



Dualidade do CEO, Conselhos de Administração, Auditoria e o Compliance no Brasil

Resumo

Este estudo teve como objetivo identificar se a dualidade do CEO está associada com níveis menores de compliance, e se a presença de auditoria BIG4 modera essa relação nas empresas listadas na Bolsa de Valores (B3). Extraiu-se dados do Formulário de Referência de 205 empresas, referentes ao CEO, ao Conselho de administração, Auditoria Big4 e compliance. Os testes utilizados foram: teste de média, regressão probit e análise de efeito marginal, com dados em cross-section. Evidências sugerem que as empresas que possuem CEOs que não são presidentes do conselho possuem, na média, maior nível de compliance. Achados adicionais apontam que empresas auditadas por big4 apresentam redução atenuada de compliance quando o CEO é presidente do conselho. Este estudo é pautado na Instrução CVM 586, divulgada em 2017 com efeitos a partir de 2018, que instituiu novidades sobre disclosure de compliance no Brasil. Desse modo, as hipóteses levantadas partem do pressuposto de que a dualidade do CEO pode impactar negativamente nos níveis de compliance das firmas brasileiras. Nesse sentido, foi possível identificar a influência dessa nova regulamentação no processo de compliance no país e suas associações com a relação entre gestores e presidentes de conselho de administração brasileiros.

Palavras-chave: Dualidade do CEO; Auditoria Big4; Teoria da Agência; Compliance.

Linha Temática: Controle e Planejamento da gestão



1 Introdução

A governança corporativa delimita os direitos e deveres entre os participantes de uma organização, estabelecendo as vias que asseguram o retorno de investimentos dos supridores de capital das corporações (Jarboui, Forget & Boujelbene, 2014; Jarboui, Guetat & Boujelbene, 2015). Uma estrutura de governança corporativa vulnerável permite a gestão cometer fraudes (Brazel, Jones & Zimbelman, 2009). Dessa forma os mecanismos de governança corporativa permitem que os proprietários de uma corporação exerçam controle sobre as atividades dos gestores para que seus objetivos sejam protegidos (John & Senbet, 1998).

Um dos aspectos discutidos atualmente no âmbito da Governança corporativa, especialmente no Brasil com o advento da Lei Anticorrupção (Lei nº 12.846/2013) e da IN CVM 586/2017, é o compliance, que funciona como um conjunto estruturado de práticas, procedimentos internos de integridade, auditoria, incentivo à denúncia e aplicação efetiva de códigos de ética e de conduta, políticas e diretrizes voltadas para a prevenção, detecção e remediação bem como punição de desvios, fraudes e irregularidades (IBGC, 2015). A literatura sugere que o compliance é um elemento de sinalização positiva no mercado e, portanto, desejável pelos minoritários (Machado & Gartner, 2017; Smaili, Labelle & 2016; Yang, Jiao & Buckland, 2017).

A literatura tem mostrado também que a adoção de práticas de governança corporativa e a qualidade da auditoria agrega valor às ações das empresas. Assim, ao aumentar a transparência da administração e prestação de contas da companhia, tais ações possibilitariam a diminuição dos riscos dos investidores (Black, Carvalho & Sampaio, 2014).

Empresas que atuam conforme as boas práticas da governança estão cada vez mais atentas na criação de um Conselho de administração, principal órgão do sistema de Governança, o qual se encarrega do processo de direcionamento estratégico de uma empresa e, ainda, possui uma função de intermediar a comunicação entre os sócios e a diretoria/acionistas, orientando e supervisionando a relação da gestão com as demais partes interessadas de forma transparente e continuada (Correia & Amaral, 2009).

Por outro lado, a literatura aponta que existem estruturas de governança com conselhos representados por diretores da firma. O diretor executivo (CEO) tem papel relevante na formação do CA, podendo participar das reuniões como membro efetivo ou até presidir o órgão, fato que é conhecido como dualidade do CEO (Gondrige, Clemente & Espejo, 2012). Estudos apontam que tal dualidade do CEO pode aumentar o conflito de agência. O conselho de administração, que também tem por objetivo proteger o minoritário, é composto por diretores, que por definição, devem trabalhar alinhados com os objetivos da firma. Contudo, não necessariamente há um alinhamento de objetivos entre os agentes contratados e o principal (Lehn, Patro & Zhao, 2009; Linck, Netter & Yang, 2008).

Diante disso, este estudo é pautado pela questão norteadora: qual o efeito da dualidade do CEO na eficiência do sistema de compliance das firmas? A hipótese desenvolvida está respaldada na teoria da agência, na qual argumenta que há um conflito inevitável entre as partes interessadas em um negócio, a exemplo de diretores e presidentes de conselho e investidores. Tal teoria assume que um indivíduo é auto interessado e oportunista, ao invés de altruísta (Nicholson & Kiel, 2007). Nesse sentido, o objetivo deste estudo é identificar se a dualidade do CEO está associada com níveis menores de compliance, e se a presença de auditoria BIG4 modera essa relação, entendendo que a presença de CEOs no conselho, por estarem em desacordo com as melhores práticas de



governança, podem sugerir níveis menores de cumprimento de regras, bem como que a presença de auditoria big4 enseja maiores níveis de transparência empresarial.

Nesse prisma, analisou-se todas as empresas listadas na Bolsa de Valores (B3), obtendo 205 observações, identificando-se quando o CEO ocupava o cargo de presidência do Conselho de Administração. Adicionalmente, levantou-se as características de compliance das referidas firmas, no ano de 2018, partindo de relatórios contábeis, considerando o advento da IN CVM 586. Para testar as hipóteses, utilizou-se estatística descritiva, teste de média e probit.

Os resultados apontam que as empresas que não possuem CEO com dupla função, que são auditadas por big four e que são maiores, possuem maiores níveis de compliance.

Dessa forma, a presente pesquisa contribui com a literatura ao trazer resultados empíricos sobre a dualidade de CEO e o nível de compliance das empresas listadas na Bolsa de Valores (B3) e preenche uma lacuna de pesquisa ainda não abordada com informações de empresas brasileiras, após o advento da IN CVM 586, que passou a exigir a partir de 2018 que as companhias divulgassem informações sobre a aplicação das práticas de governança previstas no Código Brasileiro de Governança Corporativa, bem como manifestar o grau de adesão com estes mecanismos de integridade.

2 Referencial Teórico

2.1 Compliance e regulação

Implantada nas organizações objetivando o controle interno e externo, além do alinhamento de todas as políticas e diretrizes estabelecidas para o negócio, a terminologia compliance vem sendo muito utilizada no mercado, a qual reflete o sentido de sua origem, do inglês *Comply* (agir em sintonia com as regras). Partindo de controle empresarial, é possível reprimir prática de corrupção e detectar a aplicação incorreta de normas legais no que tange os aspectos jurídicos, contábeis e fiscais (Schramm, 2018).

Essa terminologia tomou força nos últimos anos quando leis cada vez mais rígidas e convergentes, normas, orientações, sugestões e demais ferramentas de recomendações sobre o tema estimularam muitas iniciativas de entidades que dedicaram a abordar o compliance com visões diferentes. O departamento de compliance nas empresas foi impulsionado pela Lei Anticorrupção (Lei n. 12.846/13) e pelo Decreto nº 8.420/2015, que regulamenta a Lei n. 12.846/13, os quais preconizam a responsabilização, Administrativa e Civil, de pessoas jurídicas por práticas ilícitas contra a administração pública (Brasil, 2015).

Dentre os aspectos éticos e legais, uma das funções do departamento de compliance nas companhias abertas deve ser o combate ao uso de informações privilegiadas e atos ilícitos, que têm gerado diversas condenações em processos administrativos na Comissão de Valores Mobiliários. Assim sendo, tem-se observado que no Brasil, as práticas de compliance tem se concentrado em rever a linha condutora do comportamento ético da organização (Queiroz, Dias & Prado, 2008).

A principal incorporação da instrução CVM 586 é o dever das companhias de divulgarem informações sobre a aplicação das práticas de governança previstas no Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas, estabelecendo a demonstração de ações de forma mais explícita e ampla de quais práticas de governança corporativa têm sido adotadas, bem como indicar o grau de aderência que tem com estes mecanismos de integridade (Brasil, 2017).

O processo de transparência das empresas, através da divulgação de informações, tem aumentado a expertise do mercado sobre as decisões de investimento, assegurando que seja cumprido os contratos de agência entre acionistas e gestores. Nesse sentido, os relatórios de



divulgação de ações das empresas tornaram-se componentes primordiais na eficiência de mercado, (Healy & Palepu, 2001).

Por outro lado, é importante compreender de que forma o fenômeno de dualidade do CEO compromete o processo de compliance – entendendo este como parte integrante de um processo de transparência –, especialmente pelo fato de que a literatura existente carece de consenso sobre se a dualidade CEO facilita ou dificulta a eficácia organizacional (Gove & Junkunc, 2013; Krause, Semadeni & Cannella, 2014).

2.2 Dualidade do Chief Executive Officer (CEO)

O CEO, de uma organização, geralmente, é o maior representante de uma empresa perante todo o mercado. Também chamado de executivo-chefe, é o responsável pela inovação e conquistas da firma. Alguns deles também fazem parte do Conselho de Administração da firma que atuam ou de outras empresas. (Davidson, Xie, Xu & Ning, 2007; Aldrighi & Neto, 2005).

A dualidade de funções do CEO, que também ocupa o cargo de presidente do Conselho de Administração, é comum em algumas companhias internacionais, fato que diminui a chance de turnover do CEO, pois sua substituição se torna muito dispendioso para a empresa, o que significaria também a substituição do Chairman (Goyal & Park, 2002). No Brasil, essa dualidade de funções, acontece com menor frequência, pois há designação contrária a essa prática nos níveis diferenciados de governança corporativa da Bolsa, Brasil, Balcão (B3) (Da Cunha & Martins, 2015; Aldrighi & Neto, 2005).

Essa dualidade tem sido alvo constante de investigação na ação de governança corporativa, pois é considerado o atributo mais importante de governança (Krause et al., 2014; Adrian, Wright & Kilgore, 2017). No entanto, evidências empíricas para relações estatísticas envolvendo a dualidade do CEO é tênue (Dalton & Dalton, 2011; Gove et al., 2017; Krause et al., 2014).

Diante disso, cada vez mais diversos órgãos nacionais, bem como bolsas de valores têm legislado para eliminar a prática da dualidade do CEO (Dalton & Dalton, 2011). Em 2010, a US Securities and Exchange Commission (SEC) implementou regras que exigem companhias abertas para não só informar se a empresa possui uma estrutura de liderança separadas ou combinadas, mas para também explicar por que tal estrutura de liderança será eficaz para sua organização (Colares, 2014).

Pesquisas realizadas neste sentido examinaram as implicações da dualidade CEO principalmente pelas perspectivas da Teoria da Agência e pela *stewardship theory* (Daily, Dalton & Cannella, 2003; Gove & Junkunc, 2013; Krause et al., 2014). Ambas as teorias concordam que a dualidade fornece aos CEOs maior poder e discrição ou amplitude de ação para exercer esse poder (Finkelstein, Cannella, Hambrick & Cannella, 2009). No entanto, divergem a respeito das consequências de tal aumento de poderes. Os teóricos da Agência prevêm que esse poder diminui o monitoramento da diretoria e aumenta a capacidade dos CEOs de participarem de atividades auto servientes, tornando-se prejudicial para suas organizações (Fama & Jensen, 1983), enquanto que a Teoria da mordomia argumenta que a dualidade terá efeitos positivos, pois o CEO será mais capaz de usar seu poder e discrição para direcionar recursos de maneira que beneficiarão a organização (Davis, Schoorman & Donaldson, 1997).

Alguns pesquisadores concluíram que a dualidade CEO é inconsequente devido aos padrões causais simples implicados pelas duas teorias, impedindo a consideração teórica da eficácia da dualidade CEO em conjunto com outros mecanismos simultâneos de poder e discrição do CEO (Gove & Junkunc, 2013).



2.2.1 O Papel do conselho de administração para uma gestão estratégica

Incorporado ao mundo empresarial, o termo estratégia empresarial foi integrado ao “roll” de competências dos gestores que tendem ao sucesso (Correia & Amaral, 2009). A gestão estratégica trata do gerenciamento de todos os recursos de uma organização para atingir metas e alcançar os objetivos (Correia & Amaral, 2009).

Baseado nessa gestão sistêmica surgiu nos Estados Unidos e Inglaterra, na década de 80, o Conselho de Administração, tendo como objetivo principal manter a transparência de todos os pontos de gestão, alinhando os interesses entre gestão executiva e sócios/acionistas (Zahra & Pearce, 1989; Correia & Amaral, 2009). Fama e Jensen (1983) relacionam que o Conselho de Administração tem a responsabilidade de estratégia organizacional de uma empresa, supervisionando as atividades gerenciais e se posicionando em relação às orientações gerais dos negócios, além de emitir parecer sobre relatório de contas.

A maioria dos estudos empíricos tem demonstrado que a eficácia do Conselho de administração pode ser medida por meio da independência de discutir a forma de supervisionar eficazmente a gestão e salvaguardar os interesses dos acionistas (Al Daoud, Ismail & Lode, 2015).

A ideia de independência do Conselho decorre principalmente do contexto anglo-americano, em que existe uma dispersão de propriedade, no qual o conselho administrativo é constituído, majoritariamente, por membros não acionistas (Kesner, Victor & Lamont, 1986).

Nas últimas três décadas, algumas evidências empíricas têm fomentado debates acerca da independência do conselho administrativo e sua associação com o desempenho das empresas, produzindo resultados inconclusivos (Bortolon & Brugni, 2012). Nos Estados Unidos a independência do Conselho foi associada a um desempenho superior (Pearce & Zahra, 1991; Zahra & Pearce, 1989). No entanto, outro estudo também documentou uma relação negativa entre a independência do Conselho e o desempenho da empresa em países Anglo Americanos, por exemplo, na Austrália (Grace, Ireland & Dunstan, 1995).

2.2.2 Desenvolvimento das hipóteses

Entender a relação principal-agente (governança corporativa e seus problemas) depende da compreensão de uma dinâmica fundamentada por duas teorias divergentes, que objetiva explicar o problema e seu impacto subsequente no desempenho de uma empresa: teoria da agência (Fama & Jensen, 1983) e teoria da mordomia (Davis et al., 1997). A teoria da Agência argumenta que há um conflito inevitável entre as partes, como diretores e agentes, e assume que um indivíduo é auto interessado e oportunista, ao invés de altruísta. Seus problemas prevalecem ainda mais quando a diretoria for dominada por informações privilegiadas (Nicholson & Kiel, 2007). Os conselhos dominados por estas informações podem consolidar o poder e a autoridade, que podem enfraquecer ou reduzir a eficácia geral do monitoramento da diretoria (Solomon, 2007).

Informações privilegiadas podem impulsionar interesse próprio e empreender atividades de autoatendimento que poderiam prejudicar o bem-estar econômico dos diretores (Deegan, 2006). Dessa forma, a teoria da Agência argumenta que uma diretoria com grande número de diretores externos é mais independente, podendo monitorar e aconselhar de forma independente os gestores para poder promover os interesses dos acionistas. A separação de papéis pode permitir que o conselho administrativo execute suas funções de supervisão de forma mais eficaz, sugerindo uma relação positiva entre a independência do conselho e o desempenho da empresa (Fama & Jensen, 1983).



Em nítido contraste, a teoria da mordomia tem uma visão otimista do comportamento humano (gerencial), argumentando que os agentes não são necessariamente motivados por objetivos individuais e que, em vez disso, são inerentemente confiáveis e não propensos a motivações inadequadas dentro de uma empresa, procurando trabalhar no interesse de seus diretores (Barney, 1990; Davis et al., 1997). De acordo com essa visão, sugere-se consolidação do poder pelos informantes, sendo que o papel da mordomia pode somente ser exercido quando a diretoria tem o poder e a autoridade final (Ong & Lee, 2000). Portanto, a teoria da mordomia sugere que diretores independentes externos são desnecessários porque os agentes são os melhores administradores para suas corporações e não são motivados por objetivos individuais (Luan & Tang, 2007).

No entanto, este estudo baseia-se no argumento de que o indivíduo é auto interessado ao invés de altruísta, haja vista que a concentração de propriedade do cenário brasileiro tende a aumentar o poder individual de famílias, investidores institucionais ou indivíduos, diferentemente de ambientes com controle disperso.

Diante desse cenário, o objetivo deste estudo é identificar se a dualidade do CEO está associada com níveis menores de compliance. Nesse sentido, a teoria da agência tem proposto adequações da gestão e, para que haja o equilíbrio e alinhamento entre os interesses do diretor e do agente é necessário um mecanismo de governança corporativa interno e externo (Haniffa & Udaib, 2006). Sendo assim, esse contexto conduziu à primeira hipótese do presente estudo, entendendo que a presença de CEOs no conselho, por estarem em desacordo com as melhores práticas de governança, podem sugerir níveis menores de cumprimento de regras:

H1 – As empresas que possuem CEO com dupla função apresentam menores níveis de compliance.

Mecanismos de Governança Corporativa abrangem também as noções de conformidade, responsabilidade e transparência (Macmillan, Money, Downing & Hillenbrad, 2004), bem como, os gerentes exercem suas funções através do cumprimento das leis existentes, regulamentos e códigos de conduta (Cadbury, 2000).

Em nível internacional, os Estados Unidos, na última década do século XX, foi marcado por fraudes financeiras, as quais repercutiram mundialmente, como exemplo dos casos da Enron e da Worldcom, os quais culminaram em medidas das autoridades, designando maior atenção à veracidade das informações contábeis divulgadas, bem como mais transparência das negociações realizadas (Chi, 2009).

No Brasil, problemas similares de fraudes e corrupções nas organizações ocorreram nas últimas 2 décadas. Dentre os casos de grande repercussão mundial, destacam-se o caso do Banco Santos, da Boi Gordo e da Daslu, das empresas OGX, PETROBRAS e Joesley Day (delação da JBS) (Costa & Wood Jr, 2012; Tavares & Penedo, 2018; Camêlo, 2019).

Diante deste cenário, no intuito de diminuir os conflitos de agência e mitigar os riscos da firmas, melhorias nos mecanismos de governança corporativa foram propostos ao longo do tempo, a exemplo do número mínimo de membros independentes do conselho de administração, tamanho recomendado do conselho fiscal e de administração, as firmas de auditoria consideradas Big Four, o selo de governança corporativa da empresa emitido pela Bolsa de Valores e o tamanho da diretoria da instituição (Santos, Ponte & Mapurunga, 2014).

Para Lennox e Pittman (2010a), a presença de auditoria Big4 diminui as chances de ocorrências de fraudes, mesmo resultado encontrado nos estudos de Machado e Gartner (2017), que ainda afirmam que a ausência de Big4 é um sinal de baixa governança corporativa.

Sendo assim, esse contexto conduziu a segunda hipótese do presente estudo, entendendo



que as firmas estão buscando as melhores práticas de governança corporativa e sugerindo que a presença da firma de auditoria pode estar associada a melhores níveis de compliance das empresas:

H2 – Os efeitos da não dualidade nos níveis de compliance são atenuados no caso de firmas auditadas por big4.

3 Metodologia da Pesquisa

3.1 Seleção da amostra e tratamento de dados

Com o objetivo de identificar se a dualidade do CEO está associada com níveis menores de compliance e se a presença de auditoria BIG4 modera essa relação das empresas listadas na B3, extraiu-se dados do Formulário de Referência referente ao CEO, ao Conselho de administração e Auditoria Big4. A mensuração da variável compliance foi possível a partir das informações dos respectivos formulários de referência, com base no item 5 “Política de Gerenciamento de Riscos e Controles Internos” e no item 12 “Assembleia Geral e Administração, que foi alterado pela IN CVM 586/2017. Nesse sentido, elaborou-se um checklist (Figura 1) para mensurar a conformidade (compliance) das firmas.

A amostra da pesquisa equivale a todas as empresas listadas e ativas na B3 (Brasil, Bolsa, Balcão) no período de 2018. Justifica-se o uso do cross-section por dois motivos: i) a IN CVM 586 passou a vigorar em 2018, permitindo análise dos dados a partir deste período; e ii) a baixa variabilidade das características de membros do conselho de administração ao longo do tempo sugere que cross-section pode ser mais eficiente para resolver o problema de pesquisa do que dados em painel (Brugni, Fávero, Klotzle, Pinto & Beiruth, 2020; Brugni, 2016). Adicionalmente, winsorizou-se os dados em 1% para cada cauda, com o intuito de reduzir o viés de outliers na amostra. No entanto, tratou-se os missing values e exclusões das empresas com Lucro Líquido, Patrimônio Líquido e Ativo Total negativos, totalizando 205 observações.

3.2 Modelo econométrico

Para testar as hipóteses e atingir os objetivos deste estudo, utilizou-se estatística descritiva, teste de média, probit e análise de efeito marginal, com dados em cross-section, visando verificar a existência de relação entre o compliance das firmas, dualidade do CEO e auditoria big4.

Para a análise de regressão múltipla utilizou-se a Equação seguinte:

$$Compliance_i = \beta_0 + \beta_1 NãoDualidadeCEO + \beta_2 NãoDualidadeCEO \times Big4 + \sum_{j=1}^7 Controles + \varepsilon_i \quad (1)$$

Em que $Compliance_i$ é a variável dependente dummy, que assume valor 1 quando a empresa está no quartil superior do Índice de Evidenciação do Compliance (IEC) e zero para as demais empresas.

O cálculo do IEC segue o modelo proposto por Santos et al. (2014). Nesse sentido, com base nos itens da IN CVM 586 desenvolveu-se um checklist para capturar as informações relacionadas aos requisitos de compliance, conforme Figura 1 seguinte:

Ord.	Itens de Evidenciação	0 / 1
5	- Política de Gerenciamento de Riscos e Controles Internos	
5.1	- Em Relação aos Riscos	
5.1.a	- É citada a existência de política formalizada e aprovada de gerenciamento de riscos?	
5.1.b.i	- A política de gerenciamento de riscos cita o <i>compliance</i> como um dos riscos que a empresa busca proteção?	
5.1.b.ii	- A política de gerenciamento de riscos cita os instrumentos utilizados	



	para proteção dos riscos?	
5.1.b.iii	- A política de gerenciamento de riscos cita a estrutura organizacional de gerenciamento de riscos?	
5.1.c	- É citada a adequação operacional e o controle interno para verificação da efetividade da política de gerenciamento de risco?	
5.4	- Em relação aos mecanismos e procedimentos internos de integridade	
5.4.a	- São citadas as regras, políticas, procedimentos ou práticas para prevenção, detecção e remediação de fraudes e ilícitos?	
5.4.a.i	- São citados os principais mecanismos e procedimentos de integridade adotada pela empresa?	
5.4.a.i	- É citado a frequência com que os riscos de integridade são reavaliados?	
5.4.a.ii	- É citada a estrutura envolvida no monitoramento do funcionamento e eficiência dos mecanismos internos de integridade?	
5.4.a.iii	- É citado o código de ética ou de conduta formalizado e aprovado?	
5.4.a.iii	- São citadas sanções aplicadas por violação ao código de ética ou conduta?	
5.4.b	- É citado o canal de denúncia interno ou externo?	
5.4.b	- É citado o responsável pela apuração de denúncia?	
5.4.d	- São citadas as razões de não adoção das regras, políticas, procedimentos voltados a prevenção e detecção e remediação de fraude e ilícitos?	
12	- Assembleia Geral e Administrativa	
12.1	- Descrição da Estrutura Administrativa	
12.1.ii	- É citado o gerenciamento de risco e <i>compliance</i> pelo comitê de auditoria	

Figura 1. Relato de Gerenciamento de Risco de Compliance

Fonte: Adaptada da CVM, 2017 (Instrução nº586).

Ao aplicar o checklist, atribuiu-se o valor 1 para cada item divulgado, conforme requerido pela IN CVM 586/2017, e 0 caso contrário. Posteriormente, dividiu-se o resultado pelo número de itens requeridos pela IN CVM 586, conforme Tsalavoutas, Evans e Smith (2010) e Hodgdon, Tondkar, Harless e Adhikari (2008), e aderente com Santos et al. (2014); refletindo, portanto, o nível de compliance da firma. A equação 2 seguinte formaliza este cálculo:

$$IEC = \frac{TNE}{TN} \quad (2)$$

Em que IEC é o índice de evidenciação de compliance; TNE é o número total de itens evidenciados na empresa; e TN é o número de itens de evidenciação a ela aplicável.

No que se refere à variável explicativa e de interesse, tem-se a Não Dualidade do CEO. Tal variável é uma variável independente dummy, que assume o valor 1 quando o CEO é distinto da presidência do conselho de administração e zero nos demais casos.

3.3 Variáveis de controle

As variáveis de controle descritas abaixo foram utilizadas nos modelos empíricos apresentados a seguir com a finalidade de reduzir a heterogeneidade da amostra:

Tamanho da empresa (SIZE): em estudos realizados sobre a adoção obrigatória do IFRS no Brasil, esta variável foi significativamente relacionada com o compliance (Santos et al., 2014). Desse modo, há de se esperar uma relação do tamanho da firma com a variável de interesse deste estudo, sugerindo que o modelo deve controlar tal relação. Por outro lado, cumpre destacar que



Maia, Formigoni e da Silva (2012) não conseguiram sustentar tal relação.

Auditoria BigFour (BIG4): autores afirmam que empresas auditadas por big4 influenciam positivamente a divulgação das informações aumentando o índice de conformidade das empresas com nível de significância de 1%. Isso ocorre em função da influência dos auditores com a política das divulgações das informações e da fiscalização dos órgãos reguladores (Santos et al., 2014; Maia et al., 2012; Lennox & Pittman, 2010b).

Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE): Santos et al. (2014) encontraram relação positiva sobre a conformidade das empresas, já no estudo de Maia et al. (2012) a variável ROE não influenciou nos resultados.

Listagem internacional: convergindo em seus resultados, Santos et al. (2014) e Maia et al. (2012) demonstraram uma relação positiva entre o fato de empresas possuírem listagem internacional e práticas de compliance, pois as empresas negociadas no mercado internacional sofrem mais exigências nas divulgações das suas informações, além de estarem listadas em mercados cujo poder de monitoramento dos agentes tende a ser maior.

Governança Corporativa: empresas listadas em um dos segmentos especiais de governança corporativa da B3. A literatura demonstra que existe uma associação significativa e positiva com a variável dependente compliance, sugerindo que quanto maior o nível de governança da firma, maior seu grau de conformidade (Santos et al., 2014; Maia et al.; 2012; Machado & Gartner, 2017).

Alavancagem Financeira: calculado por intermédio da dívida/ativo total. Tal variável também tem se mostrado significativa quando relacionada ao nível de conformidade das firmas (Santos et al., 2014).

Sector: são os setores segundo a classificação da econômica. Este controle é relevante, considerando que diferentes setores podem possuir diferentes incentivos de divulgação e compliance. Os achados de Santos et al. (2014) corroboram com essa hipótese na medida em que seus achados foram mistos, ora com setores associados positivamente com o compliance das firmas, ora de forma negativa.

4 Análise dos Dados

Esta seção foi dividida em quatro etapas: (i) estatística descritiva, com o intuito de apresentar o comportamento da amostra em termos de medidas de posição e dispersão; (ii) teste de médias, objetivando explorar diferenças de comportamentos em termos de compliance, de forma preliminar; (iii) Correlação Pearson, no intuito de validar o uso das variáveis no modelo econométrico e (iv) análise de regressão para subsidiar as inferências sobre o fenômeno analisado.

4.1 Estatística descritiva

Na Tabela 1, a variável compliance sugere que, em média, 37% da amostra está no quartil superior de pontuação de compliance. Nesse sentido, considerando que sua mediana é de zero, pode-se inferir que mais da metade das empresas não está no quartil superior de nível de compliance, cumprindo menos de 80% do que é requisitado pela IN CVM 586/2017. Em relação à conformidade, essa pesquisa evidenciou que o Brasil ainda está distante desta prática, o qual está de acordo com os estudos de Santos et al. (2014). Adicionalmente, destaca-se que nos Estados Unidos e Alemanha foi demonstrado uma média de 64% e 83,7% no ano 2000, respectivamente (Hodgdon, Tondkar, Adhikari & Harless, 2009; Glaum & Street, 2003).



Tabela 1. Estatística Descritiva

A Tabela 1 apresenta o número de observações, média, desvio padrão, mediana, 1º e 4º quartil, mínimo e máximo para as variáveis: *compliance (dummy)* assume 1 a empresa que está no quartil superior de pontuação de *compliance* e 0 zero para as demais empresas; não dualidade do *ceo* onde 1 representa separação do CEO na presidência do conselho de administração e 0 zero demais casos; *SIZE* representa o tamanho das empresas; ROE é o retorno sobre o patrimônio líquido; *Big4 (dummy)* que assume 1 caso a companhia tenha sido auditada por uma empresa *Big4* e 0 (zero) caso contrário; *ADR(dummy)* que assume 1 se a empresa estiver listada em bolsa de valores internacional e 0 se não; *LEV* alavancagem financeira.

Variáveis	Nº de Obs.:	Média	Desvio Padrão	Mediana	,25	0,75	Min.	Máx.
<i>Compliance (dummy)</i>	205	0,37	0,48	0,00	0,00	1,00	0,00	1,00
Não dualidade <i>Ceo</i>	205	0,89	0,32	1,00	1,00	1,00	0,00	1,00
<i>BIG4</i>	205	0,82	0,38	1,00	1,00	1,00	0,00	1,00
<i>SIZE</i>	205	15,16	1,85	15,31	14,03	16,43	10,80	19,02
ROE	205	0,17	0,15	0,14	0,07	0,21	0,01	0,85
ADR	205	0,08	0,27	0,00	0,00	0,00	0,00	1,00
LEV	205	1,75	2,23	1,56	1,13	2,24	-9,20	10,85

Fonte: Dados da pesquisa.

Em média, 89% das empresas apresentaram separação do CEO da presidência do conselho de administração. Há uma tendência natural dessa dissociação de funções devido às normatizações da CVM, conforme já descrito em alguns estudos, como os de Tran, Nguyen e Nguyen (2016) e Graham, Kim e Leary (2017), resultado que converge com a pesquisa de Vieira e Martins (2018), que apresentaram 87,32% de não dualidade nas empresas no período de 2009 a 2013.

Em relação à variável auditoria, em média 82% das empresas são auditadas por Big4, sugerindo que a maior parte das firmas buscam sinalizar para o mercado que possuem boas práticas de governança corporativa, haja vista que para Lennox e Pittman (2010a), a presença de uma Big4 contribui para melhoria nas práticas de governança corporativa das firmas.

4.2 Teste de média

A Tabela 2 fornece a média e a variância das variáveis *compliance* e a não dualidade do CEO, cujo grupo 1 representa a separação do CEO na presidência do conselho de administração e grupo 0 demais casos.

Tabela 2. Média e Variância das Variáveis

<i>Compliance (dummy)</i>			
Grupo	Nº de Obs	Média	Desvio Padrão
0	23	0,1304348	0,71802
1	182	0,3956044	0,0363456
	205		
Diferença		-0,2651696	p.valor 0,0127

Fonte: Dados da pesquisa.

O teste de média realizado sugere que o nível de *compliance* é estatisticamente diferente entre as firmas cujo presidente do conselho também é CEO, das firmas cuja dualidade dessas funções não existe. Isto indica que em média as empresas que possuem não dualidade do CEO tendem a ter maior nível de *compliance*, o que vem a convergir com a hipótese desse estudo: as empresas que possuem CEO com dupla função apresentam menores níveis de *compliance*.

Por outro lado, sabe-se que os níveis de *compliance* e transparência estão associados com outras características, tais como tamanho da firma (Santos et al., 2014) e outras características de Governança Corporativa (Santos et al., 2014; Maia et al., 2012; Machado & Gartner, 2017). Nesse



sentido, faz-se necessário controlar a relação por intermédio de regressões multivariadas.

4.3 Correlação pearson

No sentido de validar os modelos descritos na seção 3 deste trabalho, utilizou-se a correlação de Pearson entre as variáveis em estudo. Nesse sentido, os resultados sinalizaram que as variáveis Big4 e SIZE estão correlacionadas significativamente com o compliance, com 99% de confiança, indicando que é possível de haver associação entre tais variáveis também após os controles realizados nas regressões.

Em relação ao compliance, as variáveis não dualidade do CEO, ADR, Novo Mercado e N1, mostraram se significativas com 95% de confiança. Além disso, os resultados sugerem que não há correlações em limites superiores ao desejado, corroborando o teste de Fator de Inflação da Variância (VIF).

4.4 Análise de regressão

Usou-se dois métodos estatísticos para estimar os dados: Regressão Probit e Análise de efeito marginal, sendo este último para facilitar a interpretação dos coeficientes do modelo probit.

Na estimação do modelo probit, o qual contempla todas as variáveis de controle e efeito fixo de setor, identificou-se que a não dualidade do CEO contribui para aumentar a probabilidade de a firma ter seus níveis de compliance elevados, com 99% de confiança, levando a aceitação de H1, que sugere que as empresas que possuem CEO com dupla função apresentam menores níveis de compliance. Esses resultados se sustentam também pela ótica da auditoria (big4) e tamanho da empresa, com o mesmo nível de significância, conforme Tabela 3. Nesse sentido, estudos comprovam que quando uma empresa é auditada por uma Big4, esta tende a diminuir as práticas ilícitas, demonstrando a responsabilidade e compromisso dessas empresas com a divulgação das demonstrações contábeis dentro das normas, mitigando seus riscos (Machado & Gartner, 2017; Maia et al., 2012; Lennox & Pittman, 2010b).

Tabela 3. **Regressão Probit**

Variáveis	Probit
<i>Compliance(dummy)</i>	
Não dualidade Ceo	3,7749478***
NãoDualCeoxBig4	-3,725445***
Big4	4,057533***
SIZE	0,34636722***
ROE	0,90043767
ADR	-0,48370709
LEV	-0,0530319
Novo Mercado	0,40087867
Nível 1	0,79378222*
Nível 2	0,42877273
Efeito fixo setor	SIM
Pseudo R2	0,2507

Fonte: Dados da pesquisa.

Nota: ***, ** e * indicam a significância aos níveis de 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Nota: Para efeito de robustez rodou-se a regressão *logit*, porém não houve diferença dos resultados da regressão *probit*

A interação não dualidade do Ceo e Big4 apresenta um efeito marginal com os betas 1 e 2 do modelo. Logo, esses resultados sugerem que o efeito da não dualidade do Ceo no nível de compliance das firmas é mais forte em empresas que não são auditadas por big4, reforçando a



importância da firma de auditoria no processo de compliance e da qualidade do disclosure das empresas, resultado que converge com a hipótese 2 deste trabalho: “os efeitos da não dualidade nos níveis de compliance são atenuados no caso de firmas auditadas por big4”.

A Tabela 4 mostra o resultado do efeito marginal probit, objetivando facilitar a interpretação dos coeficientes do modelo. Além da não dualidade do Ceo, Big4 e SIZE mostraram-se significativas a 1%, conforme já destacado. A relação estimada entre a não dualidade do CEO, big4 com o compliance é de aproximadamente 1,08 e 1,16 respectivamente, sugerindo aumento na probabilidade de a empresa estar entre as que divulgam mais itens de compliance em 8% e 16%, respectivamente.

Tabela 4. **Análise de Efeito Marginal Probit**

Variáveis	Probit	P> z
<i>Compliance(dummy)</i>		
Não dualidade Ceo	1,08696	0.000
Big4	1,168327	0.000
NãoDualCeoxBig4	-1,072706	0.000
SIZE	0,0997331	0.001
ROE	0,2592723	0.252
ADR	-0,1392788	0.302
LEV	-0,01527	0.339
Novo Mercado	0,1154291	0.184
Nível 1	0,2285619	0.073
Nível 2	0,123461	0.392
Efeito fixo de setor	SIM	

Fonte: Dados da pesquisa.

A relação estimada do SIZE é de aproximadamente 9,97%, ou seja, a cada aumento de 1% no tamanho da empresa existe a probabilidade de aumento de 9,97% das firmas apresentarem maior nível de compliance, em média, reforçando o fato de que firmas maiores tem maiores chances de apresentarem índices de conformidade superiores, corroborando os achados de Brito (2018).

5 Considerações Finais

Este estudo teve como objetivo identificar se a dualidade do CEO está associada com níveis menores de compliance, e se a presença de auditoria BIG4 modera essa relação das empresas listadas na B3.

Dessa forma, a pesquisa possibilitou observar que a dissociação da função do CEO aumenta o sistema de governança corporativa, no que tange o nível de compliance. O compliance também foi associado às empresas auditadas por uma big4. Porém, nesse estudo evidenciou que a maioria das empresas listadas na B3 ainda não possui um alto nível de práticas de disclosure que atendam à Instrução Normativa CVM 586/17, indicando que as firmas precisam se adequar a tais requerimentos, no intuito de mitigar os riscos das companhias e consequentemente tornar-las ainda mais atrativas no mercado de capitais.

Os achados mostraram também que existe uma relação positiva entre o tamanho da empresa e o nível de compliance das firmas. Portanto, os resultados sugerem que companhias maiores podem estar criando programas de compliance, nem tanto por obrigação da legislação, mas pelas exigências de mercado, as quais requerem práticas de transparência e conformidade, pois os agentes investigam cada vez mais as empresas, especialmente se estas puderem lhes trazer riscos no que diz respeito à corrupção.

Apesar da contribuição deste estudo, existem limitações no que tange a investigação da



relação da dualidade do CEO, nível de compliance e auditoria big4. A principal delas diz respeito ao período da pesquisa e as variáveis de mensuração do compliance, haja vista que a divulgação das informações passou a ser obrigatória em 2018 através da IN CVM 586. Desta forma, sugere-se trabalhos futuros uma análise abrangendo janela temporal mais ampla, no intuito de verificar a variação desse comportamento ao longo do tempo. É possível que o efeito do tempo apresente resultados diferentes, dependendo de decisões específicas da gestão das empresas, turnover de CEOs e suas características.

Referências

- Adrian, C., Wright, S., & Kilgore, A. (2017). Adaptive conjoint analysis: A new approach to defining corporate governance. *Corporate Governance: An International Review*, 25(6), 428-439. <http://dx.doi.org/10.1111/corg.12169>
- Al Daoud, K. A., Ismail, K. N. I. K., & Lode, N. A. (2015). The impact of internal corporate governance on the timeliness of financial reports of Jordanian firms: Evidence using audit and management report lags. *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 6(1), 430. Doi 10.5901 / mjss.2015.v6n1p430
- Aldrighi, D. M., & Mazzer Neto, R. (2005). Estrutura de propriedade e de controle das empresas de capital aberto no Brasil. *Brazilian Journal of Political Economy*, 25(2), 115-137. doi:10.1590/s0101-31572005000200009
- Barney, J. B. (1990). The debate between traditional management theory and organizational economics: substantive differences or intergroup conflict?. *Academy of Management Review*, 15(3), 382-393. <https://doi.org/10.5465/amr.1990.4308815>
- Black, B. S., De Carvalho, A. G., & Sampaio, J. O. (2014). The evolution of corporate governance in Brazil. *Emerging markets review*, 20, 176-195. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2014.04.004>
- Bortolon, P. M., & Brugni, T. V. (2012). A Independência dos conselhos: evidências conflitantes. *Governança corporativa: discussões sobre os conselhos em empresas no Brasil*, 1, 145-155.
- Brasil. (2015). Decreto nº 8.420, de 18 de março de 2015. Regulamenta a Lei nº 12.846, de 1º de agosto de 2013, que dispõe sobre a responsabilização administrativa de pessoas jurídicas pela prática de atos contra a administração pública, nacional ou estrangeira e dá outras providências. Recuperado em 20 julho, 2019, de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2015/decreto/d8420.html
- Brasil. (2017). Instrução Comissão de Valores Mobiliários nº 586, de 08 de junho de 2017. Altera e acrescenta dispositivos à Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009. Recuperado em 25 abril, 2019, de <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst586.html>
- Brazel, J. F., Jones, K. L., & Zimbelman, M. F. (2009). Using nonfinancial measures to assess fraud risk. *Journal of Accounting Research*, 47(5), 1135-1166. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2009.00349.x>
- Brito, F. O. (2018). *A influência da agressividade tributária na mudança do CEO*. Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE) como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis – nível profissionalizante.
- Brugni, T. V. (2016). *Governança corporativa, conselhos de administração e fiscal e propriedade*



- dos números contábeis no Brasil. (Tese de Doutorado, Universidade de São Paulo (USP), São Paulo. <https://doi.org/10.11606>.
- Brugni, T. V., Fávero, L. P., Klotzle, M. C., Pinto, A. C. F., & Beiruth, A. X. (2020). Corporate Governance and Properties of Accounting Numbers in Brazil. In *Handbook of Research on Accounting and Financial Studies* (pp. 252-275). IGI Global.
- Cadbury, A. (2000). Agenda de governança corporativa. *Governança corporativa: uma revisão internacional*, 8(1), 7-15.
- Camêlo, K. G. B. (2019). *Cisnes negros e o impacto no mercado de ações brasileira* (Dissertação de Mestrado). Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE) como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis – nível profissionalizante.
- Cannella, S. F. B., Hambrick, D. C., Finkelstein, S., & Cannella, A. A. (2009). *Strategic leadership: Theory and research on executives, top management teams, and boards*. Strategic Management Oxford U. 10.1093/acprof:oso/9780195162073.001.0001
- Chi, L. C. (2009). Do transparency and disclosure predict firm performance? Evidence from the Taiwan market. *Expert Systems with Applications*, 36(8), 11198-11203. <https://doi.org/10.1016/j.eswa.2009.02.099>
- Colares, W. C. (2014). *Ética e Compliance nas Empresas de Outsourcing* (Monografia (LLM – Legal Law Master) Programa de pósgraduação em Direito. Área de concentração: Contratos – Insper Instituto de Ensino e Pesquisa. São Paulo.
- Correia, L. F. C., & Amaral, H. F. (2009). A eficiência do conselho de administração como mecanismo de controle dos custos de agência. *Anais do Congresso Brasileiro de Custos-ABC*, 27, 2009, Fortaleza, Ceará, Brasil.
- Costa, A. P. P. D., & Wood Jr, T. (2012). Corporate frauds. *Revista de Administração de Empresas*, 52(4), 464-472. <https://doi.org/10.1590/S0034-75902012000400008>
- da Cunha, A. S. L., & Martins, O. S. (2015). Reflexo das características do conselho de administração no endividamento de companhias abertas no Brasil. *Revista de Governança Corporativa*, 2(1).
- Daily, C. M., Dalton, D. R., & Cannella Jr, A. A. (2003). Corporate governance: Decades of dialogue and data. *Academy of management review*, 28(3), 371-382. <https://doi.org/10.5465/amr.2003.10196703>
- Dalton, D. R., & Catherine, M. D. (2011). Integration of Micro and Macro Studies in Governance Research: CEO Duality Board Composition, and Financial Performance. *Journal of Management*, 37(2), 404-411. <https://doi.org/10.1177/0149206310373399>
- Davidson, W. N., Xie, B., Xu, W., & Ning, Y. (2007). The influence of executive age, career horizon and incentives on pre-turnover earnings management. *Journal of management & Governance*, 11(1), 45-60. <https://doi.org/10.1007/s10997-007-9015-8>
- Davis, J. H., Schoorman, F. D., & Donaldson, L. (1997). Davis, Schoorman, and Donaldson reply: The distinctiveness of agency theory and stewardship theory. *Academy of Management. the Academy of Management Review*, 22(3), 611. <https://doi.org/10.5465/amr.1997.9707180258>
- de Oliveira Gondrige, E., Clemente, A., & Espejo, M. M. D. S. B. (2012). Estrutura do conselho de administração e valor das companhias brasileiras. *BBR-Brazilian Business Review*, 9(3), 72-95.
- Deegan, C. (2006). *Financial accounting theory (Second ed.)*. Sydney: McGraw Hill Australia Pty Ltd. ISBN: 9780071013147.
- Fama, E. F., & Jensen, Michael C. (1983). Agency problems and residual claims. *The journal of*



- law and Economics, 26(2), 327-349. <https://doi.org/10.1086/467037>
- Glaum, M., & Street, D. L. (2003). Compliance with the disclosure requirements of Germany's new market: IAS versus US GAAP. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 14(1), 64-100. <https://doi.org/10.1111/1467-646X.00090>
- Gove, S., & Junkunc, M. (2013). Dummy constructs? Binomial categorical variables as representations of constructs: CEO duality through time. *Organizational research methods*, 16(1), 100-126. <https://doi.org/10.1177/1094428112472000>
- Goyal, V. K., & Park, C. W. (2002). Board leadership structure and CEO turnover. *Journal of Corporate finance*, 8(1), 49-66. [https://doi.org/10.1016/S0929-1199\(01\)00028-1](https://doi.org/10.1016/S0929-1199(01)00028-1)
- Grace, M., Ireland, A., & Dunstan, K. (1995). Board composition, non-executive directors' characteristics and corporate financial performance. *Asia-Pacific Journal of Accounting*, 2(1), 121-137. <https://doi.org/10.1080/10293574.1995.10510481>
- Graham, J. R., Kim, H., & Leary, M. T. (2017). *CEO power and board dynamics*. Available at SSRN.
- Haniffa, R., & Hudaib, M. (2006). Corporate governance structure and performance of Malaysian listed companies. *Journal of business finance & accounting*, 33(7-8), 1034-1062. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2006.00594.x>
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of accounting and economics*, 31(1-3), 405-440. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00018-0](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00018-0)
- Hodgdon, C., Tondkar, R. H., Adhikari, A., Harless, D. W. (2009). Conformidade com as normas internacionais de relato financeiro e escolha dos auditores: novas evidências sobre a importância da revisão legal de contas. *The International Journal of Accounting*, 44(1), 33-55. doi: 10.1016 / j.intacc.2008.12.003
- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC. Governança corporativa. 2015. Recuperado em 08 junho, 2019, de <http://www.ibgc.org.br/index.php/governanca/governanca-corporativa>
- Jarboui, S., Forget, P., & Boujelbene, Y. (2014). Inefficiency of public road transport and internal corporate governance mechanisms. *Case Studies on Transport Policy*, 2(3), 153-167. <https://doi.org/10.1016/j.cstp.2014.05.004>
- Jarboui, S., Guetat, H., & Boujelbene, Y. (2015). Evaluation of hotels performance and corporate governance mechanisms: Empirical evidence from the Tunisian context. *Journal of Hospitality and Tourism Management*, 25, 30-37. <https://doi.org/10.1016/j.jhtm.2015.08.002>
- John, K., & Senbet, L. W. (1998). Corporate governance and board effectiveness. *Journal of banking & Finance*, 22(4), 371-403. [https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(98\)00005-3](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(98)00005-3)
- Kesner, I. F., Victor, B., & Lamont, B. T. (1986). Board composition and the commission of illegal acts: An investigation of Fortune 500 companies. *Academy of Management Journal*, 29(4), 789-799. <https://doi.org/10.5465/255945>
- Krause, R., Semadeni, M., & Cannella, A. A. (2014). CEO duality: A review and research agenda. *Journal of Management*, 40(1), 256-286. <https://doi.org/10.1177/0149206313503013>
- Lehn, K. M., Patro, S., Zhao, M. (2009). Determinants of the size and composition of US corporate boards: 1935-2000. *Financial management*, 38(4), 747-780. <https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2009.01055.x>
- Lennox, C., & Pittman, J. (2010a). Auditing the auditors: Evidence on the recent reforms to the external monitoring of audit firms. *Journal of Accounting and Economics*, 49(1-2), 84-103. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2009.04.002>



- Lennox, C., & Pittman, J. (2010b). Big Five Audits and Accounting Fraud. *Contemporary Accounting Research*, 27, 209-247.
- Linck, J. S., Netter, J. M., & Yang, T. (2008). The determinants of board structure. *Journal of financial economics*, 87(2), 308-328. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2007.03.004>
- Luan, C. J., & Tang, M. J. (2007). Where is independent director efficacy?. *Corporate Governance: An International Review*, 15(4), 636-643. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2007.00593.x>
- Machado, M. R. R., & Gartner, I. R. (2017). Triângulo de fraudes de Cressey (1953) e teoria da agência: estudo aplicado a instituições bancárias brasileiras. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 14(32), 108-140. 10.5007/2175-8069.2017v14n32p108
- Macmillan, K., Money, K., Downing, S., & Hillenbrand, C. (2004). Dando à sua organização SPIRIT: uma visão geral e um plano de ação para diretores sobre questões de governança corporativa, reputação corporativa e responsabilidade corporativa. *Journal of General Management*, 30(2), 15-42.
- Maia, H. A., Formigoni, H., & Silva, A. A. D. (2012). Empresas de auditoria e o compliance com o nível de evidenciação obrigatório durante o processo de convergência às normas internacionais de contabilidade no Brasil. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 14(44), 335-352. <https://doi.org/10.7819/rbgn.v14i44.1047>
- Nicholson, G. J., & Kiel, G. C. (2007). Can directors impact performance? A case-based test of three theories of corporate governance. *Corporate Governance: An International Review*, 15(4), 585-608. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2007.00590.x>
- Ong, C., & Lee, S. (2000). Board Functions and Firm Performance: A Review and Directions for Future Research. *Journal of Comparative International Management*, 3(1), 3-24.
- Pearce, J. A., & Zahra, S. A. (1991). The relative power of CEOs and boards of directors: Associations with corporate performance. *Strategic management journal*, 12(2), 135-153. <https://doi.org/10.1002/smj.4250120205>
- Queiroz, H. M. G., Dias, A. R., & Prado, T. L. D. (2008). Código de ética: um instrumento que adiciona valor estudo comparado em três instituições bancárias. *Anais do Encontro da Anpad*, Rio de Janeiro, RJ, Brasil, 32.
- Santos, E. S., Ponte, V. M. R., & Mapurunga, P. V. R. (2014). Adoção obrigatória do IFRS no Brasil (2010): índice de conformidade das empresas com a divulgação requerida e alguns fatores explicativos. *Revista Contabilidade & Finanças*, 25, 161-176. <http://dx.doi.org/10.1590/S1519-70772014000200006>
- Schramm, F. S. (2018). O compliance como instrumento de combate à corrupção no âmbito das contratações pública. 412 f. Dissertação submetida ao Programa de Pós-Graduação em Direito da Universidade Federal de Santa Catarina para obter o Título de Mestre em Direito.
- Smaili, N., & Labelle, R. (2016). Corporate governance and accounting irregularities: Canadian evidence. *Journal of Management & Governance*, 20(3), 625-653. <https://doi.org/10.1007/s10997-015-9314-4>
- Solomon, J. (2007). Corporate governance and accountability (2 ed.). John Wiley & Sons.
- Street, D. L., & Gray, S. J. (2002). Factors influencing the extent of corporate compliance with International Accounting Standards: summary of a research monograph. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 11(1), 51-76. [https://doi.org/10.1016/S1061-9518\(02\)00054-X](https://doi.org/10.1016/S1061-9518(02)00054-X)
- Tavares, V. B., & Penedo, A. S. T. (2018). Níveis de governança corporativa da B3: interesse e desempenho das empresas— uma análise por meio de redes neurais artificiais. *Revista*



- Contabilidade, Gestão e Governança*, 21(1), 40-62. http://dx.doi.org/10.21714/1984-3925_2018v21n1a3
- Tran, Q. T., Nguyen, X. M., & Nguyen, T. H. (2016). CEO duality, state shareholder and CEO turnover: Evidence from Vietnamese stock market. *Business and Economic Horizons*, 12, 113-120. 10.15208/beh.2016.09
- Tsalavoutas, I., Evans, L., & Smith, M. (2010). Comparison of two methods for measuring compliance with IFRS mandatory disclosure requirements. *Journal of Applied Accounting Research*, 11(3), 213-228. <https://doi.org/10.1108/09675421011088143>
- Vieira, C. A. M., & Martins, O. S. (2018). Influência da estrutura do conselho de administração e do controle corporativo no turnover do CEO das empresas abertas no Brasil. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 15(34), 181-201. <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2018v15n34p181>
- Yang, D., Jiao, H., & Buckland, R. (2017). The determinants of financial fraud in Chinese firms: Does corporate governance as an institutional innovation matter?. *Technological Forecasting and Social Change*, 125, 309-320.
- Zahra, S. A., & Stanton, W. W. (1988). The implications of board of directors composition for corporate strategy and performance. *International journal of management*, 5(2), 229-236. <https://doi.org/10.1177/014920638901500208>

ORGANIZAÇÃO

