSON ASSOCIATED WITH A PUBLIC ACCOUNTING FIRM.**—

(A) **IN GENERAL.**—The terms “person associated with a public accounting firm” (or with a “registered public accounting firm”) and “associated person of a public accounting firm” (or of a “registered public accounting firm”) mean any individual proprietor, partner, shareholder, principal, accountant, or other professional employee of a public accounting firm, or any other independent contractor or entity that, in connection with the preparation or issuance of any audit report—

(i) shares in the profits of, or receives compensation in any other form from, that firm; or

(ii) participates as agent or otherwise on behalf of such accounting firm in any activity of that firm.

(B) EXEMPTION AUTHORITY.—The Board may, by rule, exempt persons engaged only in ministerial tasks from

the definition in subparagraph (A), to the extent that the Board determines that any such exemption is consistent with the purposes of this Act, the public interest, or the protection of investors.

(10) PROFESSIONAL STANDARDS.—The term “professional standards” means—

(A) accounting principles that are—

(i) established by the standard setting body

described in section 19(b) of the Securities Act of 1933, as amended by this Act, or prescribed by the Commission under section 19(a) of that Act (15 U.S.C. 17a(s)) or section 13(b) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78a(m)); and

(ii) relevant to audit reports for particular issuers, or dealt with in the quality control system of a particular registered public accounting firm; and

(B) auditing standards, standards for attestation engagements, quality control policies and procedures, ethical and competency standards, and independence standards (including rules implementing title II) that the Board or the Commission determines—

(i) relate to the preparation or issuance of audit reports for issuers; and

(ii) are established or adopted by the Board under section 103(a), or are promulgated as rules of the Commission.

(11) PUBLIC ACCOUNTING FIRM.—The term “public accounting firm” means—

(A) a proprietorship, partnership, incorporated association, corporation, limited liability company, limited liability partnership, or other legal entity that is engaged in the practice of public accounting or preparing or issuing audit reports; and

(B) to the extent so designated by the rules of the Board, any associated person of any entity described in subparagraph (A).

(12) REGISTERED PUBLIC ACCOUNTING FIRM.—The term “registered public accounting firm” means a public accounting firm registered with the Board in accordance with this Act.

(13) RULES OF THE BOARD.—The term “rules of the Board” means the bylaws and rules of the Board (as submitted to, and approved, modified, or amended by the Commission, in accordance with section 107), and those stated policies, practices, and interpretations of the Board that the Commission, by rule, may deem to be rules of the Board, as necessary or appropriate in the public interest or for the protection of investors.

(14) SECURITY.—The term “security” has the same meaning as in section 3(a) of the Securities Exchange Act of 1934 (15U.S.C. 78c(a)).

(15) SECURITIES LAWS.—The term “securities laws” means the provisions of law referred to in section 3(a)(47) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78c(a)(47)), as amended by this Act, and includes the rules, regulations, and orders issued by the Commission thereunder.

(16) STATE.—The term “State” means any State of the United States, the District of Columbia, Puerto Rico, the Virgin Islands, or any other territory or possession of the United States.

(b) CONFORMING AMENDMENT.—Section 3(a)(47) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78c(a)(47)) is amended by inserting “the Sarbanes-Oxley Act of 2002,” before “the Public”.

### **SEC. 3. COMMISSION RULES AND ENFORCEMENT.**

(a) REGULATORY ACTION.—The Commission shall promulgate such rules and regulations, as may be necessary or appropriate in the public interest or for the protection of investors, and in furtherance of this Act.

(b) ENFORCEMENT.—

(1) IN GENERAL.—A violation by any person of this Act, any rule or regulation of the Commission issued under this Act, or any rule of the Board shall be treated for all purposes in the same manner as a violation of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78a et seq.) or the rules and regulations issued thereunder, consistent with the provisions of this Act, and any such person shall be subject to the same penalties, and to the same extent, as for a violation of that Act or such rules or regulations.

(2) INVESTIGATIONS, INJUNCTIONS, AND PROSECUTION OF OFFENSES.—Section 21 of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78u) is amended—

(A) in subsection (a)(1), by inserting “the rules of the Public Company Accounting Oversight Board, of which such person is a registered public accounting firm or a person associated with such a firm,” after “is a participant,”;

(B) in subsection (d)(1), by inserting “the rules of the Public Company Accounting Oversight Board, of which such person is a registered public accounting firm or a person associated with such a firm,” after “is a participant,”;

(C) in subsection (e), by inserting “the rules of the Public Company Accounting Oversight Board, of which such person is a registered public accounting firm or a person associated with such a firm,” after “is a participant,”; and

(D) in subsection (f), by inserting “or the Public Company Accounting Oversight Board” after “self-regulatory organization” each place that term appears.

(3) CEASE-AND-DESIST PROCEEDINGS.—Section 21C(c)(2) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78u–3(c)(2)) is amended by inserting “registered public accounting

firm (as defined in section 2 of the Sarbanes-Oxley Act of 2002),” after “government securities dealer,”.

(4) ENFORCEMENT BY FEDERAL BANKING AGENCIES.—Section

12(i) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78l(i)) is amended by—

(A) striking “sections 12,” each place it appears and inserting “sections 10A(m), 12,”; and

(B) striking “and 16,” each place it appears and inserting “and 16 of this Act, and sections 302, 303, 304, 306, 401(b), 404, 406, and 407 of the Sarbanes-Oxley Act of 2002,”.

(c) EFFECT ON COMMISSION AUTHORITY.—Nothing in this Act or the rules of the Board shall be construed to impair or limit—

(1) the authority of the Commission to regulate the accounting profession, accounting firms, or persons associated with such firms for purposes of enforcement of the securities laws;

(2) the authority of the Commission to set standards for accounting or auditing practices or auditor independence, derived from other provisions of the securities laws or the rules or regulations thereunder, for purposes of the preparation and issuance of any audit report, or otherwise under applicable law; or

(3) the ability of the Commission to take, on the initiative of the Commission, legal, administrative, or disciplinary action against any registered public accounting firm or any associated person thereof.

## **TITLE I—PUBLIC COMPANY ACCOUNTING OVERSIGHT BOARD**

### **SEC. 101. ESTABLISHMENT; ADMINISTRATIVE PROVISIONS.**

(a) ESTABLISHMENT OF BOARD.—There is established the Public Company Accounting Oversight Board, to oversee the audit of public companies that are subject to the securities laws, and related matters, in order to protect the interests of investors and further the public interest in the preparation of informative, accurate, and independent audit reports for companies the securities of which are sold to, and held by and for, public investors. The Board shall be a body corporate, operate as a nonprofit corporation, and have succession until dissolved by an Act of Congress.

(b) STATUS.—The Board shall not be an agency or establishment of the United States Government, and, except as otherwise provided in this Act, shall be subject to, and have all the powers conferred upon a nonprofit corporation by, the District of Columbia Nonprofit Corporation Act. No member or person employed by, or agent for, the Board shall be deemed to be an officer or employee of or agent for the Federal Government by reason of such service.

(c) DUTIES OF THE BOARD.—The Board shall, subject to action by the Commission under section 107, and once a determination is made by the Commission under subsection (d) of this section—



- (1) register public accounting firms that prepare audit reports for issuers, in accordance with section 102;
  - (2) establish or adopt, or both, by rule, auditing, quality control, ethics, independence, and other standards relating to the preparation of audit reports for issuers, in accordance with section 103;
  - (3) conduct inspections of registered public accounting firms, in accordance with section 104 and the rules of the Board;
  - (4) conduct investigations and disciplinary proceedings concerning, and impose appropriate sanctions where justified upon, registered public accounting firms and associated persons of such firms, in accordance with section 105;
  - (5) perform such other duties or functions as the Board (or the Commission, by rule or order) determines are necessary or appropriate to promote high professional standards among, and improve the quality of audit services offered by, registered public accounting firms and associated persons thereof, or otherwise to carry out this Act, in order to protect investors, or to further the public interest;
  - (6) enforce compliance with this Act, the rules of the Board, professional standards, and the securities laws relating to the preparation and issuance of audit reports and the obligations and liabilities of accountants with respect thereto, by registered public accounting firms and associated persons thereof; and
  - (7) set the budget and manage the operations of the Board and the staff of the Board.
- (d) COMMISSION DETERMINATION.—The members of the Board shall take such action (including hiring of staff, proposal of rules, and adoption of initial and transitional auditing and other professional standards) as may be necessary or appropriate to enable the Commission to determine, not later than 270 days after the date of enactment of this Act, that the Board is so organized and has the capacity to carry out the requirements of this title, and to enforce compliance with this title by registered public accounting firms and associated persons thereof. The Commission shall be responsible, prior to the appointment of the Board, for the planning for the establishment and administrative transition to the Board's operation.
- (e) BOARD MEMBERSHIP.—
- (1) COMPOSITION.—The Board shall have 5 members, appointed from among prominent individuals of integrity and reputation who have a demonstrated commitment to the interests of investors and the public, and an understanding of the responsibilities for and nature of the financial disclosures required of issuers under the securities laws and the obligations of accountants with respect to the preparation and issuance of audit reports with respect to such disclosures.
  - (2) LIMITATION.—Two members, and only 2 members, of the Board shall be or have been certified public accountants pursuant to the laws of 1 or more States, provided that, if 1 of

those 2 members is the chairperson, he or she may not have been a practicing certified public accountant for at least 5 years prior to his or her appointment to the Board.

(3) FULL-TIME INDEPENDENT SERVICE.—Each member of the Board shall serve on a full-time basis, and may not, concurrent with service on the Board, be employed by any other person or engage in any other professional or business activity. No member of the Board may share in any of the profits of, or receive payments from, a public accounting firm (or any other person, as determined by rule of the Commission), other than fixed continuing payments, subject to such conditions as the Commission may impose, under standard arrangements for the retirement of members of public accounting firms.

(4) APPOINTMENT OF BOARD MEMBERS.—

(A) INITIAL BOARD.—Not later than 90 days after the date of enactment of this Act, the Commission, after consultation with the Chairman of the Board of Governors of the Federal Reserve System and the Secretary of the Treasury, shall appoint the chairperson and other initial members of the Board, and shall designate a term of service for each.

(B) VACANCIES.—A vacancy on the Board shall not affect the powers of the Board, but shall be filled in the same manner as provided for appointments under this section.

(5) TERM OF SERVICE.—

(A) IN GENERAL.—The term of service of each Board member shall be 5 years, and until a successor is appointed, except that—

(i) the terms of office of the initial Board members (other than the chairperson) shall expire in annual increments, 1 on each of the first 4 anniversaries of the initial date of appointment; and

(ii) any Board member appointed to fill a vacancy occurring before the expiration of the term for which the predecessor was appointed shall be appointed only for the remainder of that term.

(B) TERM LIMITATION.—No person may serve as a member of the Board, or as chairperson of the Board,

for more than 2 terms, whether or not such terms of service are consecutive.

(6) REMOVAL FROM OFFICE.—A member of the Board may be removed by the Commission from office, in accordance with section 107(d)(3), for good cause shown before the expiration of the term of that member.

(f) POWERS OF THE BOARD.—In addition to any authority granted to the Board otherwise in this Act, the Board shall have the power, subject to section 107—

(1) to sue and be sued, complain and defend, in its corporate name and through its own counsel, with the approval of the Commission, in any Federal, State, or other court;

(2) to conduct its operations and maintain offices, and to exercise all other rights and powers authorized by this Act, in any State, without regard to any qualification, licensing, or other provision of law in effect in such State (or a political subdivision thereof);

(3) to lease, purchase, accept gifts or donations of or otherwise acquire, improve, use, sell, exchange, or convey, all of or an interest in any property, wherever situated;

(4) to appoint such employees, accountants, attorneys, and other agents as may be necessary or appropriate, and to determine their qualifications, define their duties, and fix their salaries or other compensation (at a level that is comparable to private sector self-regulatory, accounting, technical, supervisory, or other staff or management positions);

(5) to allocate, assess, and collect accounting support fees established pursuant to section 109, for the Board, and other fees and charges imposed under this title; and

(6) to enter into contracts, execute instruments, incur liabilities, and do any and all other acts and things necessary, appropriate, or incidental to the conduct of its operations and the exercise of its obligations, rights, and powers imposed or granted by this title.

(g) RULES OF THE BOARD.—The rules of the Board shall, subject to the approval of the Commission—

(1) provide for the operation and administration of the Board, the exercise of its authority, and the performance of its responsibilities under this Act;

(2) permit, as the Board determines necessary or appropriate, delegation by the Board of any of its functions to an individual member or employee of the Board, or to a division of the Board, including functions with respect to hearing, determining, ordering, certifying, reporting, or otherwise acting as to any matter, except that—

(A) the Board shall retain a discretionary right to review any action pursuant to any such delegated function, upon its own motion;

(B) a person shall be entitled to a review by the Board with respect to any matter so delegated, and the decision of the Board upon such review shall be deemed to be the action of the Board for all purposes (including appeal or review thereof); and

(C) if the right to exercise a review described in subparagraph (A) is declined, or if no such review is sought within the time stated in the rules of the Board, then the action taken by the holder of such delegation shall for all purposes, including appeal or review thereof, be deemed to be the action of the Board;

(3) establish ethics rules and standards of conduct for Board members and staff, including a bar on practice before the Board (and the Commission, with respect to Board-related matters) of 1 year for former members of the Board, and appropriate periods (not to exceed 1 year) for former staff of the Board; and

(4) provide as otherwise required by this Act.

(h) ANNUAL REPORT TO THE COMMISSION.—The Board shall submit an annual report (including its audited financial statements) to the Commission, and the Commission shall transmit a copy of that report to the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs of the Senate, and the Committee on Financial Services of the House of Representatives, not later than 30 days after the date of receipt of that report by the Commission.

**SEC. 102. REGISTRATION WITH THE BOARD.**

(a) MANDATORY REGISTRATION.—Beginning 180 days after the date of the determination of the Commission under section 101(d), it shall be unlawful for any person that is not a registered public accounting firm to prepare or issue, or to participate in the preparation or issuance of, any audit report with respect to any issuer.

(b) APPLICATIONS FOR REGISTRATION.—

(1) FORM OF APPLICATION.—A public accounting firm shall use such form as the Board may prescribe, by rule, to apply for registration under this section.

(2) CONTENTS OF APPLICATIONS.—Each public accounting firm shall submit, as part of its application for registration, in such detail as the Board shall specify—

(A) the names of all issuers for which the firm prepared or issued audit reports during the immediately preceding calendar year, and for which the firm expects to prepare or issue audit reports during the current calendar year;

(B) the annual fees received by the firm from each such issuer for audit services, other accounting services, and non-audit services, respectively;

(C) such other current financial information for the most recently completed fiscal year of the firm as the Board may reasonably request;

(D) a statement of the quality control policies of the firm for its accounting and auditing practices;

(E) a list of all accountants associated with the firm who participate in or contribute to the preparation of audit reports, stating the license or certification number of each such person, as well as the State license numbers of the firm itself;

(F) information relating to criminal, civil, or administrative actions or disciplinary proceedings pending against

the firm or any associated person of the firm in connection with any audit report;

(G) copies of any periodic or annual disclosure filed by an issuer with the Commission during the immediately preceding calendar year which discloses accounting disagreements between such issuer and the firm in connection with an audit report furnished or prepared by the firm for such issuer; and

(H) such other information as the rules of the Board or the Commission shall specify as necessary or appropriate in the public interest or for the protection of investors.

(3) CONSENTS.—Each application for registration under this subsection shall include—

(A) a consent executed by the public accounting firm to cooperation in and compliance with any request for testimony or the production of documents made by the Board in the furtherance of its authority and responsibilities under this title (and an agreement to secure and enforce similar consents from each of the associated persons of the public accounting firm as a condition of their continued employment by or other association with such firm); and

(B) a statement that such firm understands and agrees that cooperation and compliance, as described in the consent required by subparagraph (A), and the securing and enforcement of such consents from its associated persons, in accordance with the rules of the Board, shall be a condition to the continuing effectiveness of the registration of the firm with the Board.

(c) ACTION ON APPLICATIONS.—

(1) TIMING.—The Board shall approve a completed application for registration not later than 45 days after the date of receipt of the application, in accordance with the rules of the Board, unless the Board, prior to such date, issues a written notice of disapproval to, or requests more information from, the prospective registrant.

(2) TREATMENT.—A written notice of disapproval of a completed application under paragraph (1) for registration shall be treated as a disciplinary sanction for purposes of sections 105(d) and 107(c).

(d) PERIODIC REPORTS.—Each registered public accounting firm shall submit an annual report to the Board, and may be required to report more frequently, as necessary to update the information contained in its application for registration under this section, and to provide to the Board such additional information as the Board or the Commission may specify, in accordance with subsection (b)(2).

(e) PUBLIC AVAILABILITY.—Registration applications and annual reports required by this subsection, or such portions of such applications or reports as may be designated under rules of the Board, shall be made available for public inspection, subject to rules of the Board or the Commission, and to applicable laws relating to the confidentiality of proprietary, personal, or other information contained in such applications or reports, provided that, in all events, the Board shall protect from public disclosure information reasonably identified by the subject accounting firm as proprietary information.

(f) REGISTRATION AND ANNUAL FEES.—The Board shall assess and collect a registration fee and an annual fee from each registered public accounting firm, in amounts that are sufficient to recover the costs of processing and reviewing applications and annual reports.

### **SEC. 103. AUDITING, QUALITY CONTROL, AND INDEPENDENCE STANDARDS AND RULES.**

(a) AUDITING, QUALITY CONTROL, AND ETHICS STANDARDS.—

(1) IN GENERAL.—The Board shall, by rule, establish, including, to the extent it determines appropriate, through

adoption of standards proposed by 1 or more professional groups of accountants designated pursuant to paragraph (3)(A) or advisory groups convened pursuant to paragraph (4), and amend or otherwise modify or alter, such auditing and related attestation standards, such quality control standards, and such ethics standards to be used by registered public accounting firms in the preparation and issuance of audit reports, as required by this Act or the rules of the Commission, or as may be necessary or appropriate in the public interest or for the protection of investors.

(2) RULE REQUIREMENTS.—In carrying out paragraph (1), the Board—

(A) shall include in the auditing standards that it adopts, requirements that each registered public accounting firm shall—

(i) prepare, and maintain for a period of not less than 7 years, audit work papers, and other information related to any audit report, in sufficient detail to support the conclusions reached in such report;

(ii) provide a concurring or second partner review and approval of such audit report (and other related information), and concurring approval in its issuance, by a qualified person (as prescribed by the Board) associated with the public accounting firm, other than the person in charge of the audit, or by an independent reviewer (as prescribed by the Board); and

(iii) describe in each audit report the scope of the auditor's testing of the internal control structure and procedures of the issuer, required by section 404(b), and present (in such report or in a separate report)—

(I) the findings of the auditor from such testing;

(II) an evaluation of whether such internal control structure and procedures—

(aa) include maintenance of records that in reasonable detail accurately and fairly reflect the transactions and dispositions of the assets of the issuer;

(bb) provide reasonable assurance that transactions are recorded as necessary to permit preparation of financial statements in accordance with generally accepted accounting principles, and that receipts and expenditures of the issuer are being made only in accordance with authorizations of management and directors of the issuer; and

(III) a description, at a minimum, of material weaknesses in such internal controls, and of any material noncompliance found on the basis of such testing.

(B) shall include, in the quality control standards that it adopts with respect to the issuance of audit reports, requirements for every registered public accounting firm relating to—

(i) monitoring of professional ethics and independence from issuers on behalf of which the firm issues audit reports;

(ii) consultation within such firm on accounting and auditing questions;

(iii) supervision of audit work;

(iv) hiring, professional development, and advancement of personnel;

- (v) the acceptance and continuation of engagements;
- (vi) internal inspection; and
- (vii) such other requirements as the Board may prescribe, subject to subsection (a)(1).

(3) AUTHORITY TO ADOPT OTHER STANDARDS.—

(A) IN GENERAL.—In carrying out this subsection, the Board—

(i) may adopt as its rules, subject to the terms of section 107, any portion of any statement of auditing standards or other professional standards that the Board determines satisfy the requirements of paragraph (1), and that were proposed by 1 or more professional groups of accountants that shall be designated or recognized by the Board, by rule, for such purpose, pursuant to this paragraph or 1 or more advisory groups convened pursuant to paragraph (4); and

(ii) notwithstanding clause (i), shall retain full authority to modify, supplement, revise, or subsequently amend, modify, or repeal, in whole or in part, any portion of any statement described in clause (i).

(B) INITIAL AND TRANSITIONAL STANDARDS.—The Board shall adopt standards described in subparagraph (A)(i) as

initial or transitional standards, to the extent the Board determines necessary, prior to a determination of the Commission under section 101(d), and such standards shall be separately approved by the Commission at the time of that determination, without regard to the procedures required by section 107 that otherwise would apply to the approval of rules of the Board.

(4) ADVISORY GROUPS.—The Board shall convene, or authorize its staff to convene, such expert advisory groups as may be appropriate, which may include practicing accountants and other experts, as well as representatives of other interested groups, subject to such rules as the Board may prescribe to prevent conflicts of interest, to make recommendations concerning the content (including proposed drafts) of auditing, quality control, ethics, independence, or other standards required to be established under this section.

(b) INDEPENDENCE STANDARDS AND RULES.—The Board shall establish such rules as may be necessary or appropriate in the public interest or for the protection of investors, to implement, or as authorized under, title II of this Act.

(c) COOPERATION WITH DESIGNATED PROFESSIONAL GROUPS OF ACCOUNTANTS AND ADVISORY GROUPS.—

(1) IN GENERAL.—The Board shall cooperate on an ongoing basis with professional groups of accountants designated under subsection (a)(3)(A) and advisory groups convened under subsection (a)(4) in the examination of the need for changes in any standards subject to its authority under subsection (a), recommend issues for inclusion on the agendas of such

designated professional groups of accountants or advisory groups, and take such other steps as it deems appropriate to increase the effectiveness of the standard setting process.

(2) BOARD RESPONSES.—The Board shall respond in a timely fashion to requests from designated professional groups of accountants and advisory groups referred to in paragraph (1) for any changes in standards over which the Board has authority.

(d) EVALUATION OF STANDARD SETTING PROCESS.—The Board shall include in the annual report required by section 101(h) the results of its standard setting responsibilities during the period to which the report relates, including a discussion of the work of the Board with any designated professional groups of accountants and advisory groups described in paragraphs (3)(A) and (4) of subsection (a), and its pending issues agenda for future standard setting projects.

#### **SEC. 104. INSPECTIONS OF REGISTERED PUBLIC ACCOUNTING FIRMS.**

(a) IN GENERAL.—The Board shall conduct a continuing program of inspections to assess the degree of compliance of each registered public accounting firm and associated persons of that firm with this Act, the rules of the Board, the rules of the Commission, or professional standards, in connection with its performance of audits, issuance of audit reports, and related matters involving issuers.

(b) INSPECTION FREQUENCY.—

(1) IN GENERAL.—Subject to paragraph (2), inspections required by this section shall be conducted—

(A) annually with respect to each registered public accounting firm that regularly provides audit reports for more than 100 issuers; and

(B) not less frequently than once every 3 years with respect to each registered public accounting firm that regularly provides audit reports for 100 or fewer issuers.

(2) ADJUSTMENTS TO SCHEDULES.—The Board may, by rule, adjust the inspection schedules set under paragraph (1) if the Board finds that different inspection schedules are consistent with the purposes of this Act, the public interest, and the protection of investors. The Board may conduct special inspections at the request of the Commission or upon its own motion.

(c) PROCEDURES.—The Board shall, in each inspection under this section, and in accordance with its rules for such inspections—

(1) identify any act or practice or omission to act by the registered public accounting firm, or by any associated person thereof, revealed by such inspection that may be in violation of this Act, the rules of the Board, the rules of the Commission, the firm's own quality control policies, or professional standards;

(2) report any such act, practice, or omission, if appropriate, to the Commission and each appropriate State regulatory authority; and



(3) begin a formal investigation or take disciplinary action, if appropriate, with respect to any such violation, in accordance with this Act and the rules of the Board.

(d) CONDUCT OF INSPECTIONS.—In conducting an inspection of a registered public accounting firm under this section, the Board shall—

(1) inspect and review selected audit and review engagements of the firm (which may include audit engagements that are the subject of ongoing litigation or other controversy between the firm and 1 or more third parties), performed at various offices and by various associated persons of the firm, as selected by the Board;

(2) evaluate the sufficiency of the quality control system of the firm, and the manner of the documentation and communication of that system by the firm; and

(3) perform such other testing of the audit, supervisory, and quality control procedures of the firm as are necessary or appropriate in light of the purpose of the inspection and the responsibilities of the Board.

(e) RECORD RETENTION.—The rules of the Board may require the retention by registered public accounting firms for inspection purposes of records whose retention is not otherwise required by section 103 or the rules issued thereunder.

(f) PROCEDURES FOR REVIEW.—The rules of the Board shall provide a procedure for the review of and response to a draft inspection report by the registered public accounting firm under inspection. The Board shall take such action with respect to such response as it considers appropriate (including revising the draft report or continuing or supplementing its inspection activities before issuing a final report), but the text of any such response, appropriately redacted to protect information reasonably identified by the accounting firm as confidential, shall be attached to and made part of the inspection report.

(g) REPORT.—A written report of the findings of the Board for each inspection under this section, subject to subsection (h), shall be—

(1) transmitted, in appropriate detail, to the Commission and each appropriate State regulatory authority, accompanied by any letter or comments by the Board or the inspector, and any letter of response from the registered public accounting firm; and

(2) made available in appropriate detail to the public (subject to section 105(b)(5)(A), and to the protection of such confidential and proprietary information as the Board may determine to be appropriate, or as may be required by law), except that no portions of the inspection report that deal with criticisms of or potential defects in the quality control systems of the firm under inspection shall be made public if those criticisms or defects are addressed by the firm, to the satisfaction of the Board, not later than 12 months after the date of the inspection report.

(h) INTERIM COMMISSION REVIEW.—

(1) REVIEWABLE MATTERS.—A registered public accounting firm may seek review by the Commission, pursuant to such rules as the Commission shall promulgate, if the firm—

(A) has provided the Board with a response, pursuant to rules issued by the Board under subsection (f), to the substance of particular items in a draft inspection report, and disagrees with the assessments contained in any final report prepared by the Board following such response; or

(B) disagrees with the determination of the Board that criticisms or defects identified in an inspection report have not been addressed to the satisfaction of the Board within 12 months of the date of the inspection report, for purposes of subsection (g)(2).

(2) TREATMENT OF REVIEW.—Any decision of the Commission with respect to a review under paragraph (1) shall not be reviewable under section 25 of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78y), or deemed to be “final agency action” for purposes of section 704 of title 5, United States Code.

(3) TIMING.—Review under paragraph (1) may be sought during the 30-day period following the date of the event giving rise to the review under subparagraph (A) or (B) of paragraph (1).

#### **SEC. 105. INVESTIGATIONS AND DISCIPLINARY PROCEEDINGS.**

(a) IN GENERAL.—The Board shall establish, by rule, subject to the requirements of this section, fair procedures for the investigation and disciplining of registered public accounting firms and associated persons of such firms.

(b) INVESTIGATIONS.—

(1) AUTHORITY.—In accordance with the rules of the Board, the Board may conduct an investigation of any act or practice, or omission to act, by a registered public accounting firm, any associated person of such firm, or both, that may violate any provision of this Act, the rules of the Board, the provisions of the securities laws relating to the preparation and issuance of audit reports and the obligations and liabilities of accountants with respect thereto, including the rules of the Commission issued under this Act, or professional standards, regardless of how the act, practice, or omission is brought to the attention of the Board.

(2) TESTIMONY AND DOCUMENT PRODUCTION.—In addition to such other actions as the Board determines to be necessary or appropriate, the rules of the Board may—

(A) require the testimony of the firm or of any person associated with a registered public accounting firm, with respect to any matter that the Board considers relevant or material to an investigation;

(B) require the production of audit work papers and any other document or information in the possession of a registered public accounting firm or any associated person thereof, wherever

domiciled, that the Board considers relevant or material to the investigation, and may inspect the books and records of such firm or associated person

to verify the accuracy of any documents or information supplied;

(C) request the testimony of, and production of any document in the possession of, any other person, including any client of a registered public accounting firm that the Board considers relevant or material to an investigation under this section, with appropriate notice, subject to the needs of the investigation, as permitted under the rules of the Board; and

(D) provide for procedures to seek issuance by the Commission, in a manner established by the Commission, of a subpoena to require the testimony of, and production of any document in the possession of, any person, including any client of a registered public accounting firm, that the Board considers relevant or material to an investigation under this section.

(3) NONCOOPERATION WITH INVESTIGATIONS.—

(A) IN GENERAL.—If a registered public accounting firm or any associated person thereof refuses to testify, produce documents, or otherwise cooperate with the Board in connection with an investigation under this section, the Board may—

(i) suspend or bar such person from being associated with a registered public accounting firm, or require the registered public accounting firm to end such association;

(ii) suspend or revoke the registration of the public accounting firm; and

(iii) invoke such other lesser sanctions as the Board considers appropriate, and as specified by rule of the Board.

(B) PROCEDURE.—Any action taken by the Board under this paragraph shall be subject to the terms of section 107(c).

(4) COORDINATION AND REFERRAL OF INVESTIGATIONS.—

(A) COORDINATION.—The Board shall notify the Commission of any pending Board investigation involving a potential violation of the securities laws, and thereafter coordinate its work with the work of the Commission's Division of Enforcement, as necessary to protect an ongoing Commission investigation.

(B) REFERRAL.—The Board may refer an investigation under this section—

(i) to the Commission;

(ii) to any other Federal functional regulator (as defined in section 509 of the Gramm-Leach-Bliley Act (15 U.S.C. 6809)), in the case of an investigation that concerns an audit report for an institution that is subject to the jurisdiction of such regulator; and

(iii) at the direction of the Commission, to—

(I) the Attorney General of the United States;

(II) the attorney general of 1 or more States; and

(III) the appropriate State regulatory authority.

(5) USE OF DOCUMENTS.—

(A) CONFIDENTIALITY.—Except as provided in subparagraph

(B), all documents and information prepared or received by or specifically for the Board, and deliberations of the Board and its employees and agents, in connection with an inspection under section 104 or with an investigation under this section, shall be confidential and privileged as an evidentiary matter (and shall not be subject to civil discovery or other legal process) in any proceeding in any Federal or State court or administrative agency, and shall be exempt from disclosure, in the hands of an agency or establishment of the Federal Government, under the Freedom of Information Act (5 U.S.C. 552a), or otherwise, unless and until presented in connection with a public proceeding or released in accordance with subsection (c).

(B) AVAILABILITY TO GOVERNMENT AGENCIES.—Without the loss of its status as confidential and privileged in the hands of the Board, all information referred to in subparagraph (A) may—

(i) be made available to the Commission; and

(ii) in the discretion of the Board, when determined by the Board to be necessary to accomplish the purposes of this Act or to protect investors, be made available to—

(I) the Attorney General of the United States;

(II) the appropriate Federal functional regulator (as defined in section 509 of the Gramm-Leach-Bliley Act (15 U.S.C. 6809)), other than the Commission, with respect to an audit report for an institution subject to the jurisdiction of such regulator;

(III) State attorneys general in connection with any criminal investigation; and

(IV) any appropriate State regulatory authority, each of which shall maintain such information as confidential and privileged.

(6) IMMUNITY.—Any employee of the Board engaged in carrying out an investigation under this Act shall be immune from any civil liability arising out of such investigation in the same manner and to the same extent as an employee of the Federal Government in similar circumstances.

(c) DISCIPLINARY PROCEDURES.—

(1) NOTIFICATION; RECORDKEEPING.—The rules of the Board shall provide that in any proceeding by the Board to determine whether a registered public accounting firm, or an associated person thereof, should be disciplined, the Board shall—

(A) bring specific charges with respect to the firm or associated person;

(B) notify such firm or associated person of, and provide to the firm or associated person an opportunity to defend against, such charges; and

(C) keep a record of the proceedings.

(2) PUBLIC HEARINGS.—Hearings under this section shall not be public, unless otherwise ordered by the Board for good cause shown, with the consent of the parties to such hearing.

(3) SUPPORTING STATEMENT.—A determination by the Board to impose a sanction under this subsection shall be supported by a statement setting forth—

(A) each act or practice in which the registered public accounting firm, or associated person, has engaged (or omitted to engage), or that forms a basis for all or a part of such sanction;

(B) the specific provision of this Act, the securities laws, the rules of the Board, or professional standards which the Board determines has been violated; and

(C) the sanction imposed, including a justification for that sanction.

(4) SANCTIONS.—If the Board finds, based on all of the facts and circumstances, that a registered public accounting firm or associated person thereof has engaged in any act or practice, or omitted to act, in violation of this Act, the rules of the Board, the provisions of the securities laws relating to the preparation and issuance of audit reports and the obligations and liabilities of accountants with respect thereto, including the rules of the Commission issued under this Act, or professional standards, the Board may impose such disciplinary or remedial sanctions as it determines appropriate, subject to applicable limitations under paragraph (5), including—

(A) temporary suspension or permanent revocation of registration under this title;

(B) temporary or permanent suspension or bar of a person from further association with any registered public accounting firm;

(C) temporary or permanent limitation on the activities, functions, or operations of such firm or person (other

than in connection with required additional professional education or training);

(D) a civil money penalty for each such violation, in an amount equal to—

(i) not more than \$100,000 for a natural person or \$2,000,000 for any other person; and

(ii) in any case to which paragraph (5) applies, not more than \$750,000 for a natural person or \$15,000,000 for any other person;

(E) censure;

(F) required additional professional education or training; or

(G) any other appropriate sanction provided for in the rules of the Board.

(5) INTENTIONAL OR OTHER KNOWING CONDUCT.—The sanctions and penalties described in subparagraphs (A) through (C) and (D)(ii) of paragraph (4) shall only apply to—

(A) intentional or knowing conduct, including reckless conduct, that results in violation of the applicable statutory, regulatory, or professional standard; or

(B) repeated instances of negligent conduct, each resulting in a violation of the applicable statutory, regulatory, or professional standard.

(6) FAILURE TO SUPERVISE.—

(A) IN GENERAL.—The Board may impose sanctions under this section on a registered accounting firm or upon

the supervisory personnel of such firm, if the Board finds that—

(i) the firm has failed reasonably to supervise an associated person, either as required by the rules of the Board relating to auditing or quality control standards, or otherwise, with a view to preventing violations of this Act, the rules of the Board, the provisions of the securities laws relating to the preparation and issuance of audit reports and the obligations and liabilities of accountants with respect thereto, including the rules of the Commission under this Act, or professional standards; and

(ii) such associated person commits a violation of this Act, or any of such rules, laws, or standards.

(B) RULE OF CONSTRUCTION.—No associated person of a registered public accounting firm shall be deemed to have failed reasonably to supervise any other person for purposes of subparagraph (A), if—

(i) there have been established in and for that firm procedures, and a system for applying such procedures, that comply with applicable rules of the Board and that would reasonably be expected to prevent and detect any such violation by such associated person; and

(ii) such person has reasonably discharged the duties and obligations incumbent upon that person by reason of such procedures and system, and had no reasonable cause to believe that such procedures and system were not being complied with.

(7) EFFECT OF SUSPENSION.—

(A) ASSOCIATION WITH A PUBLIC ACCOUNTING FIRM.—

It shall be unlawful for any person that is suspended or barred from being associated with a registered public accounting firm under this subsection willfully to become or remain associated with any registered public accounting firm, or for any registered public accounting firm that knew, or, in the exercise of reasonable care should have known, of the suspension or bar, to permit such an association, without the consent of the Board or the Commission.

(B) ASSOCIATION WITH AN ISSUER.—It shall be unlawful for any person that is suspended or barred from being associated with an issuer under this subsection willfully to become or remain associated with any issuer in an accountancy or a financial management capacity, and for any issuer that knew, or in the exercise of reasonable care should have known, of such suspension or bar, to permit such an association, without the consent of the Board or the Commission.

(d) REPORTING OF SANCTIONS.—

(1) RECIPIENTS.—If the Board imposes a disciplinary sanction, in accordance with this section, the Board shall report the sanction to—

(A) the Commission;

(B) any appropriate State regulatory authority or any foreign accountancy licensing board with which such firm or person is licensed or certified; and

(C) the public (once any stay on the imposition of such sanction has been lifted).

(2) CONTENTS.—The information reported under paragraph (1) shall include—

(A) the name of the sanctioned person;

(B) a description of the sanction and the basis for its imposition; and

(C) such other information as the Board deems appropriate.

(e) STAY OF SANCTIONS.—

(1) IN GENERAL.—Application to the Commission for review, or the institution by the Commission of review, of any disciplinary action of the Board shall operate as a stay of any such disciplinary action, unless and until the Commission orders (summarily or after notice and opportunity for hearing on the question of a stay, which hearing may consist solely of the submission of affidavits or presentation of oral arguments) that no such stay shall continue to operate.

(2) EXPEDITED PROCEDURES.—The Commission shall establish for appropriate cases an expedited procedure for consideration and determination of the question of the duration of a stay pending review of any disciplinary action of the Board under this subsection.

#### **SEC. 106. FOREIGN PUBLIC ACCOUNTING FIRMS.**

(a) APPLICABILITY TO CERTAIN FOREIGN FIRMS.—

(1) IN GENERAL.—Any foreign public accounting firm that prepares or furnishes an audit report with respect to any issuer, shall be subject to this Act and the rules of the Board and the Commission issued under this Act, in the same manner and to the same extent as a public accounting firm that is organized and operates under the laws of the United States or any State, except that registration pursuant to section 102 shall not by itself provide a basis for subjecting such a foreign public accounting firm to the jurisdiction of the Federal or State courts, other than with respect to controversies between such firms and the Board.

(2) BOARD AUTHORITY.—The Board may, by rule, determine that a foreign public accounting firm (or a class of such firms) that does not issue audit reports nonetheless plays such a substantial role in the preparation and furnishing of such reports for particular issuers, that it is necessary or appropriate, in light of the purposes of this Act and in the public interest or for the protection of investors, that such firm (or class of firms) should be treated as a public accounting firm (or firms) for purposes of registration under, and oversight by the Board in accordance with, this title.

(b) PRODUCTION OF AUDIT WORKPAPERS.—

(1) CONSENT BY FOREIGN FIRMS.—If a foreign public accounting firm issues an opinion or otherwise performs material services upon which a registered public accounting firm relies in issuing all or part of any audit report or any opinion contained in an audit report, that foreign public accounting firm shall be deemed to have consented—

(A) to produce its audit workpapers for the Board or the Commission in connection with any investigation by either body with respect to that audit report; and

(B) to be subject to the jurisdiction of the courts of the United States for purposes of enforcement of any request for production of such workpapers.

(2) CONSENT BY DOMESTIC FIRMS.—A registered public accounting firm that relies upon the opinion of a foreign public accounting firm, as described in paragraph (1), shall be deemed—

(A) to have consented to supplying the audit workpapers of that foreign public accounting firm in response to a request for production by the Board or the Commission; and

(B) to have secured the agreement of that foreign public accounting firm to such production, as a condition of its reliance on the opinion of that foreign public accounting firm.

(c) EXEMPTION AUTHORITY.—The Commission, and the Board, subject to the approval of the Commission, may, by rule, regulation, or order, and as the Commission (or Board) determines necessary or appropriate in the public interest or for the protection of investors, either unconditionally or upon specified terms and conditions exempt any foreign public accounting firm, or any class of such firms, from any provision of this Act or the rules of the Board or the Commission issued under this Act.

(d) DEFINITION.—In this section, the term “foreign public accounting firm” means a public accounting firm that is organized and operates under the laws of a foreign government or political subdivision thereof.

## **SEC. 107. COMMISSION OVERSIGHT OF THE BOARD.**

(a) GENERAL OVERSIGHT RESPONSIBILITY.—The Commission shall have oversight and enforcement authority over the Board, as provided in this Act. The provisions of section 17(a)(1) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78q(a)(1)), and of section 17(b)(1) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78q(b)(1)) shall apply to the Board as fully as if the Board were a “registered securities association” for purposes of those sections 17(a)(1) and 17(b)(1).

(b) RULES OF THE BOARD.—

(1) DEFINITION.—In this section, the term “proposed rule” means any proposed rule of the Board, and any modification of any such rule.

(2) PRIOR APPROVAL REQUIRED.—No rule of the Board shall become effective without prior approval of the Commission in accordance with this section, other than as provided in section 103(a)(3)(B) with respect to initial or transitional standards.

(3) APPROVAL CRITERIA.—The Commission shall approve a proposed rule, if it finds that the rule is consistent with the requirements of this Act and the securities laws, or is necessary or appropriate in the public interest or for the protection of investors.



(4) PROPOSED RULE PROCEDURES.—The provisions of paragraphs (1) through (3) of section 19(b) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78s(b)) shall govern the proposed rules of the Board, as fully as if the Board were a “registered securities association” for purposes of that section 19(b), except that, for purposes of this paragraph—

(A) the phrase “consistent with the requirements of this title and the rules and regulations thereunder applicable to such organization” in section 19(b)(2) of that Act shall be deemed to read “consistent with the requirements of title I of the Sarbanes-Oxley Act of 2002, and the rules and regulations issued thereunder applicable to such organization, or as necessary or appropriate in the public interest or for the protection of investors”; and

(B) the phrase “otherwise in furtherance of the purposes of this title” in section 19(b)(3)(C) of that Act shall be deemed to read “otherwise in furtherance of the purposes of title I of the Sarbanes-Oxley Act of 2002”.

(5) COMMISSION AUTHORITY TO AMEND RULES OF THE

BOARD.—The provisions of section 19(c) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78s(c)) shall govern the abrogation, deletion, or addition to portions of the rules of the Board by the Commission as fully as if the Board were a “registered securities association” for purposes of that section 19(c), except that the phrase “to conform its rules to the requirements of this title and the rules and regulations thereunder applicable to such organization, or otherwise in furtherance of the purposes of this title” in section 19(c) of that Act shall, for purposes of this paragraph, be deemed to read “to assure the fair administration of the Public Company Accounting Oversight Board, conform the rules promulgated by that Board to the requirements of title I of the Sarbanes-Oxley Act of 2002, or otherwise further the purposes of that Act, the securities laws, and the rules and regulations thereunder applicable to that Board”.

(c) COMMISSION REVIEW OF DISCIPLINARY ACTION TAKEN BY THE BOARD.—

(1) NOTICE OF SANCTION.—The Board shall promptly file notice with the Commission of any final sanction on any registered public accounting firm or on any associated person thereof, in such form and containing such information as the Commission, by rule, may prescribe.

(2) REVIEW OF SANCTIONS.—The provisions of sections 19(d)(2) and 19(e)(1) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78s (d)(2) and (e)(1)) shall govern the review by the Commission of final disciplinary sanctions imposed by the Board (including sanctions imposed under section 105(b)(3) of this Act for noncooperation in an investigation of the Board), as fully as if the Board were a self-regulatory organization and the Commission were the appropriate regulatory agency for such organization for purposes of those sections 19(d)(2) and 19(e)(1), except that, for purposes of this paragraph—

(A) section 105(e) of this Act (rather than that section 19(d)(2)) shall govern the extent to which application for, or institution by the Commission on its own motion of, review of any disciplinary action of the Board operates as a stay of such action;

(B) references in that section 19(e)(1) to “members” of such an organization shall be deemed to be references to registered public accounting firms;

(C) the phrase “consistent with the purposes of this title” in that section 19(e)(1) shall be deemed to read “consistent with the purposes of this title and title I of the Sarbanes-Oxley Act of 2002”;

(D) references to rules of the Municipal Securities Rulemaking Board in that section 19(e)(1) shall not apply; and

(E) the reference to section 19(e)(2) of the Securities Exchange Act of 1934 shall refer instead to section 107(c)(3) of this Act.

(3) COMMISSION MODIFICATION AUTHORITY.—The Commission may enhance, modify, cancel, reduce, or require the remission of a sanction imposed by the Board upon a registered public accounting firm or associated person thereof, if the Commission, having due regard for the public interest and the protection of investors, finds, after a proceeding in accordance with this subsection, that the sanction—

(A) is not necessary or appropriate in furtherance of this Act or the securities laws; or

(B) is excessive, oppressive, inadequate, or otherwise not appropriate to the finding or the basis on which the sanction was imposed.

(d) CENSURE OF THE BOARD; OTHER SANCTIONS.—

(1) RESCISSION OF BOARD AUTHORITY.—The Commission, by rule, consistent with the public interest, the protection of investors, and the other purposes of this Act and the securities laws, may relieve the Board of any responsibility to enforce compliance with any provision of this Act, the securities laws, the rules of the Board, or professional standards.

(2) CENSURE OF THE BOARD; LIMITATIONS.—The Commission may, by order, as it determines necessary or appropriate in the public interest, for the protection of investors, or otherwise in furtherance of the purposes of this Act or the securities laws, censure or impose limitations upon the activities, functions, and operations of the Board, if the Commission finds, on the record, after notice and opportunity for a hearing, that the Board—

(A) has violated or is unable to comply with any provision of this Act, the rules of the Board, or the securities laws; or

(B) without reasonable justification or excuse, has failed to enforce compliance with any such provision or

rule, or any professional standard by a registered public accounting firm or an associated person thereof.

(3) CENSURE OF BOARD MEMBERS; REMOVAL FROM OFFICE.—

The Commission may, as necessary or appropriate in the public interest, for the protection of investors, or otherwise in furtherance of the purposes of this Act or the securities laws, remove from office or censure any member of the Board, if the Commission finds, on the record, after notice and opportunity for a hearing, that such member—

(A) has willfully violated any provision of this Act, the rules of the Board, or the securities laws;

(B) has willfully abused the authority of that member; or

(C) without reasonable justification or excuse, has failed to enforce compliance with any such provision or rule, or any professional standard by any registered public accounting firm or any associated person thereof.

#### **SEC. 108. ACCOUNTING STANDARDS.**

(a) AMENDMENT TO SECURITIES ACT OF 1933.—Section 19 of the Securities Act of 1933 (15 U.S.C. 77s) is amended—

(1) by redesignating subsections (b) and (c) as subsections

(c) and (d), respectively; and

(2) by inserting after subsection (a) the following:

“(b) RECOGNITION OF ACCOUNTING STANDARDS.—

“(1) IN GENERAL.—In carrying out its authority under subsection (a) and under section 13(b) of the Securities Exchange Act of 1934, the Commission may recognize, as ‘generally accepted’ for purposes of the securities laws, any accounting principles established by a standard setting body—

“(A) that—

“(i) is organized as a private entity;

“(ii) has, for administrative and operational purposes, a board of trustees (or equivalent body) serving in the public interest, the majority of whom are not, concurrent with their service on such board, and have not been during the 2-year period preceding such service, associated persons of any registered public accounting firm;

“(iii) is funded as provided in section 109 of the Sarbanes-Oxley Act of 2002;

“(iv) has adopted procedures to ensure prompt consideration, by majority vote of its members, of changes to accounting principles necessary to reflect emerging accounting issues and changing business practices; and

“(v) considers, in adopting accounting principles, the need to keep standards current in order to reflect changes in the business environment, the extent to which international convergence on high quality accounting standards is necessary or appropriate in the public interest and for the protection of investors; and

“(B) that the Commission determines has the capacity to assist the Commission in fulfilling the requirements of subsection (a) and section 13(b) of the Securities Exchange Act of 1934,

because, at a minimum, the standard setting body is capable of improving the accuracy and effectiveness of financial reporting and the protection of investors under the securities laws.

“(2) ANNUAL REPORT.—A standard setting body described in paragraph (1) shall submit an annual report to the Commission and the public, containing audited financial statements of that standard setting body.”.

(b) COMMISSION AUTHORITY.—The Commission shall promulgate such rules and regulations to carry out section 19(b) of the Securities Act of 1933, as added by this section, as it deems necessary or appropriate in the public interest or for the protection of investors.

(c) NO EFFECT ON COMMISSION POWERS.—Nothing in this Act, including this section and the amendment made by this section, shall be construed to impair or limit the authority of the Commission to establish accounting principles or standards for purposes of enforcement of the securities laws.

(d) STUDY AND REPORT ON ADOPTING PRINCIPLES-BASED ACCOUNTING.—

(1) STUDY.—

(A) IN GENERAL.—The Commission shall conduct a study on the adoption by the United States financial reporting system of a principles-based accounting system.

(B) STUDY TOPICS.—The study required by subparagraph (A) shall include an examination of—

(i) the extent to which principles-based accounting and financial reporting exists in the United States;

(ii) the length of time required for change from a rules-based to a principles-based financial reporting system;

(iii) the feasibility of and proposed methods by which a principles-based system may be implemented; and

(iv) a thorough economic analysis of the implementation of a principles-based system.

(2) REPORT.—Not later than 1 year after the date of enactment of this Act, the Commission shall submit a report on the results of the study required by paragraph (1) to the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs of the Senate and the Committee on Financial Services of the House of Representatives.

#### **SEC. 109. FUNDING.**

(a) IN GENERAL.—The Board, and the standard setting body designated pursuant to section 19(b) of the Securities Act of 1933, as amended by section 108, shall be funded as provided in this section.

(b) ANNUAL BUDGETS.—The Board and the standard setting body referred to in subsection (a) shall each establish a budget for each fiscal year, which shall be reviewed and approved according to their respective internal procedures not less than 1 month prior to the commencement of the fiscal year to which the budget pertains (or at the beginning of the

Board's first fiscal year, which may be a short fiscal year). The budget of the Board shall be subject to approval by the Commission. The budget for the first fiscal year of the Board shall be prepared and approved promptly following the appointment of the initial five Board members, to permit action by the Board of the organizational tasks contemplated by section 101(d).

(c) SOURCES AND USES OF FUNDS.—

(1) RECOVERABLE BUDGET EXPENSES.—The budget of the Board (reduced by any registration or annual fees received under section 102(e) for the year preceding the year for which the budget is being computed), and all of the budget of the standard setting body referred to in subsection (a), for each fiscal year of each of those 2 entities, shall be payable from annual accounting support fees, in accordance with subsections (d) and (e). Accounting support fees and other receipts of the Board and of such standard-setting body shall not be considered public monies of the United States.

(2) FUNDS GENERATED FROM THE COLLECTION OF MONETARY

PENALTIES.—Subject to the availability in advance in an appropriations Act, and notwithstanding subsection (i), all funds collected by the Board as a result of the assessment of monetary penalties shall be used to fund a merit scholarship program for undergraduate and graduate students enrolled in accredited accounting degree programs, which program is to be administered by the Board or by an entity or agent identified by the Board.

(d) ANNUAL ACCOUNTING SUPPORT FEE FOR THE BOARD.—

(1) ESTABLISHMENT OF FEE.—The Board shall establish, with the approval of the Commission, a reasonable annual accounting support fee (or a formula for the computation thereof), as may be necessary or appropriate to establish and maintain the Board. Such fee may also cover costs incurred in the Board's first fiscal year (which may be a short fiscal year), or may be levied separately with respect to such short fiscal year.

(2) ASSESSMENTS.—The rules of the Board under paragraph (1) shall provide for the equitable allocation, assessment, and collection by the Board (or an agent appointed by the Board) of the fee established under paragraph (1), among issuers, in accordance with subsection (g), allowing for differentiation among classes of issuers, as appropriate.

(e) ANNUAL ACCOUNTING SUPPORT FEE FOR STANDARD SETTING BODY.—The annual accounting support fee for the standard setting body referred to in subsection (a)—

(1) shall be allocated in accordance with subsection (g), and assessed and collected against each issuer, on behalf of the standard setting body, by 1 or more appropriate designated collection agents, as may be necessary or appropriate to pay for the budget and provide for the expenses of that standard setting body, and to provide for an independent, stable source of funding for such body, subject to review by the Commission; and

(2) may differentiate among different classes of issuers.

(f) **LIMITATION ON FEE.**—The amount of fees collected under this section for a fiscal year on behalf of the Board or the standards setting body, as the case may be, shall not exceed the recoverable budget expenses of the Board or body, respectively (which may include operating, capital, and accrued items), referred to in subsection (c)(1).

(g) **ALLOCATION OF ACCOUNTING SUPPORT FEES AMONG ISSUERS.**—Any amount due from issuers (or a particular class of issuers) under this section to fund the budget of the Board or the standard setting body referred to in subsection (a) shall be allocated among and payable by each issuer (or each issuer in a particular class, as applicable) in an amount equal to the total of such amount, multiplied by a fraction—

(1) the numerator of which is the average monthly equity market capitalization of the issuer for the 12-month period immediately preceding the beginning of the fiscal year to which such budget relates; and

(2) the denominator of which is the average monthly equity market capitalization of all such issuers for such 12-month period.

(h) **CONFORMING AMENDMENTS.**—Section 13(b)(2) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78m(b)(2)) is amended—

(1) in subparagraph (A), by striking “and” at the end; and

(2) in subparagraph (B), by striking the period at the end and inserting the following: “; and “(C) notwithstanding any other provision of law, pay the allocable share of such issuer of a reasonable annual accounting support fee or fees, determined in accordance with section 109 of the Sarbanes-Oxley Act of 2002.”.

(i) **RULE OF CONSTRUCTION.**—Nothing in this section shall be construed to render either the Board, the standard setting body referred to in subsection (a), or both, subject to procedures in Congress to authorize or appropriate public funds, or to prevent such organization from utilizing additional sources of revenue for its activities, such as earnings from publication sales, provided that each additional source of revenue shall not jeopardize, in the judgment of the Commission, the actual and perceived independence of such organization.

(j) **START-UP EXPENSES OF THE BOARD.**—From the unexpended balances of the appropriations to the Commission for fiscal year 2003, the Secretary of the Treasury is authorized to advance to the Board not to exceed the amount necessary to cover the expenses of the Board during its first fiscal year (which may be a short fiscal year).

## **TITLE II—AUDITOR INDEPENDENCE**

### **SEC. 201. SERVICES OUTSIDE THE SCOPE OF PRACTICE OF AUDITORS.**

(a) **PROHIBITED ACTIVITIES.**—Section 10A of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78j–1) is amended by adding at the end the following:

“(g) PROHIBITED ACTIVITIES.—Except as provided in subsection (h), it shall be unlawful for a registered public accounting firm (and any associated person of that firm, to the extent determined appropriate by the Commission) that performs for any issuer any audit required by this title or the rules of the Commission under this title or, beginning 180 days after the date of commencement of the operations of the Public Company Accounting Oversight Board established under section 101 of the Sarbanes-Oxley Act of 2002 (in this section referred to as the ‘Board’), the rules of the Board, to provide to that issuer, contemporaneously with the audit, any non-audit service, including—

“(1) bookkeeping or other services related to the accounting records or financial statements of the audit client;

“(2) financial information systems design and implementation;

“(3) appraisal or valuation services, fairness opinions, or contribution-in-kind reports;

“(4) actuarial services;

“(5) internal audit outsourcing services;

“(6) management functions or human resources;

“(7) broker or dealer, investment adviser, or investment banking services;

“(8) legal services and expert services unrelated to the audit; and

“(9) any other service that the Board determines, by regulation, is impermissible.

“(h) PREAPPROVAL REQUIRED FOR NON-AUDIT SERVICES.—A registered public accounting firm may engage in any non-audit service, including tax services, that is not described in any of paragraphs (1) through (9) of subsection (g) for an audit client, only if the activity is approved in advance by the audit committee of the issuer, in accordance with subsection (i).”.

(b) EXEMPTION AUTHORITY.—The Board may, on a case by case basis, exempt any person, issuer, public accounting firm, or transaction from the prohibition on the provision of services under section 10A(g) of the Securities Exchange Act of 1934 (as added by this section), to the extent that such exemption is necessary or appropriate in the public interest and is consistent with the protection of investors, and subject to review by the Commission in the same manner as for rules of the Board under section 107.

## **SEC. 202. PREAPPROVAL REQUIREMENTS.**

Section 10A of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78j–1), as amended by this Act, is amended by adding at the end the following:

“(i) PREAPPROVAL REQUIREMENTS.—

“(1) IN GENERAL.—

“(A) AUDIT COMMITTEE ACTION.—All auditing services (which may entail providing comfort letters in connection with securities underwritings or statutory audits required for insurance companies for purposes of State law) and non-audit services, other than as

provided in subparagraph (B), provided to an issuer by the auditor of the issuer shall be preapproved by the audit committee of the issuer.

“(B) DE MINIMUS EXCEPTION.—The preapproval requirement under subparagraph (A) is waived with respect to the provision of non-audit services for an issuer, if—

“(i) the aggregate amount of all such non-audit services provided to the issuer constitutes not more than 5 percent of the total amount of revenues paid by the issuer to its auditor during the fiscal year in which the nonaudit services are provided;

“(ii) such services were not recognized by the issuer at the time of the engagement to be non-audit services; and

“(iii) such services are promptly brought to the attention of the audit committee of the issuer and approved prior to the completion of the audit by the audit committee or by 1 or more members of the audit committee who are members of the board of directors to whom authority to grant such approvals has been delegated by the audit committee.

“(2) DISCLOSURE TO INVESTORS.—Approval by an audit committee of an issuer under this subsection of a non-audit service to be performed by the auditor of the issuer shall be disclosed to investors in periodic reports required by section 13(a).

“(3) DELEGATION AUTHORITY.—The audit committee of an issuer may delegate to 1 or more designated members of the audit committee who are independent directors of the board of directors, the authority to grant preapprovals required by this subsection. The decisions of any member to whom authority is delegated under this paragraph to preapprove an activity under this subsection shall be presented to the full audit committee at each of its scheduled meetings.

“(4) APPROVAL OF AUDIT SERVICES FOR OTHER PURPOSES.—

In carrying out its duties under subsection (m)(2), if the audit committee of an issuer approves an audit service within the scope of the engagement of the auditor, such audit service shall be deemed to have been preapproved for purposes of this subsection.”.

#### **SEC. 203. AUDIT PARTNER ROTATION.**

Section 10A of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78j–1), as amended by this Act, is amended by adding at the end the following:

“(j) AUDIT PARTNER ROTATION.—It shall be unlawful for a registered public accounting firm to provide audit services to an issuer if the lead (or coordinating) audit partner (having primary responsibility for the audit), or the audit partner responsible for reviewing the audit, has performed audit services for that issuer in each of the 5 previous fiscal years of that issuer.”.

#### **SEC. 204. AUDITOR REPORTS TO AUDIT COMMITTEES.**

Section 10A of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78j–1), as amended by this Act, is amended by adding at the end the following:



“(k) REPORTS TO AUDIT COMMITTEES.—Each registered public accounting firm that performs for any issuer any audit required by this title shall timely report to the audit committee of the issuer—

“(1) all critical accounting policies and practices to be used;

“(2) all alternative treatments of financial information within generally accepted accounting principles that have been discussed with management officials of the issuer, ramifications of the use of such alternative disclosures and treatments, and the treatment preferred by the registered public accounting firm; and

“(3) other material written communications between the registered public accounting firm and the management of the issuer, such as any management letter or schedule of unadjusted differences.”.

#### **SEC. 205. CONFORMING AMENDMENTS.**

(a) DEFINITIONS.—Section 3(a) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78c(a)) is amended by adding at the end the following:

“(58) AUDIT COMMITTEE.—The term ‘audit committee’ means—

“(A) a committee (or equivalent body) established by and amongst the board of directors of an issuer for the purpose of overseeing the accounting and financial reporting processes of the issuer and audits of the financial statements of the issuer; and

“(B) if no such committee exists with respect to an issuer, the entire board of directors of the issuer.

“(59) REGISTERED PUBLIC ACCOUNTING FIRM.—The term ‘registered public accounting firm’ has the same meaning as in section 2 of the Sarbanes-Oxley Act of 2002.”.

(b) AUDITOR REQUIREMENTS.—Section 10A of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78j–1) is amended—

(1) by striking “an independent public accountant” each place that term appears and inserting “a registered public accounting firm”;

(2) by striking “the independent public accountant” each place that term appears and inserting “the registered public accounting firm”;

(3) in subsection (c), by striking “No independent public accountant” and inserting “No registered public accounting firm”; and

(4) in subsection (b)—

(A) by striking “the accountant” each place that term appears and inserting “the firm”;

(B) by striking “such accountant” each place that term appears and inserting “such firm”; and

(C) in paragraph (4), by striking “the accountant’s report” and inserting “the report of the firm”.

(c) OTHER REFERENCES.—The Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78a et seq.) is amended—

(1) in section 12(b)(1) (15 U.S.C. 78l(b)(1)), by striking “independent public accountants” each place that term appears and inserting “a registered public accounting firm”; and

(2) in subsections (e) and (i) of section 17 (15 U.S.C. 78q), by striking “an independent public accountant” each place that term appears and inserting “a registered public accounting firm”.

(d) CONFORMING AMENDMENT.—Section 10A(f) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78k(f)) is amended—

(1) by striking “DEFINITION” and inserting “DEFINITIONS”; and

(2) by adding at the end the following: “As used in this section, the term ‘issuer’ means an issuer (as defined in section 3), the securities of which are registered under section 12, or that is required to file reports pursuant to section 15(d), or that files or has filed a registration statement that has not yet become effective under the Securities Act of 1933 (15 U.S.C. 77a et seq.), and that it has not withdrawn.”.

#### **SEC. 206. CONFLICTS OF INTEREST.**

Section 10A of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78j–1), as amended by this Act, is amended by adding at the end the following:

“(l) CONFLICTS OF INTEREST.—It shall be unlawful for a registered public accounting firm to perform for an issuer any audit service required by this title, if a chief executive officer, controller, chief financial officer, chief accounting officer, or any person serving in an equivalent position for the issuer, was employed by that registered independent public accounting firm and participated in any capacity in the audit of that issuer during the 1-year period preceding the date of the initiation of the audit.”.

#### **SEC. 207. STUDY OF MANDATORY ROTATION OF REGISTERED PUBLIC ACCOUNTING FIRMS.**

(a) STUDY AND REVIEW REQUIRED.—The Comptroller General of the United States shall conduct a study and review of the potential effects of requiring the mandatory rotation of registered public accounting firms.

(b) REPORT REQUIRED.—Not later than 1 year after the date of enactment of this Act, the Comptroller General shall submit a report to the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs of the Senate and the Committee on Financial Services of the House of Representatives on the results of the study and review required by this section.

(c) DEFINITION.—For purposes of this section, the term “mandatory rotation” refers to the imposition of a limit on the period of years in which a particular registered public accounting firm may be the auditor of record for a particular issuer.

#### **SEC. 208. COMMISSION AUTHORITY.**

(a) COMMISSION REGULATIONS.—Not later than 180 days after the date of enactment of this Act, the Commission shall issue final regulations to carry out each of subsections (g) through (l) of section 10A of the Securities Exchange Act of 1934, as added by this title.

(b) AUDITOR INDEPENDENCE.—It shall be unlawful for any registered public accounting firm (or an associated person thereof, as applicable) to prepare or issue any audit report with respect to any issuer, if the firm or associated person engages in any activity with respect to that issuer prohibited by any of subsections (g) through (l) of section 10A of the Securities Exchange Act of 1934, as added by this title, or any rule or regulation of the Commission or of the Board issued thereunder.

**SEC. 209. CONSIDERATIONS BY APPROPRIATE STATE REGULATORY AUTHORITIES.**

In supervising nonregistered public accounting firms and their associated persons, appropriate State regulatory authorities should make an independent determination of the proper standards applicable, particularly taking into consideration the size and nature of the business of the accounting firms they supervise and the size and nature of the business of the clients of those firms. The standards applied by the Board under this Act should not be presumed to be applicable for purposes of this section for small and medium sized nonregistered public accounting firms.

**TITLE III—CORPORATE RESPONSIBILITY**

**SEC. 301. PUBLIC COMPANY AUDIT COMMITTEES.**

Section 10A of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78f) is amended by adding at the end the following:

“(m) STANDARDS RELATING TO AUDIT COMMITTEES.—

“(1) COMMISSION RULES.—

“(A) IN GENERAL.—Effective not later than 270 days after the date of enactment of this subsection, the Commission shall, by rule, direct the national securities exchanges and national securities associations to prohibit the listing of any security of an issuer that is not in compliance with the requirements of any portion of paragraphs (2) through (6).

“(B) OPPORTUNITY TO CURE DEFECTS.—The rules of the Commission under subparagraph (A) shall provide for appropriate procedures for an issuer to have an opportunity to cure any defects that would be the basis for a prohibition under subparagraph (A), before the imposition of such prohibition.

“(2) RESPONSIBILITIES RELATING TO REGISTERED PUBLIC ACCOUNTING FIRMS.—

The audit committee of each issuer, in its capacity as a committee of the board of directors, shall be directly responsible for the appointment, compensation, and oversight of the work of any registered public accounting firm employed by that issuer (including resolution of disagreements between management and the auditor regarding financial reporting) for the

purpose of preparing or issuing an audit report or related work, and each such registered public accounting firm shall report directly to the audit committee.

“(3) INDEPENDENCE.—

“(A) IN GENERAL.—Each member of the audit committee of the issuer shall be a member of the board of directors of the issuer, and shall otherwise be independent.

“(B) CRITERIA.—In order to be considered to be independent for purposes of this paragraph, a member of an audit committee of an issuer may not, other than in his or her capacity as a member of the audit committee, the board of directors, or any other board committee—

“(i) accept any consulting, advisory, or other compensatory fee from the issuer; or

“(ii) be an affiliated person of the issuer or any subsidiary thereof.

“(C) EXEMPTION AUTHORITY.—The Commission may exempt from the requirements of subparagraph (B) a particular relationship with respect to audit committee members, as the Commission determines appropriate in light of the circumstances.

“(4) COMPLAINTS.—Each audit committee shall establish procedures for—

“(A) the receipt, retention, and treatment of complaints received by the issuer regarding accounting, internal

accounting controls, or auditing matters; and

“(B) the confidential, anonymous submission by employees of the issuer of concerns regarding questionable accounting or auditing matters.

“(5) AUTHORITY TO ENGAGE ADVISERS.—Each audit committee shall have the authority to engage independent counsel and other advisers, as it determines necessary to carry out its duties.

“(6) FUNDING.—Each issuer shall provide for appropriate funding, as determined by the audit committee, in its capacity as a committee of the board of directors, for payment of compensation—

“(A) to the registered public accounting firm employed by the issuer for the purpose of rendering or issuing an audit report; and

“(B) to any advisers employed by the audit committee under paragraph (5).”.

## **SEC. 302. CORPORATE RESPONSIBILITY FOR FINANCIAL REPORTS.**

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

(1) the signing officer has reviewed the report;

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

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

(4) the signing officers—

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### **SEC. 303. IMPROPER INFLUENCE ON CONDUCT OF AUDITS.**

(a) RULES TO PROHIBIT.—It shall be unlawful, in contravention of such rules or regulations as the Commission shall prescribe as necessary and appropriate in the public interest or for the protection of investors, for any officer or director of an issuer, or any other person acting

under the direction thereof, to take any action to fraudulently influence, coerce, manipulate, or mislead any independent public or certified accountant engaged in the performance of an audit of the financial statements of that issuer for the purpose of rendering such financial statements materially misleading.

(b) ENFORCEMENT.—In any civil proceeding, the Commission shall have exclusive authority to enforce this section and any rule or regulation issued under this section.

(c) NO PREEMPTION OF OTHER LAW.—The provisions of subsection (a) shall be in addition to, and shall not supersede or preempt, any other provision of law or any rule or regulation issued thereunder.

(d) DEADLINE FOR RULEMAKING.—The Commission shall—

(1) propose the rules or regulations required by this section, not later than 90 days after the date of enactment of this Act; and

(2) issue final rules or regulations required by this section, not later than 270 days after that date of enactment.

#### **SEC. 304. FORFEITURE OF CERTAIN BONUSES AND PROFITS.**

(a) ADDITIONAL COMPENSATION PRIOR TO NONCOMPLIANCE WITH COMMISSION FINANCIAL REPORTING REQUIREMENTS.—If an issuer is required to prepare an accounting restatement due to the material noncompliance of the issuer, as a result of misconduct, with any financial reporting requirement under the securities laws, the chief executive officer and chief financial officer of the issuer shall reimburse the issuer for—

(1) any bonus or other incentive-based or equity-based compensation received by that person from the issuer during the 12-month period following the first public issuance or filing with the Commission (whichever first occurs) of the financial document embodying such financial reporting requirement; and

(2) any profits realized from the sale of securities of the issuer during that 12-month period.

(b) COMMISSION EXEMPTION AUTHORITY.—The Commission may exempt any person from the application of subsection (a), as it deems necessary and appropriate.

#### **SEC. 305. OFFICER AND DIRECTOR BARS AND PENALTIES.**

(a) UNFITNESS STANDARD.—

(1) SECURITIES EXCHANGE ACT OF 1934.—Section 21(d)(2) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78u(d)(2)) is amended by striking “substantial unfitness” and inserting “unfitness”.

(2) SECURITIES ACT OF 1933.—Section 20(e) of the Securities Act of 1933 (15 U.S.C. 77t(e)) is amended by striking “substantial unfitness” and inserting “unfitness”.

(b) EQUITABLE RELIEF.—Section 21(d) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78u(d)) is amended by adding at the end the following:

“(5) **EQUITABLE RELIEF.**—In any action or proceeding brought or instituted by the Commission under any provision of the securities laws, the Commission may seek, and any Federal court may grant, any equitable relief that may be appropriate or necessary for the benefit of investors.”.

**SEC. 306. INSIDER TRADES DURING PENSION FUND BLACKOUT PERIODS.**

(a) **PROHIBITION OF INSIDER TRADING DURING PENSION FUND BLACKOUT PERIODS.**—

(1) **IN GENERAL.**—Except to the extent otherwise provided by rule of the Commission pursuant to paragraph (3), it shall be unlawful for any director or executive officer of an issuer of any equity security (other than an exempted security), directly or indirectly, to purchase, sell, or otherwise acquire or transfer any equity security of the issuer (other than an exempted security) during any blackout period with respect to such equity security if such director or officer acquires such equity security in connection with his or her service or employment as a director or executive officer.

(2) **REMEDY.**—

(A) **IN GENERAL.**—Any profit realized by a director or executive officer referred to in paragraph (1) from any purchase, sale, or other acquisition or transfer in violation of this subsection shall inure to and be recoverable by the issuer, irrespective of any intention on the part of such director or executive officer in entering into the transaction.

(B) **ACTIONS TO RECOVER PROFITS.**—An action to recover profits in accordance with this subsection may be instituted at law or in equity in any court of competent jurisdiction by the issuer, or by the owner of any security of the issuer in the name and in behalf of the issuer if the issuer fails or refuses to bring such action within 60 days after the date of request, or fails diligently to prosecute the action thereafter, except that no such suit shall be brought more than 2 years after the date on which such profit was realized.

(3) **RULEMAKING AUTHORIZED.**—The Commission shall, in consultation with the Secretary of Labor, issue rules to clarify the application of this subsection and to prevent evasion thereof. Such rules shall provide for the application of the requirements of paragraph (1) with respect to entities treated as a single employer with respect to an issuer under section 414(b), (c), (m), or (o) of the Internal Revenue Code of 1986 to the extent necessary to clarify the application of such requirements and to prevent evasion thereof. Such rules may also provide for appropriate exceptions from the requirements of this subsection, including exceptions for purchases pursuant to an automatic dividend reinvestment program or purchases or sales made pursuant to an advance election.

(4) **BLACKOUT PERIOD.**— For purposes of this subsection, the term “blackout period”, with respect to the equity securities of any issuer—

(A) means any period of more than 3 consecutive business days during which the ability of not fewer than 50 percent of the participants or beneficiaries under all individual account plans maintained by the issuer to purchase, sell, or otherwise acquire or transfer an interest in any equity of such issuer held in such an individual account plan is temporarily suspended by the issuer or by a fiduciary of the plan; and

(B) does not include, under regulations which shall be prescribed by the Commission—

(i) a regularly scheduled period in which the participants and beneficiaries may not purchase, sell, or otherwise acquire or transfer an interest in any equity of such issuer, if such period is—

(I) incorporated into the individual account plan; and

(II) timely disclosed to employees before becoming participants under the individual account plan or as a subsequent amendment to the plan; or

(ii) any suspension described in subparagraph (A) that is imposed solely in connection with persons becoming participants or beneficiaries, or ceasing to be participants or beneficiaries, in an individual account plan by reason of a corporate merger, acquisition, divestiture, or similar transaction involving the plan or plan sponsor.

(5) INDIVIDUAL ACCOUNT PLAN.—For purposes of this subsection, the term “individual account plan” has the meaning provided in section 3(34) of the Employee Retirement Income Security Act of 1974 (29 U.S.C. 1002(34), except that such term shall not include a one-participant retirement plan (within the meaning of section 101(i)(8)(B) of such Act (29 U.S.C. 1021(i)(8)(B))).

(6) NOTICE TO DIRECTORS, EXECUTIVE OFFICERS, AND THE COMMISSION.—In any case in which a director or executive officer is subject to the requirements of this subsection in connection with a blackout period (as defined in paragraph (4)) with respect to any equity securities, the issuer of such equity securities shall timely notify such director or officer and the Securities and Exchange Commission of such blackout period.

(b) NOTICE REQUIREMENTS TO PARTICIPANTS AND BENEFICIARIES UNDER ERISA.—

(1) IN GENERAL.—Section 101 of the Employee Retirement Income Security Act of 1974 (29 U.S.C. 1021) is amended by redesignating the second subsection (h) as subsection (j), and by inserting after the first subsection (h) the following new subsection:

“(i) NOTICE OF BLACKOUT PERIODS TO PARTICIPANT OR BENEFICIARY UNDER INDIVIDUAL ACCOUNT PLAN.—

“(1) DUTIES OF PLAN ADMINISTRATOR.—In advance of the commencement of any blackout period with respect to an individual account plan, the plan administrator shall notify the plan participants and beneficiaries who are affected by such action in accordance with this subsection.



“(2) NOTICE REQUIREMENTS.—

“(A) IN GENERAL.—The notices described in paragraph (1) shall be written in a manner calculated to be understood by the average plan participant and shall include—

“(i) the reasons for the blackout period,

“(ii) an identification of the investments and other rights affected,

“(iii) the expected beginning date and length of the blackout period,

“(iv) in the case of investments affected, a statement that the participant or beneficiary should evaluate the appropriateness of their current investment decisions in light of their inability to direct or diversify assets credited to their accounts during the blackout period, and

“(v) such other matters as the Secretary may require by regulation.

“(B) NOTICE TO PARTICIPANTS AND BENEFICIARIES.—

Except as otherwise provided in this subsection, notices described in paragraph (1) shall be furnished to all participants and beneficiaries under the plan to whom the blackout period applies at least 30 days in advance of the blackout period.

“(C) EXCEPTION TO 30-DAY NOTICE REQUIREMENT.—In any case in which—

“(i) a deferral of the blackout period would violate the requirements of subparagraph (A) or (B) of section

404(a)(1), and a fiduciary of the plan reasonably so determines in writing, or

“(ii) the inability to provide the 30-day advance notice is due to events that were unforeseeable or circumstances beyond the reasonable control of the plan administrator, and a fiduciary of the plan reasonably so determines in writing, subparagraph (B) shall not apply, and the notice shall be furnished to all participants and beneficiaries under the plan to whom the blackout period applies as soon as reasonably possible under the circumstances unless such a notice in advance of the termination of the blackout period is impracticable.

“(D) WRITTEN NOTICE.—The notice required to be provided under this subsection shall be in writing, except that such notice may be in electronic or other form to the extent that such form is reasonably accessible to the recipient.

“(E) NOTICE TO ISSUERS OF EMPLOYER SECURITIES SUBJECT TO BLACKOUT PERIOD.—In the case of any blackout period in connection with an individual account plan, the plan administrator shall provide timely notice of such blackout period to the issuer of any employer securities subject to such blackout period.

“(3) EXCEPTION FOR BLACKOUT PERIODS WITH LIMITED APPLICABILITY.—In any case in which the blackout period applies only to 1 or more participants or beneficiaries in connection with a merger, acquisition, divestiture, or similar transaction involving the plan or plan sponsor and occurs solely in connection with becoming or ceasing to be a participant or beneficiary under the plan by reason of such merger, acquisition, divestiture, or transaction, the requirement of this subsection that the notice be provided to all participants and

beneficiaries shall be treated as met if the notice required under paragraph (1) is provided to such participants or beneficiaries to whom the blackout period applies as soon as reasonably practicable.

“(4) CHANGES IN LENGTH OF BLACKOUT PERIOD.—If, following the furnishing of the notice pursuant to this subsection, there is a change in the beginning date or length of the blackout period (specified in such notice pursuant to paragraph (2)(A)(iii)), the administrator shall provide affected participants and beneficiaries notice of the change as soon as reasonably practicable. In relation to the extended blackout period, such notice shall meet the requirements of paragraph (2)(D) and shall specify any material change in the matters referred to in clauses (i) through (v) of paragraph (2)(A).

“(5) REGULATORY EXCEPTIONS.—The Secretary may provide by regulation for additional exceptions to the requirements of this subsection which the Secretary determines are in the interests of participants and beneficiaries.

“(6) GUIDANCE AND MODEL NOTICES.—The Secretary shall issue guidance and model notices which meet the requirements of this subsection.

“(7) BLACKOUT PERIOD.—For purposes of this subsection—

“(A) IN GENERAL.—The term ‘blackout period’ means, in connection with an individual account plan, any period for which any ability of participants or beneficiaries under the plan, which is otherwise available under the terms of such plan, to direct or diversify assets credited to their accounts, to obtain loans from the plan, or to obtain distributions from the plan is temporarily suspended, limited, or restricted, if such suspension, limitation, or restriction is for any period of more than 3 consecutive business days.

“(B) EXCLUSIONS.—The term ‘blackout period’ does not include a suspension, limitation, or restriction—

“(i) which occurs by reason of the application of the securities laws (as defined in section 3(a)(47) of the Securities Exchange Act of 1934),

“(ii) which is a change to the plan which provides for a regularly scheduled suspension, limitation, or restriction which is disclosed to participants or beneficiaries through any summary of material modifications, any materials describing specific investment alternatives under the plan, or any changes thereto, or

“(iii) which applies only to 1 or more individuals, each of whom is the participant, an alternate payee (as defined in section 206(d)(3)(K)), or any other beneficiary pursuant to a qualified domestic relations order (as defined in section 206(d)(3)(B)(i)).

“(8) INDIVIDUAL ACCOUNT PLAN.—

“(A) IN GENERAL.—For purposes of this subsection, the term ‘individual account plan’ shall have the meaning provided such term in section 3(34), except that such term shall not include a one-participant retirement plan.

“(B) ONE-PARTICIPANT RETIREMENT PLAN.—For purposes of subparagraph (A), the term ‘one-participant retirement plan’ means a retirement plan that—

“(i) on the first day of the plan year—

“(I) covered only the employer (and the employer’s spouse) and the employer owned the entire business (whether or not incorporated), or

“(II) covered only one or more partners (and their spouses) in a business partnership (including partners in an S or C corporation (as defined in section 1361(a) of the Internal Revenue Code of 1986)),

“(ii) meets the minimum coverage requirements of section 410(b) of the Internal Revenue Code of 1986 (as in effect on the date of the enactment of this paragraph) without being combined with any other plan of the business that covers the employees of the business,

“(iii) does not provide benefits to anyone except the employer (and the employer’s spouse) or the partners (and their spouses),

“(iv) does not cover a business that is a member of an affiliated service group, a controlled group of corporations, or a group of businesses under common control, and

“(v) does not cover a business that leases employees.”.

(2) ISSUANCE OF INITIAL GUIDANCE AND MODEL NOTICE.—

The Secretary of Labor shall issue initial guidance and a model notice pursuant to section 101(i)(6) of the Employee Retirement Income Security Act of 1974 (as added by this subsection) not later than January 1, 2003. Not later than 75 days after the date of the enactment of this Act, the Secretary shall promulgate interim final rules necessary to carry out the amendments made by this subsection.

(3) CIVIL PENALTIES FOR FAILURE TO PROVIDE NOTICE.—

Section 502 of such Act (29 U.S.C. 1132) is amended—

(A) in subsection (a)(6), by striking “(5), or (6)” and inserting “(5), (6), or (7)”;

(B) by redesignating paragraph (7) of subsection (c) as paragraph (8); and

(C) by inserting after paragraph (6) of subsection (c) the following new paragraph:

“(7) The Secretary may assess a civil penalty against a plan administrator of up to \$100 a day from the date of the plan administrator’s failure—or refusal to provide notice to participants and beneficiaries in accordance with section 101(i). For purposes of this paragraph, each violation with respect to any single participant or beneficiary shall be treated as a separate violation.”.

(3) PLAN AMENDMENTS.—If any amendment made by this subsection requires an amendment to any plan, such plan amendment shall not be required to be made before the first plan year beginning on or after the effective date of this section, if—

(A) during the period after such amendment made by this subsection takes effect and before such first plan year, the plan is operated in good faith compliance with the requirements of such amendment made by this subsection, and

(B) such plan amendment applies retroactively to the period after such amendment made by this subsection takes effect and before such first plan year.

(c) EFFECTIVE DATE.—The provisions of this section (including the amendments made thereby) shall take effect 180 days after the date of the enactment of this Act. Good faith compliance with the requirements of such provisions in advance of the issuance of applicable regulations thereunder shall be treated as compliance with such provisions.

### **SEC. 307. RULES OF PROFESSIONAL RESPONSIBILITY FOR ATTORNEYS.**

Not later than 180 days after the date of enactment of this Act, the Commission shall issue rules, in the public interest and for the protection of investors, setting forth minimum standards of professional conduct for attorneys appearing and practicing before the Commission in any way in the representation of issuers, including a rule—

(1) requiring an attorney to report evidence of a material violation of securities law or breach of fiduciary duty or similar violation by the company or any agent thereof, to the chief legal counsel or the chief executive officer of the company (or the equivalent thereof); and

(2) if the counsel or officer does not appropriately respond to the evidence (adopting, as necessary, appropriate remedial measures or sanctions with respect to the violation), requiring the attorney to report the evidence to the audit committee of the board of directors of the issuer or to another committee of the board of directors comprised solely of directors not employed directly or indirectly by the issuer, or to the board of directors.

### **SEC. 308. FAIR FUNDS FOR INVESTORS.**

(a) CIVIL PENALTIES ADDED TO DISGORGEMENT FUNDS FOR THE RELIEF OF VICTIMS.—If in any judicial or administrative action brought by the Commission under the securities laws (as such term is defined in section 3(a)(47) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78c(a)(47)) the Commission obtains an order requiring disgorgement against any person for a violation of such laws or the rules or regulations thereunder, or such person agrees in settlement of any such action to such disgorgement, and the Commission also obtains pursuant to such laws a civil penalty against such person, the amount of such civil penalty shall, on the motion or at the direction of the Commission, be added to and become part of the disgorgement fund for the benefit of the victims of such violation.

(b) ACCEPTANCE OF ADDITIONAL DONATIONS.—The Commission is authorized to accept, hold, administer, and utilize gifts, bequests and devises of property, both real and personal, to the United States for a disgorgement fund described in subsection (a). Such gifts, bequests, and devises of money and proceeds from sales of other property received as

gifts, bequests, or devises shall be deposited in the disgorgement fund and shall be available for allocation in accordance with subsection (a).

(c) STUDY REQUIRED.—

(1) SUBJECT OF STUDY.—The Commission shall review and analyze—

(A) enforcement actions by the Commission over the five years preceding the date of the enactment of this Act that have included proceedings to obtain civil penalties or disgorgements to identify areas where such proceedings may be utilized to efficiently, effectively, and fairly provide restitution for injured investors; and

(B) other methods to more efficiently, effectively, and fairly provide restitution to injured investors, including methods to improve the collection rates for civil penalties and disgorgements.

(2) REPORT REQUIRED.—The Commission shall report its findings to the Committee on Financial Services of the House of Representatives and the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs of the Senate within 180 days after of the date of the enactment of this Act, and shall use such findings to revise its rules and regulations as necessary. The report shall include a discussion of regulatory or legislative actions that are recommended or that may be necessary to address concerns identified in the study.

(d) CONFORMING AMENDMENTS.—Each of the following provisions is amended by inserting “, except as otherwise provided in section 308 of the Sarbanes-Oxley Act of 2002” after “Treasury of the United States”:

(1) Section 21(d)(3)(C)(i) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78u(d)(3)(C)(i)).

(2) Section 21A(d)(1) of such Act (15 U.S.C. 78u-1(d)(1)).

(3) Section 20(d)(3)(A) of the Securities Act of 1933 (15 U.S.C. 77t(d)(3)(A)).

(4) Section 42(e)(3)(A) of the Investment Company Act of 1940 (15 U.S.C. 80a-41(e)(3)(A)).

(5) Section 209(e)(3)(A) of the Investment Advisers Act of 1940 (15 U.S.C. 80b-9(e)(3)(A)).

(e) DEFINITION.—As used in this section, the term “disgorgement fund” means a fund established in any administrative or judicial proceeding described in subsection (a).

#### **TITLE IV—ENHANCED FINANCIAL DISCLOSURES**

##### **SEC. 401. DISCLOSURES IN PERIODIC REPORTS.**

(a) DISCLOSURES REQUIRED.—Section 13 of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78m) is amended by adding at the end the following:

“(i) ACCURACY OF FINANCIAL REPORTS.—Each financial report that contains financial statements, and that is required to be prepared in accordance with (or reconciled to) generally accepted accounting principles under this title and filed with the Commission shall reflect all material correcting adjustments that have been identified by a registered public accounting firm in accordance with generally accepted accounting principles and the rules and regulations of the Commission.

“(j) OFF-BALANCE SHEET TRANSACTIONS.—Not later than 180 days after the date of enactment of the Sarbanes-Oxley Act of 2002, the Commission shall issue final rules providing that each annual and quarterly financial report required to be filed with the Commission shall disclose all material off-balance sheet transactions, arrangements, obligations (including contingent obligations), and other relationships of the issuer with unconsolidated entities or other persons, that may have a material current or future effect on financial condition, changes in financial condition, results of operations, liquidity, capital expenditures, capital resources, or significant components of revenues or expenses.”.

(b) COMMISSION RULES ON PRO FORMA FIGURES.—Not later than 180 days after the date of enactment of the Sarbanes-Oxley Act fo 2002, the Commission shall issue final rules providing that pro forma financial information included in any periodic or other report filed with the Commission pursuant to the securities laws, or in any public disclosure or press or other release, shall be presented in a manner that—

(1) does not contain an untrue statement of a material fact or omit to state a material fact necessary in order to make the pro forma financial information, in light of the circumstances under which it is presented, not misleading; and

(2) reconciles it with the financial condition and results of operations of the issuer under generally accepted accounting principles.

(c) STUDY AND REPORT ON SPECIAL PURPOSE ENTITIES.—

(1) STUDY REQUIRED.—The Commission shall, not later than 1 year after the effective date of adoption of off-balance sheet disclosure rules required by section 13(j) of the Securities Exchange Act of 1934, as added by this section, complete a study of filings by issuers and their disclosures to determine—

(A) the extent of off-balance sheet transactions, including assets, liabilities, leases, losses, and the use of special purpose entities; and

(B) whether generally accepted accounting rules result in financial statements of issuers reflecting the economics of such off-balance sheet transactions to investors in a transparent fashion.

(2) REPORT AND RECOMMENDATIONS.—Not later than 6 months after the date of completion of the study required

by paragraph (1), the Commission shall submit a report to the President, the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs of the Senate, and the Committee on Financial Services of the House of Representatives, setting forth—

(A) the amount or an estimate of the amount of offbalance sheet transactions, including assets, liabilities, leases, and losses of, and the use of special purpose entities by, issuers filing periodic reports pursuant to section 13 or 15 of the Securities Exchange Act of 1934;

(B) the extent to which special purpose entities are used to facilitate off-balance sheet transactions;

(C) whether generally accepted accounting principles or the rules of the Commission result in financial statements of issuers reflecting the economics of such transactions to investors in a transparent fashion;

(D) whether generally accepted accounting principles specifically result in the consolidation of special purpose entities sponsored by an issuer in cases in which the issuer has the majority of the risks and rewards of the special purpose entity; and

(E) any recommendations of the Commission for improving the transparency and quality of reporting offbalance

sheet transactions in the financial statements and disclosures required to be filed by an issuer with the Commission.

#### **SEC. 402. ENHANCED CONFLICT OF INTEREST PROVISIONS.**

(a) PROHIBITION ON PERSONAL LOANS TO EXECUTIVES.—Section 13 of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78m), as amended by this Act, is amended by adding at the end the following:

“(k) PROHIBITION ON PERSONAL LOANS TO EXECUTIVES.—

“(1) IN GENERAL.—It shall be unlawful for any issuer (as defined in section 2 of the Sarbanes-Oxley Act of 2002), directly or indirectly, including through any subsidiary, to extend or maintain credit, to arrange for the extension of credit, or to renew an extension of credit, in the form of a personal loan to or for any director or executive officer (or equivalent thereof) of that issuer. An extension of credit maintained by the issuer on the date of enactment of this subsection shall not be subject to the provisions of this subsection, provided that there is no material modification to any term of any such extension of credit or any renewal of any such extension of credit on or after that date of enactment.

“(2) LIMITATION.—Paragraph (1) does not preclude any home improvement and manufactured home loans (as that term is defined in section 5 of the Home Owners’ Loan Act (12 U.S.C. 1464)), consumer credit (as defined in section 103 of the Truth in Lending Act (15 U.S.C. 1602)), or any extension of credit under an open end credit plan (as defined in section 103 of the Truth in Lending Act (15 U.S.C. 1602)), or a charge card (as defined in section 127(c)(4)(e) of the Truth in Lending Act (15 U.S.C. 1637(c)(4)(e)), or any extension of credit by a broker or dealer registered under section 15 of this title to an employee of that broker or dealer to buy, trade, or carry securities, that is permitted under rules or regulations of the Board of Governors of the Federal Reserve System pursuant to section 7 of this title (other than an extension of credit that would be used to purchase the stock of that issuer), that is—

“(A) made or provided in the ordinary course of the consumer credit business of such issuer;

“(B) of a type that is generally made available by such issuer to the public; and

“(C) made by such issuer on market terms, or terms that are no more favorable than those offered by the issuer to the general public for such extensions of credit.

“(3) RULE OF CONSTRUCTION FOR CERTAIN LOANS.—Paragraph (1) does not apply to any loan made or maintained by an insured depository institution (as defined in section 3 of the Federal Deposit Insurance Act (12 U.S.C. 1813)), if the loan is subject to the insider lending restrictions of section 22(h) of the Federal Reserve Act (12 U.S.C. 375b).”.

**SEC. 403. DISCLOSURES OF TRANSACTIONS INVOLVING MANAGEMENT AND PRINCIPAL STOCKHOLDERS.**

(a) AMENDMENT.—Section 16 of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78p) is amended by striking the heading of such section and subsection (a) and inserting the following:

**“SEC. 16. DIRECTORS, OFFICERS, AND PRINCIPAL STOCKHOLDERS.**

“(a) DISCLOSURES REQUIRED.—

“(1) DIRECTORS, OFFICERS, AND PRINCIPAL STOCKHOLDERS REQUIRED TO FILE.—Every person who is directly or indirectly the beneficial owner of more than 10 percent of any class of any equity security (other than an exempted security) which is registered pursuant to section 12, or who is a director or an officer of the issuer of such security, shall file the statements required by this subsection with the Commission (and, if such security is registered on a national securities exchange, also with the exchange).

“(2) TIME OF FILING.—The statements required by this subsection shall be filed—

“(A) at the time of the registration of such security on a national securities exchange or by the effective date of a registration statement filed pursuant to section 12(g);

“(B) within 10 days after he or she becomes such beneficial owner, director, or officer;

“(C) if there has been a change in such ownership, or if such person shall have purchased or sold a securitybased

swap agreement (as defined in section 206(b) of the Gramm-Leach-Bliley Act (15 U.S.C. 78c note)) involving such equity security, before the end of the second business day following the day on which the subject transaction has been executed, or at such other time as the Commission shall establish, by rule, in any case in which the Commission determines that such 2-day period is not feasible.

“(3) CONTENTS OF STATEMENTS.—A statement filed—

“(A) under subparagraph (A) or (B) of paragraph (2) shall contain a statement of the amount of all equity securities of such issuer of which the filing person is the beneficial owner; and

“(B) under subparagraph (C) of such paragraph shall indicate ownership by the filing person at the date of filing, any such changes in such ownership, and such purchases and sales of



the security-based swap agreements as have occurred since the most recent such filing under such subparagraph.

“(4) ELECTRONIC FILING AND AVAILABILITY.—Beginning not later than 1 year after the date of enactment of the Sarbanes-Oxley Act of 2002—

“(A) a statement filed under subparagraph (C) of paragraph (2) shall be filed electronically;

“(B) the Commission shall provide each such statement on a publicly accessible Internet site not later than the end of the business day following that filing; and

“(C) the issuer (if the issuer maintains a corporate website) shall provide that statement on that corporate website, not later than the end of the business day following that filing.”.

(b) EFFECTIVE DATE.—The amendment made by this section shall be effective 30 days after the date of the enactment of this Act.

#### **SEC. 404. MANAGEMENT ASSESSMENT OF INTERNAL CONTROLS.**

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

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

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

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

#### **SEC. 405. EXEMPTION.**

Nothing in section 401, 402, or 404, the amendments made by those sections, or the rules of the Commission under those sections shall apply to any investment company registered under section 8 of the Investment Company Act of 1940 (15 U.S.C. 80a– 8).

#### **SEC. 406. CODE OF ETHICS FOR SENIOR FINANCIAL OFFICERS.**

(a) CODE OF ETHICS DISCLOSURE.—The Commission shall issue rules to require each issuer, together with periodic reports required pursuant to section 13(a) or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934, to disclose whether or not, and if not, the reason therefor, such issuer has adopted a code of ethics for senior financial officers, applicable to its

principal financial officer and comptroller or principal accounting officer, or persons performing similar functions.

(b) CHANGES IN CODES OF ETHICS.—The Commission shall revise its regulations concerning matters requiring prompt disclosure on Form 8–K (or any successor thereto) to require the immediate disclosure, by means of the filing of such form, dissemination by the Internet or by other electronic means, by any issuer of any change in or waiver of the code of ethics for senior financial officers.

(c) DEFINITION.—In this section, the term “code of ethics” means such standards as are reasonably necessary to promote—

(1) honest and ethical conduct, including the ethical handling of actual or apparent conflicts of interest between personal and professional relationships;

(2) full, fair, accurate, timely, and understandable disclosure in the periodic reports required to be filed by the issuer; and

(3) compliance with applicable governmental rules and regulations.

(d) DEADLINE FOR RULEMAKING.—The Commission shall—

(1) propose rules to implement this section, not later than 90 days after the date of enactment of this Act; and

(2) issue final rules to implement this section, not later than 180 days after that date of enactment.

#### **SEC. 407. DISCLOSURE OF AUDIT COMMITTEE FINANCIAL EXPERT.**

(a) RULES DEFINING “FINANCIAL EXPERT”.—The Commission shall issue rules, as necessary or appropriate in the public interest and consistent with the protection of investors, to require each issuer, together with periodic reports required pursuant to sections 13(a) and 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934, to disclose whether or not, and if not, the reasons therefor, the audit committee of that issuer is comprised of at least 1 member who is a financial expert, as such term is defined by the Commission.

(b) CONSIDERATIONS.—In defining the term “financial expert” for purposes of subsection (a), the Commission shall consider whether a person has, through education and experience as a public accountant or auditor or a principal financial officer, comptroller, or principal accounting officer of an issuer, or from a position involving the performance of similar functions—

(1) an understanding of generally accepted accounting principles and financial statements;

(2) experience in—

(A) the preparation or auditing of financial statements of generally comparable issuers; and

(B) the application of such principles in connection with the accounting for estimates, accruals, and reserves;

(3) experience with internal accounting controls; and

(4) an understanding of audit committee functions.

(c) DEADLINE FOR RULEMAKING.—The Commission shall—

(1) propose rules to implement this section, not later than 90 days after the date of enactment of this Act; and

(2) issue final rules to implement this section, not later than 180 days after that date of enactment.

#### **SEC. 408. ENHANCED REVIEW OF PERIODIC DISCLOSURES BY ISSUERS.**

(a) REGULAR AND SYSTEMATIC REVIEW.—The Commission shall review disclosures made by issuers reporting under section 13(a) of the Securities Exchange Act of 1934 (including reports filed on Form 10-K), and which have a class of securities listed on a national securities exchange or traded on an automated quotation facility of a national securities association, on a regular and systematic basis for the protection of investors. Such review shall include a review of an issuer's financial statement.

(b) REVIEW CRITERIA.—For purposes of scheduling the reviews required by subsection (a), the Commission shall consider, among other factors—

(1) issuers that have issued material restatements of financial results;

(2) issuers that experience significant volatility in their stock price as compared to other issuers;

(3) issuers with the largest market capitalization;

(4) emerging companies with disparities in price to earning ratios;

(5) issuers whose operations significantly affect any material sector of the economy; and

(6) any other factors that the Commission may consider relevant.

(c) MINIMUM REVIEW PERIOD.—In no event shall an issuer required to file reports under section 13(a) or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934 be reviewed under this section less frequently than once every 3 years.

#### **SEC. 409. REAL TIME ISSUER DISCLOSURES.**

Section 13 of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78m), as amended by this Act, is amended by adding at the end the following:

“(l) REAL TIME ISSUER DISCLOSURES.—Each issuer reporting under section 13(a) or 15(d) shall disclose to the public on a rapid and current basis such additional information concerning material changes in the financial condition or operations of the issuer, in plain English, which may include trend and qualitative information and graphic presentations, as the Commission determines, by rule, is necessary or useful for the protection of investors and in the public interest.”.

#### **TITLE V—ANALYST CONFLICTS OF INTEREST**

#### **SEC. 501. TREATMENT OF SECURITIES ANALYSTS BY REGISTERED SECURITIES ASSOCIATIONS AND NATIONAL SECURITIES EXCHANGES.**

(a) RULES REGARDING SECURITIES ANALYSTS.—The Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78a et seq.) is amended by inserting after section 15C the following new section:

**“SEC. 15D. SECURITIES ANALYSTS AND RESEARCH REPORTS.**

“(a) ANALYST PROTECTIONS.—The Commission, or upon the authorization and direction of the Commission, a registered securities association or national securities exchange, shall have adopted, not later than 1 year after the date of enactment of this section, rules reasonably designed to address conflicts of interest that can arise when securities analysts recommend equity securities in research reports and public appearances, in order to improve the objectivity of research and provide investors with more useful and reliable information, including rules designed—

“(1) to foster greater public confidence in securities research, and to protect the objectivity and independence of securities analysts, by—

“(A) restricting the prepublication clearance or approval of research reports by persons employed by the broker or dealer who are engaged in investment banking activities, or persons not directly responsible for investment research, other than legal or compliance staff;

“(B) limiting the supervision and compensatory evaluation of securities analysts to officials employed by the

broker or dealer who are not engaged in investment banking activities; and

“(C) requiring that a broker or dealer and persons employed by a broker or dealer who are involved with investment banking activities may not, directly or indirectly, retaliate against or threaten to retaliate against any securities analyst employed by that broker or dealer or its affiliates as a result of an adverse, negative, or otherwise unfavorable research report that may adversely affect the present or prospective investment banking relationship of the broker or dealer with the issuer that is the subject of the research report, except that such rules may not limit the authority of a broker or dealer to discipline a securities analyst for causes other than such research report in accordance with the policies and procedures of the firm;

“(2) to define periods during which brokers or dealers who have participated, or are to participate, in a public offering of securities as underwriters or dealers should not publish or otherwise distribute research reports relating to such securities or to the issuer of such securities;

“(3) to establish structural and institutional safeguards within registered brokers or dealers to assure that securities analysts are separated by appropriate informational partitions within the firm from the review, pressure, or oversight of those whose involvement in investment banking activities might potentially bias their judgment or supervision; and

“(4) to address such other issues as the Commission, or such association or exchange, determines appropriate.

“(b) DISCLOSURE.—The Commission, or upon the authorization and direction of the Commission, a registered securities association or national securities exchange, shall have adopted, not later than 1 year after the date of enactment of this section, rules reasonably designed to require each securities analyst to disclose in public appearances, and each registered broker or dealer to disclose in each research report, as applicable, conflicts of interest that are known or should have been known by the securities analyst or the broker or dealer, to exist at the time of the appearance or the date of distribution of the report, including—

“(1) the extent to which the securities analyst has debt or equity investments in the issuer that is the subject of the appearance or research report;

“(2) whether any compensation has been received by the registered broker or dealer, or any affiliate thereof, including the securities analyst, from the issuer that is the subject of the appearance or research report, subject to such exemptions as the Commission may determine appropriate and necessary to prevent disclosure by virtue of this paragraph of material non-public information regarding specific potential future investment banking transactions of such issuer, as is appropriate in the public interest and consistent with the protection of investors;

“(3) whether an issuer, the securities of which are recommended in the appearance or research report, currently is, or during the 1-year period preceding the date of the appearance or date of distribution of the report has been, a client of the registered broker or dealer, and if so, stating the types of services provided to the issuer;

“(4) whether the securities analyst received compensation with respect to a research report, based upon (among any other factors) the investment banking revenues (either generally or specifically earned from the issuer being analyzed) of the registered broker or dealer; and

“(5) such other disclosures of conflicts of interest that are material to investors, research analysts, or the broker or dealer as the Commission, or such association or exchange, determines appropriate.

“(c) DEFINITIONS.—In this section—

“(1) the term ‘securities analyst’ means any associated person of a registered broker or dealer that is principally responsible for, and any associated person who reports directly or indirectly to a securities analyst in connection with, the preparation of the substance of a research report, whether or not any such person has the job title of ‘securities analyst’; and

“(2) the term ‘research report’ means a written or electronic communication that includes an analysis of equity securities of individual companies or industries, and that provides information reasonably sufficient upon which to base an investment decision.”.

(b) ENFORCEMENT.—Section 21B(a) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78u–2(a)) is amended by inserting “15D,” before “15B”.

(c) COMMISSION AUTHORITY.—The Commission may promulgate and amend its regulations, or direct a registered securities association or national securities exchange to promulgate and amend its rules, to carry out section 15D of the Securities Exchange Act of 1934, as added by this section, as is necessary for the protection of investors and in the public interest.

## **TITLE VI—COMMISSION RESOURCES AND AUTHORITY**

### **SEC. 601. AUTHORIZATION OF APPROPRIATIONS.**

Section 35 of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78kk) is amended to read as follows:

#### **“SEC. 35. AUTHORIZATION OF APPROPRIATIONS.**

“In addition to any other funds authorized to be appropriated to the Commission, there are authorized to be appropriated to carry out the functions, powers, and duties of the Commission, \$776,000,000 for fiscal year 2003, of which—

“(1) \$102,700,000 shall be available to fund additional compensation, including salaries and benefits, as authorized in the Investor and Capital Markets Fee Relief Act (Public Law 107–123; 115 Stat. 2390 et seq.);

“(2) \$108,400,000 shall be available for information technology, security enhancements, and recovery and mitigation activities in light of the terrorist attacks of September 11, 2001; and

“(3) \$98,000,000 shall be available to add not fewer than an additional 200 qualified professionals to provide enhanced oversight of auditors and audit services required by the Federal securities laws, and to improve Commission investigative and disciplinary efforts with respect to such auditors and services, as well as for additional professional support staff necessary to strengthen the programs of the Commission involving Full Disclosure and Prevention and Suppression of Fraud, risk management, industry technology review, compliance, inspections, examinations, market regulation, and investment management.”.

### **SEC. 602. APPEARANCE AND PRACTICE BEFORE THE COMMISSION.**

The Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78a et seq.) is amended by inserting after section 4B the following:

#### **“SEC. 4C. APPEARANCE AND PRACTICE BEFORE THE COMMISSION.**

“(a) AUTHORITY TO CENSURE.—The Commission may censure any person, or deny, temporarily or permanently, to any person the privilege of appearing or practicing before the Commission in any way, if that person is found by the Commission, after notice and opportunity for hearing in the matter—

“(1) not to possess the requisite qualifications to represent others;

“(2) to be lacking in character or integrity, or to have engaged in unethical or improper professional conduct; or

“(3) to have willfully violated, or willfully aided and abetted the violation of, any provision of the securities laws or the rules and regulations issued thereunder.

“(b) DEFINITION.—With respect to any registered public accounting firm or associated person, for purposes of this section, the term ‘improper professional conduct’ means—

“(1) intentional or knowing conduct, including reckless conduct, that results in a violation of applicable professional standards; and

“(2) negligent conduct in the form of—

“(A) a single instance of highly unreasonable conduct that results in a violation of applicable professional standards in circumstances in which the registered public accounting firm or associated person knows, or should know, that heightened scrutiny is warranted; or

“(B) repeated instances of unreasonable conduct, each resulting in a violation of applicable professional standards, that indicate a lack of competence to practice before the Commission.”.

### **SEC. 603. FEDERAL COURT AUTHORITY TO IMPOSE PENNY STOCK BARS.**

(a) SECURITIES EXCHANGE ACT OF 1934.—Section 21(d) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78u(d)), as amended by this Act, is amended by adding at the end the following:

“(6) AUTHORITY OF A COURT TO PROHIBIT PERSONS FROM PARTICIPATING IN AN OFFERING OF PENNY STOCK.—

“(A) IN GENERAL.—In any proceeding under paragraph (1) against any person participating in, or, at the time of the alleged misconduct who was participating in, an offering of penny stock, the court may prohibit that person from participating in an offering of penny stock, conditionally or unconditionally, and permanently or for such period of time as the court shall determine.

“(B) DEFINITION.—For purposes of this paragraph, the term ‘person participating in an offering of penny stock’ includes any person engaging in activities with a broker, dealer, or issuer for purposes of issuing, trading, or inducing or attempting to induce the purchase or sale of, any penny stock. The Commission may, by rule or regulation, define such term to include other activities, and may, by rule, regulation, or order, exempt any person or class of persons, in whole or in part, conditionally or unconditionally, from inclusion in such term.”.

(b) SECURITIES ACT OF 1933.—Section 20 of the Securities Act of 1933 (15 U.S.C. 77t) is amended by adding at the end the following:

“(g) AUTHORITY OF A COURT TO PROHIBIT PERSONS FROM PARTICIPATING IN AN OFFERING OF PENNY STOCK.—

“(1) IN GENERAL.—In any proceeding under subsection (a) against any person participating in, or, at the time of the alleged misconduct, who was participating in, an offering of penny stock, the court may prohibit that person from participating in an offering of penny stock,

conditionally or unconditionally, and permanently or for such period of time as the court shall determine.

“(2) DEFINITION.—For purposes of this subsection, the term ‘person participating in an offering of penny stock’ includes any person engaging in activities with a broker, dealer, or issuer for purposes of issuing, trading, or inducing or attempting to induce the purchase or sale of, any penny stock. The Commission may, by rule or regulation, define such term to include other activities, and may, by rule, regulation, or order, exempt any person or class of persons, in whole or in part, conditionally or unconditionally, from inclusion in such term.”.

**SEC. 604. QUALIFICATIONS OF ASSOCIATED PERSONS OF BROKERS AND DEALERS.**

(a) BROKERS AND DEALERS.—Section 15(b)(4) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78o) is amended—

(1) by striking subparagraph (F) and inserting the following:

“(F) is subject to any order of the Commission barring or suspending the right of the person to be associated with a broker or dealer;”;

(2) in subparagraph (G), by striking the period at the end and inserting the following: “; or

“(H) is subject to any final order of a State securities commission (or any agency or officer performing like functions), State authority that supervises or examines banks, savings associations, or credit unions, State insurance commission (or any agency or office performing like functions), an appropriate Federal banking agency (as defined in section 3 of the Federal Deposit Insurance Act (12 U.S.C. 1813(q))), or the National Credit Union Administration, that—

“(i) bars such person from association with an entity regulated by such commission, authority, agency, or officer, or from engaging in the business of securities, insurance, banking, savings association activities, or credit union activities; or

“(ii) constitutes a final order based on violations of any laws or regulations that prohibit fraudulent, manipulative, or deceptive conduct.”.

(b) INVESTMENT ADVISERS.—Section 203(e) of the Investment Advisers Act of 1940 (15 U.S.C. 80b–3(e)) is amended—

(1) by striking paragraph (7) and inserting the following:

“(7) is subject to any order of the Commission barring or suspending the right of the person to be associated with an investment adviser;”;

(2) in paragraph (8), by striking the period at the end and inserting “; or”; and

(3) by adding at the end the following:

“(9) is subject to any final order of a State securities commission (or any agency or officer performing like functions), State authority that supervises or examines banks, savings associations, or credit unions, State insurance commission (or any agency or office



performing like functions), an appropriate Federal banking agency (as defined in section 3 of the Federal Deposit Insurance Act (12 U.S.C. 1813(q))), or the National Credit Union Administration, that—

“(A) bars such person from association with an entity regulated by such commission, authority, agency, or officer, or from engaging in the business of securities, insurance, banking, savings association activities, or credit union activities; or

“(B) constitutes a final order based on violations of any laws or regulations that prohibit fraudulent, manipulative, or deceptive conduct.”.

(c) CONFORMING AMENDMENTS.—

(1) SECURITIES EXCHANGE ACT OF 1934.—The Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78a et seq.) is amended—

(A) in section 3(a)(39)(F) (15 U.S.C. 78c(a)(39)(F))—

(i) by striking “or (G)” and inserting “(H), or (G)”; and

(ii) by inserting “, or is subject to an order or finding,” before “enumerated”;

(B) in each of section 15(b)(6)(A)(i) (15 U.S.C. 78o(b)(6)(A)(i)), paragraphs (2) and (4) of section 15B(c) (15 U.S.C. 78o–4(c)), and subparagraphs (A) and (C) of section 15C(c)(1) (15 U.S.C. 78o–5(c)(1))—

(i) by striking “or (G)” each place that term appears and inserting “(H), or (G)”; and

(ii) by striking “or omission” each place that term appears, and inserting “, or is subject to an order

or finding,”; and

(C) in each of paragraphs (3)(A) and (4)(C) of section 17A(c) (15 U.S.C. 78q–1(c))—

(i) by striking “or (G)” each place that term appears and inserting “(H), or (G)”; and

(ii) by inserting “, or is subject to an order or finding,” before “enumerated” each place that term appears.

(2) INVESTMENT ADVISERS ACT OF 1940.—Section 203(f) of the Investment Advisers Act of 1940 (15 U.S.C. 80b–3(f)) is amended—

(A) by striking “or (8)” and inserting “(8), or (9)”; and

(B) by inserting “or (3)” after “paragraph (2)”.

## **TITLE VII—STUDIES AND REPORTS**

### **SEC. 701. GAO STUDY AND REPORT REGARDING CONSOLIDATION OF PUBLIC ACCOUNTING FIRMS.**

(a) STUDY REQUIRED.—The Comptroller General of the United States shall conduct a study—

(1) to identify—

(A) the factors that have led to the consolidation of public accounting firms since 1989 and the consequent reduction in the number of firms capable of providing audit services to large national and multi-national business organizations that are subject to the securities laws;

(B) the present and future impact of the condition described in subparagraph (A) on capital formation and securities markets, both domestic and international; and

(C) solutions to any problems identified under subparagraph

(B), including ways to increase competition and the number of firms capable of providing audit services to large national and multinational business organizations that are subject to the securities laws;

(2) of the problems, if any, faced by business organizations that have resulted from limited competition among public accounting firms, including—

(A) higher costs;

(B) lower quality of services;

(C) impairment of auditor independence; or

(D) lack of choice; and

(3) whether and to what extent Federal or State regulations impede competition among public accounting firms.

(b) CONSULTATION.—In planning and conducting the study under this section, the Comptroller General shall consult with—

(1) the Commission;

(2) the regulatory agencies that perform functions similar to the Commission within the other member countries of the Group of Seven Industrialized Nations;

(3) the Department of Justice; and

(4) any other public or private sector organization that the Comptroller General considers appropriate.

(c) REPORT REQUIRED.—Not later than 1 year after the date of enactment of this Act, the Comptroller General shall submit a report on the results of the study required by this section to the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs of the Senate and the Committee on Financial Services of the House of Representatives.

## **SEC. 702. COMMISSION STUDY AND REPORT REGARDING CREDIT RATING AGENCIES.**

(a) STUDY REQUIRED.—

(1) IN GENERAL.—The Commission shall conduct a study of the role and function of credit rating agencies in the operation of the securities market.

(2) AREAS OF CONSIDERATION.—The study required by this subsection shall examine—

(A) the role of credit rating agencies in the evaluation of issuers of securities;

(B) the importance of that role to investors and the functioning of the securities markets;

- (C) any impediments to the accurate appraisal by credit rating agencies of the financial resources and risks of issuers of securities;
- (D) any barriers to entry into the business of acting as a credit rating agency, and any measures needed to remove such barriers;
- (E) any measures which may be required to improve the dissemination of information concerning such resources and risks when credit rating agencies announce credit ratings; and
- (F) any conflicts of interest in the operation of credit rating agencies and measures to prevent such conflicts or ameliorate the consequences of such conflicts.

(b) **REPORT REQUIRED.**—The Commission shall submit a report on the study required by subsection (a) to the President, the Committee on Financial Services of the House of Representatives, and the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs of the Senate not later than 180 days after the date of enactment of this Act.

**SEC. 703. STUDY AND REPORT ON VIOLATORS AND VIOLATIONS.**

(a) **STUDY.**—The Commission shall conduct a study to determine, based upon information for the period from January 1, 1998, to December 31, 2001—

(1) the number of securities professionals, defined as public accountants, public accounting firms, investment bankers, investment advisers, brokers, dealers, attorneys, and other securities professionals practicing before the Commission—

(A) who have been found to have aided and abetted a violation of the Federal securities laws, including rules or regulations promulgated thereunder (collectively referred to in this section as “Federal securities laws”), but who have not been sanctioned, disciplined, or otherwise penalized as a primary violator in any administrative action or civil proceeding, including in any settlement of such an action or proceeding (referred to in this section as “aiders and abettors”); and

(B) who have been found to have been primary violators of the Federal securities laws;

(2) a description of the Federal securities laws violations committed by aiders and abettors and by primary violators, including—

(A) the specific provision of the Federal securities laws violated;

(B) the specific sanctions and penalties imposed upon such aiders and abettors and primary violators, including the amount of any monetary penalties assessed upon and collected from such persons;

(C) the occurrence of multiple violations by the same person or persons, either as an aider or abettor or as a primary violator; and

(D) whether, as to each such violator, disciplinary sanctions have been imposed, including any censure, suspension, temporary bar, or permanent bar to practice before the Commission; and

(3) the amount of disgorgement, restitution, or any other fines or payments that the Commission has assessed upon and collected from, aiders and abettors and from primary violators.

(b) REPORT.—A report based upon the study conducted pursuant to subsection (a) shall be submitted to the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs of the Senate, and the Committee on Financial Services of the House of Representatives not later than 6 months after the date of enactment of this Act.

#### **SEC. 704. STUDY OF ENFORCEMENT ACTIONS.**

(a) STUDY REQUIRED.—The Commission shall review and analyze all enforcement actions by the Commission involving violations of reporting requirements imposed under the securities laws, and restatements of financial statements, over the 5-year period preceding the date of enactment of this Act, to identify areas of reporting that are most susceptible to fraud, inappropriate manipulation, or inappropriate earnings management, such as revenue recognition and the accounting treatment of off-balance sheet special purpose entities.

(b) REPORT REQUIRED.—The Commission shall report its findings to the Committee on Financial Services of the House of Representatives and the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs of the Senate, not later than 180 days after the date of enactment of this Act, and shall use such findings to revise its rules and regulations, as necessary. The report shall include a discussion of regulatory or legislative steps that are recommended or that may be necessary to address concerns identified in the study.

#### **SEC. 705. STUDY OF INVESTMENT BANKS.**

(a) GAO STUDY.—The Comptroller General of the United States shall conduct a study on whether investment banks and financial advisers assisted public companies in manipulating their earnings and obfuscating their true financial condition. The study should address the role of investment banks and financial advisers—

(1) in the collapse of the Enron Corporation, including with respect to the design and implementation of derivatives transactions, transactions involving special purpose vehicles, and other financial arrangements that may have had the effect of altering the company's reported financial statements in ways that obscured the true financial picture of the company;

(2) in the failure of Global Crossing, including with respect to transactions involving swaps of fiberoptic cable capacity, in the designing transactions that may have had the effect of altering the company's reported financial statements in ways that obscured the true financial picture of the company; and

(3) generally, in creating and marketing transactions which may have been designed solely to enable companies to manipulate revenue streams, obtain loans, or move liabilities off balance sheets without altering the economic and business risks faced by the companies or any other mechanism to obscure a company's financial picture.

(b) REPORT.—The Comptroller General shall report to Congress not later than 180 days after the date of enactment of this Act on the results of the study required by this section. The report shall include a discussion of regulatory or legislative steps that are recommended or that may be necessary to address concerns identified in the study.

## **TITLE VIII—CORPORATE AND CRIMINAL FRAUD ACCOUNTABILITY**

### **SEC. 801. SHORT TITLE.**

This title may be cited as the “Corporate and Criminal Fraud Accountability Act of 2002”.

### **SEC. 802. CRIMINAL PENALTIES FOR ALTERING DOCUMENTS.**

(a) IN GENERAL.—Chapter 73 of title 18, United States Code, is amended by adding at the end the following:

#### **“§ 1519. Destruction, alteration, or falsification of records in Federal investigations and bankruptcy**

“Whoever knowingly alters, destroys, mutilates, conceals, covers up, falsifies, or makes a false entry in any record, document, or tangible object with the intent to impede, obstruct, or influence the investigation or proper administration of any matter within the jurisdiction of any department or agency of the United States or any case filed under title 11, or in relation to or contemplation of any such matter or case, shall be fined under this title, imprisoned not more than 20 years, or both.

#### **“§ 1520. Destruction of corporate audit records**

“(a)(1) Any accountant who conducts an audit of an issuer of securities to which section 10A(a) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78j–1(a)) applies, shall maintain all audit or review workpapers for a period of 5 years from the end of the fiscal period in which the audit or review was concluded.

“(2) The Securities and Exchange Commission shall promulgate, within 180 days, after adequate notice and an opportunity for comment, such rules and regulations, as are reasonably necessary, relating to the retention of relevant records such as workpapers, documents that form the basis of an audit or review, memoranda, correspondence, communications, other documents, and records (including electronic records) which are created, sent, or received in connection with an audit or review and contain conclusions, opinions, analyses, or financial data relating to such an audit or review, which is conducted by any accountant who conducts an audit of an issuer of securities to which section 10A(a) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78j–1(a)) applies. The Commission may, from time to time, amend or supplement the rules and regulations that it is required to promulgate under this section, after adequate notice and an opportunity for comment, in order to ensure that such rules and regulations adequately comport with the purposes of this section.

“(b) Whoever knowingly and willfully violates subsection (a)(1), or any rule or regulation promulgated by the Securities and Exchange Commission under subsection (a)(2), shall be fined under this title, imprisoned not more than 10 years, or both.

“(c) Nothing in this section shall be deemed to diminish or relieve any person of any other duty or obligation imposed by Federal or State law or regulation to maintain, or refrain from destroying, any document.”.

(b) CLERICAL AMENDMENT.—The table of sections at the beginning of chapter 73 of title 18, United States Code, is amended by adding at the end the following new items:

“1519. Destruction, alteration, or falsification of records in Federal investigations and bankruptcy.

“1520. Destruction of corporate audit records.”.

**SEC. 803. DEBTS NONDISCHARGEABLE IF INCURRED IN VIOLATION OF SECURITIES FRAUD LAWS.**

Section 523(a) of title 11, United States Code, is amended—

(1) in paragraph (17), by striking “or” after the semicolon;

(2) in paragraph (18), by striking the period at the end and inserting “; or”; and

(3) by adding at the end, the following:

“(19) that—

“(A) is for—

“(i) the violation of any of the Federal securities laws (as that term is defined in section 3(a)(47) of the Securities Exchange Act of 1934), any of the State securities laws, or any regulation or order issued under such Federal or State securities laws; or

“(ii) common law fraud, deceit, or manipulation in connection with the purchase or sale of any security; and

“(B) results from—

“(i) any judgment, order, consent order, or decree entered in any Federal or State judicial or administrative proceeding;

“(ii) any settlement agreement entered into by the debtor; or

“(iii) any court or administrative order for any damages, fine, penalty, citation, restitutionary payment, disgorgement payment, attorney fee, cost, or other payment owed by the debtor.”.

**SEC. 804. STATUTE OF LIMITATIONS FOR SECURITIES FRAUD.**

(a) IN GENERAL.—Section 1658 of title 28, United States Code, is amended—

(1) by inserting “(a)” before “Except”; and

(2) by adding at the end the following:

“(b) Notwithstanding subsection (a), a private right of action that involves a claim of fraud, deceit, manipulation, or contrivance in contravention of a regulatory requirement concerning

the securities laws, as defined in section 3(a)(47) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78c(a)(47)), may be brought not later than the earlier of—

“(1) 2 years after the discovery of the facts constituting the violation; or

“(2) 5 years after such violation.”.

(b) EFFECTIVE DATE.—The limitations period provided by section 1658(b) of title 28, United States Code, as added by this section, shall apply to all proceedings addressed by this section that are commenced on or after the date of enactment of this Act.

(c) NO CREATION OF ACTIONS.—Nothing in this section shall create a new, private right of action.

#### **SEC. 805. REVIEW OF FEDERAL SENTENCING GUIDELINES FOR OBSTRUCTION OF JUSTICE AND EXTENSIVE CRIMINAL FRAUD.**

(a) ENHANCEMENT OF FRAUD AND OBSTRUCTION OF JUSTICE SENTENCES.—Pursuant to section 994 of title 28, United States Code, and in accordance with this section, the United States Sentencing Commission shall review and amend, as appropriate, the Federal Sentencing Guidelines and related policy statements to ensure that—

(1) the base offense level and existing enhancements contained in United States Sentencing Guideline 2J1.2 relating to obstruction of justice are sufficient to deter and punish that activity;

(2) the enhancements and specific offense characteristics relating to obstruction of justice are adequate in cases where—

(A) the destruction, alteration, or fabrication of evidence involves—

(i) a large amount of evidence, a large number of participants, or is otherwise extensive;

(ii) the selection of evidence that is particularly probative or essential to the investigation; or

(iii) more than minimal planning; or

(B) the offense involved abuse of a special skill or a position of trust;

(3) the guideline offense levels and enhancements for violations of section 1519 or 1520 of title 18, United States Code, as added by this title, are sufficient to deter and punish that activity;

(4) a specific offense characteristic enhancing sentencing is provided under United States Sentencing Guideline 2B1.1 (as in effect on the date of enactment of this Act) for a fraud offense that endangers the solvency or financial security of a substantial number of victims; and

(5) the guidelines that apply to organizations in United States Sentencing Guidelines, chapter 8, are sufficient to deter and punish organizational criminal misconduct.

(b) EMERGENCY AUTHORITY AND DEADLINE FOR COMMISSION ACTION.—The United States Sentencing Commission is requested to promulgate the guidelines or amendments provided for under this section as soon as practicable, and in any event not later than 180

days after the date of enactment of this Act, in accordance with the procedures set forth in section 219(a) of the Sentencing Reform Act of 1987, as though the authority under that Act had not expired.

**SEC. 806. PROTECTION FOR EMPLOYEES OF PUBLICLY TRADED COMPANIES WHO PROVIDE EVIDENCE OF FRAUD.**

(a) IN GENERAL.—Chapter 73 of title 18, United States Code, is amended by inserting after section 1514 the following:

**“§ 1514A. Civil action to protect against retaliation in fraud cases**

“(a) WHISTLEBLOWER PROTECTION FOR EMPLOYEES OF PUBLICLY TRADED COMPANIES.—No company with a class of securities registered under section 12 of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78l), or that is required to file reports under section 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78o(d)), or any officer, employee, contractor, subcontractor, or agent of such company, may discharge, demote, suspend, threaten, harass, or in any other manner discriminate against an employee in the terms and conditions of employment because of any lawful act done by the employee—

“(1) to provide information, cause information to be provided, or otherwise assist in an investigation regarding any conduct which the employee reasonably believes constitutes a violation of section 1341, 1343, 1344, or 1348, any rule or regulation of the Securities and Exchange Commission, or any provision of Federal law relating to fraud against shareholders, when the information or assistance is provided to or the investigation is conducted by—

“(A) a Federal regulatory or law enforcement agency;

“(B) any Member of Congress or any committee of Congress; or

“(C) a person with supervisory authority over the employee (or such other person working for the employer who has the authority to investigate, discover, or terminate misconduct); or

“(2) to file, cause to be filed, testify, participate in, or otherwise assist in a proceeding filed or about to be filed (with any knowledge of the employer) relating to an alleged violation of section 1341, 1343, 1344, or 1348, any rule or regulation of the Securities and Exchange Commission, or any provision of Federal law relating to fraud against shareholders.

“(b) ENFORCEMENT ACTION.—

“(1) IN GENERAL.—A person who alleges discharge or other discrimination by any person in violation of subsection (a) may seek relief under subsection (c), by—

“(A) filing a complaint with the Secretary of Labor; or

“(B) if the Secretary has not issued a final decision within 180 days of the filing of the complaint and there is no showing that such delay is due to the bad faith of the claimant, bringing an action at law or equity for de novo review in the appropriate district court of the



United States, which shall have jurisdiction over such an action without regard to the amount in controversy.

“(2) PROCEDURE.—

“(A) IN GENERAL.—An action under paragraph (1)(A) shall be governed under the rules and procedures set forth

in section 42121(b) of title 49, United States Code.

“(B) EXCEPTION.—Notification made under section 42121(b)(1) of title 49, United States Code, shall be made

to the person named in the complaint and to the employer.

“(C) BURDENS OF PROOF.—An action brought under paragraph (1)(B) shall be governed by the legal burdens of proof set forth in section 42121(b) of title 49, United States Code.

“(D) STATUTE OF LIMITATIONS.—An action under paragraph (1) shall be commenced not later than 90 days after

the date on which the violation occurs.

“(c) REMEDIES.—

“(1) IN GENERAL.—An employee prevailing in any action under subsection (b)(1) shall be entitled to all relief necessary to make the employee whole.

“(2) COMPENSATORY DAMAGES.—Relief for any action under paragraph (1) shall include—

“(A) reinstatement with the same seniority status that the employee would have had, but for the discrimination;

“(B) the amount of back pay, with interest; and

“(C) compensation for any special damages sustained as a result of the discrimination, including litigation costs, expert witness fees, and reasonable attorney fees.

“(d) RIGHTS RETAINED BY EMPLOYEE.—Nothing in this section shall be deemed to diminish the rights, privileges, or remedies of any employee under any Federal or State law, or under any collective bargaining agreement.”.

(b) CLERICAL AMENDMENT.—The table of sections at the beginning of chapter 73 of title 18, United States Code, is amended by inserting after the item relating to section 1514 the following new item:

“1514A. Civil action to protect against retaliation in fraud cases.”.

**SEC. 807. CRIMINAL PENALTIES FOR DEFRAUDING SHAREHOLDERS OF PUBLICLY TRADED COMPANIES.**

(a) IN GENERAL.—Chapter 63 of title 18, United States Code, is amended by adding at the end the following:

**“§ 1348. Securities fraud**

“Whoever knowingly executes, or attempts to execute, a scheme or artifice—

“(1) to defraud any person in connection with any security of an issuer with a class of securities registered under section 12 of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78l) or that is required to file reports under section 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78o(d)); or

“(2) to obtain, by means of false or fraudulent pretenses, representations, or promises, any money or property in connection with the purchase or sale of any security of an issuer with a class of securities registered under section 12 of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78l) or that is required to file reports under section 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78o(d)); shall be fined under this title, or imprisoned not more than 25 years, or both.”.

(b) CLERICAL AMENDMENT.—The table of sections at the beginning of chapter 63 of title 18, United States Code, is amended by adding at the end the following new item:

“1348. Securities fraud.”.

## **TITLE IX—WHITE-COLLAR CRIME PENALTY ENHANCEMENTS**

### **SEC. 901. SHORT TITLE.**

This title may be cited as the “White-Collar Crime Penalty Enhancement Act of 2002”.

### **SEC. 902. ATTEMPTS AND CONSPIRACIES TO COMMIT CRIMINAL FRAUD OFFENSES.**

(a) IN GENERAL.—Chapter 63 of title 18, United States Code, is amended by inserting after section 1348 as added by this Act the following:

#### **“§ 1349. Attempt and conspiracy**

“Any person who attempts or conspires to commit any offense under this chapter shall be subject to the same penalties as those prescribed for the offense, the commission of which was the object of the attempt or conspiracy.

(b) CLERICAL AMENDMENT.—The table of sections at the beginning of chapter 63 of title 18, United States Code, is amended by adding at the end the following new item:

“1349. Attempt and conspiracy.”.

### **SEC. 903. CRIMINAL PENALTIES FOR MAIL AND WIRE FRAUD.**

(a) MAIL FRAUD.—Section 1341 of title 18, United States Code, is amended by striking “five” and inserting “20”.

(b) WIRE FRAUD.—Section 1343 of title 18, United States Code, is amended by striking “five” and inserting “20”.

### **SEC. 904. CRIMINAL PENALTIES FOR VIOLATIONS OF THE EMPLOYEE RETIREMENT INCOME SECURITY ACT OF 1974.**

Section 501 of the Employee Retirement Income Security Act of 1974 (29 U.S.C. 1131) is amended—

(1) by striking “\$5,000” and inserting “\$100,000”;

(2) by striking “one year” and inserting “10 years”; and

(3) by striking “\$100,000” and inserting “\$500,000”.

**SEC. 905. AMENDMENT TO SENTENCING GUIDELINES RELATING TO CERTAIN WHITE-COLLAR OFFENSES.**

(a) DIRECTIVE TO THE UNITED STATES SENTENCING COMMISSION.

—Pursuant to its authority under section 994(p) of title 18, United States Code, and in accordance with this section, the United States Sentencing Commission shall review and, as appropriate, amend the Federal Sentencing Guidelines and related policy statements to implement the provisions of this Act.

(b) REQUIREMENTS.—In carrying out this section, the Sentencing Commission shall—

(1) ensure that the sentencing guidelines and policy statements reflect the serious nature of the offenses and the penalties set forth in this Act, the growing incidence of serious fraud offenses which are identified above, and the need to modify the sentencing guidelines and policy statements to deter, prevent, and punish such offenses;

(2) consider the extent to which the guidelines and policy statements adequately address whether the guideline offense levels and enhancements for violations of the sections amended by this Act are sufficient to deter and punish such offenses, and specifically, are adequate in view of the statutory increases in penalties contained in this Act;

(3) assure reasonable consistency with other relevant directives and sentencing guidelines;

(4) account for any additional aggravating or mitigating circumstances that might justify exceptions to the generally applicable sentencing ranges;

(5) make any necessary conforming changes to the sentencing guidelines; and

(6) assure that the guidelines adequately meet the purposes of sentencing, as set forth in section 3553(a)(2) of title 18, United States Code.

(c) EMERGENCY AUTHORITY AND DEADLINE FOR COMMISSION ACTION.—The United States Sentencing Commission is requested to promulgate the guidelines or amendments provided for under this section as soon as practicable, and in any event not later than 180 days after the date of enactment of this Act, in accordance with the procedures set forth in section 219(a) of the Sentencing Reform Act of 1987, as though the authority under that Act had not expired.

**SEC. 906. CORPORATE RESPONSIBILITY FOR FINANCIAL REPORTS.**

(a) IN GENERAL.—Chapter 63 of title 18, United States Code, is amended by inserting after section 1349, as created by this Act, the following:

**“§ 1350. Failure of corporate officers to certify financial reports**

(a) CERTIFICATION OF PERIODIC FINANCIAL REPORTS.—Each periodic report containing financial statements filed by an issuer with the Securities Exchange Commission pursuant to section 13(a) or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78m(a)

or 78o(d)) shall be accompanied by a written statement by the chief executive officer and chief financial officer (or equivalent thereof) of the issuer.

“(b) CONTENT.—The statement required under subsection (a) shall certify that the periodic report containing the financial statements fully complies with the requirements of section 13(a) or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78m or 78o(d)) and that information contained in the periodic report fairly presents, in all material respects, the financial condition and results of operations of the issuer.

“(c) CRIMINAL PENALTIES.—Whoever—

“(1) certifies any statement as set forth in subsections (a) and (b) of this section knowing that the periodic report accompanying the statement does not comport with all the requirements set forth in this section shall be fined not more than \$1,000,000 or imprisoned not more than 10 years, or both; or

“(2) willfully certifies any statement as set forth in subsections (a) and (b) of this section knowing that the periodic report accompanying the statement does not comport with all the requirements set forth in this section shall be fined not more than \$5,000,000, or imprisoned not more than 20 years, or both.”.

(b) CLERICAL AMENDMENT.—The table of sections at the beginning of chapter 63 of title 18, United States Code, is amended by adding at the end the following:

“1350. Failure of corporate officers to certify financial reports.”.

## **TITLE X—CORPORATE TAX RETURNS**

### **SEC. 1001. SENSE OF THE SENATE REGARDING THE SIGNING OF CORPORATE TAX RETURNS BY CHIEF EXECUTIVE OFFICERS.**

It is the sense of the Senate that the Federal income tax return of a corporation should be signed by the chief executive officer of such corporation.

## **TITLE XI—CORPORATE FRAUD ACCOUNTABILITY**

### **SEC. 1101. SHORT TITLE.**

This title may be cited as the “Corporate Fraud Accountability Act of 2002”.

### **SEC. 1102. TAMPERING WITH A RECORD OR OTHERWISE IMPEDING AN OFFICIAL PROCEEDING.**

Section 1512 of title 18, United States Code, is amended—

(1) by redesignating subsections (c) through (i) as subsections (d) through (j), respectively; and

(2) by inserting after subsection (b) the following new subsection:

“(c) Whoever corruptly—

“(1) alters, destroys, mutilates, or conceals a record, document, or other object, or attempts to do so, with the intent to impair the object’s integrity or availability for use in an official proceeding; or

“(2) otherwise obstructs, influences, or impedes any official proceeding, or attempts to do so, shall be fined under this title or imprisoned not more than 20 years, or both.”.

**SEC. 1103. TEMPORARY FREEZE AUTHORITY FOR THE SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION.**

(a) IN GENERAL.—Section 21C(c) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78u–3(c)) is amended by adding at the end the following:

“(3) TEMPORARY FREEZE.—

“(A) IN GENERAL.—

“(i) ISSUANCE OF TEMPORARY ORDER.—Whenever, during the course of a lawful investigation involving possible violations of the Federal securities laws by an issuer of publicly traded securities or any of its directors, officers, partners, controlling persons, agents, or employees, it shall appear to the Commission that it is likely that the issuer will make extraordinary payments (whether compensation or otherwise) to any of the foregoing persons, the Commission may petition a Federal district court for a temporary order requiring the issuer to escrow, subject to court supervision, those payments in an interest-bearing account for 45 days.

“(ii) STANDARD.—A temporary order shall be entered under clause (i), only after notice and opportunity for a hearing, unless the court determines that notice and hearing prior to entry of the order would be impracticable or contrary to the public interest.

“(iii) EFFECTIVE PERIOD.—A temporary order issued under clause (i) shall—

“(I) become effective immediately;

“(II) be served upon the parties subject to it; and

“(III) unless set aside, limited or suspended by a court of competent jurisdiction, shall remain effective and enforceable for 45 days.

“(iv) EXTENSIONS AUTHORIZED.—The effective period of an order under this subparagraph may be extended by the court upon good cause shown for not longer than 45 additional days, provided that the combined period of the order shall not exceed 90 days.

“(B) PROCESS ON DETERMINATION OF VIOLATIONS.—

“(i) VIOLATIONS CHARGED.—If the issuer or other person described in subparagraph (A) is charged with any violation of the Federal securities laws before the expiration of the effective period of a temporary order under subparagraph (A) (including any applicable extension period), the order shall remain in effect, subject to court approval, until the conclusion of any legal proceedings related thereto, and the affected issuer or other person, shall have the right to petition the court for review of the order.

“(ii) VIOLATIONS NOT CHARGED.—If the issuer or other person described in subparagraph (A) is not charged with any violation of the Federal securities laws before the expiration of the

effective period of a temporary order under subparagraph (A) (including any applicable extension period), the escrow shall terminate at the expiration of the 45-day effective period (or the expiration of any extension period, as applicable), and the disputed payments (with accrued interest) shall be returned to the issuer or other affected person.”.

(b) TECHNICAL AMENDMENT.—Section 21C(c)(2) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78u–3(c)(2)) is amended by striking “This” and inserting “paragraph (1)”.

#### **SEC. 1104. AMENDMENT TO THE FEDERAL SENTENCING GUIDELINES.**

(a) REQUEST FOR IMMEDIATE CONSIDERATION BY THE UNITED STATES SENTENCING COMMISSION.—Pursuant to its authority under section 994(p) of title 28, United States Code, and in accordance with this section, the United States Sentencing Commission is requested to—

- (1) promptly review the sentencing guidelines applicable to securities and accounting fraud and related offenses;
- (2) expeditiously consider the promulgation of new sentencing guidelines or amendments to existing sentencing guidelines to provide an enhancement for officers or directors of publicly traded corporations who commit fraud and related offenses; and
- (3) submit to Congress an explanation of actions taken by the Sentencing Commission pursuant to paragraph (2) and any additional policy recommendations the Sentencing Commission may have for combating offenses described in paragraph (1).

(b) CONSIDERATIONS IN REVIEW.—In carrying out this section, the Sentencing Commission is requested to—

- (1) ensure that the sentencing guidelines and policy statements reflect the serious nature of securities, pension, and accounting fraud and the need for aggressive and appropriate law enforcement action to prevent such offenses;
- (2) assure reasonable consistency with other relevant directives and with other guidelines;
- (3) account for any aggravating or mitigating circumstances that might justify exceptions, including circumstances for which the sentencing guidelines currently provide sentencing enhancements;
- (4) ensure that guideline offense levels and enhancements for an obstruction of justice offense are adequate in cases where documents or other physical evidence are actually destroyed or fabricated;
- (5) ensure that the guideline offense levels and enhancements under United States Sentencing Guideline 2B1.1 (as in effect on the date of enactment of this Act) are sufficient for a fraud offense when the number of victims adversely involved is significantly greater than 50;
- (6) make any necessary conforming changes to the sentencing guidelines; and

(7) assure that the guidelines adequately meet the purposes of sentencing as set forth in section 3553 (a)(2) of title 18, United States Code.

(c) EMERGENCY AUTHORITY AND DEADLINE FOR COMMISSION ACTION.—The United States Sentencing Commission is requested to promulgate the guidelines or amendments provided for under this section as soon as practicable, and in any event not later than the 180 days after the date of enactment of this Act, in accordance with the procedures set forth in section 21(a) of the Sentencing Reform Act of 1987, as though the authority under that Act had not expired.

**SEC. 1105. AUTHORITY OF THE COMMISSION TO PROHIBIT PERSONS FROM SERVING AS OFFICERS OR DIRECTORS.**

(a) SECURITIES EXCHANGE ACT OF 1934.—Section 21C of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78u–3) is amended by adding at the end the following:

“(f) AUTHORITY OF THE COMMISSION TO PROHIBIT PERSONS FROM SERVING AS OFFICERS OR DIRECTORS.—In any cease-and-desist proceeding under subsection (a), the Commission may issue an order to prohibit, conditionally or unconditionally, and permanently or for such period of time as it shall determine, any person who has violated section 10(b) or the rules or regulations thereunder, from acting as an officer or director of any issuer that has a class of securities registered pursuant to section 12, or that is required to file reports pursuant to section 15(d), if the conduct of that person demonstrates unfitness to serve as an officer or director of any such issuer.”.

(b) SECURITIES ACT OF 1933.—Section 8A of the Securities Act of 1933 (15 U.S.C. 77h–1) is amended by adding at the end of the following:

“(f) AUTHORITY OF THE COMMISSION TO PROHIBIT PERSONS FROM SERVING AS OFFICERS OR DIRECTORS.—In any cease-and-desist proceeding under subsection (a), the Commission may issue an order to prohibit, conditionally or unconditionally, and permanently or for such period of time as it shall determine, any person who has violated section 17(a)(1) or the rules or regulations thereunder, from acting as an officer or director of any issuer that has a class of securities registered pursuant to section 12 of the Securities Exchange Act of 1934, or that is required to file reports pursuant to section 15(d) of that Act, if the conduct of that person demonstrates unfitness to serve as an officer or director of any such issuer.”.

**SEC. 1106. INCREASED CRIMINAL PENALTIES UNDER SECURITIES EXCHANGE ACT OF 1934.**

Section 32(a) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78ff(a)) is amended—

(1) by striking “\$1,000,000, or imprisoned not more than 10 years” and inserting “\$5,000,000, or imprisoned not more than 20 years”; and

(2) by striking “\$2,500,000” and inserting “\$25,000,000”.

**SEC. 1107. RETALIATION AGAINST INFORMANTS.**

(a) IN GENERAL.—Section 1513 of title 18, United States Code, is amended by adding at the end the following:

“(e) Whoever knowingly, with the intent to retaliate, takes any action harmful to any person, including interference with the lawful employment or livelihood of any person, for providing to a law enforcement officer any truthful information relating to the commission or possible commission of any Federal offense, shall be fined under this title or imprisoned not more than 10 years, or both.”.

Approved July 30, 2002.



## Anexo 2

### Questionário de Pesquisa

#### Objetivo

Este questionário destina-se à obtenção de dados para subsidiar tese de mestrado na Escola de Administração de Empresas da Fundação Getúlio Vargas. As informações aqui prestadas são absolutamente sigilosas.

O objetivo deste questionário é de registrar a percepção dos gestores, responsáveis pela certificação das seções 302 e 906 da Lei, sobre o processo de adequação à lei bem como sua influência no processo de governança da empresa.

A seguir está o questionário proposto e um anexo com os principais conceitos envolvidos na pesquisa.

Quaisquer dúvidas sobre as perguntas e respostas podem ser endereçadas a Elizabeth Y Sinto (<mailto:clovisamorim@uol.com.br> / telefone: 11-91865038).

Agradeço sua atenção,  
Elizabeth

## Questionário

### Instrumento Legal: a Lei como mecanismo de governança

1. Quais foram as vantagens percebidas do processo de adequação a lei Sarbanes-Oxley para as práticas de governança da empresa?

- A. Melhoria do processo de controles internos resultando em maior acuracidade das informações financeiras divulgadas ao mercado;
- B. Maior “accountability” dos profissionais envolvidos no processo de elaboração e divulgação das demonstrações financeiras;
- C. Redução dos riscos de fraudes financeiras.
- D. Todas acima.

2. Quais seriam as desvantagens do processo?

- A. Maiores custos;
- B. Burocracia;
- C. Dificulta decisões estratégicas por reduzir a propensão ao risco dos Administradores Internos.
- D. Todas acima.

### O papel de monitoramento do Conselho Administrativo

3. Em relação ao Comitê de Auditoria, sua empresa:

- A. Possui um Comitê, porém será necessário intensificar sua participação nas decisões da empresa;
- B. Possui um Comitê atuante;
- C. Não possui Comitê.

4. Na sua avaliação, o que mais contribui para a administração da empresa, em termos de composição do Comitê de Auditoria:

- A. Independência de seus membros (item obrigatório segundo a Lei)
- B. Expertise desses membros (item opcional, porém de divulgação obrigatória caso a empresa decida não ter).

5. Qual a sua percepção sobre a importância desta prática (atuação do Comitê de Auditoria) como mecanismo de governança corporativa:

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
MUITO	POUCO	IMPORTANTE	MUITO	EXTREMAMENT
POUCO	IMPORTANTE		IMPORTANTE	E IMPORTANTE
IMPORTANTE				

### **O Sistema de Remuneração**

6. O sistema de remuneração dos executivos foi alterado para contemplar os riscos impostos pelas novas responsabilidades legais?

- A. SIM  
B. NÃO

7. Qual a sua percepção sobre a importância desta prática (adequação sistema de remuneração) como mecanismo de governança corporativa:

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
MUITO	POUCO	IMPORTANTE	MUITO	EXTREMAMENT
POUCO	IMPORTANTE		IMPORTANTE	E IMPORTANTE
IMPORTANTE				

### **Redução dos conflitos de interesses – o papel da auditoria**

8. Qual a sua percepção sobre a importância da regulamentação do papel da auditoria, culminando na separação entre serviços de auditoria e não-auditoria (veja os exemplos da lei no Anexo), como mecanismo de governança corporativa:

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
MUITO	POUCO	IMPORTANTE	MUITO	EXTREMAMENT
POUCO	IMPORTANTE		IMPORTANTE	E IMPORTANTE
IMPORTANTE				

### **Executive Certification of Financial Statements**

9. Qual a sua percepção sobre a importância das certificações exigidas pela Lei como mecanismo de governança corporativa:

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
MUITO	POUCO	IMPORTANTE	MUITO	EXTREMAMENT
POUCO	IMPORTANTE		IMPORTANTE	E IMPORTANTE
IMPORTANTE				

## **ANEXO – Alguns conceitos**

Para que o entrevistado possa contribuir mais ativamente nessa investigação, alguns conceitos podem lhe ser úteis:

governança corporativa, definição OCDE:

Definida amplamente, “governança corporativa” aplica-se às instituições privadas e públicas, incluindo leis, regulamentações e práticas de negócios aceitas, as quais conjuntamente governam o relacionamento, em uma economia de mercado, entre os gestores corporativos e empreendedores (“corporate insiders”), de um lado, a aqueles que investem recursos nas corporações, de outro lado. Investidores podem incluir fornecedores de financiamento de dívida (credores), fornecedores de capital humano específico à firma (empregados) e fornecedores de outros ativos tangíveis e intangíveis que as corporações podem empregar para operar e crescer.

Mecanismos de governança: instrumentos utilizados pelas empresas para governar os relacionamentos citados e minimizar os custos de agência envolvidos nessa relação – podem se constituir de ações disciplinatórias, de origem interna ou externa. O questionário aborda os seguintes mecanismos, além do próprio conceito sobre governança:

### **Mecanismos externos**

Instrumentos legais;

### **Mecanismos internos**

Conselho Administrativo

Sistemas de Remuneração

## **Resumo dos artigos da Lei sobre:**

1. Responsabilidade corporativa sobre demonstrações financeiras. (seções 302 e 906).

1.1.1. Essas seções requerem que o CEO e o CFO certifiquem que os relatórios da empresa ao mercado não contenham “material misstatements or omissions and ‘fairly presents’” as condições financeiras da empresa bem como de seus resultados operacionais. O artigo impõe aos executivos a responsabilidade de estabelecer e manter controles internos, avaliar a efetividade desses controles e divulgar ao conselho administrativo qualquer deficiência no desenho desses controles internos ou fraudes envolvendo qualquer executivo ou administrador.

2. Responsabilidade Criminal – seção 1106:

(1) by striking “\$1,000,000, or imprisoned not more than 10 years” and inserting “\$5,000,000, or imprisoned not more than 20 years”; and (2) by striking “\$2,500,000” and inserting “\$25,000,000.

3. Artigos sobre alterações no sistema de remuneração:

3.1.1. Seção 402 – proibição de empréstimos a executivos;

3.1.2. Seção 304 – devolução de bônus e lucros realizados pela venda de ações da empresa em caso de constatação de má conduta.

4. Artigo sobre o papel da Auditoria

4.1. Seção 201. Serviços fora do escopo praticado pelos auditores. Essa seção define como serviços fora do escopo dos auditores, a seguir:

- 1) bookkeeping or other services related to the accounting records or financial statements of the audit client;
- 2) financial information systems design and implementation;
- 3) appraisal or valuation services, fairness opinions, or contribution-in-kind reports;
- 4) actuarial services;
- 5) internal audit outsourcing services;
- 6) management functions or human resources;
- 7) broker or dealer, investment adviser, or investment banking services;
- 8) legal services and expert services unrelated to the audit; and
- 9) any other service that the Board determines, by regulation, is impermissible.

4.2. Qualquer item que não se enquadre nessa proibição, denominados como serviços de não-auditoria, deverá ser aprovado pelo Comitê de Auditoria da empresa.