



Escândalos Corporativos: Análise de Práticas da Governança Corporativa

Matheus Luis Gois de Almeida
Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC)
E-mail: matheus.lga@hotmail.com

Joisse Antonio Lorandi, Dr
Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC)
E-mail: joisse.lorandi@ufsc.br

Resumo

Escândalos corporativos estiveram em evidência nos últimos 20 anos no cenário político e econômico do Brasil. Por este motivo, o presente estudo, busca identificar a relação de práticas de Governança Corporativa com as fraudes de empresas brasileiras envolvidas em escândalos corporativos nos últimos 20 anos. Uma das principais limitações do estudo, foi utilizar como base empresas listadas na bolsa no ano de 2020, possibilitando excluir empresas que cometeram fraudes anteriormente, que no referido ano não estariam listadas. O presente estudo classifica-se como uma pesquisa descritiva de natureza quantitativa. Foram realizadas buscas em fontes secundárias a fim de levantar informações a respeito dos escândalos corporativos ocorridos entre 2000 a 2020. Os dados referentes às empresas foram retirados do Formulário de Referência, referente ao período em que praticava os atos ilícitos, divulgados pelas mesmas. Os resultados mostraram que a maioria das empresas do estudo estavam segmentadas no Novo Mercado. Cerca de 72,92% das empresas da amostra apresentavam Conselhos de Administração com mais de 11 membros e com forte dependência da diretoria, não seguindo as orientações da literatura especializada. Além disso, a maior parte dos escândalos corporativos analisados estão ligados a corrupção e manipulação de demonstrações, sendo este último presente em todos os níveis de segmentação da Brasil, Bolsa, Balcão (B3). Com isso, o estudo demonstrou que a maior parte das empresas envolvidas em escândalos corporativos, não seguiam recomendações propostas por órgãos competentes e literatura especializada, principalmente relacionadas ao Conselho de Administração, apresentando certa suscetibilidade a ocorrência de escândalos corporativos.

Palavras-chave: Governança Corporativa; Escândalos Corporativos; Fraudes.

Linha Temática: Finanças e Mercados de Capitais



1 Introdução

Casos de escândalos empresariais estiveram em evidência no cenário político-econômico brasileiro nos últimos 20 anos. Empresas como, OGX, Petrobrás e Odebrecht, são exemplos de fraudes corporativas que tiveram certo destaque na mídia. Segundo Sancovschi *et al* (2012) escândalos envolvendo as práticas contábeis de grandes empresas geram desconfiança dos investidores a respeito da qualidade e fidedignidade das informações divulgadas, afetando o desempenho do mercado de ações e até a liquidez dos investimentos.

Na busca de identificar quais fatores motivacionais estão relacionados a esses escândalos, estudos apontaram que grande parte das manipulações de resultados partem do “conflito de agência” (MACHADO, 2015; NASSIF e SOUZA, 2012). Autores como Oliveira e Silva (2015) destacam que esse conflito está relacionado com a falta de alinhamento entre o administrador e o interesse dos acionistas. Coffee Jr. (2005), explica em sua Teoria dos Escândalos Corporativos, que independente do sistema de propriedade acionária (dispersa ou concentrada), o conflito de agência ocorre como principal influência na manipulação de informações contábeis, concluindo que diferentes sistemas de propriedade encorajam estilos de fraude caracteristicamente diferentes.

Como o controle e a propriedade da empresa são atribuídos a diferentes agentes, os interesses daqueles que administram a companhia nem sempre estão alinhados com os de seus proprietários (ARRUDA; MADRUGA; JÚNIOR, 2008). Em alguns casos, administradores tomam decisões visando a maximização de sua utilidade pessoal e não o melhor interesse dos acionistas (SILVEIRA; BARROS; FAMÁ, 2003), esse desalinhamento de interesses gera o “conflito de agência”.

Com a finalidade de estabelecer regras de relacionamento entre acionistas majoritários, minoritários e administradores, além de gerar mecanismos para buscar o alinhamento de interesses, foi criada a “Governança Corporativa” (OLIVEIRA, 2010), que pode ser descrita como um conjunto de práticas de incentivo e controle que auxilia na resolução de conflitos de interesses (SILVEIRA; BARROS; FAMÁ, 2003). Estes mecanismos e princípios devem governar o processo decisório dentro de uma empresa no intuito de minimizar os problemas de agência (CARVALHO, 2002).

O senso comum tende a presumir que empresas envolvidas em fraudes e escândalos corporativos não se adequam em um nível elevado de Governança Corporativa, deixando implícito que a estrutura corporativa interfere diretamente na manipulação de informações contábeis.

Diante dos expostos, o presente estudo tem como objetivo contribuir para a discussão do tema, verificando a relação de empresas brasileiras envolvidas em escândalos corporativos nos últimos 20 anos, com suas práticas de Governança Corporativa. Desta forma busca-se responder o seguinte questionamento: As empresas envolvidas em escândalos corporativos, mantinham boas práticas de Governança Corporativa, segundo os códigos e legislações vigentes?

2 Fundamentação Teórica

2.1 Teoria da Agência

A Teoria da Agência foi elaborada por Jensen e Meckling (1976). Nesta teoria os autores explicam que o mercado é baseado na relação entre diversos agentes econômicos, e toda esta relação é estabelecida por meio de contratos. Desta forma, todas as atividades econômicas são fundamentadas em uma série de contratos bilaterais, que podem ser assinados ou rompidos, a todo instante por qualquer uma das partes (LIMA; ARAÚJO; AMARAL, 2008).



Cada contrato tem como objeto a delegação de autoridade para tomada de decisões, cujo um principal contrata um agente para desempenhar uma série de atividades baseadas em seu próprio interesse (JENSEN e MECKLING, 1976). Este cenário é denominado por Jensen e Meckling (1976) como relação de agência.

Há diversos problemas que rodeiam esta relação entre os agentes, entre eles estão à inexistência de um contrato completo, do agente perfeito e a existência de assimetria de informações (NARDI; NAKAO, 2009). De acordo com Klein (1983 *apud* WRUBEL; FERNANDES, 2014) contratos perfeitos e plenos que contemplam todas as contrariedades e desafios que envolvem todo ambiente de negócios simplesmente não existem. Isto ocorre, pois os mercados estão cada vez mais complexos, com riscos e oportunidades imprevisíveis.

Sobre a inexistência de um agente perfeito, Jensen e Meckling (1994 *apud* PAIVA, 2013) explicam que é da natureza do ser humano buscar sua função de utilidade. Desta forma, o agente perfeito, seria aquele que fosse indiferente entre maximizar seus próprios objetivos e os de terceiros, o que para os autores inexiste.

A assimetria informacional potencializa esses outros dois problemas, ela ocorre quando nem todos os agentes têm acesso a totalidade dos fatos, enquanto o gestor acompanha diariamente as negociações ocorridas na empresa, o acionista fica dependente da iniciativa do próprio gestor para repassar tais informações. (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999 *apud* ROCHA *et al*, 2012).

Deste modo, constrói-se um ambiente propício a conflitos de interesses, enquanto os acionistas buscam maximizar suas riquezas através de investimentos, os gestores buscam maximizar seus interesses, utilizando-se de alguns mecanismos, em determinados casos, manipulações ou omissões de informações.

2.2 Fraudes

A fraude deriva de um ato intencional, com o objetivo de tirar benefício próprio de determinada situação (MURCIA; BORBA, 2005). De acordo com a Norma Brasileira de Contabilidade NBC TI 01, o termo “fraude” é definido como “ato intencional de omissão e/ou manipulação de transações e operações, adulteração de documentos, registros, relatórios, informações e demonstrações contábeis, tanto em termos físicos quanto monetários.” (CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE, p. 3, 2003), ou ainda pode ser caracterizada por alteração de registros de ativos, passivos e resultados, adequação indevida de ativos falta de comprovantes nos registros e uso de práticas incompatíveis de contabilidade (LIMA Jr. *et al*, 2017).

Segundo Murcia e Borba (2005) as fraudes podem ser divididas em dois grupos: fraudes gerenciais e fraudes contábeis. No primeiro caso, a fraude ocorre quando um empregado utiliza recursos da empresa em benefício próprio, já no segundo, a fraude tem o objetivo de beneficiar a organização, através de manipulação de relatórios contábeis. Empresas com suscetíveis resultados negativos, tendem a ter uma maior probabilidade de manipular suas informações contábeis (BORGES; ANDRADE, 2019). Gestores acreditando que as dificuldades financeiras são temporárias, manipulam seus resultados a fim de esconder a real situação financeira da empresa ao mercado (OLIVEIRA, 2008) e consequentemente aos acionistas.

O gerenciamento de resultados em alguns cenários, não tem o mesmo significado que fraude, SANCOVSCHI *et al*. (p. 94, 2012) explicam que esse tipo de técnica contábil nada mais é “que uma manipulação formal do resultado por meio de escolhas de práticas contábeis que repercutem nas demonstrações, mas que estão em conformidade com os princípios e normas



contábeis”. Porém, devido à proximidade do limite da legalidade, alguns autores admitem que tais práticas, podem caracterizar como contabilidade fraudulenta, através de intervenções propositais, gestores podem mascarar os resultados que estão associados a suas remunerações, gerando benefícios particulares (SCHIPPER, 1989; HEALY; WHALEN, 1999 *apud* NARDI; NAKAO, 2009).

Com isso, notou-se que tanto as práticas de fraudes quanto de gerenciamento de resultados são atitudes que provêm diretamente de interesses dos gestores, podendo prejudicar diretamente ou indiretamente os interesses dos acionistas. No intuito de evitar esse conflito de agência, surgem diversos instrumentos com objetivo de assegurar a fidedignidade das informações publicadas, sendo um deles a Governança Corporativa (MARTINEZ, 2001).

2.3 Governança Corporativa

Após diversos escândalos empresariais, envolvendo fraudes contábeis, o relacionamento entre empresas e acionistas ficou comprometido. Os investidores, buscando proteção, iniciaram um movimento de instauração de mecanismos para restabelecer sua confiança nos gestores (PELLICANI, 2011 *apud* SANTOS *et al*, 2019). Para minimizar o oportunismo e o conflito de interesses, surge um mecanismo denominado de Governança Corporativa (CARVALHO, 2002).

De acordo com o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa (IBGC, p. 20, 2015), a Governança Corporativa pode ser definida como um “sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas”. Boas práticas de Governança Corporativa asseguram que as tomadas de decisões estejam em consonância com os objetivos planejados pela entidade (LIMA Jr. *et al*, 2017).

Uma das principais ferramentas de Governança Corporativa é atribuída ao conselho de administração (ANDRADE, 2008 *apud* DANI *et al*, 2017), um meio de auxiliar a resolução e o monitoramento dos conflitos de interesses, fornecendo uma condição de proteção aos investidores (LIMA Jr. *et al*, 2017). Estes conselhos agem como intermediários entre os acionistas e os gestores, de forma a buscar por garantias de proteção legal dos investimentos, o monitoramento das decisões e o alinhamento com os interesses (ANDRADE *et. al.*, 2009 *apud* HOLTZ *et al*. 2013).

Existe um senso comum nos códigos que embasam a Governança Corporativa, de que um conselho de administração deve ter um elevado grau de independência (maioria com membros externos a companhia) (SILVEIRA; BARROS; FAMÁ, 2003). Segundo Jensen (2001 *apud* SILVEIRA; BARROS; FAMÁ, 2003) um conselho com a maioria de membros internos, tende a não monitorar de forma eficiente os gestores, visto que o progresso de suas carreiras é vinculado ao poder do próprio diretor executivo. Beasley (1996) e Weisbach (1998) (*apud* HOLTZ *et al*. 2013) explicam que a independência do conselho o torna mais eficaz, por ser menos suscetível à influência indevida dos gestores, diminuindo a probabilidade de ocorrência de fraudes.

Em seu Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2015) lista, além da independência do conselho, a quantidade de componentes como um fator importante para a Governança Corporativa. Segundo o documento, um conselho de administração deve “conter um número ímpar de conselheiros, entre cinco e onze”. Silveira, Barros e Famá (2003), concluíram que empresas com um número intermediário de conselheiros tendem a ter um melhor desempenho corporativo, porém não é o fator principal, devido à baixa correlação.



Neste sentido, com intuito de incentivar a adesão de práticas de Governança Corporativa e desenvolver o mercado de capitais brasileiro, a B3 estabeleceu uma segmentação das empresas listadas, classificando as companhias de acordo com o número de obrigações adicionais à legislação, sendo eles: Bovespa Mais Nível 2, Bovespa Mais, Nível 2, Nível 1 e Novo Mercado. Os dois primeiros foram idealizados para empresas que desejam acessar o mercado de forma gradual, se preparando para os elevados padrões de Governança Corporativa e transparência com o mercado.

Esse tipo de iniciativa demonstra a preocupação do mercado para que as empresas tenham uma certa atenção com seus controles de Governança Corporativa, com o foco em possibilitar um melhor ambiente de negociação que estimule, tanto o interesse dos investidores quanto a valorização das empresas.

2.4 Estudos Relacionados

Sancovschi *et al* (2012) realizaram um estudo que buscou analisar as características das fraudes contábeis noticiadas pela mídia brasileira e norte-americana, entre 1991 e 2010. A pesquisa analisou comparativamente os escândalos contábeis que ocorreram nos dois países, identificando que as fraudes divulgadas não possuíam as mesmas características. Os autores utilizaram a Teoria dos Escândalos Corporativos, estabelecido por Coffee (2005), para explicar as semelhanças e diferenças entre os escândalos contábeis analisados “no que se refere à forma de operacionalização da fraude, aos seus fatores motivadores, e aos tipos de instituições que se envolveram com cada tipo de fraude.” (SANCOVSCHI *et al*, p. 106, 2012).

Sancovschi *et al* (2012) notaram ainda que no Brasil, onde há maior incidência de sistemas de governança concentrada, com a maior participação do grupo controlador, os escândalos são caracterizados por benefícios privados de controle. Em contrapartida, nos Estados Unidos, onde o sistema de propriedade é mais diversificado há uma maior propensão à ocorrência de manipulações diretamente nos resultados, como inflacionar o lucro.

No mesmo sentido Lima Jr *et al* (2017), ao analisarem grandes casos de escândalos corporativos, observaram que as fraudes ocorridas nas empresas estudadas, tinham o objetivo de obter vantagens indevidas aos sócios em detrimento aos outros agentes, tendo como principal fator o conflito de interesses apoiado à informações privilegiadas e manipulação de resultados.

No estudo, os autores verificaram a importância da Governança Corporativa como mecanismo mitigatório do fenômeno das fraudes corporativas, eles constataram que as empresas que cometeram práticas ilícitas, não mantinham boas práticas de governança, tendo conselhos de administração desorganizados, sem independência, funções mal distribuídas e desrespeito a códigos de conduta.

Na mesma linha, Oliveira e Silva (2015), apontaram quais aspectos da Governança Corporativa não foram atendidos, nas empresas envolvidas em certos escândalos corporativos. O estudo identificou que os principais atos praticados por estas empresas estavam ligados ao conflito de agência, pagamentos ou recebimentos questionáveis, transparência e controles internos, as autoras denominaram estas más práticas de (In) Governança Corporativa.

3 Procedimentos Metodológicos

O presente estudo classifica-se como uma pesquisa descritiva de natureza quantitativa. De acordo com Gil (p. 42, 2002) “as pesquisas descritivas têm como objetivo primordial a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou, então, o estabelecimento de relações entre variáveis”. Penterich (2009) explica que em um estudo quantitativo, o pesquisador



preocupa-se em medir e quantificar os resultados de acordo com as hipóteses e variáveis definidas.

Deste modo a pesquisa busca identificar a relação de algumas práticas de Governança Corporativa de empresas que tiveram fraudes divulgadas pela mídia brasileira e suas respectivas fraudes, através das seguintes variáveis: (a) Nível de Governança Corporativa (B3), (b) Tamanho do conselho de administração, (c) Independência do conselho de administração, (d) dualidade do diretor, (e) Setor da Empresa, (f) Auditoria independente, e (g) Tipo de fraude.

Devido à falta de base de dados estruturada, utilizou-se o método de coleta das informações, conforme a pesquisa realizada por Sancovschi *et al.* (2012), em que os autores realizaram buscas em fontes secundárias (imprensa em geral) de casos de fraudes contábeis. As escolhas dos autores por estas fontes, se deu pelo fato da amplitude da busca e confiança nos grandes veículos de imprensa do país.

Na pesquisa foram realizadas buscas utilizando expressões-chave dos artigos associadas ao nome das empresas: “fraude contábil (nome da empresa)”, “fraude fiscal (nome da empresa)” ou “fraude (nome da empresa)”. As fontes secundárias utilizadas na busca estão elencadas no Quadro 1:

Quadro 1. Fontes secundárias utilizadas na pesquisa

Fonte da busca	Seção	Website
Câmara Municipal de São Paulo	Notícias	www.saopaulo.sp.leg.br
Comissão de Valores Mobiliários	Notícias	www.gov.br/cvm
E-investidor	Mercados	www.einvestidor.estadao.com.br
G1 Portal de Notícias da Globo	Economia	www.g1.globo.com
InfoMoney	Mercados	www.infomoney.com.br
Jornal El País	Política	www.brasil.elpais.com
Jornal Estadão	Economia	www.economia.estadao.com.br
Jornal Extra	Economia	www.extra.globo.com
Jornal Folha de São Paulo	Mercado	www1.folha.uol.com.br
Jornal Gazeta do Povo	República	www.gazetadopovo.com.br
Jornal O Globo	Economia	www.oglobo.globo.com
Metrópoles	Justiça	www.metropoles.com
Ministério Público de São Paulo	Notícias	www.mpsp.mp.br
Ministério Público Federal	Notícias	www.mpf.mp.br
Money Times	Notícias	www.moneytimes.com.br
ND+ Notícias Santa Catarina	Política	www.ndmais.com.br
Rádio CBN	Economia	www.m.cbn.globo.com
Revista Exame	Negócios	www.exame.com
Revista IstoÉ	Negócios	www.istoedinheiro.com.br
Revista Valor Econômico	Empresas	www.valor.globo.com
Revista Veja	Política	www.veja.abril.com.br
Suno Notícias	Mercados	www.suno.com.br
Uol Notícias	Economia	www.economia.uol.com.br

Fonte: Elaborado pelos autores (2021)

Além de veículos de imprensa, também foram utilizados canais de comunicação de órgãos governamentais, no intuito de buscar seguridade das informações. Para evitar possíveis distorções, foram selecionadas como fonte de informações as matérias que melhor reproduziram cada caso. Foram feitas pesquisas com o nome de todas as empresas listadas na bolsa no ano de 2020, cuja listagem completa encontra-se no *website* da B3. O período escolhido para a pesquisa foi de fraudes que ocorreram entre janeiro de 2000 e janeiro de 2020.



No intuito de se resguardar de possíveis distorções a respeito das informações coletadas nestas fontes secundárias, sempre que possível, foram utilizadas fontes de órgãos públicos nacionais, a fim de alinhar todas as informações coletadas a respeito da respectiva fraude.

Foram identificados 49 casos de escândalos corporativos, no qual apenas um deles foi descartado, pois a mesma empresa cometeu dois casos de fraudes em um curto período de tempo, cujo os diretores e membros dos conselhos eram, em sua maioria, os mesmos, o que resultaria em uma duplicação de dados. Vale ressaltar que na amostra também contém uma outra empresa que cometeu atos ilícitos em dois períodos distintos, diferentemente do outro caso, esta apresentava características diferentes em cada época e por isso foi mantida. Desta forma restaram 48 casos na amostra, sendo dois casos de uma mesma empresa.

Assim como Sancovschi *et al.* (2012), a pesquisa se dispõe a identificar e estudar as manipulações contábeis conforme divulgado pela imprensa, sem se preocupar em averiguar a conclusão dos processos judiciais de cada caso, sendo provável que, em alguns casos, os acusados foram inocentados.

3.1 Coleta dos dados

Após a seleção da amostra, foram coletados os dados referentes às empresas diretamente do *website* da B3. As informações foram retiradas dos Formulários de Referência de cada companhia referente ao período em que praticava os atos ilícitos. Em alguns casos houve fraudes que ultrapassaram o mandato de gestores, membros de conselho e comitês, nestes cenários foram utilizados a composição da diretoria que estava na maior parcela do período em que ocorria as fraudes.

As informações sobre as empresas e as fraudes foram resumidas por meio de tabelas eletrônicas, utilizando o *software Excel*, de forma a permitir a melhor compreensão de cada caso. Este método foi essencial para definir as variáveis de classificação das empresas utilizadas na pesquisa. A estruturação das informações em planilha, facilitou o exame dos dados tanto em conjunto como individualmente de cada caso, desta forma após o entendimento dos eventos ocorridos procedeu-se a classificação e análise dos dados.

3.2 Análise dos dados

Para realizar a análise dos dados efetuados foram utilizadas variáveis que pudessem auxiliar na caracterização do perfil das empresas que estavam presentes em escândalos corporativos envolvendo fraudes contábeis. No Quadro 2 constam as justificativas pela escolha destas variáveis:

Quadro 2. Variáveis utilizadas no estudo

Variável	Justificativa
(a) Nível de Governança (B3)	As segmentações prezam por regras associadas a Governança Corporativa. Essas regras vão além das obrigações que as companhias têm perante a legislação, reduzindo o risco da assimetria informacional (B3, 2020)
(b) Tamanho do conselho de administração	O IBGC (2015) recomenda um número ímpar de conselheiros, entre cinco e onze.
(c) Independência do Conselho de Administração	A B3 orienta que nos Segmentos Nível 2 e Novo Mercado, no mínimo 20% do conselho seja independente e no Nível 1 no mínimo 3 conselheiros sejam independentes.
(d) Dualidade do diretor	Segundo o IBGC (2015) o diretor-presidente não deve ser membro do conselho de administração.
(e) Setor da Empresa	De acordo com Sancovschi <i>et al.</i> (2012), no Brasil é mais comum a ocorrência de



	escândalos contábeis em instituições financeiras
(f) Auditoria independente	O conselho de administração e a diretoria devem assegurar que as demonstrações financeiras sejam auditadas por auditor independente com qualificação e experiência apropriada, instrumento fundamental para a confiabilidade desses dados (IBGC, 2015)
(g) Tipo de fraude	No Brasil, existe uma proporção maior de fraudes praticadas com o intuito de desviar recursos, sonegar impostos e remunerar os executivos (SANCOVSCHI <i>et al.</i> , 2012)

Fonte: Elaborado pelos autores (2021)

Todas as variáveis selecionadas derivam de práticas recomendadas no Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa (IBGC, 2015), além de estudos anteriores (SILVEIRA; BARROS; FAMÁ, 2003; DANI *et al.*, 2017; SANCOVSCHI *et al.*, 2012) que demonstraram a importância de tais práticas para monitorar as decisões dos diretores e estimulá-los a uma gestão transparente e alinhado aos interesses dos acionistas.

4 Resultados

4.1 Principais casos encontrados

Um dos casos que envolveu grande parte das empresas selecionadas na amostra foi o escândalo da “Máfia do ISS”. Este caso ocorreu no município de São Paulo (SP), que envolveu bancos, construtoras, hospitais e shoppings. As empresas do esquema pagavam propinas a fiscais, por meio de contratação de serviços nunca prestados (notas fiscais frias), com o objetivo de pagar um valor menor do Imposto Sobre Serviço (ISS) sobre o custo total da obra imobiliária para obtenção da licença de ocupação de empreendimentos (Habite-se) (BILENKY; AMÂNCIO, 2018).

Outro caso que foi destaque na mídia nos últimos anos, foi a Operação Lava Jato, que mobilizou todo território nacional, com uma enorme lista de empresas envolvidas, a maior parte delas do segmento da construção civil e petrolíferas, além de grande parte da classe política. Segundo o Ministério Público Federal (2015) o total de valores previstos de recuperação aos cofres públicos era de R \$14,7 bilhões. O esquema funcionava como um cartel, onde empreiteiras fraudavam licitações de prestação de serviço à Petrobrás.

Para disfarçar o crime, o registro escrito da distribuição de obras era feito, por vezes, como se fosse a distribuição de prêmios de um bingo. Como contrapartida as empresas realizavam pagamento de propinas por intermédio de aditivos desnecessários e com preços excessivos. (MINISTÉRIO PÚBLICO FEDERAL, 2015).

4.2 Características das Empresas Envolvidas

4.2.1 Nível de Governança (B3)

A maior parte das empresas envolvidas em escândalos corporativos estão segmentadas no Novo Mercado da B3, conforme observado na Tabela 1, isto significa que estão sujeitas a maiores exigências do mercado, porém entende-se que estar segmentado nesta condição, não necessariamente isenta a empresa de se envolver em escândalos ou manter altos padrões de práticas internas de Governança Corporativa. Além disso, empresas que não seguem integralmente o regulamento estabelecido pela B3 e consequentemente, não estão segmentadas em nenhum nível (denominado neste estudo como “Tradicional”), também têm grande participação nos casos analisados neste estudo.



Tabela 1. Ocorrências por Segmentação

Segmentação	Nº Empresas
Nível 1	7
Nível 2	4
Novo Mercado	23
Tradicional	14
Total Geral	48

Fonte: Elaborado pelos autores (2021)

Também foi observado se houve mudança na segmentação daquelas empresas que estão em níveis inferiores, porém constatou-se que somente quatro empresas registraram uma elevação de nível, sendo três delas ingressando no Novo Mercado. Levando a crer que houve uma certa melhora perante ao mercado, de algumas práticas de Governança Corporativa. Também foi observado a duração, em anos, em que ocorreram as práticas ilícitas em cada segmento, os resultados se encontram na Tabela 2:

Tabela 2. Duração Práticas Ilícitas (em anos)

Segmentos	Mediana	Mínimo	Máximo
Nível 1	3	3	6
Nível 2	1	1	4
Novo Mercado	3	1	7
Tradicional	2	1	10

Fonte: Elaborado pelos autores (2021)

Observa-se que a maioria dos escândalos corporativos ocorre por pelo menos 3 anos, sendo que nas empresas segmentadas no Novo Mercado, essa duração pode alcançar até 7 anos. Através dessas análises envolvendo a classificação proposta pela B3, mostrou-se que mesmo empresas que estão sujeitas a grandes exigências do mercado, tem certa dificuldade em encontrar falhas em seus controles internos que permitam tais práticas ilícitas.

4.2.2 Relação entre o tamanho do Conselho de Administração com práticas ilícitas

Segundo Jensen (2001, *apud* SILVEIRA; BARROS; FAMÁ, 2003), os conselhos de administração, cujo a quantidade de membros ultrapasse sete ou oito componentes, tendem a ter uma funcionalidade menos eficaz, os tornando mais suscetíveis ao controle da diretoria executiva. O IBGC (2015), por meio do seu Código de Boas Práticas, recomenda que os conselhos tenham um número ímpar de membros, o documento cita entre cinco e onze. Ao se analisar a amostra verifica-se que cerca de 72,92% delas haviam mais 11 membros em seus conselhos, a Tabela 3 traz dados referentes a proporção das práticas ilícitas de acordo com o tamanho do conselho:

Tabela 3. Dados Referentes ao Tamanho do Conselho

Tipo De Fraude	Até 11 Membros	Acima De 11 Membros
Corrupção	48,57%	38,46%
Dvios De Recursos	2,86%	23,08%
Formação De Cartel	2,86%	0,00%



Fraude Operação Financeira	11,43%	15,38%
Manipulações Demonstrações	22,86%	0,00%
Sonegação Impostos	11,43%	23,08%

Fonte: Elaborado pelos autores (2021)

Conforme observado na Tabela 3, percebe-se que a corrupção é amplamente praticada até mesmo quando se mantém as orientações do IBGC (2015), cerca de 48,57% das empresas que mantinham até 11 membros em seu conselho, tiveram casos de corrupção. Para melhor demonstrar a respeito das dimensões dos conselhos encontrados na amostra, foi calculada a mediana de acordo com o tipo de fraude, a Tabela 4 traz os resultados bem como o tamanho máximo e mínimo encontrado:

Tabela 4. Mediana, Máximo e Mínimo Referentes ao Tamanho do Conselho

Tipo de Fraude	Mediana	Máximo	Mínimo
Corrupção	9	25	5
Desvios De Recursos	15	20	7
Formação De Cartel	10	10	10
Fraude Operação Financeira	10	16	6
Manipulações Demonstrações	7	9	5
Sonegação Impostos	10	21	4

Fonte: Elaborado pelos autores (2021)

Conforme observado na Tabela 4, empresas que estiveram envolvidas em escândalos corporativos relacionados a corrupção, possuíam cerca de 9 membros em seus conselhos de administração, porém haviam empresas envolvidas com este tipo de prática que possuíam até 25 conselheiros, distante do que a literatura orienta. As empresas da amostra que tinham conselhos de administração numerosos estavam envolvidas em práticas de corrupção, desvio de recursos e sonegação de impostos.

4.2.3 Independência do Conselho de Administração

O IBGC (2015) recomenda que para promover a integridade do sistema de governança, o conselho de administração deve contar apenas com conselheiros externos e independentes, sendo os últimos com uma participação mais relevante em relação ao número total de conselheiros. Enquanto a B3 sugere que nos segmentos de Nível 2 e Novo Mercado, uma independência de no mínimo 20% do conselho e no Nível 1 a quantidade mínima de 3 conselheiros independentes. Foi calculado a mediana de agentes independentes e do tamanho do conselho em cada segmento, conforme demonstrado na Tabela 5.

Tabela 5. Dados Referentes a Conselheiros Independentes

Segmentação	Mediana Tam. Conselho	Mediana Agentes Indep.	Mínimo Agentes Indep.	Máximo Agentes Indep.
Nível 1	12	1	0	4
Nível 2	10	4	2	5
Novo Mercado	9	3	1	20
Tradicional	9	1	0	4

Fonte: Elaborado pelos autores (2021)



Com base na Tabela 5, observa-se que a maioria das empresas segmentadas nos níveis dispostos pela B3, não seguem nenhuma das recomendações propostas pelo próprio mercado bem como o que se é orientado pela literatura.

Para melhor elucidar a independência dos conselhos, foi calculado o grau de independência, dividindo o número de conselheiros independentes pelo número total de membros do conselho. Verificou-se que grande parte das empresas do Nível 2 tem um maior número de membros independentes do que os demais segmentos, seguido pelo Novo Mercado, bem diferente do contexto apresentado sobre as empresas do Nível 1.

4.2.4 Relação entre a função do diretor e as práticas ilícitas

O conselho de administração atua como um elo entre os gestores e os acionistas, além de exercer o papel de guardião dos princípios, valores, objeto social e sistema de governança da organização, ele monitora diretamente a atuação da diretoria.

No intuito de preservar esta atribuição e para que não haja uma concentração de poder, o IBGC (2015) recomenda que o diretor-presidente não deve ser membro do conselho de administração, devendo somente participar das reuniões como convidado.

Na Tabela 6, pode-se observar que das 48 empresas da amostra, 27 delas tinham como conselheiro o diretor presidente, sendo que em alguns casos se apresentava como presidente do conselho:

Tabela 6. Dualidade Diretor

Segmento	Diretor é um Conselheiro	Diretor é o Presidente	Diretor é o Vice Presidente
Nível 1	2	0	2
Nível 2	1	0	0
Novo Mercado	5	4	3
Tradicional	7	2	1
Total Geral	15	6	6

Fonte: Elaborado pelos autores (2021)

Vale destacar um ponto importante: Cerca de 7 empresas apresentavam fortes vínculos familiares entre membros do conselho e diretoria

4.2.5 Setor de Atuação da Empresa

É notório o rigor da legislação por parte do Banco Central do Brasil, em relação às empresas financeiras brasileiras, Sancovschi *et al* (2012) explicam que este pode ser um dos motivos para que as empresas deste setor, tentem se utilizar de atos ilícitos para obter benefícios e assim ter maior participação em fraudes ocorridas no país. Porém, esta afirmação acaba não se confirmando, visto que a maior parte dos atos ilícitos, cerca de 83,33%, foram praticados por empresas não financeiras. Para melhor visualização dos setores com maiores ocorrências de fraude, foi elaborado a Tabela 7:

Tabela 7. Setores das Empresas Fraudadoras

Setores	Proporção
Consumo Cíclico	29,17%
Financeiro	16,67%

Setores	Proporção
Materiais Básicos	10,42%
Consumo Não Cíclico	10,42%
Petróleo. Gás E Biocombustíveis	8,33%
Bens Industriais	8,33%
Utilidade Pública	6,25%
Bens Industriais	4,17%
Saúde	4,17%
Outros	2,08%
Total Geral	100%

Fonte: Elaborado pelos autores (2021)

Conforme observado na Tabela 7, verificou-se que na amostra, a maior parte das empresas envolvidas em escândalos corporativos divulgados não faziam parte do setor financeiro, apesar de terem um número elevado de ocorrências juntamente com o setor de consumo cíclico. Verificou-se também as principais práticas ilícitas destes dois setores, a principal fraude envolvendo empresas financeiras estava relacionado a Sonegação de Impostos, já em empresas do setor de consumo cíclico a Corrupção era a principal prática. Vale destacar que não foram encontradas ocorrências em setores como Comunicação e Tecnologia da Informação.

4.2.6 Auditoria Independente

O conselho de administração e a diretoria devem assegurar que as demonstrações financeiras sejam auditadas por auditor independente com qualificação e experiência apropriada, instrumento fundamental para a confiabilidade desses dados (IBGC, 2015). Atualmente as quatro maiores e mais reconhecidas empresas de auditoria do mundo (conhecidas como *Big Four*) são: a *Deloitte*, a *Price Waterhouse Coopers (PHC)*, a *Ernst & Young (EY)* e a *KPMG*. Os procedimentos de auditoria, a competência profissional e a integridade destas empresas as tornam líderes do setor de auditoria e consultoria. (REIS, 2019).

Desta forma, é coerente supor que a maior parte das empresas de capital aberto utilizem seus serviços, de acordo com a amostra, foi observado que a maioria das empresas que tiveram seus escândalos corporativos divulgados, cerca de 77,08%, utilizavam os serviços de uma das *Big Four*. Na Tabela 8 está disposto a proporção dos atos ilícitos em relação às firmas de auditoria:

Tabela 8. Auditoria Independente

Ato Ilícitos	<i>Big Four</i>	Outros
Corrupção	77,27%	22,73%
Desvios De Recursos	75,00%	25,00%
Formação De Cartel	0,00%	100,00%
Fraude Operação Financeira	66,67%	33,33%
Manipulações Demonstrações	87,50%	12,50%
Sonegação Impostos	85,71%	14,29%

Fonte: Elaborado pelos autores (2021)

Conforme demonstrado na Tabela 8, as fraudes que tiveram maior incidência em empresas que eram auditadas por uma das *Big Four*, foram a Manipulação de Demonstrações e Sonegação de Impostos. Empresas listadas na bolsa de valores geralmente apresentam um maior



porte, consequentemente estão mais suscetíveis a um maior rigor na elaboração de demonstrações contábeis, fazendo com que estas empresas tenham preferência por contratar firmas de auditoria independente reconhecidas (SANCOVSCHI *et al*, 2012). Porém a análise mostrou que em algumas ocasiões ter simplesmente uma auditoria competente não isenta a empresa de se manter íntegra, deve se alinhar esta conduta com outras práticas de Governança Corporativa.

4.2.7 Tipo de Fraude

Por fim, acredita-se que esta análise é uma das mais importantes do estudo, visto que demonstra quais as práticas ilícitas têm maior ocorrência. Ressalta-se que em alguns casos ocorreram diversos tipos de atos por uma mesma empresa no período, porém foi selecionado aquele que teve maior destaque.

Verificou-se que, dentre os tipos de práticas ilícitas encontradas na amostra, a corrupção está presente em quase todos os níveis de governança, sendo o Novo Mercado onde há maior concentração destes atos. A manipulação de demonstrações segue sendo a segunda prática mais realizada, não importando a segmentação, esta atitude consiste em maquiagem as informações no intuito de esconder a real situação da empresa. Com isso notou-se que a maioria dos escândalos corporativos analisados no estudo estão ligados a corrupção dos agentes envolvidos, este tipo de crime pode envolver diversos componentes do mercado, governo e sociedade. Não somente diretores podem estar envolvidos, mas também membros de conselhos, comitês ou até mesmo funcionários.

Neste tipo de ato, pode ser cometido tanto fraudes contábeis (aquelas cometidas em favor da organização quanto fraudes gerenciais (aquelas cometidas contra a organização). Como o conceito de corrupção é amplo e complexo, utiliza-se neste estudo a definição descrita no dicionário como: “Ato ou efeito de subornar alguém para vantagens pessoais ou de terceiros. Uso de meios ilícitos, por parte de pessoas do serviço público, para obtenção de informações sigilosas, a fim de conseguir benefícios para si ou para terceiros.” (MICHAELIS, 2021).

4.3 Resumo das Análises

Conforme disposto nos resultados, observa-se que algumas práticas de Governança Corporativa sendo relacionadas aos tipos de fraudes praticadas, escândalos como a Lava Jato e a Máfia do ISS envolveram diversas empresas listadas na bolsa de valores brasileira, além de grande parte da classe política. Observou-se que a maior parte dos casos estudados se referem a empresas que estavam segmentadas, segundo a B3, no Novo Mercado, Sendo esse o nível que exige um maior conjunto de determinações do mercado, mostrando que em alguns casos estar segmentada em altos níveis não significa que a empresa mantém bons controles internos e práticas de Governança Corporativa. No Quadro 5, pode-se visualizar os principais resultados encontrados na pesquisa:

Quadro 1. Principais Resultados

Variável	Resultados Encontrados
(a) Nível de Governança (B3)	De acordo com a análise do item 4.2.1, cerca de 46,81% das empresas da amostra estavam segmentadas no Novo Mercado, sendo a corrupção sendo o ato ilícito mais praticado.
(b) Tamanho do conselho de administração	Durante a análise observou-se que cerca de 72,92% das empresas da amostra apresentavam conselhos com mais de 11 membros, não seguindo as orientações da literatura especializada.
(c) Independência do Conselho de Administração	Na análise deste aspecto, observou-se que a maior parte das empresas não tinham um conselho independente, empresas



Variável	Resultados Encontrados
	segmentadas no Nível 1 e não segmentadas apresentaram maiores dependências.
(d) Dualidade do diretor	Cerca de 27 empresas tinham seu diretor presidente como membro do Conselho de Administração, este aspecto dificulta a fiscalização da diretoria, além de concentrar o controle da empresa nas mãos da diretoria, viabilizando uma liberdade desarmoniosa aos diretores.
(e) Setor da Empresa	A maior parte das empresas da amostra eram do setor de Consumo Cíclico, cerca de 29,17%, seguindo por empresas financeiras, 16,67%. Não foram encontradas ocorrências em setores como Comunicação e Tecnologia da Informação
(f) Auditoria independente	Aproximadamente 77% das empresas da amostra utilizavam os serviços de uma das Big Four, tendo como os principais atos ilícitos envolvendo Manipulação de Demonstrações e Sonegação de Impostos.
(g) Tipo de fraude	A maior parte dos escândalos corporativos analisados estão ligados a corrupção e manipulação de demonstrações, sendo este último presente em todos os níveis de segmentação da B3.

Fonte: Elaborado pelos autores (2021)

Como é possível observar as empresas da amostra deixaram de seguir algumas das orientações propostas pela literatura, este conjunto de falhas pode ter influenciado na prática de crimes, como a corrupção de seus agentes e a manipulação de demonstrações divulgadas pelas empresas. Além disso, o estudo mostrou que tanto empresas segmentadas no Novo Mercado, quanto empresas não segmentadas, apresentavam a maiores ocorrências de práticas ilícitas da amostra, demonstrando que seguir ou não as exigências propostas pelo mercado, não isenta ou leva a empresa a cometer fraudes, há outras variáveis que têm a possibilidade de exercer tal influência.

5 Considerações Finais

O presente estudo teve como objetivo identificar a relação de práticas de Governança Corporativa, com as fraudes de empresas brasileiras envolvidas em escândalos corporativos nos últimos 20 anos. Recorrendo às variáveis, anteriormente utilizadas em outros estudos, (SILVEIRA; BARROS; FAMÁ, 2003; DANI *et al.*, 2017; SANCOVSCHI *et al.*, 2012) com relação direta com as práticas recomendadas pelo IBGC (2015), buscou-se identificar mais especificamente a classificação do nível de Governança Corporativa segundo a B3, as recomendações de órgãos competentes, as características do Conselho de Administração e Auditoria Externa e a origem das fraudes praticadas.

Foram identificados 48 casos repercutidos na mídia brasileira, todas as informações a respeito das empresas foram retiradas de documentos oficiais por elas publicadas, estes dados foram tabulados para uma melhor análise. Em seguida, estas informações foram examinadas de acordo com as variáveis previamente estabelecidas, conforme literatura anteriormente referida.

Por meio da análise dessas variáveis, observou-se que as organizações apresentavam algumas condutas irregulares, principalmente relacionadas a características dos Conselhos de Administração. A maior parte das empresas da amostra não mantinham uma independência do conselho, dificultando a integridade do sistema de governança. Além disso, diversas empresas mantinham seus diretores como conselheiros, prejudicando uma das principais atribuições do conselho, monitorar a diretoria e atuar como um elo entre os sócios e os gestores. Mostrando um



forte indicativo de que ter um conselho independente é um fator importante na tentativa de mitigação de ações fraudulentas.

Por fim analisou-se a tipologia dos atos praticados pelas empresas da amostra, constatou-se que a maior parte dos atos estavam ligados a corrupção, observou-se que a prática de manipular as informações prestadas nas demonstrações financeiras estão presentes em todos os níveis de governança, demonstrando que as empresas, mesmos com diversos tipos de controles, precisam ter um maior rigor na supervisão de seus gestores.

Desta forma, identificou-se que as empresas da amostra não mantinham boas práticas de Governança Corporativa, relacionadas ao Conselho de Administração e com isso apresentou uma certa suscetibilidade a realização de atos ilícitos, principalmente envolvendo crimes de corrupção. Estes tipos de casos produzem desconfiança de todo mercado, em relação a qualidade e fidedignidade das informações divulgadas, bem como a integridade das empresas afetando seu desempenho e até a liquidez dos investimentos.

O presente estudo limitou-se a analisar somente algumas práticas da Governança Corporativa, principalmente voltados ao Conselho de Administração, Auditoria Externa, Aspectos da Diretoria e Características das Fraudes. Espera-se que o trabalho desperte o anseio de pesquisar e aprofundar-se em algumas peculiaridades desta temática, principalmente outras práticas recomendadas pela literatura, códigos e legislações vigentes.

Sugere-se que para os trabalhos futuros, a possibilidade de se aprofundar nas análises, além de acrescentar outras práticas de Governança Corporativa envolvendo órgãos de fiscalização e controle das empresas, os códigos e políticas de conduta de cada uma.

REFERÊNCIAS

ARRUDA, G. S.; MADRUGA, S. R.; JUNIOR, N. I. F. (2008). **A governança corporativa e a teoria da agência em consonância com a controladoria**. Revista Adm. UFSM, Santa Maria, v. 1, n. 1, p. 71-84.

B3 (Brasil) (org.). **Segmentos de listagem**. Disponível em: <http://www.b3.com.br/> Acesso em: 25 jan. 2020

BILENKY, Thais; AMÂNCIO, Thiago. **Membros da máfia do ISS são condenados a penas que somam 154 anos de prisão em SP**. Jornal Folha de São Paulo. 2018. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/cotidiano/2018/06/integrantes-da-mafia-do-iss-sao-condenado-a-mais-de-100-anos-de-prisao.shtml>. Acesso em: 25 fev. 2021.

BORGES, Sabrina Rafaela Pereira; ANDRADE, Maria Elisabeth Moreira Carvalho. A Opinião de Especialistas Sobre as Variáveis Relacionadas ao Risco de Fraude Contábil no Setor Bancário Brasileiro. **Revista Universo Contábil**, [S.l.], p. 66-88, mar. 2019. ISSN 1809-3337. Disponível em: <<https://proxy.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/6940>>. Acesso em: 22 jan. 2021. doi:<http://dx.doi.org/10.4270/ruc.2018320>.

CARVALHO, A.G.de. Governança Corporativa no Brasil em Perspectiva. **RAUSP Management Journal**, v.37, n° 3, p.19-32, 2002.



COFFEE Jr., J. C. (2005). *A Theory of Corporate Scandals: Why the USA and Europe Differ*. *Oxford Review of Economic Policy*. Vol. 21, no. 2, p. 198-211. 2005

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. **Aprova a NBC TI 01 – Da Auditoria Interna**. Resolução nº 986 de 21 de nov. de 2003. Disponível em: https://www1.cfc.org.br/sisweb/SRE/docs/Res_986.pdf. Acesso em: 15 mar. 2021

CORRUPÇÃO. In: MICHAELIS, Dicionário Brasileiro da Língua Portuguesa. São Paulo. Editora Melhoramentos, 2021. Disponível em: <https://michaelis.uol.com.br/busca?r=0&f=0&t=0&palavra=corrup%C3%A7%C3%A3o>. Acesso em: 28 mar. 2021

DANI, Andreia Carpes; SANTOS, C. A. dos; KAVESKI, I. D. S.; CUNHA, P. R. da; LEITE, A. P. P.. Características do Conselho de Administração e o Desempenho Empresarial das Empresas Listadas no Novo Mercado. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, ISSN 2238-5320, Salvador, v. 7, n. 1, p. 29-47, jan./abr.. 2017

GIL, Antonio Carlos. Como elaborar projetos de pesquisa. 4 ed. São Paulo: Editora Atlas S.A, 2002.

HOLTZ, Luciana; VARGAS, Luiz Henrique Fernandes; MACEDO, Marcelo Alvaro da Silva; BORTOLON, Patrícia Maria. Análise do tamanho do conselho de administração: evidências no mercado brasileiro. *Advances In Scientific And Applied Accounting*, [S.L.], v. 6, n. 3, p. 321-347, 2013. Associação Nacional de Programas de Pós-Graduação em Ciências Contábeis (ANPCONT). <http://dx.doi.org/10.14392/asaa.2013060303>.

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. (2015). **Código das melhores práticas de Governança Corporativa**. 5. ed. São Paulo.

JENSEN, M., MECKLING, W. *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure*. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360, 1976.

JENSEN, M.C. The modern industrial revolution, exit and the failure of internal control systems. *Journal of Finance*, 48, p. 831 - 880, 1993.

LIMA Jr, C.M.de.; MACEDO, L.; OLIVEIRA, K.; OLIVEIRA, S.de. Governança Corporativa como Estratégia de Combate às Fraudes: Estudo de Múltiplos Casos em Empresas do Brasil e EUA. **Congresso UnB de Contabilidade e Governança**. Brasil, set. 2017. Disponível em: <https://conferencias.unb.br/index.php/ccgunb/ccgunb3/paper/view/6148>. Data de acesso: 21 jan. 2021.

LIMA, R. E. de; ARAÚJO, M. B. V. de; AMARAL, H. F. Conflito de agência: um estudo comparativo dos aspectos inerentes a empresas tradicionais e cooperativas de crédito. **Revista de Contabilidade e Organizações**, [S. l.], v. 2, n. 4, p. 148-157, 2008. DOI: 10.11606/rco.v2i4.34726. Disponível em: <http://www.revistas.usp.br/rco/article/view/34726>. Acesso em: 21 jan. 2021.



MACHADO, Michele Rílany Rodrigues. **Investigação da ocorrência de fraudes corporativas em instituições bancárias brasileiras à luz do triângulo de fraude de Cressey**. 2015. 295 f., il. Tese (Doutorado em Administração)—Universidade de Brasília, Brasília, 2015.

MARTINEZ, Antonio Lopo. **"Gerenciamento" dos resultados contábeis**: estudo empírico das companhias abertas brasileiras. 2001. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade: Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002. doi:10.11606/T.12.2002.tde-14052002-110538. Acesso em: 02 mar. 2021

MINISTÉRIO PÚBLICO FEDERAL. Caso lava jato. 2015. Disponível em: <http://lavajato.mpf.mp.br/entenda-o-caso>. Acesso em: 04 mar. 2021.

MURCIA, F. D. R.; BORBA, J. A. Um estudo das fraudes contábeis sob duas óticas: jornais econômicos versus periódicos acadêmicos no período de 2001-2004. **Revista de Contabilidade do Mestrado de Ciências Contábeis da UERJ**, v. 10, n. 2, p. 99-114, 2005.

NARDI, Paula Carolina Ciampaglia; NAKAO, Silvio Hiroshi. Gerenciamento de resultados e a relação com o custo da dívida das empresas brasileiras abertas. **Rev. Contab. Financ.**, São Paulo, v. 20, n. 51, p. 77-100, Dec. 2009. Available from <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1519-70772009000300006&lng=en&nrm=iso>. access on 15 Mar. 2021. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772009000300006>

NASSIF, E.; SOUZA, C. L. de. **Conflitos de Agência e Governança Corporativa** CAD. Vol. 7, n.1. Jan - Dez. 2013, p. 01-20. Disponível em: <<https://revistas.pucsp.br/caadm/article/download%20/9496/19670>>. Acesso em: 22 jan. 2021.

OLIVEIRA, A.E.M. **Sustentabilidade e Equilíbrio do Crescimento**: uma abordagem contábil-financeira. Tese apresentada à Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas. Programa de Pós-Graduação em Administração de Empresas. São Paulo, 2010, 131 f.

OLIVEIRA, Daniele Luisa de; SILVA, Marcia Zanievicz da. **(In)Governança Corporativa: evidências dos escândalos corporativos ocorridos em empresas brasileiras**. XII Congresso USP de Iniciação Científica em Contabilidade, São Paulo, 2015.

OLIVEIRA, Margarida Mora. **Manipulação dos Resultados por Empresas em Dificuldades Financeiras**: estudo para um caso português. 2008. 105 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Ciências Empresariais, Faculdade de Economia (Fep), Universidade do Porto, Porto, 2011. Disponível em: <https://hdl.handle.net/10216/9322>. Acesso em: 22 jan. 2021

PAIVA, Thiago José Taumaturgo. **A Influência dos Conflitos de Agência no Perfil de Risco e Endividamento das Empresas Brasileiras do Mercado de Construção**. 2013. 64 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Pós-Graduação em Economia, Universidade Federal do Ceará, Fortaleza,



2013. Disponível em: http://www.repositorio.ufc.br/bitstream/riufc/9533/1/2013_dissert_tjtpaiva.pdf. Acesso em: 15 mar. 2021.

PENTERICH, Eduardo. **Competências organizacionais para a oferta da educação a distância no ensino superior**: um estudo descritivo-exploratório de IES brasileiras credenciadas pelo MEC. 2009. 260 f. Tese (Doutorado) - Curso de Administração, Departamento de Administração, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-24022010-111257/pt-br.php>. Acesso em: 29 mar. 2021.

REIS, Tiago. **Big Four**: o grupo das quatro empresas mais importantes de auditoria. o grupo das quatro empresas mais importantes de auditoria. 2019. Disponível em: <https://www.suno.com.br/artigos/big-four/>. Acesso em: 21 mar. 2021.

ROCHA, Irani; PEREIRA, Alexandre Matos; BEZERRA, Francisco Antônio; NASCIMENTO, Sabrina do. **Análise da Produção Científica Sobre Teoria da Agência e Assimetria da Informação**. 2010. Revista Gestão. DOI: 19.329-342.10.5700/rege466. São Paulo – SP, Brasil, v. 19, n. 2, p. 329-342, abr./jun. 2012. Disponível em: <http://legado.fucape.br/public/producaocientifica/2/AN%C1LISE%20DA%20PRODU%C7%C3O.pdf>. Acesso em: 15 mar. 2021.

SANTOS, L. M. S.; ARAÚJO, R. A. M.; MEDEIROS, D. N.; LUCENA, W. G. L. Níveis Diferenciados de Governança Corporativa: Impacto no Valor de Mercado e Desempenho Econômico-Financeiro das Empresas. **Revista Capital Científico - Eletrônica**, v. 17, n. 2, p. 70-85, 2019

SANCOVSCHI, M.; SILVA, A. H. C.; CARDOZO, J. S. S.; CONDÉ, R. A. D. **Teoria dos Escândalos Corporativos**: uma análise comparativa de casos brasileiros e norte-americanos. Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ, v. 17, n. 1, p. 92-108, 2012.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da; BARROS, Lucas Ayres B. de C.; FAMA, Rubens. **Estrutura de governança e valor das companhias abertas brasileiras**. Rev. adm. empres. São Paulo, v. 43, n. 3, p. 50-64, Sept. 2003. Disponível em: http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0034-75902003000300005&lng=en&nrm=iso. Acesso em: 21 Jan. 2021. <http://dx.doi.org/10.1590/S0034-75902003000300005>.

WRUBEL, Franciele; FERNANDES, Francisco Carlos. **A teoria agência como base para a análise da influência dos controles rígidos e da assimetria da informação na folga orçamentária: estudo em uma agroindústria**. In: CONGRESSO BRASILEIRO DE CUSTOS, 21., 2014, Natal.: Associação Brasileira de Custos, 2014. Disponível em: <https://anaiscbc.emnuvens.com.br/anais/article/view/3652>. Acesso em: 15 mar. 2021.