

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA  
DO RIO DE JANEIRO



**Joana de Vicente Salgado**

**O Impacto da Lei Sarbanes-Oxley no  
Desempenho de Ações de Empresas  
Brasileiras**

**Dissertação de Mestrado**

Dissertação apresentada como requisito parcial para obtenção do grau de Mestre pelo Programa de Pós-Graduação em Administração de Empresas do Departamento de Administração da PUC-Rio.

Orientador: Prof. Walter Lee Ness Jr.

Rio de Janeiro

Abril de 2007



**Joana de Vicente Salgado**

**O Impacto da Lei Sarbanes-Oxley no Desempenho  
de Ações de Empresas Brasileiras**

Dissertação apresentada como requisito parcial para obtenção do grau de Mestre pelo Programa de Pós-graduação em Administração de Empresas da PUC-Rio. Aprovada pela Comissão Examinadora abaixo assinada.

**Prof. Walter Lee Ness Jr**

Orientador

Departamento de Administração – PUC-Rio

**Prof. Prof. Marcelo Klotzle**

Departamento de Administração - PUC-Rio

**Prof. André Luiz Carvalho da Silva**

COPPEAD - Universidade Federal do Rio de Janeiro

**Prof. João Pontes Nogueira**

Vice-Decano de Pós-Graduação do CCS

Rio de Janeiro, 26 de abril de 2007

Todos os direitos reservados. É proibida a reprodução total ou parcial do trabalho sem autorização da universidade, do autor e da orientadora.

## Joana de Vicente Salgado

Graduou-se em economia em 1999. MBA em Finanças Corporativas no IBMEC concluído em 2001. Trabalhou na Petros e na Endesa na área de Compliance. Atualmente é analista de investimento da Ático Asset Management.

### Ficha Catalográfica

Salgado, Joana de Vicente

O impacto da Lei Sarbanes-Oxley no desempenho de ações de empresas brasileiras / Joana de Vicente Salgado ; orientador: Walter Lee Ness Jr.. – 2007.

96 f. ; 30 cm

Dissertação (Mestrado em Administração)–Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2007. Inclui bibliografia

1. Administração – Teses. 2. Lei Sarbanes-Oxley. 3. Governança corporativa. 4. Índice de lucratividade. I. Ness Jr., Walter Lee. II. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro. Departamento de Administração. III. Título.

CDD:658

Aos meus pais, Jorge e Ruth, pelo incentivo aos estudos e por terem me proporcionado esta oportunidade.

## Agradecimentos

Ao meu orientador, Walter Lee Ness Jr., pela sabedoria, experiência e atenção demonstradas ao longo do desenvolvimento desta dissertação.

Ao professor Marcelo Klotzle pelo suporte nos momentos em que precisei de orientação e pela demonstração de apoio e atenção.

Ao professor André Luiz Carvalho da Silva por ter participado da Comissão Examinadora.

Ao Valdir de Jesus Lameira pelas valiosas sugestões.

Às minhas irmãs, Antonia e Maria, pelo incentivo, amizade e compreensão.

Aos meus amigos e família pela amizade, carinho e apoio.

A todos os demais professores do Mestrado em Administração de Empresas da PUC-Rio, pela dedicação e sucesso na condução de suas disciplinas.

A todos os meus amigos de turma que fizeram de nossa convivência um início de uma sólida amizade.

## Resumo

Salgado, Joana de Vicente; Ness Jr., Walter Lee. **O Impacto da Lei Sarbanes-Oxley no Desempenho de Ações de Empresas Brasileiras.** Rio de Janeiro, 2007. 96p. Dissertação de Mestrado – Departamento de Administração, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

A Lei Sarbanes-Oxley aprovada em 30 de julho de 2002 foi criada primordialmente para intensificar a governança corporativa das organizações e restabelecer a confiança do mercado abalada pelos escândalos corporativos da Enron e WorldCom. A Lei se aplica as companhias que têm ações listadas nas bolsas de valores americanas. Muito tem se discutido sobre os custos e benefícios advindos da entrada em vigor desta lei que trouxe mudanças significativas às organizações. A presente pesquisa tem como objetivo final apresentar o resultado da avaliação sobre o impacto da Lei Sarbanes-Oxley em empresas brasileiras identificando até que ponto esta nova regra está criando ou destruindo valor aos investidores.

## Palavras-chave

Lei Sarbanes-Oxley; Governança Corporativa; Índice de Lucratividade.

## Abstract

Salgado, Joana de Vicente; Ness Jr., Walter Lee (Advisor). **The Impact of Sarbanes-Oxley Act on the Performance of Brazilian Stocks**. Rio de Janeiro, 2007. 96p. MSc. Dissertation – Departamento de Administração, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

Sarbanes-Oxley Act passed on July 30, 2002 was created mainly to strengthen corporate governance and restore financial market confidence in response to corporate scandals involving Enron and World Com. The Act applies to companies listed on American stock exchanges. There has been a lot of discussion about the costs and benefits arising from the coming into force of the Act which caused expressive changes in the organizations. The ultimate aim of the present study is to present the results of the evaluation of Sarbanes-Oxley Act impacts upon Brazilian companies, identifying to which extent the new regulation is creating or destroying value for investors.

## Keywords

Sarbanes-Oxley Act; Corporate Governance; Profitability Ratio

## Sumário

1	Introdução	12
1.1	O Problema	12
1.2	Objetivo Final e Intermediário	15
1.3	Relevância do Estudo	16
1.4	Delimitação do Estudo	16
2	Referencial Teórico	17
2.1	Governança Corporativa	17
2.2	A Lei Sarbanes-Oxley	18
2.2.1	Os Impactos da Lei	21
2.2.2	Seções da Lei	26
2.2.2.1	Seção 301	28
2.2.2.2	Seção 302	29
2.2.2.3	Seção 404	31
2.2.2.4	Seção 407	32
2.2.2.5	Seção 906	33
2.3	Comparação das Imposições da Lei Sarbox com a Legislação Vigente no Brasil	33
2.4	Controles Internos e a Lei Sarbanes-Oxley	34
3	Metodologia	37
3.1	O Índice de Lucratividade da Bolsa do Rio (IBV)	37
3.1.1	Cálculo do Índice de Lucratividade	37
3.2	Amostra	38
3.2.1	Critério de Seleção das Empresas	38
3.4	Análises	41
3.4.1	Comparação de Retornos das Carteiras: Análise Gráfica	41
3.4.2	Comparação de Retornos das Carteiras: Teste t de Diferença entre as Médias	41
3.4.3	Comparação de Desempenho Econômico-Financeiro: Análise de ROE	42
3.4.4	Comparação de Betas das Carteiras: Análise de Regressão	42

4 Resultados	45
4.1 Comparação de Retornos das Carteiras: Análise Gráfica	45
4.2 Comparação de Retornos das Carteiras: Teste t de Diferença entre as Médias	47
4.3 Comparação de Desempenho Econômico-Financeiro: Análise de ROE	49
4.4 Comparação de Betas das Carteiras: Análise de Regressão	51
5 Conclusão	57
5.1 Sugestões para Próximos Estudos	59
6 Referências Bibliográficas	60
7 Anexos	63
Anexo I: Resumo dos Itens e sub-Itens da Lei Sarbanes-Oxley	63
Anexo II: Dados dos Índices de Lucratividade	68
Anexo III: Participação dos Papéis e Carteiras no Ibovespa	96

## Lista de tabelas

Tabela 1 - Empresas Brasileiras que Abriram Capital entre 2004-2006	24
Tabela 2 - Lista de Empresas que Optaram por Comitê de Auditoria x Conselho Fiscal	29
Tabela 3 - Opção das Empresas Brasileiras	29
Tabela 4 - Teste Estatístico	47
Tabela 5 - Teste Estatístico	48
Tabela 6 - Teste Estatístico	48
Tabela 7 - Teste Estatístico	48
Tabela 8 - Teste Estatístico	49
Tabela 9 - Teste Estatístico	49
Tabela 10 - Dados do ROE para as Carteiras SOX e não SOX	50
Tabela 11 – Dados do ROE para as Carteiras SOX e não SOX sem as Empresas de Telecomunicação	51
Tabela 12 – Teste Estatístico	52
Tabela 13 – Teste Estatístico	52
Tabela 14 – Teste Estatístico	52
Tabela 15 – Teste Estatístico	52
Tabela 16 – Teste Estatístico	53
Tabela 17 – Teste Estatístico	53
Tabela 18 – Teste Estatístico	54
Tabela 19 – Teste Estatístico	54
Tabela 20 – Teste Estatístico	54
Tabela 21 – Teste Estatístico	54
Tabela 22 – Teste Estatístico	55
Tabela 23 – Teste Estatístico	55
Tabela 24 – Teste Estatístico	55
Tabela 25 – Teste Estatístico	55

## Lista de gráficos

Gráfico 1 - Com Papéis Telecom	45
Gráfico 2 - Sem Papéis Telecom	46