

FUCAPE FUNDAÇÃO DE PESQUISA E ENSINO

HELTON SANTOS DA SILVA

**MECANISMOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA E CONTROLE DE
IRREGULARIDADES: uma análise das empresas brasileiras listadas
na B3**

VITÓRIA

2019

HELTON SANTOS DA SILVA

**MECANISMOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA E CONTROLE DE
IRREGULARIDADES: uma análise das empresas brasileiras listadas
na B3**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Fucape Fundação de Pesquisa e Ensino, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis – Nível Profissionalizante.

Orientador: Felipe Storch Damasceno.

**VITÓRIA
2019**

HELTON SANTOS DA SILVA

MECANISMOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA E CONTROLE DE IRREGULARIDADES: uma análise das empresas brasileiras listadas na B3

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Fucape Fundação de Pesquisa e Ensino, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Aprovada em 13 de setembro de 2019.

COMISSÃO EXAMINADORA

Prof° Dr. Felipe Storch Damasceno
Fucape Fundação de Pesquisa e Ensino

Prof° Dr. Aziz Xavier Beiruth
Fucape Fundação de Pesquisa e Ensino

Profa. Dra. Neyla Tardin
Fucape Fundação de Pesquisa e Ensino

AGRADECIMENTOS

Agradeço a Deus pelas bênçãos concedidas a cada dia, que me permitem alcançar meus objetivos na vida.

A prezada professora Silvania Nossa, agradeço pelas inestimáveis contribuições, ensinamentos e presteza.

Ao meu orientador, professor Felipe Storch, agradeço pelo suporte, apoio e enriquecimento do trabalho.

Aos demais professores do FUCAPE, pela excelente metodologia de ensino que facilita a assimilação de conteúdo.

Ao meu amigo Carlos Henrique, o “monstro”, pela parceria sincera e constante troca de informações que contribuíram substancialmente para a consecução deste estudo.

Especialmente agradeço à minha família: minha esposa Mariana pela dedicação implacável; meu filho Heitor (ainda na barriga da mamãe durante a elaboração desse trabalho), que você seja um homem justo; e meu fiel cachorro Dobby, pelo carinho demonstrado a cada passeio (risos).

“Não tenha medo de tentar, muitos de nós morremos com a porta da oportunidade aberta na nossa frente”.

(Tupac Shakur)

RESUMO

Esta pesquisa tem como objetivo verificar se os mecanismos de governança corporativa estão associados ao controle de irregularidades nas empresas brasileiras. Com base em dados de companhias abertas listadas na B3, referentes ao período de 1999 a 2017 foi desenvolvido um estudo empírico, que contempla variáveis de componentes internos e externos da estrutura de governança corporativa no Brasil, visando-se aferir se essas características afetam a probabilidade de ocorrência de irregularidades. Para o levantamento dos casos de irregularidades utilizamos as decisões dos processos administrativos julgados pela Comissão de Valores Mobiliários. Não foram encontradas evidências de apoio quanto ao efeito da independência de conselho de administração e dualidade de cargos do Diretor Presidente sobre a probabilidade ocorrência de irregularidades nas empresas brasileiras. Quanto a estrutura de propriedade, verificou-se que quando a União ou uma empresa estatal está entre as maiores participações acionárias a governança corporativa se torna menos eficiente e que a alta concentração acionária dos cinco maiores acionistas permite um maior controle de irregularidades. Constatou-se, por fim, que a reputação dos auditores independentes e uma maior rotatividade de auditores estão alinhados a uma maior prevenção de irregularidades. A relevância do estudo dá-se, sobretudo, pelo fornecimento de fundamentos empíricos e *insights* para a literatura nacional, bem como apresenta *red flags* de possíveis ocorrências de irregularidades.

Palavras-chave: Governança corporativa no Brasil. Irregularidades. B3.

ABSTRACT

The objective of this research is to verify if the corporate governance mechanisms are associated with the control of irregularities in Brazilian companies. Based on data from public companies listed on B3 for the period from 1999 to 2017, an empirical study was developed, which considers variables of internal and external components of the corporate governance structure in Brazil, aiming to assess whether these characteristics affect the probability of irregularities. For the survey of cases of irregularities we use the decisions of the administrative proceedings judged by the Securities Commission. No supporting evidence was found regarding the effect of the independence of the board of directors and dual position of the CEO on the likelihood of irregularities in Brazilian companies. As for the ownership structure, it was found that when the Union or a state-owned company is among the largest equity interests, corporate governance becomes less efficient and the high shareholder concentration of the five largest shareholders allows for greater control of irregularities. Finally, it was found that the reputation of the independent auditors and the increased turnover of auditors are aligned with greater prevention of irregularities. The relevance of the study is, above all, by providing empirical foundations and insights for the national literature, as well as presenting red flags of possible occurrences of irregularities.

Key words: Corporate governance in Brazil. Irregularities. B3.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	8
2. REVISÃO DA LITERATURA E desenvolvimento de HIPÓTESE.....	12
2.1. IRREGULARIDADES	12
2.2 SISTEMA BRASILEIRO DE RASTREAMENTO E FISCALIZAÇÃO	14
2.3. GOVERNANÇA CORPORATIVA.....	16
2.4 MECANISMOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA E IRREGULARIDADES ..	18
2.4.1 Alta Administração.....	18
2.4.2 Acionistas	20
2.4.3 Auditores Independentes	21
2.4.4 Hipótese da Pesquisa	22
3. METODOLOGIA DA PESQUISA.....	24
3.1. <i>DESIGN</i> DE PESQUISA E VARIÁVEIS	24
3.2. COLETA DE DADOS E DETALHAMENTO DA AMOSTRA	28
4. RESULTADOS EMPÍRICOS E DISCUSSÕES.....	32
4.1. ANÁLISE DESCRITIVA.....	32
4.2. RESULTADOS E DISCUSSÕES	34
5. CONCLUSÃO	40
REFERÊNCIAS.....	43
APÊNDICE A – CORRELAÇÃO DE PEARSON	49

Capítulo 1

1. INTRODUÇÃO

Por meio do exame de componentes específicos de governança corporativa, estudos recentes verificaram que, de modo geral, boas práticas governança são eficazes na proteção das empresas e investidores contra casos de irregularidades (Yang, Jiao & Buckland, 2017; Jia, Ding, Li & Wu, 2009; Crutchley, Jensen & Marshall, 2007; Chen, Firth, Gao & Rui, 2006; Uzun, Szewczyk & Varma, 2004; La Porta, Sinales, Shleifer, & Vishny, 2000; Beasley, 1996). Segundo Smaili e Labelle (2015), irregularidade vem a ser um *continuum* entre erros, descumprimento de regulamentos e fraude. De forma prática, no contexto do mercado de ações brasileiro, as irregularidades decorrem de transgressão ou inobservância aos normativos legais e regulamentares relativos às companhias e à emissão de valores mobiliários, tais como: Lei 6.404/76, Lei 6.385/76, Instruções CVM, entre outras (Comissão de Valores Mobiliários [CVM], 2019).

Citando casos análogos, Smaili e Labelle (2016) testaram e descobriram que no Canadá, empresas com demonstrações financeiras irregulares têm menos conselheiros independentes em seus conselhos de administração e não instituíram comitês de auditoria, além de terem seu CEO como presidente do conselho de administração. Jaswadi, Billington e Sofocleous (2012) observaram que na Indonésia as irregularidades contábeis estão negativamente associadas à qualidade da governança corporativa, bem como a gravidade dessas irregularidades é mais elevada quando a qualidade da governança é menor. No mercado chinês, Yang et al. (2017), asseguraram a eficácia de uma governança corporativa bem estruturada no

controle de fraude financeira, enquanto que Xu e Chen (2003) descobriram que as empresas sob o controle acionário do governo têm menor valor de mercado, pior desempenho financeiro e governança mais fraca do que as empresas comparáveis sob o controle de um acionista não estatal.

Vários mercados em todo o mundo passaram a regulamentar a governança corporativa e tomam medidas de fiscalização contra as empresas que não cumprem com seus extensos requisitos de divulgação (Smaili & Labelle, 2016). Isto também é realidade no Brasil, onde desde o ano 2000, além dos segmentos básicos de listagem, a B3 passou a criar Níveis Diferenciados de Governança Corporativa (Salmasi & Martelanc, 2009) a fim de incentivar o aprimoramento das práticas de governança corporativa adicionais, em relação ao que é exigido legalmente. Essa diferenciação contempla o Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2 de Governança Corporativa, ampliada em 2012 com a criação do B+ e do B+ Nível 2, focados em pequenas e médias empresas e, mais recentemente, em 2017, lançou um programa específico de governança corporativa para estatais (Brasil Bolsa Balcão [B3], 2018).

Nesse contexto, sugere-se como problema de pesquisa o seguinte: **a governança corporativa atua no controle de irregularidades nas empresas brasileiras?** Em uma perspectiva abrangente para solucionar a questão, esta pesquisa tem como objetivo verificar se os mecanismos de governança corporativa estão associados ao controle de irregularidades nas empresas brasileiras.

Empresas brasileiras que passaram a adotar melhores práticas de governança corporativa retratam uma maior capacidade de detecção e prevenção de fraudes, conforme estudos de Machado e Gartner (2017). Eles verificaram que em instituições financeiras brasileiras que dispunham de instrumentos de monitoramento

atinentes à governança corporativa há um ambiente corporativo menos favorável à probabilidade de ocorrência fraudes. Já no presente estudo, para aportar mais informações sobre as práticas de governança corporativa brasileira, buscou-se verificar se ela afeta outros tipos de irregularidades, além das fraudes, e demais segmentos não financeiros.

Com base em dados de companhias abertas listadas na B3, referentes ao período de 1999 a 2017, foi desenvolvido um estudo empírico, que contempla variáveis de componentes internos e externos da estrutura de governança corporativa no Brasil, visando-se aferir se essas características afetam a probabilidade de ocorrência de irregularidades. Para o levantamento dos casos de irregularidades utilizamos as decisões dos processos administrativos julgados pela Comissão de Valores Mobiliários.

Considerando que os estudos brasileiros já realizados acerca da governança corporativa têm se inclinado a averiguar aplicabilidade dela com outras *proxy's*, como por exemplo: gerenciamento de resultados (Silva, 2016; Silva, Melo, Junior & Dumer, 2017), desempenho financeiro (Bach, Kudlawicz & Silva, 2015; Lima et al., 2015), risco (Silva, Carmona & Lagioia, 2011), liquidez de ações (Martins et al., 2006), alavancagem (Silva, 2004), entre outros assuntos, bem como pela ausência de trabalhos acadêmicos em relação à sua aplicabilidade para a prevenção de irregularidades, esta pesquisa contribui para a ampliação das discussões sobre os possíveis efeitos da implementação de uma estrutura adequada de governança corporativa. Em termos práticos, o estudo dissemina os efeitos de boas práticas de governança corporativa para as empresas brasileiras no sentido de potencializar as ações de monitoramento para detecção e prevenção de irregularidades.

Não foram encontradas evidências de apoio quanto ao efeito da independência de conselho de administração e dualidade de cargos do Diretor Presidente sobre a probabilidade ocorrência de irregularidades nas empresas brasileiras. Quanto a estrutura de propriedade, verificou-se que quando a União ou uma empresa estatal está entre as maiores participações acionárias a governança corporativa se torna menos eficiente e que a alta concentração acionária dos cinco maiores acionistas permite um maior controle de irregularidades. Constatou-se, por fim, que a reputação dos auditores independentes e uma maior rotatividade de auditores estão alinhados a uma maior prevenção de irregularidades.

Esta dissertação está organizada em cinco capítulos: no primeiro capítulo se encontra a presente introdução; no capítulo dois, aborda-se a revisão de literatura e desenvolvimento da hipótese de pesquisa; o capítulo três trata dos aspectos metodológicos, seleção de dados e caracterização da amostra; no capítulo quatro são discutidos os resultados encontrados; o estudo se encerra com o capítulo cinco, onde se realiza as conclusões de pesquisa, seguindo-se às referências que serviram de base para o trabalho e apêndice.

Capítulo 2

2. REVISÃO DA LITERATURA E DESENVOLVIMENTO DE HIPÓTESE

2.1. IRREGULARIDADES

O funcionamento adequado dos mercados de capital exige informações financeiras confiáveis e relevantes como base para a alocação de capital e outros recursos escassos (Elayan, Li & Meyer, 2008). No entanto, a série de escândalos financeiros ocasionados por irregularidades materiais em grandes empresas dos Estados Unidos da América (EUA), como por exemplo Enron, WorldCom, HealthSouth e Tyco (Agrawal & Chadha, 2005) e eventos mesmo pós Sarbanes-Oxley (SOX), como a Crise Subprime de 2008 (Jaswadi, Billington & Sofocleous, 2012), que culminou na “quebra” de bancos de investimento, causaram grande preocupação com a questão da confiabilidade das demonstrações contábeis e o impacto sobre os acionistas, setor corporativo e da economia em geral (Elayan et al., 2008).

Também no Brasil, grandes episódios de irregularidades corporativas ganharam destaque na mídia nos últimos anos, no qual destacamos os casos da Petrobras, Correios, Banco Pan Americano, Banco Santos, Fazendas Boi Gordo, Daslu, entre outros. Um levantamento divulgado pela empresa PricewaterhouseCoopers Brasil Ltda - PwC Brasil (2018) revelou que entre 2016 e 2018, no universo pesquisado, houve um crescimento de 12% para 50% de empresas brasileiras que informaram ter identificado algum tipo de irregularidade. Constataram, ainda, que essas empresas estão gastando mais para combater crimes econômicos, na qual cerca de 52% das participantes da pesquisa

aumentaram suas despesas com o combate à fraude e 38% delas pretendem continuar aumentando esses gastos nos próximos dois anos.

Elayan et al. (2008) mostram que as preocupações de *stakeholders*, dos governos e dos acionistas com relação ao impacto das irregularidades sobre o patrimônio dos acionistas são garantidas. A extensão dessas atividades ilegais demonstra ter um grande impacto sobre as empresas lesadas, devido às reduções de receita resultantes, sobre os acionistas, por meio de uma perda significativa do valor de mercado de suas ações decorrente diretamente do anúncio da irregularidade, bem como sobre as demonstrações financeiras, aumentando o número de refazimentos, conforme menciona Rezzae (2004).

Nesse contexto, diversas abordagens sobre o tema têm sido realizadas no intuito de detectar um padrão de indícios de distorções nas informações financeiras das Companhias, como por exemplo: detecção de irregularidades por meio de medidas de risco acadêmico como as taxas de auditoria inesperada de uma empresa (Hribar, Kravet & Wilson, 2010) e F-score (Dechow, Ge, Larson & Sloan, 2011) e medidas de risco comerciais, que forneceram evidências de correlação com irregularidades como a *Accounting and Governance Risk* (AGR) e *Accounting Risk* (AR) (Price III, Sharp & Wood, 2011), bem como utilização de informações financeiras registradas na ferramenta *eXtensible Business Reporting Language* – XBRL da *Securities and Exchange Commission* – SEC (Henselmann, Ditter & Scherr, 2015).

Mais próximo do cenário deste estudo, que é explicar em vez de prever (Yang et al., 2017), uma linha de pesquisa internacional examina as características de governança corporativa de empresas envolvidas em irregularidades, comparando-as com um grupo de controle de empresas sem irregularidades. Contudo, apesar da

crise ética que se instalou no Brasil nos últimos anos, conforme casos de corrupção divulgados na mídia e casos de irregularidades citados nesse tópico, ainda são escassos estudos acadêmicos sobre as irregularidades, de qualquer tipo, no mercado de capitais brasileiro. Acredita-se que isso decorre do nível de transparência das informações financeiras e do próprio tamanho do mercado de ações brasileiro em relação a mercados como dos Estados Unidos, China e da Europa. A título de exemplo, Doornik, Silva, Capelletto e Lhamas (2007) descobriram que o nível de *disclosure* dos dez maiores bancos brasileiros é incipiente quando comparado com a média internacional.

. Outro ponto a destacar é a limitação de observações nesse campo de estudo. Citando casos análogos, Yang et al. (2017) examinaram apenas 82 casos de fraudes em um período de 11 anos, enquanto que Smaili e Labelle (2015) utilizaram uma amostra de 107 observações de irregularidades em um período de 5 anos, ao passo que Jaswadi, Billington e Sofocleous (2012) analisaram uma amostra de 78 empresas penalizadas em virtude de irregularidades no período de 2000 a 2009. Apesar disso, em todos esses estudos foram encontradas evidências de apoio quanto a influência de mecanismos de governança corporativa no nível de ocorrência de irregularidades.

2.2 SISTEMA BRASILEIRO DE RASTREAMENTO E FISCALIZAÇÃO

No Brasil, uma empresa listada na Bolsa de Valores deve cumprir os requisitos de apresentação das demonstrações financeiras e execução das atividades de valores mobiliários de acordo com as diretrizes das Leis 6.404/76 (Lei da Sociedade por Ações) e 6.385/76, das Resoluções emitidas pela Comissão

Valores Mobiliários – CVM e demais normas legais que caiba à CVM o dever de fiscalizar (Lei 6.385, 1976).

A CVM foi instituída pela Lei 6.385/1976 com o objetivo de administrar o mercado de valores mobiliários brasileiro. Ela é uma entidade autárquica vinculada ao Ministério da Fazenda, com personalidade jurídica e patrimônio próprios, dotada de autoridade administrativa imparcial, insubordinada hierarquicamente e com mandato constante e estabilidade de seus gestores, além de autonomia financeira e orçamentária (Lei 6.385, 1976).

No que se refere à fiscalização, compete à CVM permanentemente supervisionar as atividades e serviços do mercado de ações brasileiro, veicular suas informações e fiscalizar as companhias abertas, com maior foco às que não apresentem lucros contábeis ou às que deixem de distribuir dividendo mínimo obrigatório (Lei 6.385, 1976).

PROCESSOS			
Atuação célere, técnica e independente	Regulação em linha com as melhores práticas internacionais	Supervisão de mercado eficiente e de maneira integrada com outros órgãos reguladores e autorreguladores	Processos sancionadores céleres, eficientes e com o efeito pedagógico necessário à efetiva inibição de irregularidades
Produção de pesquisas, análises e conhecimento capazes de oferecer subsídios para a tomada de decisões	Atuação institucional proativa nos fóruns internacionais	Liderança na área de educação financeira	Participação efetiva nas decisões estratégicas governamentais relacionadas ao mercado de capitais

Quadro 1. Processos do Mapa Estratégico da Comissão de Valores Mobiliários.

Fonte: adaptado de Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

No Quadro 1 podemos observar uma parte do Mapa Estratégico da CVM que descreve de forma abrangente a sua atuação, incluindo o seu papel pedagógico à efetiva inibição de irregularidades no mercado de capitais.

A partir disso, ao detectar uma irregularidade poderá a CVM impor, de forma isolada ou cumulativamente, as seguintes sanções às companhias condenadas em processo administrativo instaurado, conforme art. 11 da Lei 6.385/76:

- a) advertência;
- b) multa;
- c) inabilitações temporária;
- d) suspensão da autorização ou registro para o exercício de atividades; e
- e) proibições temporárias.

Assim sendo, uma irregularidade de uma empresa listada, que leve a aplicação de uma ou mais das penalidades citadas acima serão utilizadas como base do grupo de tratamento desta pesquisa, mediante o período estudado.

2.3. GOVERNANÇA CORPORATIVA

Os sistemas de governança corporativa vieram da indispensabilidade de harmonizar o relacionamento entre agentes e proprietários (Lima et al., 2015). Esses sistemas englobam processos formais de monitoramento da gestão nas empresas, a fim de mitigar conflitos de interesses e preservar os interesses dos investidores (Leal, Silva & Ferreira, 2002). Diante disso, governança corporativa se constitui em um grupamento de mecanismos, internos e externos à organização, de incentivo e de controle, que têm como objetivo maximizar o retorno de investidores (Saito & Silveira, 2008). Nessa mesma linha, Shleifer e Vishny (1997) entendem a governança corporativa como um instrumento pelo qual os acionistas asseguram a possibilidade de obter um retorno sobre seus investimentos.

Conforme a *Organisation for Economic Co-operation and Development* - OECD (2015), uma governança corporativa eficaz exige uma estrutura legal, reguladora e institucional sólida na qual os participantes do mercado possam confiar quando estabelecem suas relações contratuais privadas. Essa estrutura de governança corporativa normalmente inclui elementos de legislação, regulamentação, normas internas, e práticas de negócios que variam de acordo com a cultura de cada país. Dessa forma, o que funciona bem em uma empresa, para um investidor ou uma parte interessada em particular, pode não ser necessariamente aplicável em qualquer outra organização, uma vez que investidores e partes interessadas podem operar em outro contexto e sob circunstâncias diferentes (OECD, 2015).

O tema governança corporativa tem recebido bastante atenção em diferentes programas de fomento e desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro (Andrade, Salazar, Calegário & Silva, 2009). De maneira geral, as empresas têm obtido alguns benefícios ao implementar melhores práticas de governança. Silva (2004) afirma que no Brasil o aumento de investimentos estrangeiros, a privatização de empresas estatais e o crescente acesso de empresas brasileiras aos mercados internacionais têm estimulado a busca por melhores práticas de governança corporativa, considerando a sua relação estatisticamente significativa com o valor de mercado. A exemplo disso, a análise empírica de Correia, Amaral e Louvet (2011) revelou que a confiança do mercado brasileiro se associa fortemente à qualidade da governança. Já Klotzle e Silva (2003) verificaram que a estrutura de governança corporativa influenciou no desempenho e valor de mercado de empresas brasileiras, em uma amostra de 145 empresas não financeiras, listadas, no ano de 2002. Do mesmo modo, Antonelli, Jesus, Clemente Cherobim e Scherer (2013) descobriram

que a migração de empresas do nível tradicional aos níveis diferenciados de governança corporativa da B3 influenciou a valorização dos seus respectivos títulos em 49,3% dos casos estudados.

Vale ressaltar, que também há evidência de que no Brasil, além das consequências econômicas mais positivas, a adoção de melhores práticas de governança evidencia que a adoção das IFRS teve um efeito positivo no valor relevante do resultado líquido no grupo de empresas pertencentes aos maiores níveis de governança da B3, quando comparadas com empresas com práticas de governança menos desenvolvidas (Lourenço & Branco, 2015).

Ciente da importância de boas práticas de governança para o mercado de capitais brasileiro, a CVM tem incentivado a adoção do Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas, elaborado pelo Grupo de Trabalho Interagentes, que é coordenado pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC, do qual a CVM é membro observador. Segundo a CVM (2018), o documento traz princípios básicos de transparência, prestação de contas, responsabilidade corporativa e equidade. Também segue o modelo “pratique ou explique”, onde uma companhia deve explicar um possível caso de não adoção de determinada prática de governança, tornando as explicações disponíveis publicamente.

2.4 MECANISMOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA E IRREGULARIDADES

2.4.1 Alta Administração

O conselho de administração ocupa uma importante posição no sistema de governança corporativa, dada a sua função de monitorar a gestão executiva do negócio, ratificar decisões relevantes e, por conseguinte, mitigar problemas de

agência (IBGC). Como órgão intermediador entre acionistas e corpo gestor, a composição do conselho de administração assume importante papel ao buscar garantir aos investidores a proteção legal, monitorando as decisões dos administradores e verificando se elas estão alinhadas com os interesses dos acionistas minimizando, assim, eventuais conflitos de agência (Andrade, Salazar, Calegário & Silva, 2009).

Quanto à independência do conselho de administração, Uzun, Szewczyk e Varma (2004) e Chen et al. (2006) descobriram que uma proporção maior de diretores externos independentes está associada a uma menor probabilidade de fraudes corporativas, uma vez que esses diretores não têm vínculo com a empresa. Em empresas do Brasil, Andrade et al. (2009) constataram que a composição do conselho de administração proporciona impactos diferentes sobre o seu valor de mercado ou sobre seu desempenho. Já Silva (2016) indica que a presença de conselheiros externos nas empresas brasileiras pode incentivar a presença de gerenciamento de resultados, em virtude conflito de interesses. Apesar disso, ainda não se encontra na literatura brasileira evidências de que a independência do conselho de administração possa estar relacionada à ocorrência de irregularidades, propriamente ditas, quer seja para evita-las, quer seja para incentivá-las.

No que concerne a alta gestão, empresas em que o presidente também ocupa o cargo de CEO podem ter a independência da diretoria afetada, considerando que não estará havendo segregação de função, podendo levar a conflito de interesses, tendo em vista a possível diminuição de responsabilidade de supervisão. Nesse seguimento, Yang et al. (2017) encontraram relação significativa entre fraude e empresas com a dupla função Presidente do Conselho de Administração / CEO nas empresas listadas na China e, de forma semelhante,

Farber (2005) analisou uma amostra de 87 empresas irregulares identificadas pela *Securities and Exchange Commission* (SEC), onde constatou que uma percentagem maior apresentou CEO's que também são presidentes do Conselho de Administração.

2.4.2 Acionistas

Uma estrutura de propriedade adequada é benéfica no que diz respeito ao processo de monitoramento do desempenho da administração das empresas, bem como reduz os custos de agência (Yang et al., 2017). Apesar disso, o papel dos acionistas e os conflitos de interesse na alta gestão das companhias sempre estiveram no centro de debates sobre a governança corporativa (Saito & Silveira, 2008).

O tipo dos acionistas controladores pode afetar a governança corporativa tornando a empresa mais vulnerável a um episódio de fraude (Yang et al., 2017). Xu e Chen (2003), com base numa amostra de 508 empresas listadas na bolsa da China, descobriram que as empresas sob o controle do governo ou de estatal apresentaram menor desempenho econômico e menor índice de governança corporativa do que as empresas comparáveis sob o controle de um acionista não governamental. Yang et al. (2017) afirmam que o Estado, quando controlador de um negócio, não desempenha uma função eficaz no monitoramento do seu investimento e na riqueza da empresa, em virtude de questões práticas e reguladoras.

Já uma estrutura de propriedade altamente concentrada, além de permitir que apenas os maiores acionistas se tornem controladores, possibilita que estes tenham grandes poderes para executar ações relevantes dentro da organização como a mudança de diretoria, influenciar nas tomadas de decisões estratégicas, aprovar

projetos e demais situações que desemboquem de forma irregular em benefícios exclusivos (Yang et al., 2017). Outro problema decorrente da alta concentração de propriedade é a provável má qualidade das informações financeiras, constatado por La Porta et al. (2000) ao verificar que empresas públicas de 27 países apresentaram relação negativa entre concentração de propriedade e qualidade da informação financeira reduzindo, assim, o papel dos acionistas no controle de irregularidades.

No Brasil, a estrutura de propriedade tem se mostrado caracteristicamente com alto grau de concentração do capital votante. Em média, mesmo quando não existe um acionista majoritário, o maior acionista possui parcela significativa do capital votante ou a empresa é controlada por seus três maiores acionistas e, na maioria das vezes, é controlada por grupos familiares (Silva, 2004).

2.4.3 Auditores Independentes

A integridade dos auditores vem sendo cada vez mais questionada em decorrência da onda de escândalos corporativos de fraude, cuja auditoria externa não tenha identificado distorções relevantes nas Demonstrações Financeiras (Yang et al., 2017). É crucial que auditores e órgãos reguladores compreendam as principais causas das falhas de auditoria e planejem medidas preventivas de acordo (Firth, Mo & Wong, 2005).

Uma das possíveis causas dessas falhas que comprometem a independência da auditoria pode estar na relação comercial auditor-cliente (Yang et al., 2017). Firth et al., (2005) observaram que o tempo de permanência do auditor na empresa-cliente está geralmente associado a uma melhor qualidade dos relatórios financeiros, medida por um menor viés nos lucros auditados. Porém, quando condicionados à deterioração das condições de negócios da empresa-cliente (o que

aumenta os riscos de litígio para seus auditores), a relação positiva entre a permanência do auditor e a qualidade do relatório financeiro é invertida, aumentando possivelmente o risco de irregularidade não detectada (Firth et al., 2005).

O atual sistema de rotatividade do auditor independente no Brasil é de 5 anos, podendo chegar a 10 anos se as companhias instalarem e mantiverem um Comitê de Auditoria Estatutário - CAE, conforme Instrução nº 509/2011 da Comissão de Valores Mobiliários - CVM. Neste estudo, utilizaremos a rotatividade de auditores nas empresas analisadas para medir o efeito no relacionamento entre auditor e Empresa listada.

Além disso, a reputação das empresas de auditoria pode ser vista como um fator que afeta a qualidade da auditoria, haja vista que normalmente as firmas com boa reputação têm vantagens em termos de qualificação profissional e provavelmente fornecerão um serviço mais eficaz (Yang et al., 2017). Lennox e Pittman (2010) afirmaram que encontraram sólidas e robustas evidências de que demonstrações financeiras irregulares se tornam menos prováveis com a presença de um auditor das chamadas *Big Four* contribuindo, assim, para um aumento da qualidade da governança nas empresas.

2.4.4 Hipótese da Pesquisa

A estrutura de governança corporativa inclui partes interessadas internas e externas, que pode variar entre os países. No Brasil, de acordo com o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC (2018), dentre os componentes de governança, os participantes internos podem incluir os acionistas, o conselho de administração e a alta direção, enquanto que os participantes externos podem incluir os auditores independentes, conforme explanado na revisão da literatura. Assim

sendo, nesse estudo analisamos o papel dos componentes de governança corporativa na prevenção de irregularidades e propomos a seguinte hipótese:

H1. Empresas que adotam boas práticas de governança corporativa são menos propensas a apresentar irregularidades.

Capítulo 3

3. METODOLOGIA DA PESQUISA

Para cumprir o objetivo deste trabalho, realizamos um estudo empírico, no qual utilizamos elementos internos e externos de uma estrutura de governança corporativa, onde são comparados dados de empresas condenadas por irregularidades com empresas regulares. O trabalho se constitui em uma pesquisa quantitativa, descritiva, de corte transversal e com levantamento de dados secundários.

3.1. DESIGN DE PESQUISA E VARIÁVEIS

Para testar as hipóteses, utilizou-se uma regressão logística, com testes de diferenças de médias, análise de variância e correlação de Pearson, a fim de verificar a existência de relação entre os mecanismos de governança corporativa e irregularidades. Conforme Yang et al., (2017), a regressão logística é apropriada, visto que irregularidade, como variável dependente, é dicotômica, ou seja, assume dois valores de forma binária. Com isto, o modelo proposto é o seguinte:

(1)

$$\begin{aligned} Irregularidade_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 Conselho_Independente_{i,t} + \beta_2 Dualidade_{i,t} + \beta_3 \\ & Propriedade_Estatual_{i,t} + \beta_4 Extrema_Concentração_{i,t} + \beta_5 Top5_Acionistas_{i,t} + \\ & \beta_6 Mudança_{i,t} + \beta_7 Big_Four_{i,t} + Controles_{i,t} + \varepsilon_i \end{aligned}$$

Onde, *Irregularidade*_{*i,t*} representa a variável dependente da equação, que indica se uma empresa listada na B3 já sofreu ou não sanção administrativa pela

CVM em decorrência de uma irregularidade no período analisado. Desta forma, o valor é definido como 1 para as empresas penalizadas por irregularidade e 0 para as demais.

No que se refere às variáveis independentes, para analisar o efeito das características da alta administração, a variável **Conselho_Independente** $_{i,t}$ terá como valor a proporção de conselheiros independentes no conselho de administração da empresa, ou seja, conselheiros que não fazem parte da diretoria executiva; e **Dualidade** $_{i,t}$, que é uma variável *dummy* com o valor de 1 quando o presidente do Conselho de Administração também é o Diretor-Presidente (CEO) da empresa e o valor de 0, em caso contrário.

Para testar o efeito da estrutura de propriedade, **Propriedade_Estatal** $_{i,t}$ é uma variável *dummy* com um valor de 1 quando entre as cinco maiores participações acionárias está uma empresa estatal ou o Estado e o valor de 0, caso contrário; **Extrema_Concentração** $_{i,t}$, que é representada pela razão entre a maior porcentagem de participação acionária sobre a segunda maior participação acionária; e **Top5_Acionistas** $_{i,t}$, representada pela soma das porcentagens de participação dos cinco maiores acionistas.

Por fim, para testar mecanismos externos de governança corporativa, temos **Mudança** $_{i,t}$, uma variável *dummy* que assume o valor de 1 quando há a substituição da empresa de auditoria e 0, caso contrário; e **Big_Four** $_{i,t}$ é uma variável *dummy* com o valor de 1 quando a firma de auditoria é uma das quatro grandes empresas de auditoria, denominadas como *Big Four*, e o valor de 0, caso não seja.

Para o modelo proposto ainda foram definidas 05 (cinco) variáveis de controle. Para investigar se o gênero da diretoria causou efeito na probabilidade

ocorrência de irregularidades utilizamos a variável **Gênero** $_{i,t}$, que é medida pelo percentual de mulheres na diretoria sobre o total de membros da diretoria.

Para monitorar o efeito da posição e situação financeira das empresas, utilizamos as variáveis: **Rentabilidade** $_{i,t}$, que é obtida pela razão entre Lucro Líquido e o saldo do Patrimônio Líquido; **Tamanho** $_{i,t}$, que se refere ao tamanho da empresa medido pelo logaritmo natural do saldo do Ativo Total do ano anterior; **Alavancagem** $_{i,t}$, que é medida pela razão entre as Dívidas de Longo Prazo e o Ativo Total do ano anterior; e **Crescimento** $_{i,t}$, que é representada pela taxa de crescimento de vendas.

Para controlar os impactos específicos do tempo, considerando que os dados são de corte transversal agrupados, implementamos a variável *dummy* **Ano** $_{i,t}$ para cada ano da amostra, totalizando 19 *dummies*, que assumem o valor de 1 se a empresa estava listada no respectivo ano, e 0 para os demais.

TABELA 1: VARIÁVEIS DA PESQUISA

Variável	Mensuração e Fonte de Coleta	Sinal Esperado	Literatura
Variável Dependente:			
Irregularidade $_{i,t}$	Variável <i>dummy</i> com um valor de 1 para uma empresa que sofreu sanção administrativa por ocasião de irregularidade e valor de 0 para as demais. Fonte: CVM.		Loebbecke, Eining e Willingham (1989); Elayan et al. (2008); Hennes, Leone e Miller (2008); Leone e Liu (2010); Price et al. (2011), Jaswadi et al. (2012); Bentley, Omer e Sharp (2013); Henselmann et al. (2015); Smaili e Labelle (2016); Yang et al. (2017).

Variáveis Independentes:

Conselho_Independente_{i,t}	Proporção de diretores independentes no Conselho de Administração. Fonte: IANs e Formulários de Referência.	(-)	Beasley, (1996); Dahya e McConnell, (2007); Fama e Jensen, (1983); Farber, (2005); Uzun et al. (2004).
Dualidade_{i,t}	Variável <i>dummy</i> com o valor de 1 quando o Diretor Presidente da empresa também é o Presidente do Conselho de Administração e 0, caso contrário. Fonte: IANs e Formulários de Referência.	(+)	Dechow et al., (1996); Farber, (2005).
Propriedade_Estatal_{i,t}	Variável <i>dummy</i> com um valor de 1 quando uma empresa estatal ou o Estado está entre os 5 (cinco) maiores acionistas e o valor de 0, caso contrário. Fonte: Economatica.	(+)	Globerman et al., (2011); Xu e Chen (2003); Yang et al., (2017).
Extrema_Concentração_{i,t}	Maior porcentagem de participação acionária sobre a segunda maior participação acionária. Fonte: Economatica.	(+)	Uzun et al. (2004); Chen et al., (2006); La Porta et al. (2000); Shleifer e Vishny, (1986).
Top5_Acionistas_{i,t}	Soma das porcentagens de participação dos 5 maiores acionistas. Fonte: Economatica.	(+)	Chen et al. (2006); La Porta et al. (2000); Shleifer e Vishny, (1986).
Mudança_{i,t}	Variável <i>dummy</i> com o valor de 1 quando há troca da empresa de auditoria e 0, caso contrário. Fonte: IANs e Formulários de Referência.	(-)	Davis, Soo e Trompeter, (2003); Geiger e Raghunandan, (2002); Solomon et al., (1999).
Big_Four_{i,t}	Variável <i>dummy</i> com o valor de 1 quando a firma de auditoria é uma das quatro grandes empresas de auditoria e o valor de 0, caso contrário. Fonte: IANs e Formulários de Referência.	(-)	Lennox e Pittman (2010); McMullen e Raghunandan (1996).

Variáveis de Controle:

Gênero_{i,t}	Proporção de mulheres na Diretoria. Fonte: IANs e Formulários de Referência.	(-)	Kelley, Ferrel e Skinner (1990); Reynolds (2006); Zahra, Priem e Skinner (2007); Sun, Liu e Lan (2011); Steffensmeier, Schwartz e Roche (2013).
-----------------------------	--	-----	---

Rentabilidade_{i,t}	Retorno da empresa sobre o patrimônio. Fonte: DFPs.	(+)	Alexander e Cohen (1996); Crutchley, Jensen e Marshal (2007).
Tamanho_{i,t}	Logaritmo natural do ativo total de uma empresa. Fonte: DFPs.	(+)	Baucus e Near, (1991); Beasley (1996); Brazel, Jones e Zimbelman (2009); Wang (2011); Troy, Smith e Domino (2011).
Alavancagem_{i,t}	Dívida de longo prazo dividida pelo Ativo do ano anterior. Fonte: DFPs.	(+)	Lennox e Pittman (2010).
Crescimento_{i,t}	Taxa de crescimento de vendas. Fonte: DFPs.	(+)	Loebbecke et al., (1989).
Ano_{i,t}	Variável <i>Dummy</i> para cada Ano da amostra (total 19), representada pelo valor de 1 se a empresa estava listada no respectivo ano, e 0 para os demais. Fonte: Economatica.		Elaboração própria.

Fonte: elaborado pelo autor.

3.2. COLETA DE DADOS E DETALHAMENTO DA AMOSTRA

Para compor as informações da variável explicada, as irregularidades, coletou-se os processos administrativos sancionadores (PAS) deliberados pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM. Os PAS são julgados pelo Colegiado da CVM e tramitados por um rito ordinário e as Decisões são disponibilizadas no Portal CVM. Já os dados referentes à composição da estrutura de governança corporativa e informações financeiras das empresas foram extraídas da base de dados da Economatica e do sítio eletrônico da CVM.

Os dados abrangem as empresas listadas na B3 no período de 1999 a 2017. O período da amostra se justifica pela disponibilidade das decisões dos processos administrativos julgados.

A população da análise foi dividida em dois grupos, no qual o primeiro se constitui no grupo de tratamento, que é composto pelas empresas penalizadas por algum tipo de irregularidade, objeto de processos administrativos julgados pela CVM, enquanto que o segundo grupo é composto pelas demais empresas, sendo denominado de grupo de controle. A Tabela 2, a seguir, apresenta as informações da amostra:

TABELA 2: COMPOSIÇÃO DA AMOSTRA

Descrição	Quantidade
Período da amostra	1999-2017
Total de observações da base de dados	12.483
(-) Total de exclusões no tratamento da base de dados:	7.343
Observações de empresas com o Patrimônio Líquido devedor	943
Observações de empresas do segmento Finanças e Seguros	1.140
Observações de empresas com ausência de dados (<i>missings values</i>)	5.260
(=) Total de observações utilizadas nos testes:	5.140

Fonte: Elaborado pelo autor

Realizamos um refinamento da amostra, onde excluimos as observações com dados incompletos, representadas por *missings values*. Considerando que as Instituições Financeiras e Seguradoras seguem uma regulação mais específica, com supervisão, dentre outros, de órgãos como o Banco Central do Brasil – BC e a Superintendência de Seguros Privados – SUSEP, também removemos as empresas pertencentes ao segmento Finanças e Seguros da B3.

Conforme verificado na Tabela 2, após o tratamento da base de dados, o grupo de Controle apresentou 78 observações de irregularidades. Com base nessa amostra, realizamos um levantamento dos assuntos mais recorrentes nas ementas das decisões sancionadoras da CVM, no qual observamos que as sanções estão relacionadas, dentre outras, ao não cumprimento ou cumprimento irregular do dever de divulgação de fato relevante, elaboração e/ou divulgação de Demonstrações

Financeiras e de Informações Periódicas e uso de informação privilegiada. A Tabela 3 apresenta o detalhamento dos assuntos levantados.

Outro detalhe do grupo de tratamento é que ele corresponde à 48 empresas da amostra, dentre as quais um maior volume pertence aos segmentos de Siderurgia e Metalurgia (18%), Veículos e Peças (15%), Construção (13%) e setor Têxtil (13%), conforme distribuição observada na Figura 1.

TABELA 3: IRREGULARIDADES POR ASSUNTO DOS PAS

Assuntos das Ementas dos Processos CVM	%
Divulgação de fato relevante	15%
Elaboração e/ou publicação de demonstrações financeiras	10%
Informações periódicas	10%
Uso de informação privilegiada - <i>Insider trading</i>	7%
Instrução CVM nº 358/02	7%
Dever de lealdade	5%
Assembleia Geral Ordinária	5%
Conflito de interesses	5%
Desvio de poder	5%
Conselho de Administração	4%
Dever de diligência	4%
Instrução CVM 480/09	4%
Abuso de poder de acionista controlador	3%
Embaraço à fiscalização	3%
Práticas não-equitativas	3%
Conselho Fiscal	2%
Auditoria inepta	1%
Aumento de capital por subscrição pública	1%
Comunicação da aquisição de participação relevante em S.A. (5% do capital)	1%
Critérios de Avaliação de Ativos	1%
Demonstrações Financeiras de Bolsas de Valores	1%
Descumprimento de determinação da CVM	1%
Dever de informar	1%
Incorporação, fusão, cisão	1%
Intermediação irregular	1%
Negociação com ações de sua própria emissão	1%
Operações comutativas entre partes relacionadas	1%

Fonte: Elaborado pelo autor.

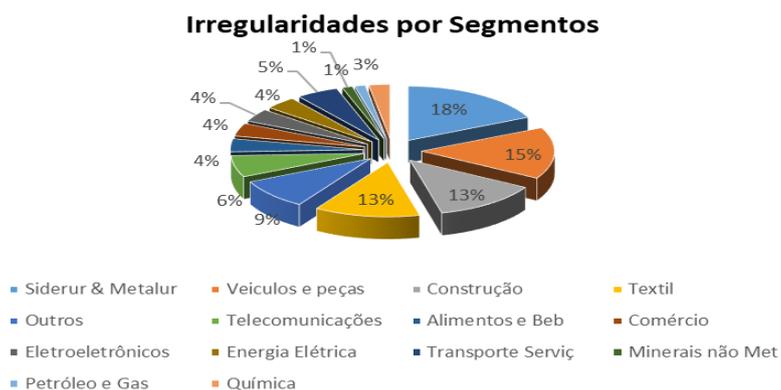


Figura 1. Distribuição das irregularidades por Segmento da B3.

Fonte: Elaborado pelo autor.

Por fim, para evitar distorções e dar mais qualidade à base de informações, antes de realizar os testes aplicamos o procedimento de “winsorização” nas variáveis contínuas da pesquisa com um corte de 2,5%, para tratamento dos *outliers*.

Capítulo 4

4. RESULTADOS EMPÍRICOS E DISCUSSÕES

Nesta seção apresentamos a análise descritiva dos dados, teste de correlação entre as variáveis e, por fim, discorremos sobre os principais resultados das análises multivariadas obtidos nos modelos propostos.

4.1. ANÁLISE DESCRITIVA

Na Tabela 4 são apresentadas as informações básicas sobre as empresas da amostra.

TABELA 4: ESTATÍSTICA DESCRITIVA

Variáveis	Observações	Média	Mediana	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
Conselho_independente	5140	51.57	66.67	36.82	0.00	100.00
Dualidade	5140	0.22	0.00	0.41	0.00	1.00
Propriedade_estatal	5140	0.10	0.00	0.30	0.00	1.00
Extrema_concentração	5140	35.47	2.25	166.21	1.02	1013.70
Top5_acionistas	5140	69.29	70.08	22.09	23.57	100.00
Mudança	5140	0.21	0.00	0.41	0.00	1.00
Big_four	5140	0.65	1.00	0.48	0.00	1.00
Gênero	5140	6.60	0.00	12.39	0.00	50.00
Rentabilidade	5140	0.07	0.09	0.44	-1.54	1.38
Tamanho	5140	5.79	5.99	1.22	1.46	7.61
Alavancagem	5140	0.18	0.13	0.19	0.00	0.73
Crescimento	5140	0.05	0.07	0.27	-1.06	0.58

Em que: Irregularidade = variável *dummy* que assume o valor de 1 caso a empresa *i* sofreu condenação no ano *t* por ocorrência de irregularidade e 0 para as demais. Conselho_independente = proporção de diretores independentes no Conselho de Administração da empresa *i*, no ano *t*. Dualidade = variável *dummy* que assume o valor de 1 quando o Diretor Presidente também é o Presidente do Conselho de Administração da empresa *i*, no ano *t*; 0, caso contrário. Propriedade_estatal = variável *dummy* que assume o valor de 1 caso a empresa *i* tenha como acionista uma empresa Estatal ou a União entre os cinco maiores acionistas no ano *t* e 0, caso contrário. Extrema_concentração = razão entre a maior porcentagem de participação acionária e a segunda maior participação acionária da empresa *i*, no ano *t*. Top5_acionistas = somatório das porcentagens de participação dos 5 maiores acionistas da empresa *i*, no ano *t*. Mudança = variável *dummy* que assume o valor de 1 caso a empresa *i* mudou o auditor independente no *t* e 0, caso contrário. Big_four = variável *dummy* que assume o valor de 1 quando a empresa *i* tem como auditor independente uma das quatro grandes empresas de auditoria no ano *t* e 0, caso contrário. Gênero = proporção de mulheres na Diretoria da empresa *i*, no ano *t*.

Rentabilidade = Lucro Líquido dividido pelo Patrimônio Líquido da empresa i , no ano t . Tamanho = logaritmo natural do ativo total da empresa i no período $t-1$. Alavancagem = Dívida de longo prazo no ano t dividida pelo Ativo Total no ano $t-1$, da empresa i . Crescimento = variação percentual entre a Receita Líquida de vendas no ano t e a Receita Líquida de vendas no ano $t-1$, da empresa i .

Fonte: Elaborado pelo autor.

Conforme indicado, a média de membros independentes nos conselhos de administração das empresas é superior a 50%. No entanto, o alto desvio padrão da variável mostra que grande parte das empresas não adota esta prática. Pode-se inferir, também, que não há segregação de função na alta gestão em pelo menos 22% das observações, nas quais, concomitantemente, o CEO atua como presidente do Conselho de Administração.

Quanto as características da estrutura de propriedade, cerca de 10% das observações são de empresas geridas pelo setor público. A concentração acionária indica que, em média, o maior acionista é detentor de 35,47% mais ações que o segundo maior acionista e, levando-se em consideração o total de participação dos cinco maiores acionistas, verifica-se que a média foi de 69,29%, sugerindo que é comum a presença de *blockholders* nas empresas brasileiras.

No que se refere aos auditores externos, em 21% das observações se verificou que houve rotatividade de auditor, indicando que a maior parte das empresas prefere manter os mesmos auditores por um período mais longo. Em contrapartida, percebe-se que a maior parte das empresas prestigiam a reputação do auditor, onde as empresas de 65% das observações contrataram uma *Big Four* para auditar suas demonstrações financeiras.

Quanto às variáveis de controle, observa-se que a presença média de mulheres na diretoria é de 6,6% das observações. A rentabilidade média do Patrimônio Líquido constatada foi de 7% e o tamanho médio das empresas, representado pelos ativos totais, foi de 5,79 (em milhões). A Alavancagem mostra

que esses ativos totais são provenientes de 18% do capital de terceiros, chegando ao máximo de 73%. Por fim, a variável Crescimento indica que as receitas de vendas aumentaram, em média, 5% no período.

Em seguida, a fim de verificar o grau de correlação entre as variáveis de cada modelo, utilizamos a correlação de Pearson, ao nível de significância de 10%. Quando duas ou mais variáveis explicativas possuem correlação entre si ocorre a multicolinearidade, que pode gerar vieses expressivos nos parâmetros estimados de uma regressão, dado o grau de correlação (Fávero et al., 2014). Conforme os dados da Tabela 5 (Apêndice A), os valores dos coeficientes apresentaram uma correlação ínfima ou fraca, dentro da escala de -1 a 1 satisfazendo, portanto, a condição do nosso modelo, ou seja, indicando a ausência de problemas de multicolinearidade.

4.2. RESULTADOS E DISCUSSÕES

A Tabela 6 fornece os resultados da regressão logística. No modelo apresentado, o resultado do qui-quadrado é significativo, indicando que o parâmetro de pelo menos uma variável explicativa possui significância estatística no modelo logístico. O Pseudo R^2 nos indica que aproximadamente 12,28% da variação da variável dependente pode ser explicada pelas variáveis independentes do modelo.

Quanto as características da alta gestão, representadas pelas variáveis Conselho_independente e Dualidade, não encontramos relação significativa indicando que a proporção de conselheiros independentes e o acúmulo de função do CEO observados nas empresas brasileiras não influenciam a probabilidade de ocorrência de irregularidades. Esses resultados são divergentes de uma gama de achados em pesquisas anteriores como as de Smaile e Labelle (2015), Romano e Guerrini (2012), Beasley et al. (2010), He et al., (2009) Marciukaityte et al. (2006),

Farber (2005), Farber (2005), Dunn (2004), Uzun, Szewczyk e Varma (2004), que mostraram que é mais provável que um conselho independente mitigue o risco de irregularidades. Corroborando com Yang et al. (2017), uma razão lógica para este resultado é que os mecanismos de governança desenvolvidos em contextos diferentes podem não funcionar da mesma maneira que se previra, ou seja, pode não desempenhar o mesmo papel em operações práticas.

Quanto aos resultados da estrutura de propriedade, descobrimos por meio da variável *Proriedade_estatal* que as empresas que tem a União ou uma empresa estatal como um *blockholder*, ou seja, um acionista com grande participação acionária, tendem a apresentar mais casos de irregularidades estando, assim, coerente com os achados de Xu e Chen (2003), que verificaram que grandes acionistas estatais nas empresas chinesas realizam uma gestão menos eficiente podendo levar a comportamentos irregulares.

Ainda no que se refere à estrutura de propriedade, nossos resultados mostraram que empresas com elevada participação acionária em um único acionista não apresenta relação significativa com a probabilidade de ocorrência de irregularidades. Porém, quando se observa o efeito dos cinco maiores acionistas sobre a probabilidade de ocorrência de irregularidades, verifica-se uma relação negativa e significativa indicando que o risco de irregularidades diminui em empresas brasileiras com esta estrutura de propriedade, ao contrário do que se esperava como efeito. Conforme Yang et al. (2017), em países no qual a proteção legal ao investidor é moderada, a concentração acionária se torna um substituto para a proteção legal, visto que os grandes acionistas têm tanto o incentivo quanto a capacidade de controlar a administração, podendo diminuir substancialmente problemas de agência com a mesma. O Brasil atende a essas características,

considerando que o país tem uma forte concentração de propriedade, com 69% em média, aliado ao mercado acionário pouco desenvolvido e predomínio de empresas familiares, ao contrário do que ocorre em países como os Estados Unidos e Reino Unido (Klotzle e Silva, 2003).

TABELA 6: RESULTADOS DA REGRESSÃO LOGÍSTICA

Irregularidade	Coefficiente	P> z
Conselho_independente	-.0049072	0.440
Dualidade	.2643024	0.307
Propriedade_estatal	1.088673	0.001 ***
Extrema_concentração	-.0047309	0.319
Top5_acionistas	-.012464	0.025 **
Mudança	-.8443717	0.025 **
Big_Four	-.6076585	0.025 **
Gênero	-.0202001	0.065 *
Rentabilidade	.046274	0.845
Tamanho	-.4178529	0.000 ***
Alavancagem	-1.456329	0.066 *
Crescimento	-.84998	0.013 **
Constante	-.7675976	0.457
Ano	Sim	
Número de observações = 5,140		
LR chi2(30) = 99.22		
Prob > chi2 = 0.0000		
Pseudo R2 = 0.1228		

Em que: Irregularidade = variável *dummy* que assume o valor de 1 caso a empresa *i* sofreu condenação no ano *t* por ocorrência de irregularidade e 0 para as demais. Conselho_independente = proporção de diretores independentes no Conselho de Administração da empresa *i*, no ano *t*. Dualidade = variável *dummy* que assume o valor de 1 quando o Diretor Presidente também é o Presidente do Conselho de Administração da empresa *i*, no ano *t*; 0, caso contrário. Propriedade_estatal = variável *dummy* que assume o valor de 1 caso a empresa *i* tenha como acionista uma empresa Estatal ou a União entre os cinco maiores acionistas no ano *t* e 0, caso contrário. Extrema_concentração = razão entre a maior porcentagem de participação acionária e a segunda maior participação acionária da empresa *i*, no ano *t*. Top5_acionistas = somatório das porcentagens de participação dos 5 maiores acionistas da empresa *i*, no ano *t*. Mudança = variável *dummy* que assume o valor de 1 caso a empresa *i* mudou o auditor independente no *t* e 0, caso contrário. Big_four = variável *dummy* que assume o valor de 1 quando a empresa *i* tem como auditor independente uma das quatro grandes empresas de auditoria no ano *t* e 0, caso contrário. Gênero = proporção de mulheres na Diretoria da empresa *i*, no ano *t*. Rentabilidade = Lucro Líquido dividido pelo Patrimônio Líquido da empresa *i*, no ano *t*. Tamanho = logaritmo natural do ativo total da empresa *i* no período *t-1*. Alavancagem = Dívida de longo prazo no ano *t* dividida pelo Ativo Total no ano *t-1*, da empresa *i*. Crescimento = variação percentual entre a Receita Líquida de vendas no ano *t* e a Receita Líquida de vendas no ano *t-1*, da empresa *i*. Para controlar possíveis fatores macroeconômicos a equação foi estimada com efeito fixo de tempo representado pela variável Ano. Níveis de Significância: *** Sig. < 0,01, ** Sig. < 0,05, *Sig. < 0,1.

Fonte: Elaborado pelo autor.

Um semelhante resultado encontrado por Silva (2016) foi de que a alta concentração de poder de voto do acionista controlador impacta negativamente o comportamento discricionário dos gestores, contradizendo a expectativa de que a alta concentração de capital favoreceria a expropriação de recursos dos acionistas minoritários pelos acionistas controladores.

Quanto ao efeito da rotatividade do auditor independente sobre o controle de irregularidades, conforme indica o coeficiente de correlação negativo e significativo para a variável *Mudança*, o resultado sugere que uma maior rotatividade diminui a perda de independência do auditor externo em detrimento da relação auditor-cliente ser mais curta no Brasil, o que reflete numa menor probabilidade das empresas incorrerem em irregularidades. Esta relação também foi identificada nos estudos de Fairchild et al. (2009) aplicado em empresas do Reino Unido.

Também em simetria à nossa expectativa, a variável *Big_four* apresentou relação significativa e negativa à probabilidade de ocorrência de irregularidades, indicando que a reputação e qualidade do serviço prestado pelas *Big Four* é eficiente em termos de detecção e prevenção de irregularidades, estando consistente com os resultados encontrados por Machado e Gartner (2017), Lennox e Pittman (2010), Hu (2002) e McMullen e Raghunandan (1996). Porém, contrário aos achados de Yang et al. (2017), Baber et al. (2005) e Dechow et al. (1996), onde o coeficiente de Big4 não se mostrou significativo. Os resultados mistos podem sugerir uma percepção cultural das empresas frente à presença de um auditor de grande porte, inibindo a ocorrência de irregularidades em determinados ambientes, bem como não surtindo efeito em outros.

Adicionalmente, observa-se que a presença do gênero feminino na diretoria executiva torna menos suscetível a ocorrência de atos irregulares nas empresas

brasileiras, o que se assemelha aos resultados encontrados por Machado e Gartner (2017).

Para expressar melhor o modelo, examinou-se a magnitude da governança corporativa retratada na Tabela 7 por meio do efeito marginal das variáveis. Assim, os coeficientes a serem estimados irão mensurar o impacto de variação na variável independente sobre a probabilidade de a empresa cometer ou não uma irregularidade.

TABELA 7: EFEITO MARGINAL DO MODELO LOGIT

Irregularidade	dy/dx	P> z
Conselho_independente	-.000036	0.445
Dualidade	.0020924	0.350
Propriedade_estatal	.0127788	0.039 **
Extrema_concentração	-.0000347	0.256
Top5_acionistas	-.0000914	0.036 **
Mudança	-.0050022	0.011 **
Big_Four	-.0049585	0.053 *
Gênero	-.0001482	0.076 *
Rentabilidade	.0003394	0.846
Tamanho	-.0030648	0.001 ***
Alavancagem	-.0106815	0.074 *
Crescimento	-.0062342	0.023 **
Ano	Sim	

Em que: Irregularidade = variável *dummy* que assume o valor de 1 caso a empresa *i* sofreu condenação no ano *t* por ocorrência de irregularidade e 0 para as demais. Conselho_independente = proporção de diretores independentes no Conselho de Administração da empresa *i*, no ano *t*. Dualidade = variável *dummy* que assume o valor de 1 quando o Diretor Presidente também é o Presidente do Conselho de Administração da empresa *i*, no ano *t*; 0, caso contrário. Propriedade_estatal = variável *dummy* que assume o valor de 1 caso a empresa *i* tenha como acionista uma empresa Estatal ou a União entre os cinco maiores acionistas no ano *t* e 0, caso contrário. Extrema_concentração = razão entre a maior porcentagem de participação acionária e a segunda maior participação acionária da empresa *i*, no ano *t*. Top5_acionistas = somatório das porcentagens de participação dos 5 maiores acionistas da empresa *i*, no ano *t*. Mudança = variável *dummy* que assume o valor de 1 caso a empresa *i* mudou o auditor independente no *t* e 0, caso contrário. Big_four = variável *dummy* que assume o valor de 1 quando a empresa *i* tem como auditor independente uma das quatro grandes empresas de auditoria no ano *t* e 0, caso contrário. Gênero = proporção de mulheres na Diretoria da empresa *i*, no ano *t*. Rentabilidade = Lucro Líquido dividido pelo Patrimônio Líquido da empresa *i*, no ano *t*. Tamanho = logaritmo natural do ativo total da empresa *i* no período *t-1*. Alavancagem = Dívida de longo prazo no ano *t* dividida pelo Ativo Total no ano *t-1*, da empresa *i*. Crescimento = variação percentual entre a Receita Líquida de vendas no ano *t* e a Receita Líquida de vendas no ano *t-1*, da empresa *i*. Para controlar possíveis fatores macroeconômicos a equação foi estimada com efeito fixo de tempo representado pela variável Ano. Os coeficientes correspondem ao efeito marginal do modelo, onde $y = Pr(\text{Irregularidades})$ (*preditivo*). Níveis de Significância: *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$.

Fonte: Elaborado pelo autor.

Quanto à estrutura de propriedade, se entre os 5 maiores acionistas estiver a União ou uma empresa estatal, a chance de ocorrência de irregularidades sobe em 1,28 pontos percentuais. A probabilidade de ocorrência de irregularidades cai em 0,009% a cada percentual a cada percentual de participação a mais dos cinco maiores acionistas.

Quanto ao impacto dos auditores, a cada mudança de auditor a empresa diminui a probabilidade de incorrer em irregularidades em aproximadamente 0,5%. Já se o auditor contratado for uma Big Four, a probabilidade da empresa se envolver em irregularidades diminui cerca de 0,49%.

Capítulo 5

5. CONCLUSÃO

O presente estudo objetivou verificar se os mecanismos de governança corporativa estão associados ao controle de irregularidades nas empresas brasileiras.

Não obtivemos evidência de apoio para a probabilidade de ocorrência de irregularidades em brasileiras em relação à quantidade de membros independentes presentes no conselho de administração e em empresas que têm o CEO acumulando o cargo de presidente do conselho de administração. Por outro lado, observamos que o risco de ocorrência de irregularidades aumenta quando na estrutura de propriedade a União ou uma empresa estatal está entre as maiores participações acionárias. Também constatamos que não há relação significativa na ocorrência de irregularidades quando as ações estão altamente concentradas em um único acionista. Porém, observou-se e que a governança corporativa funciona de forma mais eficiente no monitoramento de irregularidades quando a participação acionária é mais concentrada nos cinco maiores acionistas. Por fim, constatamos que o monitoramento externo exercido pelos auditores independentes desempenha um importante papel na prevenção de irregularidades, sobretudo quando o auditor é uma das chamadas *Big Four*, bem como quando há uma maior rotatividade desses auditores nas empresas. Confirmou-se, também, que a presença do gênero feminino na diretoria executiva reduz a probabilidade de irregularidades.

É importante ressaltar que, apesar de argumentos convencionais considerarem que uma participação acionária pulverizada é mais pertinente para a

efetividade da governança corporativa, o que culminaria num menor risco de ocorrência de irregularidades, dependendo dos elementos envolvidos ela pode diferir em diferentes ambientes, como por exemplo o ambiente legal de países desenvolvidos e subdesenvolvidos (Yang et al. 2017).

A relevância deste estudo dá-se, sobretudo, pelo fornecimento de fundamentos empíricos e *insights* para a literatura nacional sobre a relação entre governança corporativa e irregularidades, até então, uma lacuna da área a ser preenchida, além de não ter se limitado apenas ao estudo de fraudes, mas abrangendo todas aquelas irregularidades que podem ocorrer no mercado de ações. Outrossim, a pesquisa possibilitou a mensuração da probabilidade de ocorrência de irregularidades nas corporações por meio das características da estrutura de governança corporativa, nos mais diversos setores de atuação. Além da relevância teórica, vale destacar que as variáveis utilizadas, com significância estatística, podem ser tratadas como *red flags* para ocorrência de irregularidades nas empresas brasileiras. Isso permitirá que investidores, auditores e órgãos reguladores possam identificar a presença desses sinalizadores, que poderá auxiliar em tomada de decisões, análises fundamentalistas e análises técnicas.

Foram identificadas algumas limitações para a realização do estudo, como por exemplo, a indisponibilidade de dados em todo o período analisado, resultando na ausência de outras características da governança corporativa no modelo, tais como comitê de auditoria e conselho fiscal. Outra limitação de pesquisa é o restrito número de 78 observações de irregularidades na amostra em um período de 19 anos.

No intuito de aprofundar a pesquisa, propõe-se a aplicação deste estudo testando os possíveis efeitos de outras características da governança corporativa,

tais como o comitê de auditoria e o conselho fiscal, adequando o período da amostra à disponibilidade de informações. Também seria interessante analisar se o nível da qualidade da estrutura de governança corporativa implica em diferentes tipos de irregularidades como a fraude, a não conformidade e o erro.

REFERÊNCIAS

- Agrawal, A., & Chadha, S. (2005). Corporate governance and accounting scandals. *Journal of Law and Economics*, 48(2), 371–390.
- Alexander, C. R., & Cohen, M. A. (1996). New Evidence on the Origins of Corporate Crime. *Managerial and Decision Economics*, 17, 421-435.
- Andrade, L. P., Salazar, G. T., Calegario, C. L. L., Silva, S. S. (2009). Governança corporativa: uma análise da relação do conselho de administração com o valor de mercado e desempenho das empresas Brasileiras. *Rev. Adm. Mackenzie*, 10(4), 4-31.
- Antonelli, R. A., Jesus, M. C., Clemente, A., Cherobim, A. P. M. S. Scherer, L. M. (2014). A Adesão ou Migração aos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa e a Valorização Acionária. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 4(1), 52-76.
- Baber, W., Kang, S., Liang, L. (2005). Strong boards, management entrenchment and accounting restatement. Disponível em: www.ssrn.com
- Bach, T. M., Kudlawicz, C., Silva, E. D. (2015). Influência da Estrutura de Governança Corporativa na Eficiência Financeira: evidências de empresas brasileiras de capital aberto. *Revista Ibero-Americana de Estratégia*, 14(4), 41-62.
- Baucus, M. S., Near, J. P. (1991). Can illegal corporate behaviour be predicted? An event history analysis. *Academy of Management Journal*, 34, 9-36.
- Beasley, M. S. (1996). An Empirical Investigation of the Relation between Board of Director Composition and Financial Statement Fraud. *Accounting Review*, 71(4), 443-460.
- Beasley, M. S., Carcello, J. V., Hermanson, D. R., Neal, T. L. (2010). Fraudulent financial reporting 1998–2007: an analysis of US public companies. *COSO report*.
- Bentley, K. A., Omer, T. C., Sharp, N. Y. (2013). Business Strategy, Financial Reporting Irregularities and Audit Effort. *Contemporary Accounting Research*, 30(2), 780-817.
- Brasil Bolsa Balcão. (2018). *Índices de Governança*. Recuperado de: http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-governanca/
- 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.
- Chen, G. M., Firth, M., Gao, D. N., Rui, O. M. (2006). Ownership structure, corporate governance, and fraud: Evidence from China. *Journal of Corporate Finance*, 12, 424-488.

- Comissão de Valores Mobiliários (CVM), 2016. Código Brasileiro de Governança Corporativa: companhias abertas. Recuperado de: https://conhecimento.ibgc.org.br/Lists/Publicacoes/Attachments/21148/Codigo_Brasileiro_de_Governanca_Corporativa_Companhias_Abertas.pdf
- Correia, L. F., Amaral, H. F., & Louvet, P. (2011). Um índice de avaliação da qualidade da governança corporativa no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças - USP*, 22(55), 45-63.
- Crutchley, C. E., Jensen, M. R. H., & Marshall, B. B. (2007). Climate for Scandal: Corporate Environments that Contribute to Accounting Fraud. *Financial Review*, 42, 53-73.
- Dahya, J., & McConnell, J. (2007). Board composition, corporate performance, and the Cadbury Committee recommendation. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 42(3), 535-564.
- Davis, L. R., Soo, B. S., & Trompeter, G. M. (2009). Auditor tenure and the Ability to Meet or Beat Earnings Forecasts. *Contemporary Accounting Research*, 26(2), 517-548.
- Dechow, P. M., Ge, W., Larson, C. R., & Sloan, R. G. (2011). Predicting material accounting misstatements. *Contemporary Accounting Research*, 28(1), 17-82.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1996). Causes and consequences of earnings manipulation: an analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC. *Contemporary Accounting Research*, 13(1), 1-36.
- Doornik, B. F. N. V.; Silva, E. B. da; Capelletto, L. R.; Lhamas, R. C. G. Transparência das demonstrações contábeis após o acordo de Basileia 2: um estudo temporal dos 10 maiores bancos do país. ENANPAD, 31, 2007, Rio de Janeiro. Anais... Rio de Janeiro: ANPAD, 2007.
- Dunn, P. (2004). The impact of insider power on fraudulent financial reporting. *Journal of Management*, 30(3), 397-412.
- Elayan, F. A., Li, J., & Meyer, T. O. (2008). Accounting irregularities, management compensation structure and information asymmetry. *Accounting and Finance*, 48, 741-760.
- Fairchild, R., Crawford, I., Saqlain, H. (2009). Auditor Tenure, Managerial Fraud, and Report Qualification: Theory and Evidence. Working paper, *University of Bath* [online]. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1420703.
- Fama, E.F., & Jensen, M.C. (1983). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301-325.
- Farber, D. B. (2005). Restoring Trust After Fraud: does corporate governance matter? *The Accounting Review*, 80(2), 539-561.

- Firth, M., Mo, P. L. L., & Wong, R. M. K. (2005). Financial Statement Frauds and Auditor Sanctions: an analysis of enforcement actions in China. *Journal of Business Ethics*, 62, 367-381.
- Geiger, M. A., & Raghunandan, K. (2002). Auditor tenure and audit reporting failure. *Auditing A Journal of Practice & Theory*, 21(1), 67-78.
- Globerman, S., Peng, W. M., Shapiro, M. D. (2011). Corporate governance and Asian companies. *Asia Pacific Journal of Management*, 28, 1-14.
- He, L., Labelle, R., Piot, C., Thornton, D. (2009). Board monitoring, audit quality, and financial reporting quality: an international review of empirical evidence. *Journal of Forensic & Investigative Accounting*, 1(2), 1-41.
- Hennes, K. M., Leone, A. J., Miller, B. P. (2008). The Importance of Distinguishing Errors from Irregularities in Restatement Research: the case of restatements and CEO/CFO turnover. *The Accounting Review*, 83(6), 1487-1519.
- Henselmann, K., Ditter, D., Scherr, E. (2015). Irregularities in Accounting Numbers and Earnings Management: a novel approach based on SEC XBRL Filings. *Journal of Emerging Technologies in Accounting*, 12, 117-151.
- Hribar, P., Kravet, T. D., Wilson, R. J. (2010). A New Measure of Accounting Quality. *Working paper, The University of Iowa, The University of Texas at Dallas, and The University of Iowa*. Recuperado de http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1283946
- Hu, X., (2002). Does the Big Five's reputation have significant information value? *Secur. Mark. Her.* 3, 43-46.
- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), 2009. Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa. Recuperado de http://www.ibgc.org.br/userfiles/Codigo_julho_2010_a4.pdf
- Instrução CVM n. 509, de 16 de novembro de 2011*. Acrescenta artigos à Instrução 308/99, e altera artigos e anexo da Instrução 480/09. Recuperado de <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst509.html>
- Jaswadi, Billington, N., & Sofocleous, S. (2012). Corporate governance and Accounting irregularities: Evidence from the two-tiered board structure in indonesia. *Asia Pacific Management and Business Application*, 1(1), 1-24.
- Jia, C., Ding, S., Li, Y., & Wu, Z. (2009). Fraud, enforcement action, and the role of corporate governance: evidence from China. *Journal of Business Ethics*, 90, 561-576.
- Kelley, S. W., Ferrell, O. C., & Skinner, S. J. (1990). Ethical Behavior Among Marketing Researchers: an assessment of selected demographic characteristics. *Journal of Business Ethics*, 9, 681-688.

- Klotzle, M. C., Silva, F. M. (2003). Governança Corporativa e Performance Empresarial no Brasil. *Revista de Economia e Administração*, 2(4), 22-46.
- La Porta, R., Lopez-de-Sinanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2000). Investor Protection and Corporate Governance. *Journal of Financial Economics*, 58, 3-27.
- Leal, R. P. C., Ferreira, V. A. C., SILVA, A. L. C. (2002). Governança corporativa no Brasil e no mundo. *E-papers*.
- Lennox, C., & Pittman, J. (2010). Big Five Audits and Accounting Fraud. *Contemporary Accounting Research*, 27, 209-247.
- Lei n. 6.385, de 7 de setembro de 1976.* Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Recuperado de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6385.htm
- Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976.* Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Recuperado de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404compilada.htm
- Leone, A. J., & Liu, M. (2010). Accounting Irregularities and Executive Turnover in Founder-Managed Firms. *The Accounting Review*, 85(1), 287-314.
- Lima, S. H. O., Oliveira, F. D., Cabral, A. C. A., Santos, M. S., & Pessoa, M. N. M. (2015). Governança Corporativa e Desempenho econômico: uma análise dos indicadores de desempenho entre s três níveis do mercado diferenciado da BM&FBOVESTA. *Revista de Gestão*, 22(2),187-204.
- Loebbecke, J. K., Eining, M. M., & Willingham, J. J. (1989). Auditors' experience with material irregularities: frequency, nature, and detectability. *Auditing: a Journal of Practice & Theory*, 3, 1–28.
- Lourenço, I. C., Branco, M. C. (2015). A Governança Corporativa e o Efeito da Adoção das IRFS: o caso brasileiro. *Revista Universo Contábil*, 11(1), 157-172.
- Machado, R. R. M., 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.
- Marciukaityte, D., Szewczyk, S., Uzun, H., Varma, R. (2006). Governance and performance changes after accusations of corporate fraud. *Financial Analysts Journal*, 62(3), 32-40.
- Martins, V. A., Silva, R. L. M., & Nardi, P. C. C. (2006). Governança Corporativa e Liquidez de Ações. *30º Encontro da ANPAD*, Salvador/BA.
- McMullen, D. A., & Raghunandan, K. (1996). Enhancing audit committee effectiveness. *Journal of Accountancy*, 182(3), 79-81.

- McMullen, D.A. (1996). Audit committee performance: an investigation of the consequences associated with audit committees. *Auditing*, 15 (1), 87–103.
- Organisation for Economic Co-Operation and Development (OECD), 2015. Principles of Corporate Governance, France. Recuperado de <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/5js69lj4hvnw-en.pdf?expires=1553632667&id=id&accname=guest&checksum=A1B35B59644316756A9C9E08CFB00B91>
- Price III, R. A., Sharp, N. Y., & Wood, D. A. (2011). Detecting and Predicting Accounting Irregularities: a comparison of commercial and academic risk measures. *Accounting Horizons*, 25(4), 755-780.
- Pricewaterhousecoopers Brasil Ltda (Price), 2018. Pesquisa global sobre fraudes e crimes econômicos. Recuperado de <https://www.pwc.com.br/pt/estudos/assets/2018/gecs-18.pdf>
- Reynolds, S. J. (2006). A Neurocognitive Model of the Ethical Decision-Making Process: Implications for Study and Practice. *The Journal of applied psychology*, 91(4), 737-48.
- Rezaee, Z. (2004). Restoring public trust in the accounting profession by developing anti-fraud education, programs and auditing. *Managerial Auditing Journal*, 19(1), 134-148.
- Romano, G., Guerrini, A. (2012). Corporate governance and accounting enforcement actions in Italy. *Managerial Auditing Journal*, 27(7), 622–638.
- Saito, R., Silveira, A. D. M. (2008). Governança Corporativa: custos de agência e estrutura de propriedade. *Revista de Administração de Empresas*, 48(2), 79-86.
- Shleifer, A., Vishny, R., 1986. Large shareholders and corporate control. *Journal of Political Economy*, 94(3), 461-488.
- Solomon, I., Shields, M., Whittington, R. (1999). What do industry specialist auditors know? *Journal of Accounting Research*, 37(1), 191-208.
- Silva, A. L. C. (2004). Governança corporativa, valor, alavancagem e política de dividendos das empresas brasileiras. *Revista de Administração*, 39(4), 348-361.
- Silva, S. N. A. (2016). *Relação entre Governança Corporativa e Gerenciamento de Resultados: um estudo em empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa* (Dissertação de Mestrado). Universidade Federal de Lavras UFL, Lavras, MG, Brasil. Recuperado de http://repositorio.ufla.br/bitstream/1/11186/1/DISSERTA%C3%87%C3%82O_Rel%C3%A7%C3%A3o%20entre%20governan%C3%A7a%20corporativa%20e%20gerenciamento%20de%20resultados%20um%20estudo%20em%20empresas%20brasileiras%20listadas%20na%20BM%26FBOVESPA.pdf

- Silva, R. F. M., Carmona, C. U. M., & Lagioia, U. C. T. (2011). A Relação entre o Risco e as Práticas de Governança Corporativa Diferenciada no Mercado Brasileiro de Ações: uma abordagem sob a égide da teoria dos portfólios de Markowitz. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 13(39), 175-192.
- Silva, V. C., Melo, M. R., Silva, A. Jr., Dumer, M. C. R. (2017). Efeitos de diferentes dimensões de governança corporativa no gerenciamento de resultados de companhias brasileiras listadas na BM&FBovespa. Anais do Congresso ANPCOT, Belo Horizonte, MG, Brasil, 11.
- Smali, N., & Labelle, R. (2016). Corporate governance and accounting irregularities: Canadian evidence. *Journal of Management & Governance*, 20, 625-653.
- Steffensmeier, D. J., Schwartz, J., & Roche, M. (2013). Gender and Twenty-First-Century Corporate Crime: female involvement and the gender gap in Enron-Era corporate frauds. *American Sociological Review*, 78(3), 448-476.
- Sun, J., Liu, G., & Lan, G. (2011). Does Female Directorship on Independent Audit Committees Constrain Earnings Management? *Journal of Business Ethics*, 99, 369-382.
- Troy, C., Smith, K. G., & Domino, M. A. (2011). CEO demographics and accounting fraud: who is more likely to rationalize illegal acts? *Strategic Organization*, 9(4), 259-282.
- Uzun, H., Szewczyk, H. S., & Varma, R. (2004). Board Composition and Corporate Fraud. *Financial Analysts Journal*, 60, 33-43.
- Xu, X., Chen, X. (2003). Analysis on the Largest Shareholders' Impact on Corporate Governance and Performance. *Economic Research Journal*, 2, 64-74.
- 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 & Social Change*, 125, 309-320.
- Wang, T. Y. (2011). Corporate Securities Fraud: insights from a new empirical framework. *Journal of Law, Economics and Organization*, 9, 1-34.
- Zahra, S. A., Priem, R. L., & Rasheed, A. A. (2007). Understanding the Causes and Effects of Top Management Fraud. *Organizational Dynamics*, 36(2), 122-139.

APÊNDICE A – CORRELAÇÃO DE PEARSON

TABELA 5: CORRELAÇÃO DE PEARSON

	(01)	(02)	(03)	(04)	(05)	(06)	(07)	(08)	(09)	(10)	(11)	(12)	(13)
Irregularidade (01)	1.0000												
Conselho_independente (02)	-0.0014	1.0000											
Dualidade (03)	0.0427*	-0.0434*	1.0000										
Propriedade_estatal (04)	0.0210	0.0047	-0.0598*	1.0000									
Extrema_concentração (05)	-0.0225	-0.0915*	0.0347*	-0.0528*	1.0000								
Top5_acionistas (06)	-0.0193	-0.0825*	-0.0054	-0.0127	0.1622*	1.0000							
Mudança (07)	-0.0287*	-0.0692*	0.0025	-0.0117	0.0087	0.0069	1.0000						
Big_four (08)	-0.0703*	0.0710*	-0.2219*	0.0922*	-0.0154	-0.0655*	-0.0625*	1.0000					
Gênero (09)	-0.0236*	-0.1177*	0.0024	0.0084	0.0214	0.0901*	0.0086	-0.0687*	1.0000				
Rentabilidade (10)	0.0006	0.0200	0.0208	-0.0383*	0.0928*	0.0087	-0.0063	0.0281*	-0.0074	1.0000			
Tamanho (11)	-0.0756*	-0.0449*	-0.1244*	0.1893*	-0.0725*	-0.1837*	0.0194	0.3732*	-0.0604*	0.0164	1.0000		
Alavancagem (12)	-0.0481*	-0.0256*	-0.0790*	0.1248*	-0.0560*	-0.0456*	0.0179	0.1915*	-0.0359*	-0.0028	0.3271*	1.0000	
Crescimento (13)	-0.0441*	0.0832*	-0.0177	0.0315*	-0.0623*	-0.0317*	-0.0278*	0.1192*	-0.0278*	0.0531*	0.1010*	0.1464*	1.0000

Nota. Significância: *p< 0.1.

Fonte: Elaborado pelo autor.