

O COMPORTAMENTO DOS INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS DE UMA EMPRESA BRASILEIRA QUE EMITE ADR'S ANTES E APÓS A ADOÇÃO DA LEI SARBANES-OXLEY

THE BEHAVIOR OF THE ECONOMIC AND FINANCIAL INDICATORS OF A BRAZILIAN COMPANY THAT ISSUING ADR'S BEFORE AND AFTER THE ADOPTION OF THE SARBANES-OXLEY LAW

Jamille Barbosa Silva da Costa Jales¹
Ana Lenita Carlos Paiva Lucena²

Resumo: Comumente abordada em assuntos sobre transparência e ética nas organizações mundiais, a Lei Sarbanes-Oxley é um marco na prevenção de fraudes nas práticas contábeis. Criada no ano de 2002 com o objetivo de proteger e recuperar a confiança dos investidores no mercado de capitais, após sucessivos escândalos de manipulações contábeis nas maiores companhias dos EUA. Nessa perspectiva, o presente estudo objetivou analisar o comportamento dos indicadores econômico-financeiros de uma empresa brasileira que emite ADR's antes e após a adoção da Lei Sarbanes-Oxley. Para tanto, analisou-se uma empresa listada na Bolsa de Valores de Nova York (NYSE) no período de 1997 a 2016 considerando anos antes e depois da vigência da referida lei. O estudo caracterizou-se por ser uma pesquisa descritiva e quantitativa, cujos procedimentos fundamentaram-se na pesquisa documental e ex-post-facto. Os dados foram coletados do *software* do Economática® e a técnica estatística utilizada para a análise dos dados foi a análise de variância de fator único, por meio da realização do Teste F e o procedimento Tukey-Kramer. A partir desses testes, observou-se entre os indicadores econômico-financeiros aqueles que apresentaram diferenças significativas nas suas médias, antes e após a aplicação da lei. Diante dos resultados obtidos com a pesquisa, pôde-se concluir que a Lei Sarbanes-Oxley influenciou significativamente o comportamento dos indicadores de estrutura de capital analisados (endividamento geral, composição do endividamento, imobilização do patrimônio líquido e estrutura de capital). Já os demais indicadores estudados, liquidez (liquidez geral, liquidez corrente e liquidez seca) e rentabilidade (retorno sobre o investimento, margem operacional, retorno sobre o patrimônio líquido e alavancagem financeira) apresentaram em seus índices comportamentos discretos, dos quais apenas dois índices de rentabilidade (retorno sobre o

¹ Graduada em Ciências Contábeis pela Universidade Federal Rural do Semi-árido – UFRSA, jamylysb@hotmail.com – Telefone: (84) 99810-6731. Endereço: Av. Presidente Dutra, 49 – Bairro Liberdade 2, 59.628-000 Mossoró – Rio Grande do Norte – Brasil.

² Especialista em Auditoria e Controladoria pela Faculdade do Vale do Jaguaribe – FVJ e Professora da Universidade Federal Rural do Semi-árido – UFRSA, lenita_carlos@hotmail.com – Telefone: (84) 98895-3420. Endereço: Av. Francisco Mota, 572 - Bairro Costa e Silva, 59.625-900 – Mossoró – Rio Grande do Norte – Brasil.

investimento e margem operacional) comportaram-se com médias diferentes, resultado proveniente da influência da lei na companhia.

Palavras-chave: Lei Sarbanes-Oxley (SOX). American Depositary Receipt (ADR). New York Stock Exchange (NYSE).

Abstract: Commonly addressed in matters of transparency and ethics in global organizations, the Sarbanes-Oxley Act is a milestone in preventing fraud in accounting practices. Created in 2002 to protect and restore investor confidence in the capital markets, following successive accounting manipulation scandals in the largest US companies. In this perspective, the present study aimed to analyze the behavior of economic and financial indicators of a Brazilian company that issues ADRs before and after the adoption of the Sarbanes-Oxley Act. For this purpose, a company listed on the New York Stock Exchange (NYSE) was analyzed from 1997 to 2016 considering years before and after the validity of said law. The study was characterized as a descriptive and quantitative research, whose procedures were based on documental and ex-post-facto research. Data were collected from Economática® software and the statistical technique used for data analysis was the analysis of single-factor variance through the F-Test and the Tukey-Kramer procedure. From these tests, it was observed among the economic-financial indicators those that presented significant differences in their means, before and after the application of the law. In view of the results obtained with the research, it was possible to conclude that the Sarbanes-Oxley Law significantly influenced the behavior of the analyzed capital structure indicators (general indebtedness, composition of indebtedness, immobilization of equity and capital structure). The remaining indicators, liquidity (general liquidity, current liquidity and dry liquidity) and profitability (return on investment, operating margin, return on shareholders' equity and financial leverage) showed discrete behavior, with only two profitability (return on investment and operating margin) behaved with different averages, resulting from the influence of the law in the company.

Keywords: Sarbanes-Oxley Act (SOX). American Depositary Receipt (ADR). New York Stock Exchange (NYSE).

1 INTRODUÇÃO

Com a sucessão dos escândalos de fraudes nas grandes companhias norte americanas, como a Enron, a Arthur Andersen e a WorldCom, desencadeadas no início dos anos 2000, houve a necessidade de o governo implantar medidas emergenciais para manter os investidores e aumentar a segurança destes. A principal e mais importante delas foi a Lei Sarbanes-Oxley, aprovada em 2002 por dois parlamentares estadunidenses, Paul Sarbanes e Michael Oxley (SOUZA et al., 2011). Dessa forma, surgiu a denominação Sarbanes-Oxley, ou conhecida apenas pelas abreviações Sox e/ou Sarbox.

A Lei Sarbanes-Oxley representa um marco no mercado de capitais norte-americano, tendo sido criada com o objetivo de restabelecer a credibilidade dos investidores e demonstrar a fidedignidade dos relatórios contábeis e financeiros das empresas. Sua criação apresenta-se como necessária para a época, em virtude de as informações terem se tornado fragilizadas em decorrência das falsas práticas contábeis cometidas pela alta classe empresarial dos Estados Unidos. Com a sua criação, esta lei trouxe às empresas a capacidade de reorganizar suas movimentações financeiras (SILVA e ROBLES JUNIOR, 2008).

De acordo com Maffei (2015) essa lei abrange todas as empresas norte-americanas e estrangeiras que emitem títulos nas bolsas de valores dos Estados Unidos, suas subsidiárias e emissoras de American Depositary Receipts (ADR's). Várias empresas que não estão

obrigadas a regulamentação da Sox têm praticado os seus fundamentos como forma de melhorar os seus controles internos e implementar a governança corporativa nas organizações.

A Sox oferece transparência e controle para as empresas, possibilitando-as de divulgar os seus controles internos e a certificação de responsabilidade da alta administração no que diz respeito às informações publicadas. Dessa maneira, os responsáveis pelas informações divulgadas nas demonstrações financeiras e pela eficácia dos controles internos são os diretores executivos (CEO) e financeiros das empresas (CFO) (SOUZA et al., 2011).

A Lei Sarbanes-Oxley proporciona às empresas confiabilidade e credibilidade perante os seus usuários externos, garantindo às mesmas melhores negociações no mercado internacional. Essas empresas em conformidade com a lei, possuem boas oportunidades de mostrar uma imagem positiva e transparente para o mercado financeiro, praticando a ética nos negócios e prevenindo comportamentos fraudulentos.

Mendonça et al. (2010) apontam que o impacto positivo da regulamentação nas demonstrações contábeis é fornecer incentivos para as empresas terem relatórios mais conservadores, que é uma das características para a qualidade dos lucros contábeis das organizações. Em contrapartida, é necessário um alto investimento por parte dos gestores das empresas que buscam seguir a legislação da Sox. Isso se deve ao fato de que as empresas devem se adequar ao padrão regulamentado pela lei em questão.

Este trabalho corrobora, bem como busca ampliar, os ensinamentos de Mendonça et al. (2010), que analisaram se as empresas, que possuíam ADR's emitidas antes de 2002, aumentaram a qualidade do lucro contábil de suas demonstrações financeiras após a adoção da Sox. Nessa perspectiva, o presente estudo se propõe a responder a seguinte problemática: **“Qual é o comportamento dos indicadores econômico-financeiros de uma empresa brasileira que emite ADR's antes e após a adoção da Lei Sarbanes-Oxley?”**

Fundamentando-se no problema de pesquisa, o presente estudo se propõe a analisar o comportamento dos indicadores econômico-financeiros de uma empresa brasileira que emite ADR's antes e após a adoção da Lei Sarbanes-Oxley. Para tanto, fez-se necessário identificar as empresas brasileiras que emitem ADR's no mercado de ações internacional da New York Stock Exchange (NYSE). Ademais, fez-se necessário aferir sobre os indicadores econômico-financeiros fundamentalistas, bem como efetuar a análise estatística desses indicadores.

A eficiência e eficácia da Lei Sarbanes-Oxley em uma empresa está relacionada à garantia de sucesso no mercado de capitais no contexto internacional. O estudo dos impactos da Lei Sarbanes-Oxley nos indicadores econômico-financeiros de empresas emissoras de ADR's ainda é incipiente no Brasil. Borgerth (2005), Mendonça et al. (2010), Souza et al. (2011), e Almeida (2014) já abordaram o reflexo da Lei Sarbanes-Oxley, no entanto não analisaram o comportamento desse efeito nos indicadores das empresas em estudo.

A contribuição dessa pesquisa é mostrar a relevância causada pela lei nas empresas, da análise dos dados e das informações contábeis, bem como despertar o interesse dos especialistas e estudiosos da área contábil em se aprofundar na correlação existente entre o regime da Lei Sarbanes-Oxley em uma empresa e o sucesso da mesma no mercado internacional, estimulando assim, o enriquecimento da literatura da área contábil e financeira, buscando cada vez mais dados concretos que justificam a relação da qualidade de uma empresa com a Sox.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Motivações para a criação da Sarbanes-Oxley

A Lei Sarbanes-Oxley possui onze capítulos subdivididos em diversas seções que regulam os diferentes aspectos corporativos das empresas e abordam as práticas a serem adotadas pelas organizações tendo como fim, a garantia de que seus objetivos sejam alcançados (SILVA, 2007). As seções com consequências maiores para as organizações são, a seção 302 referente ao título III na qual estabelece responsabilidade corporativa por informações financeiras e a seção 404, relativo ao título IV que trata da avaliação gerencial dos controles internos (AVALOS, 2009).

No início dos anos 2000, o mundo presenciou os escândalos de manipulações contábeis nas maiores companhias norte-americanas. De acordo com Borgerth (2005), esses escândalos resultaram em uma crise de confiança, que não era presenciado desde o *crash* - crise econômica resultante da quebra da Bolsa de Valores de Nova York em 1929. Até então, as gigantes e solidificadas companhias dos EUA demonstraram ser capazes de manipular as informações em benefício próprio. Diante disso, o mercado financeiro reagiu imediatamente e as bolsas de valores do mundo caíram, ocasionando uma forte fuga dos investidores. Desse modo, órgãos reguladores se viram pressionados a rever suas normas e emitir outras que resgassem a confiança dos investidores (BORGETH, 2005).

Barros (2011) aponta que em virtude dos escândalos corporativos que abalaram a credibilidade do mercado de capitais dos EUA, o congresso americano aprovou em julho de 2002 a Lei Sarbanes-Oxley. Seu nome se deu em decorrência dos congressistas Paul Sarbanes e Michael Oxley que impulsionaram a criação da referida lei. Avalos (2009) ressalta que a Sox é uma lei de transparência e controle que surgiu como resultado de escândalos corporativos, os quais afetaram empresas levando-as a falências, fraudes e outras práticas inaceitáveis de governança corporativa.

A criação da Lei Sarbanes-Oxley é considerada a legislação mais importante proclamada pelo então Presidente dos Estados Unidos, George W. Bush. Sua intenção era de melhorar a precisão e a confiabilidade dos relatórios financeiros. A lei exige a certificação dos processos de auditoria interna, o aumento da divulgação de informações financeiras, bem como a aplicação de sanções penais e cíveis específicas em caso de não cumprimento da norma estabelecida (GEORGIEVA e LEE, 2007).

De acordo com o trabalho de Borgerth (2005), dentre os principais escândalos contábeis que resultaram na criação da Lei Sarbanes-Oxley, destacam-se o caso Enron (2001), o caso Arthur Andersen (2002) e o caso WorldCom (2002). Todos esses fatos ocorridos nos EUA demonstraram a vulnerabilidade daquela considerada a maior economia do mundo. O nível de confiança e transparência relativo às informações divulgadas tornou-se preocupante para o mundo inteiro. Os usuários externos começaram a questionar se as informações divulgadas através das demonstrações financeiras correspondiam à realidade das organizações.

O efeito de tais escândalos culminou com a publicação da Sox, que teve como intuito coibir condutas e procedimentos antiéticos e em desacordo com as práticas de governança corporativa por empresas que atuam no mercado norte-americano, abrangendo empresas estrangeiras, inclusive as brasileiras, com registro na Securities and Exchange Commission (SEC), Comissão de Valores Mobiliários dos Estados Unidos e que possuem ações negociadas nas bolsas de valores dos EUA.

2.2Custo-benefício da implementação da Sarbanes-Oxley

Após a criação da Sox as empresas brasileiras que negociam suas ações no mercado norte-americano tiveram que se adequar a essa lei incorrendo em custos necessários para sua implementação. Estudos mostram que o custo exigido pela regulação mais rigorosa da Sox afetou o número de listagens de empresas estrangeiras nos EUA. Empresas que antes da lei listavam em bolsas passaram a listar apenas em balcão, onde as exigências e os custos são menores. Ocorreu ainda uma diminuição na listagem de empresas estrangeiras nos EUA, que preferiram listar em países com legislação menos rigorosa a fim de não incorrerem nos custos necessários para cumprir a legislação americana (GEORGIEVA e LEE, 2007).

Para Georgieva e Lee (2007), a Sox preconiza melhorias nos relatórios financeiros e corporativos e nas práticas de governança corporativa. Em suas análises, tais autores perceberam que o efeito da Sox sobre a riqueza dos acionistas é geralmente benéfico. As empresas que instituíram as mudanças estabelecidas pela Sox superaram aquelas que fizeram menos alterações. Ainda de acordo com os autores, os benefícios englobam as grandes empresas, pois para as empresas menores, os custos elevados de cumprimento da Sox superam os benefícios.

Berger, Li e Wong (2011) destacam o pouco consenso que surgiu em virtude dos efeitos da Sox. Os apoiadores alegam a melhoria na divulgação e governança, enquanto os oponentes argumentam que é ineficaz na melhoria, impondo enormes custos de conformidade diretos e indiretos. Dentre os custos da Sox incluem, o aumento das taxas de auditoria, devido ao aumento da responsabilidade legal enfrentado pelos auditores.

Para Perino (2005), os custos das empresas estrangeiras listadas nas bolsas americanas, possui menor impacto tendo em vista que estas empresas são grandes o suficiente para absorver estes custos e se beneficiar do ganho de visibilidade, prestígio e maior acesso ao capital proporcionado pela adesão à Sox. O autor ainda destaca que é incerto que as empresas que não se beneficiaram da lei saiam do mercado americano, pois o custo e o tempo necessário para sair do mercado seriam maiores que o custo da manutenção das empresas nas bolsas.

Já Tsutsumi (2007) elenca os possíveis custos e benefícios da implementação da Lei Sarbanes-Oxley em sua pesquisa para as empresas americanas. Com relação aos custos da lei, o autor destaca algumas seções que são consideradas as mais onerosas, como a seção 404, na qual exige que as empresas produzam relatórios de controles internos que garantam que as informações financeiras publicadas sejam confiáveis e completas. Essa medida traz uma maior segurança na tomada de decisões para as organizações, à proporção em que estas passam a conhecer melhor os controles internos existentes.

Borgerth (2005) aponta que a Lei Sarbanes-Oxley é bastante abrangente. As empresas que já estão sujeitas a ela terão que adaptar sistemas de informação para que forneçam maior detalhamento, implementar um senso de responsabilidade para cada nível de criação da informação final, adotar um código de ética e reformular seus princípios de governança corporativa, o que requer uma revisão de todos os seus sistemas de controle interno.

A implementação das empresas com a Sox estabelece diversos custos, dentre eles, destacam-se os custos diretos e indiretos. Entre os custos diretos estão as despesas em auditorias, custos com a execução de novos controles internos e o aumento dos custos administrativos. Somam-se a esses custos a criação de novos cargos, bem como a contratação de novos funcionários para organizar a documentação exigida pela Sox (AHMED et al. 2010).

O cumprimento da lei também origina em custos indiretos, como a rotatividade de firmas de auditoria a cada cinco anos e o custo de oportunidade dos gestores. Este último

necessita de atenção e recursos redobrados a fim de garantir uma maior conformidade com a Sox. Essas responsabilidades pessoais no caso de descumprimento da legislação criam uma certa aversão ao risco, com consequentes custos de oportunidade relativas as decisões sobre novos projetos (AHMED et al., 2010).

Peleias et al. (2010, p. 20) enfatiza que “De todos os requisitos impostos pela Sox, o que requer maior esforço e custos associados para as empresas é o relativo à existência de uma estrutura de controles internos. ” Isso porque o CEO e o CFO devem apresentar declarações públicas sobre a veracidade dos sistemas de controles internos, assim como a certificação pelos auditores independentes de que os controles internos foram efetivamente avaliados. O autor recomenda manter sempre a documentação que comprove sua estrutura e que evidencie as avaliações efetuadas.

Em suma, não há um consenso entre os autores no que diz respeito aos benefícios e custos produzidos pela Lei Sarbanes-Oxley. Dessa forma, verifica-se que apesar de envolver elevados custos de implementação e manutenção, a citada lei alavanca os níveis de segurança financeiros para as empresas do mercado financeiro, aumentando a eficiência, diminuindo os comportamentos fraudulentos e tornando os controles internos cada vez mais eficazes.

3 METODOLOGIA

O presente estudo objetivou analisar qual o comportamento dos indicadores econômico-financeiros de uma empresa brasileira que emite ADR's antes e após a adoção da Lei Sarbanes-Oxley. Para isso, utilizou-se da pesquisa de natureza descritiva, uma vez que este tipo de pesquisa tem como objetivo principal descrever as características de determinada população (GIL, 2010).

Quanto aos procedimentos, esta pesquisa tem natureza documental e *ex-post-facto*. Beuren (2013) destaca que a pesquisa documental na contabilidade é utilizada com frequência quando se deseja analisar o comportamento de setores da economia, relativos à situação patrimonial, econômica e financeira. Já a pesquisa *ex-post-facto* é conhecida por utilizar os dados coletados posteriormente à ocorrência dos fenômenos. Quanto à abordagem do problema, esta pesquisa classifica-se como quantitativa, tendo em vista a utilização de instrumentos estatísticos desde a coleta, até a análise e o tratamento dos dados.

Dessa forma, o presente estudo buscou analisar de forma comparativa o comportamento dos indicadores econômico-financeiros dos períodos que compreende o ano de 1997 ao ano de 2016 de uma empresa brasileira que emite ADR's antes e após a adoção da Lei Sarbanes-Oxley.

Beuren (2013) aponta que os instrumentos de pesquisa a serem utilizados dependem dos objetivos que o pesquisador pretende alcançar e da população a ser pesquisada. Portanto, para analisar o comportamento dos indicadores econômico-financeiros de uma empresa brasileira emissora de ADR's, optou-se por utilizar os dados fornecidos pelo *software* do Economática® (ECONOMATICA. 2017. Disponível em: <https://economatrica.com>). Por meio desse sistema, extraíram-se dados importantes para a composição dos gráficos e dos testes paramétricos.

No que diz respeito ao universo da pesquisa, o estudo contempla 26 empresas brasileiras que negociam ADR's na Bolsa de Valores de Nova York. (NEW YORK STOCK EXCHANGE, NYSE.2017. Disponível em: <https://www.nyse.com/index>). Nessa perspectiva, as empresas estão disponíveis no website da NYSE por meio da lista atualizada e divulgada

em 30 de dezembro de 2016, referente aos emissores estrangeiros listados em NYSE e NYSE MKT de 46 países.

Com o propósito de impedir problemas com a dinâmica dos dados, excluíram-se desta pesquisa: (a) empresas do sistema financeiro nacional, como por exemplo, bancos, por possuir estrutura patrimonial diferenciada e ser um setor naturalmente altamente alavancado, fato esse que distorce a média dos indicadores quando essa é calculada juntamente com empresas dos demais setores; (b) empresas que se repetiam na lista emitida pela NYSE em 30 de dezembro de 2016, optando por aquelas que apresentaram ações ordinárias no *software* do Economática®; (c) empresas que emitiram suas ações apenas após a vigência da Lei Sarbanes-Oxley; (d) empresas que foram listadas na NYSE com prazo inferior a cinco anos antes da promulgação da Lei Sarbanes-Oxley; e (e) empresas que não apresentavam todos os dados no *software* do Economática® dos anos analisados.

Considerando isso, a amostra resultou em uma empresa brasileira do setor de bebidas (Companhia de Bebidas das Américas – AmBev) que emite ADR's na NYSE referente ao período de 1997 a 2016. Este período foi escolhido por ser um recorte temporal longitudinal que contempla cinco anos antes da vigência da lei (1997 a 2001) e quatorze anos após a sua vigência (2003 a 2016), considerando-se ainda o ano de sua implementação (2002). Cabe ressaltar que a AmBev está listada na NYSE desde o ano de 1997, e compõem tal grupo, devido ao fato de negociar seus títulos no mercado norte-americano, estando assim, sujeita a regulamentação da Sox.

O primeiro tratamento da análise de dados foi extrair as informações dos indicadores da empresa analisada do *software* do Economática®. Considerando os indicadores econômico-financeiros fundamentalistas, tais como: indicadores de liquidez (liquidez geral, liquidez corrente e liquidez seca), indicadores de estrutura de capital (endividamento geral, composição do endividamento, imobilização do patrimônio líquido e estrutura de capital) e os indicadores de rentabilidade (retorno sobre o investimento, margem operacional, retorno sobre o patrimônio líquido e alavancagem financeira). Para tal, os dados foram organizados em uma planilha eletrônica do Microsoft Excel (Office 2010) e em seguida foram elaborados gráficos em coluna com a finalidade de identificar o comportamento dos indicadores econômico-financeiros comparando antes e após a vigência da Lei Sarbanes-Oxley.

Complementar a essa etapa, procedeu-se a Análise de Variância (ANOVA) de fator único com o auxílio do Microsoft Excel (Office 2010), observando entre os três grupos de indicadores (liquidez, endividamento e rentabilidade) aqueles que apresentaram diferenças significativas nas suas médias, antes e após a aplicação da lei. Para esse fim, realizou-se dois testes, o Teste F e o procedimento Tukey-Kramer.

Para a realização dos testes foi separado cada indicador em dois grupos (antes e depois). A seguir foram calculados dados como as médias, o número de repetições, a grande média, a soma total dos quadrados (STQ), a soma dos quadrados dentro dos grupos (SQD), a variância dentro dos grupos (MQD), soma dos quadrados entre grupos (SQE) e a variância entre grupos (MQE).

A estatística do teste F na ANOVA de fator único foi dada pela razão entre MQE e MQD. Para um determinado nível de significância (α), rejeita-se a hipótese nula, caso o valor de F calculado seja maior que o valor crítico da cauda superior (F crítico).

A análise de variância indica se existem diferenças entre as médias dos grupos em estudo, porém, não indica quais destas médias são diferentes. A determinação de quais médias são diferentes entre si é realizada através de testes a *posteriori* ou testes *pos hoc* (ou

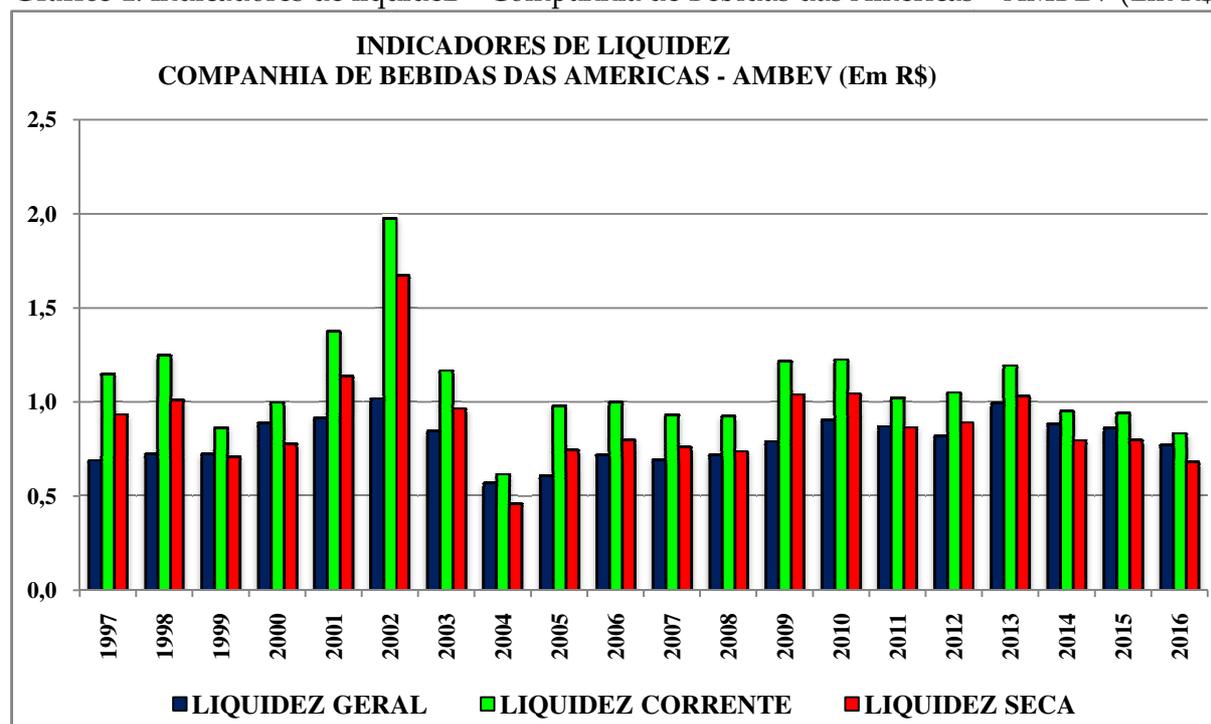
teste não planejado). Como exemplo desse tipo de teste, foi realizada uma análise a partir do procedimento Tukey-Kramer.

Como foi analisado a influência de apenas uma lei nos indicadores citados anteriormente, o teste *pos hoc* teve o objetivo apenas de concretizar os resultados obtidos através da primeira análise. Cabe destacar que a presente pesquisa utilizou nível de significância 5%, o que corresponde a 95% de segurança na fidedignidade dos resultados.

4 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS

A descrição e análise dos dados, apresentará inicialmente a análise gráfica e, posteriormente, a análise estatística para cada indicador analisado (liquidez, estrutura de capital e rentabilidade), de modo a investigar o comportamento dos indicadores econômico-financeiros antes e depois da Lei Sarbanes-Oxley para a Companhia de Bebidas das Américas (AmBev). Considerando os achados, observou-se a relação entre os principais indicadores e os respectivos anos. O Gráfico 1 evidencia os indicadores de liquidez da Companhia de Bebidas das Américas (AmBev) entre os anos de 1997 e 2016.

Gráfico 1: Indicadores de liquidez – Companhia de Bebidas das Americas – AMBEV (Em R\$)



Fonte: Dados da pesquisa (2017).

Como se observa no Gráfico 1, o índice de liquidez geral da AmBev mostrou-se abaixo de R\$ 1,00 na maioria dos anos analisados. Apenas no ano em que a Lei Sarbanes-Oxley entrou em vigor, em 2002, e, posteriormente, em 2013 a liquidez geral atingiu o valor de R\$ 1,00. O que significa que nesses anos, a empresa se fortaleceu no que tange a liquidez de longo prazo.

A empresa AmBev apresentou bons resultados em relação ao índice de liquidez corrente, alcançando R\$ 1,00 na maioria dos anos analisados. Destaca-se nesse índice que

durante a implantação da referida lei, no ano de 2002 atingiu os R\$ 2,00, o que é considerado muito bom para a Companhia, indicando assim uma sólida situação financeira.

A AmBev apresentou o índice de liquidez seca significativo no ano da aplicação da lei com R\$ 1,7, porém nos anos que sucederam, esse índice demonstrou uma queda no nível de capacidade de pagamento no curto prazo, chegando a ficar em 2004 com R\$ 0,5.

Desse modo, percebe-se que durante a inserção da Sox, no ano de 2002, os indicadores de liquidez geral, liquidez corrente e liquidez seca apresentaram valores satisfatórios, o que representa que a AmBev conseguiu saldar suas dívidas de curto e longo prazo. Para Matarazzo (2010), quando os índices de liquidez seca e liquidez corrente apresentam bons resultados significa dizer que a empresa atingiu o sucesso financeiro. A Tabela 1 exibe a análise de variância (ANOVA) de fator único dos indicadores de liquidez da AmBev.

Tabela 1: Dados calculados dos indicadores de liquidez – AmBev

LG A	LG D	LC A	LC D	LS A	LS D	DADOS ANALISADOS
0,780	0,807	1,120	1,053	0,900	0,887	MÉDIAS
5	15	5	15	5	15	REPETIÇÕES
	20		20		20	TOTAL DE DADOS
	2		2		2	Nº DE GRUPOS (c)
0,800		1,070		0,890		GRANDE MÉDIA
0,280		1,522		1,098		STQ
0,277		1,505		1,097		SQD
0,015		0,084		0,061		MQD
0,003		0,017		0,001		SQE
0,003		0,017		0,001		MQE
		0,05				NÍVEL DE SIGNIFICÂNCIA

Fonte: Dados da pesquisa (2017).

A Tabela 1 apresenta os cálculos das médias realizadas com os dados dos indicadores de liquidez da AmBev, considerando o nível de significância de 5% (cinco por cento). Cada índice foi separado em dois grupos, o primeiro compreendendo cinco anos antes da Lei Sarbanes-Oxley, e o segundo, quinze anos depois da referida lei, incluindo o ano em que ela entrou em vigor. Foram calculados para cada grupo as médias e o número de repetições, enquanto que para cada índice foram calculados o total de dados, número de grupos, grande média, STQ (variação total), SQD (variação dentro dos grupos), MQD (variância dentro dos grupos), SQE (variação entre grupos) e MQE (variância entre grupos).

Observa-se que para a realização do Teste F, ilustrado na Tabela 2, determina-se o F calculado através da divisão entre o MQE e o MQD. Dessa forma, a Tabela 1 apresenta os seguintes valores para o MQE dos indicadores de liquidez geral, liquidez corrente e liquidez seca, respectivamente, 0,003; 0,017 e 0,001. Já o MQD para os índices de liquidez geral, liquidez corrente e liquidez seca foram, respectivamente 0,015; 0,084 e 0,061. A Tabela 2 descreve o Teste F realizado para os indicadores de liquidez da AmBev.

Tabela 2: Teste F para os indicadores de liquidez da AmBev

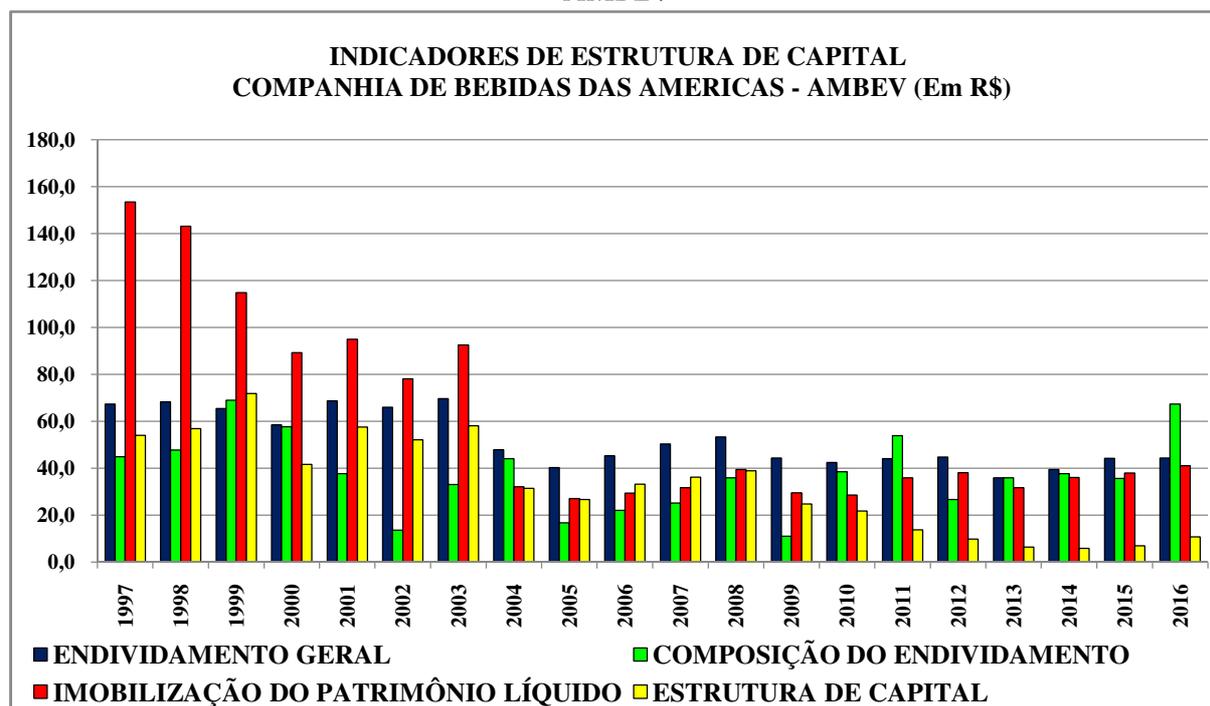
TESTE F			
LIQUIDEZ GERAL	LIQUIDEZ CORRENTE	LIQUIDEZ SECA	
0,1731	0,1993	0,0109	CALCULADO
4,4139	4,4139	4,4139	CRÍTICO
RESULTADO			
LIQUIDEZ GERAL	AS MÉDIAS SÃO IGUAIS		
LIQUIDEZ CORRENTE	AS MÉDIAS SÃO IGUAIS		
LIQUIDEZ SECA	AS MÉDIAS SÃO IGUAIS		

Fonte: Dados da pesquisa (2017).

Ao analisar os indicadores de liquidez, observou-se que com a divisão do MQE pelo MQD mostrados na Tabela 1, obteve-se o valor do F calculado para os índices de liquidez geral, liquidez corrente e liquidez seca. Em seguida, o F calculado foi comparado com o valor crítico da cauda superior (F crítico). No caso de F calculado ser maior que o F crítico, haverá diferença significativa entre os tratamentos; se for menor haverá semelhanças entre os grupos. Dessa forma, percebe-se na Tabela 2 que para os índices de liquidez geral, liquidez corrente e liquidez seca, o F calculado apresentou-se menor do que o F crítico nos três índices analisados, o que indica que não existe variação significativa entre os grupos dos anos antes e depois da lei.

A Tabela 2 também evidencia o resultado da análise estatística realizada através do Teste F com os indicadores de liquidez. Os dados apontaram que os indicadores de liquidez geral, liquidez corrente e liquidez seca analisados apresentaram médias iguais, o que significa que esses índices não diferiram significativamente em suas médias. Portanto, a Lei Sarbanes-Oxley não apresentou influência no comportamento dos indicadores de liquidez da AmBev comparando o antes e depois da sua vigência. No entanto, percebe-se um maior nível de ambos os indicadores de liquidez no ano de 2002, ano em que a lei passou a vigorar. O Gráfico 2 evidencia os indicadores de estrutura de capital da Companhia de Bebidas das Américas (AmBev) entre os anos de 1997 e 2016.

Gráfico 2: Indicadores de estrutura de capital – Companhia de Bebidas das Americas – AMBEV



Fonte: Dados da pesquisa (2017).

Conforme pode ser observado no Gráfico 2, a AmBev apresentou significativas taxas de endividamento, principalmente nos anos que antecederam a Lei Sarbanes-Oxley, onde a causa desse aumento pode ser interpretada como sendo devido aos custos para implementação da Sox. Após o ano de 2003, esse índice demonstrou uma considerável queda, apresentando dessa forma uma diminuição no nível de endividamento.

A AmBev apresentou um nível menor de composição do endividamento no ano de criação da Sox. Antes da lei, esse índice era bastante elevado e nos anos que sucederam a criação da Sox, o referido índice apresentou níveis baixos de endividamento, porém voltou a subir no último ano analisado.

A companhia AmBev apontou, principalmente nos anos de 1997, 1998 e 1999, uma enorme parcela do capital próprio investidos em ativos de baixa liquidez, como imobilizados, investimentos e intangíveis. Após a criação da lei, o índice caiu na empresa analisada, o que é considerado bom para a situação financeira da empresa.

Os índices de estrutura de capital estabelecem relações entre os recursos próprios e de terceiros. Nos anos anteriores à aplicação da Sox, o nível desse índice era alto, após a lei percebeu-se uma considerável queda, chegando no menor nível em 2014 com R\$ 5,8 de endividamento.

Desse modo, percebe-se que a empresa analisada apresentou um nível alto de endividamento nos primeiros anos em que a lei começou a ser aplicada, porém nos anos posteriores a Sox, o nível caiu consideravelmente, o que significa que a empresa passou a utilizar o capital próprio para as suas negociações. A Tabela 3 exibe a análise de variância (ANOVA) de fator único dos indicadores de estrutura de capital da AmBev.

Tabela 3: Dados calculados dos indicadores de estrutura de capital – AmBev

EG A	EG D	CE A	CE D	IPL A	IPL D	EC A	EC D	DADOS ANALISADOS
65,660	47,487	51,380	33,133	119,120	40,640	56,380	25,093	MÉDIAS
5	15	5	15	5	15	5	15	REPETIÇÕES
20		20		20		20		TOTAL DE DADOS
2		2		2		2		Nº DE GRUPOS (c)
52,030		37,695		60,260		32,915		GRANDE MÉDIA
2513,402		5003,930		31307,448		8016,346		STQ
1274,889		3755,401		8210,784		4345,637		SQD
70,827		208,633		456,155		241,424		MQD
1238,513		1248,528		23096,664		3670,708		SQE
1238,513		1248,528		23096,664		3670,708		MQE
0,05								NÍVEL DE SIGNIFICÂNCIA

Fonte: Dados da pesquisa (2017).

Para a realização do Teste F dos indicadores de estrutura de capital, exemplificado na Tabela 4, determina-se o F calculado através da divisão entre o MQE e o MQD. Dessa forma, a Tabela 3 apresenta os seguintes valores para o MQE dos indicadores de endividamento geral, composição do endividamento, imobilização do patrimônio líquido e estrutura de capital, respectivamente, 1238,513; 1248,528; 23096,664 e 3670,708. Enquanto que o MQD para os índices de endividamento geral, composição do endividamento, imobilização do patrimônio líquido e estrutura de capital foram, respectivamente 70,827; 208,633; 456,155 e 241,424. A Tabela 4 descreve o Teste F realizado para os indicadores de estrutura de capital da AmBev.

Tabela 4: Teste F para os indicadores de estrutura de capital da AmBev

TESTE F				
ENDIVIDAMENTO GERAL	COMPOSIÇÃO DO ENDIVIDAMENTO	IMOBILIZAÇÃO DO PATRIMÔNIO LÍQ.	ESTRUTURA DE CAPITAL	
17,4864	5,9843	50,6334	15,2044	CALC.
4,4139	4,4139	4,4139	4,4139	CRÍTICO
RESULTADO				
ENDIVIDAMENTO GERAL	AS MÉDIAS SÃO DIFERENTES			
COMPOSIÇÃO DO ENDIVIDAMENTO	AS MÉDIAS SÃO DIFERENTES			
IMOBILIZAÇÃO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO	AS MÉDIAS SÃO DIFERENTES			
ESTRUTURA DE CAPITAL	AS MÉDIAS SÃO DIFERENTES			

Fonte: Dados da pesquisa (2017).

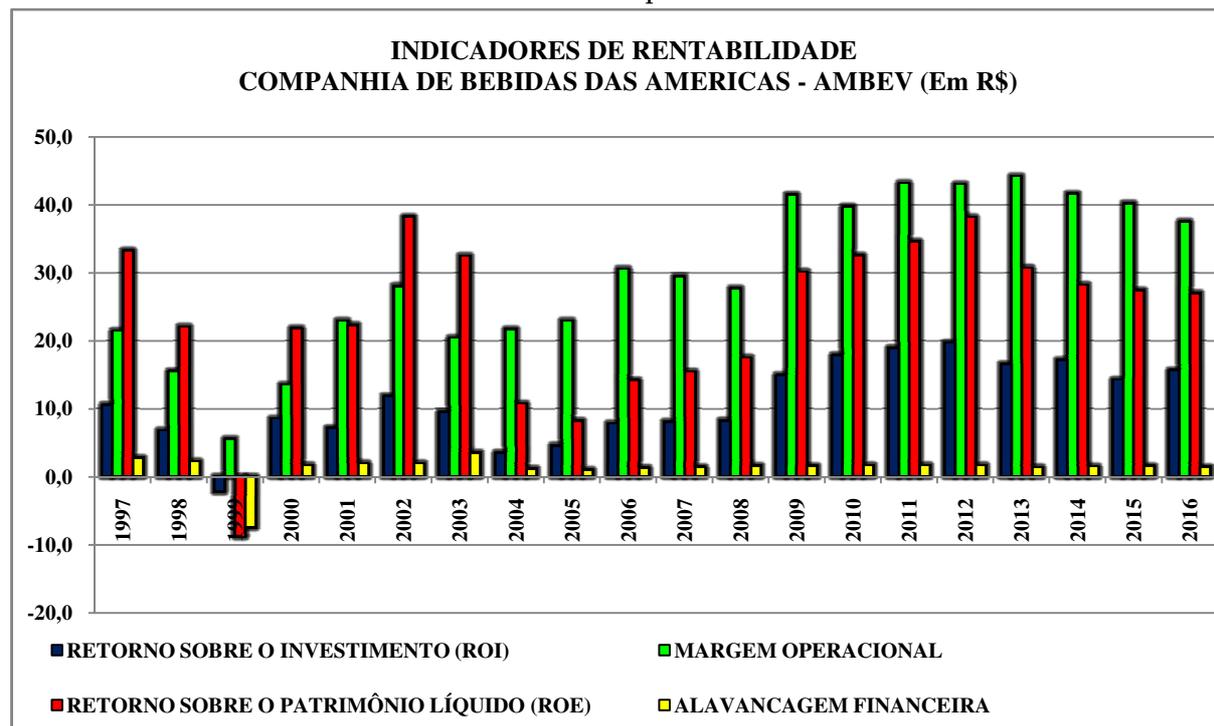
Considerando esses achados, observa-se que a divisão do MQE pelo MQD mostrados na Tabela 3, resulta no valor de F calculado para os índices de endividamento geral, composição do endividamento, imobilização do patrimônio líquido e estrutura de capital. Em seguida, o F calculado foi comparado com o valor crítico da cauda superior (F crítico). No caso de F calculado ser maior que o F crítico, haverá diferença significativa entre os tratamentos; se for menor haverá semelhanças entre os grupos. Dessa forma, percebe-se que na Tabela 4 os índices de endividamento geral, composição do endividamento, imobilização

do patrimônio líquido e estrutura de capital, o F calculado foi bem maior que o F crítico nos quatro índices analisados, percebe-se assim, que houve variações significativas entre os anos que antecederam a lei e depois da mesma.

Conforme a Tabela 4, os indicadores de estrutura de capital apresentaram médias diferentes para os índices examinados (endividamento geral, composição do endividamento, imobilização do patrimônio líquido e estrutura de capital). Nota-se, dessa maneira, que o comportamento dos indicadores foi diferente antes e após a aplicação da lei. Isso pode ser confirmado através do Gráfico 2, que mostra o alto nível de endividamento da AmBev, principalmente nos anos em que a empresa teve que adequar-se à lei. Uma possível explicação para isso, seria os altos custos que as companhias devem desembolsar para adequarem-se às mudanças exigidas.

Vale salientar que tais achados corroboram com Georgieva e Lee (2007), quando afirmam que os custos para implementação e manutenção da Lei Sarbanes-Oxley são muito elevados, especialmente os custos relativos com empresas de auditoria, sistemas de controles internos e contratação de especialistas. Os autores ainda mencionam que para empresas menores o custo para adequação das mudanças e controles exigidos excedem os benefícios obtidos através da sua adoção. O Gráfico 3 evidencia os indicadores de rentabilidade da Companhia de Bebidas das Américas (AmBev) entre os anos de 1997 e 2016.

Gráfico 3: Indicadores de Rentabilidade – Companhia de Bebidas das Americas – AMBEV



Fonte: Dados da pesquisa (2017).

Conforme o Gráfico 3, o retorno sobre o investimento (ROI), apresentou algumas variações, inclusive negativas no ano de 1999, antes da implantação da Lei Sarbanes-Oxley. Após a publicação da lei, os valores tiveram um crescimento discreto ao longo dos demais anos analisados.

Na AmBev, a margem operacional apresentou-se bastante instável nos anos anteriores à lei, possuindo o menor valor no ano de 1999, quando comparado com os demais anos analisados. Posteriormente à divulgação da Sox, observou-se um significativo aumento nesse índice, principalmente no período compreendido entre os anos de 2006 e 2016.

A AmBev apresentou a taxa de rentabilidade do patrimônio líquido inferior a 0 no ano de 1999, antes da adoção da Lei Sarbanes-Oxley. Em 2002, ano em que a Sox foi introduzida na empresa, registrou-se o maior índice, alcançando a marca de 38,2, valor obtido também no ano de 2012.

A Companhia apresentou um valor negativo para a alavancagem financeira apenas no ano de 1999, em decorrência do ROI e ROE negativos. Enquanto que nos demais anos analisados, o grau de alavancagem financeira se manteve favorável, apresentando seu maior valor no ano de 2003, um ano após a implantação da Lei Sarbanes-Oxley.

Conclui-se assim, para os índices de rentabilidade da AmBev, que os resultados apresentaram faixas negativas apenas no ano de 1999, para os índices de retorno sobre o investimento, retorno sobre o patrimônio líquido e conseqüentemente a alavancagem financeira. Já após a inserção da Sox, a rentabilidade apresentou um crescimento importante ao longo dos anos analisados. A Tabela 5 exibe a análise de variância (ANOVA) de fator único dos indicadores de rentabilidade da AmBev.

Tabela 5: Dados calculados dos Indicadores de Rentabilidade – AMBEV

ROI A	ROI D	MO A	MO D	ROE A	ROE D	AF A	AF D	DADOS ANALISADOS
6,120	12,560	15,760	34,113	18,120	25,700	0,200	1,620	MÉDIAS
5	15	5	15	5	15	5	15	REPETIÇÕES
20		20		20		20		TOTAL DE DADOS
2		2		2		2		Nº DE GRUPOS (c)
10,950		29,525		23,805		1,265		GRANDE MÉDIA
643,210		2488,738		2599,930		86,726		STQ
487,684		1225,569		2384,468		79,164		SQD
27,094		68,087		132,470		4,398		MQD
155,526		1263,168		215,462		7,562		SQE
155,526		1263,168		215,462		7,562		MQE
			0,05					NÍVEL DE SIGNIFICÂNCIA

Fonte: Dados da pesquisa (2017).

Em relação ao Teste F dos indicadores de rentabilidade, demonstrado na Tabela 6, determina-se o F calculado através da divisão entre o MQE e o MQD. Dessa forma, a Tabela 5 apresenta os seguintes valores para o MQE dos indicadores de retorno sobre o investimento (ROI), margem operacional, retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) e alavancagem financeira, respectivamente, 155,526; 1263,168; 215,462 e 7,562. Enquanto que o MQD para o ROI, margem operacional, ROE e alavancagem financeira foram, respectivamente 27,094; 68,087; 132,470 e 4,398. A Tabela 6 descreve o Teste F realizado para os indicadores de rentabilidade da AmBev.

Tabela 6: Teste F para os indicadores de rentabilidade da AmBev

TESTE F				
RETORNO SOBRE O INVESTIMENTO	MARGEM OPERACIONAL	RETORNO SOBRE O PATRIMÔNIO LÍQ.	ALAVANCAGEM FINANCEIRA	
5,7403	18,5522	1,6265	1,7193	CALCULADO
4,4139	4,4139	4,4139	4,4139	CRÍTICO
RESULTADO				
RETORNO SOBRE O INVESTIMENTO			AS MÉDIAS SÃO DIFERENTES	
MARGEM OPERACIONAL			AS MÉDIAS SÃO DIFERENTES	
RETORNO SOBRE O PATRIMÔNIO LÍQUIDO			AS MÉDIAS SÃO IGUAIS	
ALAVANCAGEM FINANCEIRA			AS MÉDIAS SÃO IGUAIS	

Fonte: Dados da pesquisa (2017).

Avaliando os achados do Teste F dos indicadores de rentabilidade, observou-se que com a divisão do MQE pelo MQD expostos na Tabela 5, conseguiu-se obter o valor do F calculado para os índices de ROI, margem operacional, ROE e alavancagem financeira. Em seguida, o F calculado foi comparado com o valor crítico da cauda superior (F crítico). No caso de F calculado ser maior que o F crítico, haverá diferença significativa entre os tratamentos; se for menor haverá semelhanças entre os grupos. Portanto, o Teste F revelou na Tabela 6 que o F calculado foi maior que o F crítico nos índices retorno sobre o investimento e margem operacional, enquanto que nos índices retorno sobre o patrimônio líquido e alavancagem financeira o F calculado apresentou-se menor, o que sugere que nos dois primeiros índices mencionados houve diferenças significativas nas suas médias e nos dois últimos índices as médias mostraram-se semelhantes.

Iniciando-se o processo de análise dos indicadores de rentabilidade, observou-se que a empresa AmBev apresentou nos índices retorno sobre o investimento e margem operacional, médias diferentes, o que significa que esses índices se comportaram de maneira distinta nos anos que antecederam e sucederam a lei em análise. Enquanto que nos índices retorno sobre o patrimônio líquido e alavancagem financeira resultaram em médias iguais, o que pressupõe que não houveram mudanças no comportamento desses índices antes e após a Sox.

Analisando o Gráfico 3, percebe-se que o nível de rentabilidade do ROI e margem operacional era baixo antes da Sox entrar em vigor e após a referida lei o nível de rentabilidade dos índices mencionados foi maior, inferindo uma mudança no comportamento dos indicadores mencionados. Fato contrário pôde ser percebido nos índices ROE e alavancagem financeira uma vez que não houve mudanças, o que explica que a lei não influenciou significativamente no comportamento dos referidos índices.

Acredita-se que uma provável explicação para o aumento da rentabilidade do ROI e margem operacional, pode ser respaldada através dos achados de Almeida (2014), o qual confirma que o efeito da Sox proporciona uma maior transparência na divulgação das informações financeiras e dos atos da administração das empresas, tornando-as mais exatas e

confiáveis, possibilitando melhorias como a atração de mais investidores e captação de recursos para a empresa.

4 CONSIDERAÇÕES FINAIS E RECOMENDAÇÕES

Para atingir o objetivo de analisar o comportamento dos indicadores econômico-financeiros de uma empresa brasileira que emite ADR's antes e após a adoção da Lei Sarbanes-Oxley, realizou-se, primeiramente, uma análise gráfica dos indicadores econômico-financeiros da Companhia de Bebidas das Américas (AmBev). Em seguida, procedeu-se à análise estatística através da análise de variância (ANOVA) de fator único, como forma de verificar se as médias dos indicadores de liquidez, estrutura de capital e rentabilidade apresentavam diferenças significativas antes e depois da lei analisada. Os dados dos indicadores econômico-financeiros foram extraídos do *software* do Economática®.

O objetivo de identificar as empresas brasileiras que emitem ADR's no mercado de ações internacional da NYSE foi alcançado através da lista publicada no website da NYSE em 30 de dezembro de 2016, referente aos emissores estrangeiros listados em NYSE e NYSE MKT de 46 países. A análise foi realizada na Companhia de Bebidas das Américas (AmBev) por ser a que apresentava o maior número de dados no recorte temporal longitudinal definido.

Ponderando sobre os indicadores econômico-financeiros fundamentalistas, o objetivo de aferir os índices de liquidez, endividamento e rentabilidade foi obtido com o auxílio dos dados fornecidos pelo *software* do Economática®. Posteriormente, os dados foram lançados em planilhas do Excel, sendo elaborados gráficos para uma melhor análise dos índices de liquidez, estrutura de capital e rentabilidade da companhia sob investigação.

Quanto ao terceiro objetivo específico, que tratou de efetuar a análise estatística dos indicadores econômico-financeiros da AmBev através da ANOVA de fator único, observou-se que a Lei Sarbanes-Oxley influenciou diretamente no comportamento dos indicadores de estrutura de capital, assim como em dois dos quatro índices de rentabilidade analisados, a saber: retorno sobre o investimento e margem operacional. Já os indicadores de liquidez não sofreram influência da referida lei. Assim como esses últimos, o retorno sobre o patrimônio líquido e alavancagem financeira também não apresentaram alterações quando comparados os períodos antes e após a aplicação da lei Sox.

Ante ao exposto, e com base nas limitações desse estudo, observou-se que a quantidade reduzida de empresas analisadas deve-se ao fato de a grande maioria delas terem sido listadas após a vigência da Lei Sarbanes-Oxley e não possuírem todos os dados no *software* do Economática®, necessários para uma análise aprofundada de seus comportamentos. O recorte temporal escolhido de cinco anos antes da referida lei também diminuiu significativamente o número de empresas, listadas na NYSE, acarretando, com isso, uma limitação na coleta de dados.

Dessa forma, sugere-se que trabalhos futuros realizem a análise do comportamento dos indicadores econômico-financeiros com um número maior de empresas, independentemente da quantidade de anos de listagem na bolsa de valores. Adicionalmente, pode-se realizar o comparativo dos indicadores econômico-financeiros das empresas que emitem ADR's e empresas que não emitem ADR's e que sejam do mesmo ramo de atividade. Bem como, investigar o comportamento dos indicadores de análise multi-índice, que avaliam o risco e retorno dos investimentos, das empresas brasileiras que negociam suas ações nas bolsas de valores estrangeiras.

REFERÊNCIAS

AHMED, A.S.; MCANALLY, M.L; RASMUSSEN, S. WEAVER, C.D. 2010. How costly is the sarbanes-oxley act? Evidence on the effects of the act on corporate profitability. **Journal of Corporate Finance**, United States, 16(3):352-369, 2010.

ALMEIDA, F. R. M. **Custos e benefícios da lei sarbanes-oxley: o caso BPN**. Dissertação de Mestrado. Faculdade de Economia e Gestão, Universidade Católica Portuguesa: Portugal, 2014.

AVALOS, J. M. A. **Auditoria e gestão de riscos**. Instituto Chiavenato. São Paulo: Saraiva, 2009.

BARROS, D. A. **Impacto da lei sarbanes-oxley sobre os adrs brasileiros: análise empírica**. Dissertação de Mestrado. Escola de Pós-Graduação em Economia, Fundação Getúlio Vargas: Rio de Janeiro, 2011.

BERGER, P. G.; LI, F.; WONG, M. H. F. **The impact of sarbanes-oxley on cross-listed companies**, 2011.

BEUREN, I. M. (coord). **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade**. 3ª Ed. São Paulo: Atlas, 2013.

BORGERTH, V. M. C. **A Lei sarbanes-oxley: um caminho para a informação transparente**. Dissertação de Mestrado. Programa de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração e Economia, Faculdades Ibmec: Rio de Janeiro, 2005.

GEORGIEVA, D.; LEE, W. Y. **Impact of sarbanes-oxley act on cross listing**. University of Arkansas, 2007.

GIL, A. C. **Como Elaborar Projetos de Pesquisa**. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MAFFEI, J. L. **Curso de Auditoria: introdução à auditoria com as normas internacionais e melhores práticas**. 1ª ed. São Paulo: Saraiva, 2015.

MATARAZZO, D. C. **Análise financeira de balanços: abordagem gerencial**. 7ª ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MENDONÇA, M. M.; COSTA, F. M.; GALDI, F. C.; FUNCHAL, B. O impacto da lei sarbanes-oxley (sox) na qualidade do lucro das empresas brasileiras que emitiram adrs. **Revista Contabilidade & Finanças USP**, São Paulo, 21(52): 01- 24, 2010.

PELEIAS, I. R.; PENHA, J. C.; SEGRETI, J. B.; PEREIRA, A. C. Percepções do Corpo Diretivo de uma Multinacional Oriental quanto à Implementação dos Requisitos da Lei Sarbanes-Oxley. **Contabilidade Vista & Revista**, Belo Horizonte, 21(1): 15-40, 2010.

PERINO, M. A. **American corporate reform abroad: sarbanes-oxley and the foreign private issuer.** St. John's University School of Law, 2005.

SILVA, A. G.; ROBLES JUNIOR, A. Os impactos na atividade de auditoria independente com a introdução da lei sarbanes-oxley. **Revista Contabilidade & Finanças USP.** São Paulo, 19(48): 112-127, 2008.

SILVA, L. M. **A influência da lei sarbanes-oxley e do código civil brasileiro nos controles internos de empresas localizadas no brasil.** Dissertação de Mestrado. Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Universidade do Vale do Rio dos Sinos: São Leopoldo, 2007.

SOUZA, M. M.; VICENTE, E. F. R.; BORBA, J. A.; LUNKES, R.J. Evidenciação das exigências da lei sarbanes oxley nas empresas brasileiras que negociam adrs nos estados unidos. **Revista de Informação Contábil,** Recife, 5(3): 98-117, 2011.

TSUTSUMI, P. **Domestic intentions, the international repercussions: an empirical study on the impact of sarbanes-oxley in latinamerican ADRs.** Harvard College, Cambridge, Massachusetts. 2007.