

FUCAPE FUNDAÇÃO DE PESQUISA E ENSINO

DÊNIA PATRÍCIA SOARES

**DUALIDADE DO CEO, CONSELHOS DE ADMINISTRAÇÃO,
AUDITORIA E O COMPLIANCE NO BRASIL**

**VITÓRIA
2020**

DÊNIA PATRÍCIA SOARES

**DUALIDADE DO CEO, CONSELHOS DE ADMINISTRAÇÃO,
AUDITORIA E O COMPLIANCE NO BRASIL**

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: Prof. Dr. Talles Vianna Brugni

**VITÓRIA
2020**

DÊNIA PATRÍCIA SOARES

**DUALIDADE DO CEO, CONSELHOS DE ADMINISTRAÇÃO,
AUDITORIA E O COMPLIANCE NO BRASIL**

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 na linha de pesquisa de Finanças e Mercado Financeiro.

Aprovada em 10 de Julho de 2020.

COMISSÃO EXAMINADORA

**Profº Dr.: TALLES VIANNA BRUGNI
(FUCAPE)**

**Profº Dr.: AZIZ XAVIER BEIRUTH
(FUCAPE)**

**Profº Dra.: MARCIA JULIANA D'ANGELO
(FUCAPE)**

AGRADECIMENTOS

A Deus, por me conceder saúde e sabedoria para seguir sempre em frente em busca desse sonho.

A toda minha família pelo apoio e compreensão, em especial aos meus pais, Elieir e Maria José, pelo incentivo em todos os momentos da minha vida e em especial por cuidarem tão bem da minha Maitê nas minhas ausências. Sem vocês, nada seria possível. Amo vocês com todo meu amor!!

Aos colegas do curso pelo convívio e principalmente pelo carinho comigo durante minha gravidez.

Aos professores do Mestrado pelo conhecimento repassado e inúmeras trocas de experiência.

A minha gratidão a Professora Dra. Silvânia Nossa pelas recomendações sugeridas.

Ao meu orientador Professor Dr. Talles Vianna Brugni pela excelência que conduziu este trabalho, pela paciência e parceria. Obrigada por compartilhar comigo seus conhecimentos.

“Talvez não tenha conseguido fazer o melhor,
mas lutei para que o melhor fosse feito. Não sou
o que deveria ser, mas Graças a Deus, não sou
o que era antes”.

(“Marthin Luther King”)

RESUMO

Este estudo teve como objetivo identificar se a dualidade do *CEO* está associada com níveis menores de *compliance*, e se a presença de auditoria *BIG4* modera essa relação nas empresas listadas na Bolsa de Valores (B3). Por intermédio dos formulários de referência foi possível mensurar o nível de *compliance*, considerando os novos requerimentos trazidos pela Instrução Normativa CVM 586/2017. Nesse sentido, utilizou-se regressão *probit* com efeito fixo de setor, objetivando verificar a existência de associação entre os níveis de *compliance* das firmas, características de dualidade do *CEO* e auditoria *Big4* no período de 2018. A amostra contemplou 89% de empresas que não possuem *CEO* com dupla função, seguindo a tendência natural dessa dissociação de funções devido às normatizações da CVM. Evidências sugerem também que as empresas que possuem *CEOs* que não são presidentes do conselho possuem, na média, maior nível de *compliance*. Achados adicionais apontam que empresas auditadas por *big4* apresentam redução atenuada de *compliance* quando o *CEO* é presidente do conselho, reforçando a importância da auditoria para a qualidade do *disclosure* das firmas. Os resultados mostraram também que existe uma relação positiva entre o tamanho da empresa e o nível de *compliance*, indicando que companhias maiores estão mais atentas à legislação.

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

ABSTRACT

I have analyzed whether CEO duality is associated with lower levels of compliance, and whether the presence of BIG4 audit moderates this relationship in firms listed on the Brazilian Stock Exchange (B3). I measured the level of compliance through the reference forms, considering the new disclosure requirements on the subject after CVM regulation 586/2017. In this regard, I ran both probit regressions with fixed industry effect for verifying the existence of association among the compliance levels of the firms, CEO duality and Big4 audit in the period of 2018. The sample included 89% of the firms do not have a CEO with dual function, due to the CVM regulations. My evidence also suggests that firms that have CEOs that are not chairman tends to present, on average, a higher level of compliance. Additional findings indicate that firms audited by big4 have attenuated reduction in compliance levels compliance when the CEO is chairman of the board, reinforcing the importance of auditing for the quality of firm disclosure. My findings also showed that there is a positive relationship between the firm size and the level of compliance, indicating that the larger the firms the more they are attentive to disclosure regulation.

Keywords: CEO Duality, Big4 Audit, Agency Theory, Audit, Compliance

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	8
2 REFERENCIAL TEÓRICO.....	13
2.1 COMPLIANCE E REGULAÇÃO.....	13
2.2 DUALIDADE DO <i>CHIEF EXECUTIVE OFFICER</i> (CEO)	16
2.2.1 O papel do conselho de administração para uma gestão estratégica	21
2.2.2 Desenvolvimento das Hipóteses	23
3 METODOLOGIA DA PESQUISA.....	27
3.1 SELEÇÃO DA AMOSTRA E TRATAMENTO DE DADOS.....	27
3.2 MODELO ECONOMETRICO	288
3.3 VARIÁVEIS DE CONTROLE	300
4 ANÁLISE DOS DADOS	33
4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA.....	33
4.2 TESTE DE MÉDIA	366
4.3 CORRELAÇÃO PEARSON	377
4.4 ANÁLISE DE REGRESSÃO	39
5 DISCUSSÃO DOS RESULTADOS.....	422
6 CONSIDERAÇÕES FINAIS	465
REFERÊNCIAS.....	47
APÊNDICE A – Evolução do <i>compliance</i> em nível internacional e nacional ...	566

Capítulo 1

1 INTRODUÇÃO

A governança corporativa delimita os direitos e deveres entre os participantes de uma organização, estabelecendo as vias que asseguram o retorno de investimentos dos supridores de capital das corporações (Jarboui, Forget & Boujelbene, 2014; Jarboui, Guetat & Boujelbene, 2015). Uma estrutura de governança corporativa vulnerável permite a gestão cometer fraudes (Brazel, Jones & Zimbelman, 2009). Dessa forma os mecanismos de governança corporativa permitem que os proprietários de uma corporação exerçam controle sobre as atividades dos gestores para que seus objetivos sejam protegidos (John & Senbet, 1998). Nesse sentido, se esses mecanismos não forem adequados e apresentarem fragilidades, aumentam as possibilidades de ocorrência de fraudes corporativas (Farber, 2005).

Um dos aspectos discutidos atualmente no âmbito da Governança corporativa, especialmente no Brasil com o advento da Lei Anticorrupção (Lei nº 12.846/2013) e da IN CVM 586/2017, é o *compliance*, que funciona como um conjunto estruturado de práticas, procedimentos internos de integridade, auditoria, incentivo à denúncia e aplicação efetiva de códigos de ética e de conduta, políticas e diretrizes voltadas para a prevenção, detecção e remediação bem como punição de desvios, fraudes e irregularidades (IBGC, 2015). A literatura sugere que o *compliance* é um elemento de sinalização positiva no mercado e, portanto, desejável pelos minoritários (Machado & Gartner, 2017; Smaili & Labelle, 2016; Yang, Jiao, & Buckland, 2017; De Lima, De Araújo & Amaral, 2008).

A literatura tem mostrado também que a adoção de práticas de governança corporativa e a qualidade da auditoria agrega valor às ações das empresas. Assim, ao aumentar a transparência da administração e prestação de contas da companhia, tais ações possibilitariam a diminuição dos riscos dos investidores (Black, Carvalho & Sampaio, 2014). Black et al. (2014) evidenciaram que a partir das práticas de *compliance*, empresas brasileiras com ações na Bolsa melhoraram de forma significativa os seus níveis de riscos.

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

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

Diante disso, este estudo é pautado pela questão norteadora: qual o efeito da dualidade do *CEO* na eficiência do sistema de *compliance* das firmas? A hipótese desenvolvida está respaldada na teoria da agência, na qual argumenta que há um conflito inevitável entre as partes interessadas em um negócio, a exemplo de diretores e presidentes de conselho e investidores. Tal teoria assume que um indivíduo é auto interessado e oportunista, ao invés de altruísta (Nicholson & Kiel, 2007). Nesse sentido, o objetivo deste estudo é identificar se a dualidade do *CEO* está associada com níveis menores de *compliance*, e se a presença de auditoria *BIG4* modera essa relação, entendendo que a presença de *CEOs* no conselho, por estarem em desacordo com as melhores práticas de governança, podem sugerir níveis menores de cumprimento de regras, bem como que a presença de auditoria *big4* enseja maiores níveis de transparência empresarial.

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

Os resultados apontam que, em média, 89% das empresas pesquisadas possuem *CEOs* que não ocupam o cargo de presidente do conselho seguindo a tendência natural dessa dissociação de funções devido às normatizações da CVM. O estudo mostrou que as empresas que não possuem *CEO* com dupla função, que são auditadas por *big four* e que são maiores, possuem maiores níveis de *compliance*.

Dessa forma, a presente pesquisa contribui com a literatura ao trazer resultados empíricos sobre a dualidade de *CEO* e o nível de *compliance* das empresas listadas

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

Este estudo está estruturado em cinco capítulos, incluindo a introdução. O segundo capítulo corresponde ao referencial teórico, o qual está ordenado do conhecimento macro para o mais específico. Em seguida pelo capítulo que apresenta métodos aplicados para o desenvolvimento e análise do estudo. Na quarta seção, são apresentados os resultados dos levantamentos de empresas listadas na B3. Os capítulos 5 e 6 são compostos da discussão dos resultados e das considerações finais da pesquisa, consecutivamente.

Capítulo 2

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 COMPLIANCE E REGULAÇÃO

Implantada nas organizações objetivando o controle interno e externo, além do alinhamento de todas as políticas e diretrizes estabelecidas para o negócio, a terminologia *compliance* vem sendo muito utilizada no mercado, a qual reflete o sentido de sua origem, do inglês *Comply* (agir em sintonia com as regras). Em termos didáticos, *compliance* significa estar alinhado com normas. Desta forma, equivale a uma atividade que assegura que a empresa cumpra todas as imposições dos órgãos de regulamentação, conforme os padrões exigidos de seu segmento. Partindo de controle empresarial, é possível reprimir prática de corrupção e detectar a aplicação incorreta de normas legais no que tange os aspectos jurídicos, contábeis e fiscais (Schramm, 2018).

Essa terminologia tomou força nos últimos anos quando leis cada vez mais rígidas e convergentes, normas, orientações, sugestões e demais ferramentas de recomendações sobre o tema estimularam muitas iniciativas de entidades que dedicaram a abordar o *compliance* com visões diferentes. O departamento de *compliance* nas empresas foi impulsionado pela Lei Anticorrupção (Lei n. 12.846/13) e pelo Decreto nº 8.420/2015, que regulamenta a Lei n. 12.846/13, os quais preconizam a responsabilização, Administrativa e Civil, de pessoas jurídicas por práticas ilícitas contra a administração pública (Brasil, 2015). As referidas responsabilidades possuem um caráter individual, contemplando seus dirigentes, administradores autores ou coautores do ato ilícito inquinado (IBGC, 2017).

Pressionadas pela lei anticorrupção, que obriga empresas do mercado de capitais a organizarem e manterem um Departamento de *Compliance*, empresas se organizaram e normatizaram programas que possibilitem fiscalização eficiente, objetivando assim o controle contra ações ilegais. Para os procedimentos de controle interno da empresa serem confiáveis e transparentes foi necessário adotar um mecanismo de monitoramento que permite comunicar ao COAF - Conselho de Controle de Atividades Financeiras, todas as suas transações operadas no mercado de capitais, como: Bolsas de Valores ou de futuros e sistemas de negociação do mercado de balcão organizado (Schramm, 2018). O Apêndice A apresenta, de forma resumida ao final deste trabalho, os principais acontecimentos que colaboraram para o desenvolvimento do *compliance* no mundo e no Brasil, respectivamente.

A execução do *compliance* contempla coordenar, monitorar e orientar a necessidade de cumprimento de normas para facilitar a detecção de fraudes e promover combate à corrupção, de acordo com o legislado em relação às obrigações adicionais às empresas do mercado de capitais, administrando normas e políticas, culminando em um departamento interno tão necessário quanto qualquer outro. Desta forma, a equipe de trabalho tem a responsabilidade de agir, de forma crítica e imparcial, para que possa ser cumprido os Códigos de Condutas instituídos dentro das empresas (Cardoso, 2015).

No início da década de 90, quando o termo passou a ser adotado como princípio, *compliance* era utilizado apenas como sinônimo de adequação jurídica. Sendo assim, muitas empresas direcionavam este trabalho para o departamento jurídico, onde acreditava-se que a experiência dos profissionais desta área levaria a uma interpretação mais adequada das questões legais.

Porém, com o tempo, foi observado que a implementação de *compliance* seria impossível sem o pleno conhecimento dos processos internos, como por exemplo os métodos de trabalho utilizados na empresa, políticas de estoques, estratégias de estoque, de gestão pessoal, política, de técnica de melhoria contínua, de harmonização contábil, etc. Nesse sentido, a abordagem sistêmica demonstrou que o processo era bem mais extenso do que apenas “interpretar leis” (Dos Santos, Guevara, Amorim & Neto, 2012).

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

No que tange ao cumprimento de normas da resolução 409 da CVM, sobre os controles internos nas instituições, normatizada e fiscalizada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), as grandes organizações financeiras preocuparam-se em implementar um sistema de *compliance* que promovesse um ambiente de controle para alinhar e assegurar o cumprimento de normas e procedimentos. Dessa forma, preserva-se a boa reputação das empresas perante o mercado financeiro, haja vista que a transparência de informações no mercado financeiro tem sido um fator predominante no investimento de empresas, pois os clientes buscam instituições sólidas, confiáveis e com boa rentabilidade. Sendo assim, os investidores vêm na prática de governança um instrumento contra riscos, inclusive os decorrentes de falhas operacionais e até mesmo negligência (Manzi, 2008).

A instrução CVM 480, que dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos a negociação em mercados regulamentados foi ajustada e atualizada pela Instrução CVM nº 586, a qual estabelece novas regras a todas as empresas que se enquadram na classificação de companhias abertas da categoria A, as quais têm suas ações ou certificados de depósito de ações admitidos a negociação em bolsas de valores (Brasil, 2017).

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

A norma pede que as empresas comprovem que práticas do Código Brasileiro de Governança Corporativa estão sendo adotadas. Caso não ocorra, é proposto o modelo “pratique ou explique”, nome designado à justificativa da não adoção da prática, por algumas empresas. Segundo a CVM, a referida metodologia possibilita uma reflexão a partir da autoavaliação das companhias sobre suas próprias práticas (CVM, 2017).

O art. 2º, da Instrução CVM 586, acrescentou à Instrução CVM nº 480 o art. 24-A, o qual em sua redação discorre sobre um documento eletrônico de encaminhamento periódico, o formulário de referência, que deve conter um conjunto de informações precisas, completas e verdadeiras sobre a situação econômica (financeira) do emissor, bem como os riscos relacionados às atividades específicas de cada setor, além dos valores mobiliários por ele emitidos (Brasil, 2017).

O processo de transparência das empresas, através da divulgação de informações, tem aumentado a expertise do mercado sobre as decisões de investimento, assegurando que seja cumprido os contratos de agência entre acionistas e gestores. Nesse sentido, os relatórios de divulgação de ações das empresas tornaram-se componentes primordiais na eficiência de mercado, (Healy & Palepu, 2001).

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

2.2 DUALIDADE DO *CHIEF EXECUTIVE OFFICER* (CEO)

O *CEO*, de uma organização, geralmente, é o maior representante de uma empresa perante todo o mercado. Desta forma, o sucesso dessa empresa tem sido atribuído a imagem de um presidente executivo altamente competente e pragmático, características que não são encontradas em qualquer executivo. Também chamado de executivo-chefe, é o responsável pela inovação e conquistas da firma. Alguns deles também fazem parte do Conselho de Administração da firma que atuam ou de outras empresas. (Davidson, Xie, Xu, & Ning, 2007; Aldrighi & Neto, 2005).

A dualidade de funções do *CEO*, que também ocupa o cargo de presidente do Conselho de Administração, é comum em algumas companhias internacionais, fato que diminui a chance de *turnover* do *CEO*, pois sua substituição se torna muito dispendioso para a empresa, o que significaria também a substituição do *Chairman*

(Goyal & Park, 2002). No Brasil, essa dualidade de funções, acontece com menor frequência, pois há designação contrária a essa prática nos níveis diferenciados de governança corporativa da Bolsa, Brasil, Balcão (B3) (Da Cunha & Martins, 2015; Aldrighi & Neto, 2005).

Além disso, também foi argumentado que elementos da governança corporativa como a dupla função do *CEO*, cargo de *CEO*, tamanho do Comitê de auditoria, tamanho e composição do Conselho possuem uma influência sobre a empresa e seu desempenho financeiro (Brickley, Coles & Jarrell, 1997; Weir, Laing & McKnight, 2002).

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

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

Alguns estudos afirmam que a explicação exigida pela SEC não é tarefa fácil, pois apesar de ser um dos temas mais estudados em pesquisa de governança corporativa, a literatura existente carece de consenso sobre se a dualidade *CEO* facilita ou dificulta a eficácia organizacional (Gove & Junkunc, 2013; Krause et al., 2014).

No Brasil, era muito comum que uma mesma pessoa assumisse a função de presidente do Conselho e do *CEO*, o qual acumulava dois cargos (Areco & Azevedo, 2017). Porém, em 2013, um segmento BM&FBovespa - Novo Mercado (NM), que regulamentou a separação das figuras do *CEO* e do presidente do Conselho de Administração, segrega as Companhias com maior disposição a adotar as práticas mais elevadas de governança. O Novo Mercado argumenta o contra-censo da dualidade do *CEO*, sendo que um dos objetivos do Conselho de Administração é fiscalizar a diretoria, na qual está incluso o próprio diretor (Areco & Azevedo, 2017).

Pesquisas realizadas neste sentido examinaram as implicações da dualidade *CEO* principalmente pelas perspectivas da Teoria da Agência e pela *stewardship theory* (Daily, Dalton, & Cannella, 2003; Gove & Junkunc, 2013; Krause et al., 2014). Ambas as teorias concordam que a dualidade fornece aos *CEOs* maior poder e discricção ou amplitude de ação para exercer esse poder (Finkelstein, Cannella, Hambrick & Cannella, 2009). No entanto, divergem a respeito das consequências de tal aumento de poderes. Os teóricos da Agência prevêm que esse poder diminui o monitoramento da diretoria e aumenta a capacidade dos *CEOs* de participarem de atividades auto servientes, tornando-se prejudicial para suas organizações (Fama & Jensen, 1983), enquanto que a Teoria da mordomia argumenta que a dualidade terá efeitos positivos, pois o *CEO* será mais capaz de usar seu poder e discricção para direcionar recursos de maneira que beneficiarão a organização (Davis, Schoorman, & Donaldson, 1997; Donaldson & Davis, 1991).

Alguns pesquisadores concluíram que a dualidade *CEO* é inconsequente devido aos padrões causais simples implicados pelas duas teorias, impedindo a consideração teórica da eficácia da dualidade *CEO* em conjunto com outros

mecanismos simultâneos de poder e discrição do *CEO* (Rhoades, Rechner, & Sundaramurthy, 2001; Gove & Junkunc, 2013).

Diversos estudos sobre a dualidade *CEO* foram realizados nos últimos 10 anos. O Quadro 1 apresenta algumas metodologias que, apesar de distintas, convergem em utilização de aplicação de métodos de análise.

Tema – autor	Metodologia	Conclusão
Integration of Micro and Macro Studies in Governance Research: <i>CEO</i> Duality, Board Composition, and Financial Performance (Dalton & Dalton, 2011)	Questões contemporâneas e contenciosas relacionadas à governança de sociedades de capital aberto — a composição dos conselhos de administração e a escolha Diretor Executivo ou presidente de diretoria.	Nenhuma evidência relacionada ao desempenho financeiro da empresa com elementos fundamentais das estruturas de governação das empresas.
Reexamining <i>CEO</i> duality: The surprisingly problematic issues of conceptualization and measurement (Gove et al, 2017)	Estudo empírico. Questiona a conceptualização e a mensuração de dualidade <i>CEO</i> , destacando a sua instabilidade não reconhecida e seus desafios. Impõe a medição de variáveis dicotômicas.	Dualidade <i>CEO</i> , uma estrutura de governança legal, mas desencorajada, podem ser alterados intencionalmente ou resultantes de uma variedade de fatores temporários. Devem ser avaliados os padrões longitudinais e causas subjacentes
<i>CEO</i> duality, state shareholder and <i>CEO</i> turnover: Evidence from Vietnamese stock market, (Tran, Nguyen & Nguyen, 2016)	Análise de 226 empresas listadas no Vietnã no período de 2009-a 2015	Separação de cargos de <i>CEO</i> e presidente é necessária para melhorar a governança corporativa
<i>CEO</i> power and board dynamics (Graham, Kim & Leary, 2017)	Levantamento bibliográfico para examinar a governança corporativa de 1918 para 2011 referente ao poder do <i>CEO</i> sobre o Conselho de administração.	As mudanças na estrutura do conselho ocorrem: quando um novo <i>CEO</i> é contratado, a independência da diretoria aumenta significativamente, pois os novos <i>CEOs</i> detêm menos poder de negociação inicialmente; conforme o mandato do <i>CEO</i> (e o poder de negociação) aumenta, há um declínio significativo na independência do Conselho

Effectiveness of CEO Power Bundles and Discretion Context: Unpacking the 'Fuzziness' of the CEO Duality Puzzle (Lewellyn & Fainshmidt, 2017)	Análise comparativa e dados qualitativos de conjunto Fuzzy em 241 empresas americanas	A eficácia de uma estrutura de liderança dupla ou separada é reforçada ou compensada por outros tipos de poder e discricção decorrentes do contexto em que o CEO está incorporado
Características do conselho de administração e o desempenho empresarial das empresas listadas no Novo Mercado (Dani, Kaveski, Dos Santos, Leite, & Da Cunha, 2017)	Estudo descritivo, análise documental e abordagem quantitativa. Analisadas 114 empresas no período de 2010 - 2014.	A dualidade do CEO não apresentou uma relação significativa
Does CEO Duality and Family Ownership Concentration Hinder the Effectiveness of the Corporate Board of Directors in Jordanian Service Firms? (Daoud, Al-Sraheen & Aleqab, 2018)	Análise de 268 empresas de serviços listados na bolsa de valores de Amã (ASE) no período de 2013 a 2016	A dualidade do CEO enfraquece a eficácia do conselho administrativo dificultando o monitoramento da governança corporativa
Influência da estrutura do conselho de administração e do controle corporativo no turnover do CEO das empresas abertas no Brasil (Vieira & Martins, 2018)	Analisou a influência da estrutura do Conselho de Administração e do Controle Corporativo no turnover do CEO das empresas abertas no Brasil. A amostra reuniu 111 empresas integrantes do índice IBrX100 da Bolsa, Brasil, Balcão (B3) entre os anos de 2009 a 2013.	A dualidade dos cargos de CEO e Chairman esteve negativamente relacionada ao turnover do CEO.
Board Antecedents of CEO Duality and the Moderating Role of Country-level Managerial Discretion: A Meta-analytic Investigation (Wang, DeGhetto, Ellen & Lamont, 2019)	Método analíticos de um conjunto de dados de 297 estudos em 32 países/regiões	A independência do Conselho e certos tipos de capital humano do Conselho foram positivamente relacionados com a dualidade do CEO. Além disso, a discricção gerencial de nível nacional moderou significativamente as relações de independência e de capital humano da diretoria (mas não a relação de dualidade)

Quadro 1: Literaturas sobre a dualidade do CEO

Fonte: Dados da pesquisa.

2.2.1 O papel do conselho de administração para uma gestão estratégica

Incorporado ao mundo empresarial após a segunda guerra Mundial, o termo estratégia empresarial foi integrado ao “*roll*” de competências dos gestores que tendem ao sucesso (Correia & Amaral, 2009). Termo viralizado no mundo dos negócios e que, nas últimas décadas, tornou-se um dos temas mais debatidos no ambiente corporativo, a gestão estratégica trata do gerenciamento de todos os recursos de uma organização para atingir metas e alcançar os objetivos, sendo que para isso há necessidade de gerir a organização com foco em planos estratégicos que passam por toda a estrutura organizacional (Correia & Amaral, 2009).

Em um ambiente de negócios cada vez mais competitivo, é fundamental que o gestor tenha capacidade em gerir recursos empresariais objetivando maximizar os resultados, haja vista o crescente acesso às novas tecnologias e modelos de gestão, as constantes mudanças do mercado e a economia instável (De Andres, Azofra & Lopez, 2005). Os mesmos autores entendem que para lidar com cada momento sem perder a competitividade, as empresas precisam agir com sabedoria e flexibilidade, articulando os recursos disponíveis de forma estratégica, avaliando os riscos intrínsecos ao negócio e promover um pensamento sistêmico e integrado de forma que reduza as incertezas inerentes do mercado financeiro (De Andres et al., 2005).

Baseado nessa gestão sistêmica surgiu nos Estados Unidos e Inglaterra, na década de 80, o Conselho de Administração, tendo como objetivo principal manter a transparência de todos os pontos de gestão, alinhando os interesses entre gestão executiva e sócios/acionistas (Zahra & Pearce, 1989; Correia & Amaral, 2009). Fama e Jensen (1983) relacionam que o Conselho de Administração tem a responsabilidade de estratégia organizacional de uma empresa, supervisionando as atividades

gerenciais e se posicionando em relação às orientações gerais dos negócios, além de emitir parecer sobre relatório de contas.

Considerado como um dos principais elementos da governança, Fama e Jensen (1983) descreveram a importância do Conselho de administração na supervisão de gestão de uma empresa. Estudo, ainda evidenciado por Connelly e Limpaphayom (2004), que salientou sobre a necessidade e a eficaz característica do papel do Conselho de administração na transparência das ações.

A maioria dos estudos empíricos tem demonstrado que a eficácia do Conselho de administração pode ser medida por meio da independência de discutir a forma de supervisionar eficazmente a gestão e salvaguardar os interesses dos acionistas (Bonazzi & Islã, 2007; Al Daoud, Ismail & Lode, 2015). Além disso, baseado na teoria de agência, a independência do Conselho eleva o desempenho nos relatórios financeiros, aprimorando a eficiência dos relatórios (Al Daoud et al., 2015).

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

Nas últimas três décadas, algumas evidências empíricas têm fomentado debates a cerca da independência do conselho administrativo e sua associação com o desempenho das empresas, produzindo resultados inconclusivos (Bortolon & Brugni, 2012). Nos Estados Unidos a independência do Conselho foi associada a um desempenho superior (Pearce & Zahra, 1991; Zahra & Pearce, 1989), bem como no Reino Unido (Ezzamel & Watson, 1993), Nova Zelândia (Hossain, Prevost & Rao, 2001) e Coreia (Choi, Park & Yoo, 2007; Joh & Jung, 2012). No entanto, outros estudos também documentaram uma relação negativa entre a independência do

Conselho e o desempenho da empresa em países Anglo Americanos, por exemplo, na Austrália (Grace, Ireland & Dunstan, 1995) e os Estados Unidos (Baysinger & Butler, 1985; Bhagat & Black, 2002; Hermalin & Weisbach, 2003).

2.2.2 Desenvolvimento das Hipóteses

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

Informações privilegiadas podem impulsionar interesse próprio e empreender atividades de autoatendimento que poderiam prejudicar o bem-estar econômico dos diretores (Deegan, 2006). Dessa forma, a teoria da Agência argumenta que uma diretoria com grande número de diretores externos é mais independente, podendo monitorar e aconselhar de forma independente os gestores para poder promover os interesses dos acionistas. A separação de papéis pode permitir que o conselho administrativo execute suas funções de supervisão de forma mais eficaz, sugerindo uma relação positiva entre a independência do conselho e o desempenho da empresa (Fama, 1980; Fama & Jensen, 1983; Brickley & Zimmerman, 2010).

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

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

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

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

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

Todavia, escândalos corporativos e monumentais têm redirecionado a atenção para questões de boa governança, ética, confiança e responsabilização, aumentando o debate sobre temas de governança corporativa e a ética de conduta econômica (De Hoyos Guevara, Santiago, Conti & Wey, 2014).

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

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

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

Uma pesquisa realizada no ano de 2008 detectou que 61% das empresas listadas na Bolsa de Valores (BOVESPA) são auditada por uma *Big4*, demonstrando sua credibilidade para o mercado financeiro e investidores (Firmino, Damascena & Paulo, 2010).

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

Essas empresas de auditoria multinacional vêm sendo, há tempos, relacionada ao *compliance*, ao que se refere as informações requisitadas pelo IFRS (Street & Gray, 2002).

Autores afirmam que empresas auditadas por *Big4* influenciam positivamente a divulgação das informações, aumentando o índice de conformidade das empresas. Isso ocorre pela influência dos auditores com a política das divulgações das informações e da fiscalização dos órgãos reguladores (Santos et al., 2014; Maia, Formigoni & da Silva, 2012).

Sendo assim, esse contexto conduziu a segunda hipótese do presente estudo, entendendo que as firmas estão buscando as melhores práticas de governança corporativa e sugerindo que a presença da firma de auditoria pode estar associada a melhores níveis de *compliance* das empresas:

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

Capítulo 3

3 METODOLOGIA DA PESQUISA

3.1 SELEÇÃO DA AMOSTRA E TRATAMENTO DE DADOS

Com o objetivo de identificar se a dualidade do *CEO* está associada com níveis menores de *compliance* e se a presença de auditoria *BIG4* modera essa relação das empresas listadas na B3, extraiu-se dados do Formulário de Referência referente ao *CEO*, ao Conselho de administração e Auditoria *Big4*. A mensuração da variável *compliance* foi possível a partir das informações dos respectivos formulários de referência, com base no item 5 “Política de Gerenciamento de Riscos e Controles Internos” e no item 12 “Assembleia Geral e Administração, que foi alterado pela IN CVM 586/2017. Nesse sentido, elaborou-se um *checklist* (quadro 2) para mensurar a conformidade (*compliance*) das firmas.

A amostra da pesquisa equivale a todas as empresas listadas e ativas na B3 (Brasil, Bolsa, Balcão) no período de 2018, em função da IN CVM 586/2017 que passou a vigorar em 2018, permitindo análise dos dados a partir deste período. No entanto, tratou-se os *missing values* e exclusões das empresas com Lucro Líquido, Patrimônio Líquido e Ativo Total negativos, totalizando 205 observações.

Os critérios empregados para a seleção dos dados são demonstrados na tabela 1 seguinte.

TABELA 1: DADOS SELECIONADOS PARA ANÁLISE

Definição	Quantidade
(=) Quantidade de empresas a serem investigadas na B3, ano 2018	544
(-) Empresas com Valores Ausentes	(244)
(-) Empresas com Lucro Líquido, Patrimônio Líquido e Ativo Total negativos	(95)
(=) Quantidade de Observações	205

Fonte: Dados da pesquisa

3.2 MODELO ECONOMETRICO

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

Justifica-se o uso do *cross-section* por dois motivos: i) a IN CVM 586 passou a vigorar em 2018, permitindo análise dos dados a partir deste período; e ii) a baixa variabilidade das características de membros do conselho de administração ao longo do tempo sugere que *cross-section* pode ser mais eficiente para resolver o problema de pesquisa do que dados em painel (Brugni, Fávero, Klotzle, Pinto & Beiruth, 2020; Brugni, 2016). Adicionalmente, winsorizou-se os dados em 1% para cada cauda, com o intuito de reduzir o viés de *outliers* na amostra.

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

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

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

O cálculo do IEC segue o modelo proposto por Santos et al. (2014). Nesse sentido, com base nos itens da IN CVM 586 desenvolveu-se um *checklist* para capturar as informações relacionadas aos requisitos de *compliance*, conforme quadro 2 seguinte:

Ord.	Itens de Evidenciação	0 / 1
5	- Política de Gerenciamento de Riscos e Controles Internos	
5.1	- Em Relação aos Riscos	
5.1.a	- É citada a existência de política formalizada e aprovada de gerenciamento de riscos?	
5.1.b.i	- A política de gerenciamento de riscos cita o <i>compliance</i> como um dos riscos que a empresa busca proteção?	
5.1.b.ii	- A política de gerenciamento de riscos cita os instrumentos utilizados para proteção dos riscos?	
5.1.b.iii	- A política de gerenciamento de riscos cita a estrutura organizacional de gerenciamento de riscos?	
5.1.c	- É citada a adequação operacional e o controle interno para verificação da efetividade da política de gerenciamento de risco?	
5.4	- Em relação aos mecanismos e procedimentos internos de integridade	
5.4.a	- São citadas as regras, políticas, procedimentos ou práticas para prevenção, detecção e remediação de fraudes e ilícitos?	
5.4.a.i	- São citados os principais mecanismos e procedimentos de integridade adotada pela empresa?	
5.4.a.i	- É citado a frequência com que os riscos de integridade são reavaliados?	
5.4.a.ii	- É citada a estrutura envolvida no monitoramento do funcionamento e eficiência dos mecanismos internos de integridade?	
5.4.a.iii	- É citado o código de ética ou de conduta formalizado e aprovado?	
5.4.a.iii	- São citadas sanções aplicadas por violação ao código de ética ou conduta?	
5.4.b	- É citado o canal de denúncia interno ou externo?	
5.4.b	- É citado o responsável pela apuração de denúncia?	
5.4.d	- São citadas as razões de não adoção das regras, políticas, procedimentos voltados a prevenção e detecção e remediação de fraude e ilícitos?	
12	- Assembleia Geral e Administrativa	
12.1	- Descrição da Estrutura Administrativa	
12.1.ii	- É citado o gerenciamento de risco e <i>compliance</i> pelo comitê de auditoria	

Quadro 2: Relato de Gerenciamento de Risco de *Compliance*

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

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

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

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

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

3.3 VARIÁVEIS DE CONTROLE

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

Tamanho da empresa (SIZE): em estudos realizados sobre a adoção obrigatória do IFRS no Brasil, esta variável foi significativamente relacionada com o *compliance* (Santos et al., 2014). Desse modo, há de se esperar uma relação do tamanho da firma com a variável de interesse deste estudo, sugerindo que o modelo deve controlar tal relação. Por outro lado, cumpre destacar que Maia et al. (2012) não conseguiram sustentar tal relação.

Auditoria BigFour (BIG4): autores afirmam que empresas auditadas por *big4* influenciam positivamente a divulgação das informações aumentando o índice de conformidade das empresas com nível de significância de 1%. Isso ocorre em função da influência dos auditores com a política das divulgações das informações e da

fiscalização dos órgãos reguladores (Santos et al., 2014; Maia et al., 2012; Lennox & Pittman, 2010).

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

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

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

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

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

No quadro 3 são apresentadas as informações relativas às variáveis da equação de regressão:

Variável	Mensuração	Literatura	Fonte de Dados	Sinal Esperado
<i>Compliance</i>	<i>Dummy</i> que assume 1 a empresa que está no quartil superior de pontuação de <i>compliance</i> e 0 zero para as demais empresas	(Santos et al., 2014; Maia et al., 2012; Hodgdon et al., 2008; Street & Gray, 2002)	Formulário de Referência	-
Não dualidade do CEO	<i>Dummy</i> que assume 1 para separação do ceo da presidência do conselho e 0 (zero) nos demais casos contrários	(Fama & Jensen, 1983; Ramdani & Witteloostuijn, 2009; Brickley et al., 1997; Weir et al., 2002)	Formulário de Referência	Positivo
<i>BIG4</i>	<i>Dummy</i> que assume 1 caso a companhia tenha sido auditada por uma empresa <i>Big4</i> e 0 (zero) caso contrário	(Santos et al., 2014; Maia et al., 2012; Lennox & Pittman, 2010)	Formulário de Referência	Positivo
Tamanho da Empresa – <i>SIZE</i>	Ln (Ativo total da empresa)	(Santos et al., 2014; Troy, Smith & Domino, 2011)	Economática	Positivo
ROE – Retorno sobre o Patrimônio Líquido	Lucro Líquido / Patrimônio Líquido (PL).	(Santos et al., 2014; Maia et al., 2012)	Economática	Positivo
Listagem Internacional – ADR	<i>Dummy</i> que assume 1 se a empresa estiver listada em bolsa de valores internacional e 0 se não.	(Santos et al., 2014; Maia et al., 2012)	B3	Positivo
Governança Corporativa	<i>Dummy</i> que assume 1 caso a companhia pertença ao Índice de Governança Corporativa da B3 e 0 (zero) nos demais casos	(Santos et al., 2014; Maia et al., 2012)	B3	Positivo
LEV - Alavancagem Financeira	divida/ativo total	(Santos et al., 2014; Lennox & Pittman, 2010)	Economática	Positivo
Setor	Efeito fixo de setor	(Santos et al., 2014)	B3	-

Quadro 3: Definição e medidas das variáveis

Fonte: Dados da pesquisa

Capítulo 4

4 ANÁLISE DOS DADOS

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

4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA

Na Tabela 2, a variável *compliance* sugere que, em média, 37% da amostra está no quartil superior de pontuação de *compliance*. Nesse sentido, considerando que sua mediana é de zero, pode-se inferir que mais da metade das empresas não está no quartil superior de nível de *compliance*, cumprindo menos de 80% do que é requisitado pela IN CVM 586/2017.

Um estudo pontual com as empresas do Novo Mercado avaliou as divulgações dos mecanismos de governança corporativa, tais como canais de denúncia, *compliance*, auditoria interna, código de ética e comitê de auditoria, antes e após a promulgação da Lei Anticorrupção. Entre o ano de 2013 e 2016 houve um crescimento na divulgação dessas informações, sendo que o *compliance* foi um dos mecanismos que houve maior adesão após a Lei, demonstrando que 42% das empresas passaram a desenvolver e implementar *compliance* em sua estrutura de governança corporativa,

declarados em seus formulários de referência (Pereira, Silveira & Segantine, 2018).

TABELA 2: ESTATÍSTICA DESCRITIVA

A Tabela 2 apresenta o número de observações, média, desvio padrão, mediana, 1º e 4º quartil, mínimo e máximo para as variáveis: *compliance (dummy)* assume 1 a empresa que está no quartil superior de pontuação de *compliance* e 0 zero para as demais empresas; não dualidade do *ceo* onde 1 representa separação do *CEO* na presidência do conselho de administração e 0 zero demais casos; *SIZE* representa o tamanho das empresas; ROE é o retorno sobre o patrimônio líquido; *Big4 (dummy)* que assume 1 caso a companhia tenha sido auditada por uma empresa *Big4* e 0 (zero) caso contrário; *ADR(dummy)* que assume 1 se a empresa estiver listada em bolsa de valores internacional e 0 se não; *LEV* alavancagem financeira, essas variáveis foram construídas conforme Quadro 5.

Variáveis	Nº de Obs.:	Média	Desvio Padrão	Mediana	0.25	0.75	Mínimo	Máximo
<i>Compliance (dummy)</i>	205	0,37	0,48	0,00	0,00	1,00	0,00	1,00
Não dualidade <i>Ceo</i>	205	0,89	0,32	1,00	1,00	1,00	0,00	1,00
<i>BIG4</i>	205	0,82	0,38	1,00	1,00	1,00	0,00	1,00
<i>SIZE</i>	205	15,16	1,85	15,31	14,03	16,43	10,80	19,02
ROE	205	0,17	0,15	0,14	0,07	0,21	0,01	0,85
ADR	205	0,08	0,27	0,00	0,00	0,00	0,00	1,00
LEV	205	1,75	2,23	1,56	1,13	2,24	-9,20	10,85

Fonte: Dados da pesquisa.

Segundo Pereira, Silveira e Segantine (2018), um dos motivos que levam a Alta Administração a não aderir aos mecanismos de governança corporativa é não considerar o aprimoramento da governança um benefício, mas sim uma despesa.

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

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

Na Tabela 3 observa-se que as empresas se concentram no setor denominado outros (27,32%), seguido do setor de energia elétrica (17,07%), têxtil (7,3%), comércio (6,34%) e transportes (5,8%). Nesse sentido, compõe destacar que os resultados dos testes econométricos são controlados por efeito fixo de setor, considerando que é possível haver heterogeneidade nos níveis de *compliance*, dependendo do tipo de indústria.

TABELA 3: SETOR

A Tabela 3 representa o número de empresas em cada setor conforme classificação da Economática.

Setor	Freq.	Percentual	Cum
Outros	56	27,32	27,32
Energia Elétrica	35	17,07	44,39
Textil	15	7,32	51,71
Comércio	13	6,34	58,05
Transporte Serviços	12	5,85	63,9
Siderurgia & Metalurgia	11	5,37	69,27
Construção	9	4,39	73,66
Alimentos e Bebidas	8	3,9	77,56
Veículos e Peças	8	3,9	81,46
Petróleo e Gás	7	3,41	84,87
Química	5	2,44	87,31
Software e Dados	5	2,44	89,75
Papel e Celulose	4	1,95	91,7
Telecomunicações	3	1,46	93,16
Máquinas Industr	3	1,46	94,62
Finanças e Seguros	3	1,46	96,08
Agro e Pesca	2	0,98	97,06
Eletroeletrônicos	2	0,98	98,04
Minerais e não Met	2	0,98	99,02
Mineração	2	0,98	100
Total	205	100	

Fonte: Dados da pesquisa.

A Tabela 4 demonstra que 46,8% das firmas estão listadas no segmento Novo Mercado, seguindo a tendência do mercado de capitais brasileiro. Nesse sentido, Almeida, Scalzer, e Da Costa (2008) analisaram os níveis de governança corporativa e o grau de conservadorismo no período 2000 a 2004, Das 280 empresas listadas nos

níveis diferenciados de governança, apenas 21 aderiram ao Novo Mercado. Já nos achados de Maia et al. (2012) para o ano de 2008 e 2009, cuja amostra final foi de 78 companhias abertas não financeiras que compõem o índice IBRX da Bovespa, 40 empresas estavam listadas no Novo Mercado, demonstrando uma adesão voluntária no segmento com maior governança corporativa e tendência de crescimento proporcional deste tipo de listagem na B3.

TABELA 4: GOVERNANÇA CORPORATIVA

A Tabela 4 representa o número de empresas em cada segmento da B3.

Governança	Freq.	Percentual	Cum
Novo Mercado	96	46,83	46,83
Tradicional	62	30,24	77,07
Nível 1	21	10,24	87,31
Nível 2	12	5,85	93,16
Balcão Organizado	7	3,41	96,57
Bovespa Mais	5	2,44	99,01
Bovespa Mais Nível 2	2	0,98	100
Total	205	100	

Fonte: Dados da pesquisa.

4.2 TESTE DE MÉDIA

A Tabela 5 fornece a média e a variância das variáveis *compliance* e a não dualidade do CEO, cujo grupo 1 representa a separação do CEO na presidência do conselho de administração e grupo 0 demais casos.

TABELA 5: MÉDIA E VARIÂNCIA DAS VARIÁVEIS

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

Fonte: Dados da pesquisa.

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

Por outro lado, sabe-se que os níveis de *compliance* e transparência estão associados com outras características, tais como tamanho da firma (Santos et al., 2014; Troy et al., 2011) e outras características de Governança Corporativa (Santos et al., 2014; Maia et al., 2012; Machado & Gartner, 2017). Nesse sentido, faz-se necessário controlar a relação por intermédio de regressões multivariadas.

4.3 CORRELAÇÃO PEARSON

No sentido de validar os modelos descritos na seção 3 deste trabalho, utilizou-se a correlação de *Pearson* (tabela 6) entre as variáveis em estudo. Nesse sentido, os resultados sinalizaram que as variáveis *Big4* e *SIZE* estão correlacionadas significativamente com o *compliance*, com 99% de confiança, indicando que é possível de haver associação entre tais variáveis também após os controles realizados nas regressões.

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

TABELA 6: MATRIZ DE CORRELAÇÃO DAS VARIÁVEIS DE PEARSON

Variáveis	Comp. (dummy)	Big4	NãoDual CeoxBig4	NãoDual Ceo	SIZE	ROE	ADR	LEV	NM	N1	N2
Compliance(dummy)	1,0000										
Big4	0,1909***	1,0000									
NãoDualCeoxBig4	0,2120***	0,8235***	1,0000								
NãoDualidadeCeo	0,1737**	0,2421***	0,6343***	1,0000							
SIZE	0,4511***	0,3862***	0,3743***	0,2830***	1,0000						
ROE	0,0711	0,0332	0,0245	0,0751	0,0716	1,0000					
ADR	0,1565**	-0,0091	-0,0501	-0,0118	0,4131***	0,1824***	1,0000				
LEV	0,0196	0,0380	0,0908	0,0222	0,0468	0,2238***	-0,0378	1,0000			
Novo Mercado	0,1396**	0,2533***	0,3197***	0,2717***	0,2230***	-0,0826	-0,0544	-0,0133	1,0000		
N1	0,1776**	0,0291	0,0385	0,0691	0,2590***	0,0424	0,2615***	-0,0814	-0,3170***	1,0000	
N2	0,1126	0,0605	0,0910	0,0886	0,1922***	-0,0221	0,0049	0,1232	-0,2340***	-0,0842	1,0000

Fonte: Dados da pesquisa.

Nota: ***, ** e * indicam que a correlação é significativa aos níveis de 1%, 5% e 10%, respectivamente.

4.4 ANÁLISE DE REGRESSÃO

Usou-se três métodos estatísticos para estimar os dados: Regressão *Probit*, Regressão *Logit* e Análise de efeito marginal, sendo este último para facilitar a interpretação dos coeficientes dos modelos *probit*. Para efeito de robustez rodou-se *probit* e *logit*, porém não houveram diferenças significativas no resultado, diante disso, será demonstrado os resultados da regressão *probit*.

Na estimação do modelo *probit*, o qual contempla todas as variáveis de controle e efeito fixo de setor, identificou-se que a não dualidade do *CEO* contribui para aumentar a probabilidade de a firma ter seus níveis de *compliance* elevados, com 99% de confiança. Esses resultados se sustentam também pela ótica da auditoria (*big4*) e tamanho da empresa, com o mesmo nível de significância, conforme tabela 7:

TABELA 7: REGRESSÃO PROBIT

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

Fonte: Dados da pesquisa.

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

A interação não dualidade do *Ceo* e *Big4* apresenta um efeito marginal com os betas 1 e 2 do modelo. Logo, esses resultados sugerem que o efeito da não dualidade do *Ceo* no nível de *compliance* das firmas é mais forte em empresas que não são auditadas por *big4*, reforçando a importância da firma de auditoria no processo de *compliance* e da qualidade do *disclosure* das empresas, resultado que converge com a hipótese 2 deste trabalho: “os efeitos da não dualidade nos níveis de *compliance* são atenuados no caso de firmas auditadas por *big4*”.

A Tabela 8 mostra o resultado do efeito marginal *probit*, objetivando facilitar a interpretação dos coeficientes dos modelos. Além da não dualidade do *Ceo*, *Big4* e *SIZE* mostraram-se significativas a 1%, levando a não rejeição da hipótese H1, conforme já destacado. A relação estimada entre a não dualidade do *CEO*, *big4* com o *compliance* é de aproximadamente 1,08 e 1,16 respectivamente, sugerindo aumento na probabilidade de a empresa estar entre as que divulgam mais itens de *compliance* em 8% e 16%, respectivamente.

TABELA 8: ANÁLISE DE EFEITO MARGINAL

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

Fonte: Dados da pesquisa.

A relação estimada do *SIZE* é de aproximadamente 9,97%, ou seja, a cada aumento de 1% no tamanho da empresa existe a probabilidade de aumento de 9,97%

das firmas apresentarem maior nível de *compliance*, em média, reforçando o fato de que firmas maiores tem maiores chances de apresentarem índices de conformidade superiores, corroborando os achados de Brito (2018).

5 DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Está cada vez mais frequente casos em que as empresas desrespeitam os investidores, após alguns tipos de eventos corporativos, a exemplo de fraudes. Em função de tais eventos no mundo e no Brasil, o discurso de governança corporativa começou a ficar mais evidente.

Cientes da importância da governança corporativa para o desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil, e percebendo que para isso era preciso ter segmentos adequados aos diferentes perfis de empresas, a B3 criou classificações para as empresas listadas, de acordo com as práticas de governança corporativa adotadas. A Tabela 4 anterior demonstra a tendência esperada pelos investidores, uma adesão de praticamente metade das empresas ao segmento Novo Mercado, o qual exige os mais altos níveis de governança corporativa, referência em transparência e respeito aos acionistas. Esses resultados corroboram com os achados de Santos *et al.* (2014), Maia *et al.* (2012). Machado e Gartner (2017) afirmam que os selos de governança corporativa emitido pela B3 influenciam positivamente as práticas de *compliance*.

Por outro lado, os resultados da presente pesquisa não suportam essa afirmação, provavelmente em função do *design* metodológico adotado, cuja variável dependente separa as empresas do quartil superior em termos de nível de divulgação de itens de *compliance*, além de considerar como variável de interesse a não dualidade do *CEO*, que pode estar capturando uma fração relevante das boas práticas

de governança corporativa das firmas, presentes também nos segmentos especiais de listagem.

Nesse prisma, a ausência das relações entre níveis diferenciados de governança e os níveis superiores de *compliance* pode estar ocorrendo em função de não haver frequência relevante de *CEOs* com dupla função nas empresas listadas nestes segmentos diferenciados, fazendo com que o efeito da não dualidade em firmas fora dos níveis diferenciados seja mais relevante do que nas empresas de listagem especial.

Quanto a variável *Big4*, os achados indicam que quando a firma é auditada por uma das quatro maiores firmas de auditoria do mundo, as chances de terem seus níveis de conformidade superiores é maior. Nesse sentido, estudos comprovam que quando uma empresa é auditada por uma *Big4*, esta tende a diminuir as práticas ilícitas, demonstrando a responsabilidade e compromisso dessas empresas com a divulgação das demonstrações contábeis dentro das normas, mitigando seus riscos (Machado & Gartner, 2017; Maia et al., 2012; Lennox & Pittman, 2010)

Verifica-se, também, que o tamanho da empresa (a *dummy SIZE*) está positivamente relacionado com o aumento do nível de *compliance*, resultado que converge com os estudos Santos et al. (2014), Troy et al. (2011). Porém, os resultados encontrados por Machado e Gartner (2017) mostram que o tamanho da empresa aumenta a prática de fraudes em 30,10%, ao passo que o uso das normas internacionais diminui atos ilícitos em 90,85%.

Tais resultados indicam que apesar dos avanços nas regulamentações que olham para a qualidade das informações divulgadas, as práticas ilícitas possuem determinantes para além dos regulamentos, sugerindo que o monitoramento por parte

dos agentes de mercado deve se manter intenso e periódico, de modo que, aliado à presença de normas contábeis de qualidade e práticas de *disclosure* alinhadas aos que é requerido pelo agente regulador, as informações divulgadas pelas empresas atendam aos requisitos desejados pelos seus usuários.

Ainda, de acordo com os resultados da pesquisa, a variável não dualidade do CEO evidenciou uma relação positiva e significativa em relação ao nível de *compliance* das firmas, levando a aceitação de H1, que sugere que as empresas que possuem CEO com dupla função apresentam menores níveis de *compliance*.

Estudos mostram que a maioria das empresas fraudulentas possui o CEO como presidente do conselho, ou seja, dualidade do CEO tem relação com atos ilícitos (Farber, 2005; Yang et al., 2017; Smaili & Labelle, 2016). Diante disso, cada vez mais diversos órgãos nacionais, bem como bolsas de valores têm legislado para eliminar a prática da dualidade do CEO, objetivando evitar conflitos de interesses, sob a égide da teoria de agência, no qual a separação de cargos seria um dos mecanismos destinados a promover controle sobre o conflito entre os interesses do CEO e custos de agência. Sendo o Conselho de Administração (CA) o principal instrumento de governança no alinhamento de interesses de uma organização, a Bolsa de Valores visa atingir uma maior eficácia de governança corporativa (Dalton & Dalton, 2011).

Em relação à conformidade, essa pesquisa evidenciou que o Brasil ainda está distante desta prática, pois na média apenas 37% da amostra está no quartil superior de pontuação de *compliance* (com mais de 80% de divulgação do que é requerido pelo regulamento), o qual está de acordo com os estudos de Santos et al. (2014). Em contrapartida, Maia et al. (2012) apresentaram um nível de conformidade médio de 67,5% em relação as divulgações mínimas obrigatórias pelas empresas, embora os critérios de análise sejam diferentes, haja vista que a IN CVM objetivo de estudo deste

trabalho foi divulgada em 2017 com efeito a partir de 2018. Adicionalmente, destaca-se que nos Estados Unidos e Alemanha foi demonstrado uma média de 64% e 83,7% no ano 2000, respectivamente (Hodgdon, Tondkar, Adhikari, & Harless, 2009; Glaum & Street, 2003).

Capítulo 5

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

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

Sendo assim, a presente pesquisa contribui com a literatura ao trazer resultados empíricos sobre a dualidade de *CEO* e o nível de *compliance* das empresas listadas na Bolsa de Valores (B3) e preenche uma lacuna de pesquisa ainda não abordada com informações de empresas brasileiras, após o advento da IN CVM 586, que passou a exigir a partir de 2018 que as companhias divulgassem informações sobre a aplicação das práticas de governança previstas no Código Brasileiro de Governança Corporativa, bem como manifestar o grau de adesão com estes mecanismos de integridade. Com o advento da IN CVM 586 as firmas tendem a melhorar a qualidade das informações divulgadas facilitando o monitoramento das informações por parte dos agentes de mercado e também a fiscalização dos órgãos reguladores.

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

requerimentos, no intuito de mitigar os riscos das companhias e consequentemente tornar-las ainda mais atrativas no mercado de capitais.

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

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

REFERÊNCIAS

- Adrian, C., Wright, S., & Kilgore, A. (2017). Adaptive conjoint analysis: A new approach to defining corporate governance. *Corporate Governance: An International Review*, 25(6), 428-439. <http://dx.doi.org/10.1111/corg.12169>
- Al Daoud, K. A., Ismail, K. N. I. K., & Lode, N. A. (2015). The impact of internal corporate governance on the timeliness of financial reports of Jordanian firms: Evidence using audit and management report lags. *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 6(1), 430. <https://doi.org/10.5901 / mjss.2015.v6n1p430>
- Aldrighi, D. M., & Mazzer Neto, R. (2005). Estrutura de propriedade e de controle das empresas de capital aberto no Brasil. *Revista de Economia Política*, 25(2), 115-137. doi:10.1590/s0101-31572005000200009
- Andrade, A., & Rossetti, J. P. (2009). Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências. In *Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências*. 4. ed. São Paulo. Atlas.
- Areco, I, Azevedo, L.C.P. (2017). Conselho de Administração: a importância na Governança Corporativa e seus aspectos legais. BLB Brasil Auditores e Consultores. Disponível em: <https://www.blbbrasil.com.br/conselho-de-administracao-importancia/>. Acesso: 02/07/2019.
- Barney, J. B. (1990). The debate between traditional management theory and organizational economics: substantive differences or intergroup conflict?. *Academy of Management Review*, 15(3), 382-393. <https://doi.org/10.5465/amr.1990.4308815>
- Baysinger, B. D., & Butler, H. N. (1985). Corporate governance and the board of directors: Performance effects of changes in board composition. *Journal of Law, Economics, & Organization*, 1(1), 101-124. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/764908>
- Bhagat, S., & Black, B. (2001-2002). The Non-Correlation between Board Independence and Long-Term Firm Performance. *Journal of Corporation Law*, 27, 231-273. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.133808>.
- Black, B. S., De Carvalho, A. G., & Sampaio, J. O. (2014). The evolution of corporate governance in Brazil. *Emerging Markets Review*, 20, 176-195. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2014.04.004>
- Bonazzi, L., & Islam, S. M. (2007). Agency theory and corporate governance: A study of the effectiveness of board in their monitoring of the CEO. *Journal of Modelling in Management*, 2(1), 7-23. <https://doi.org/10.1108/17465660710733022>
- Bortolon, P. M., & Brugni, T. V. (2012). A Independência dos conselhos: evidências conflitantes. *Governança corporativa: discussões sobre os conselhos em empresas no Brasil*, 1, 145-155.

- Brasil. Decreto nº 8.420, de 18 de março de 2015. Regulamenta a Lei nº 12.846, de 1º de agosto de 2013, que dispõe sobre a responsabilização administrativa de pessoas jurídicas pela prática de atos contra a administração pública, nacional ou estrangeira e dá outras providências. Recuperado em 20 julho, 2019, de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2015/decreto/d8420.htm.
- Brasil. Instrução Comissão de Valores Mobiliários nº 586, de 08 de junho de 2017. Altera e acrescenta dispositivos à Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009. Recuperado em 25 abril, 2019, de <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst586.html>.
- Brazel, J. F., Jones, K. L., & Zimbelman, M. F. (2009). Using nonfinancial measures to assess fraud risk. *Journal of Accounting Research*, 47(5), 1135-1166. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2009.00349.x>
- Brickley, J. A., & Zimmerman, J. L. (2010). Corporate governance myths: comments on Armstrong, Guay, and Weber. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 235-245. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.10.002>
- Brickley, J. A., Coles, J. L., & Jarrell, G. (1997). Leadership structure: Separating the CEO and chairman of the board. *Journal of corporate Finance*, 3(3), 189-220. [https://doi.org/10.1016/S0929-1199\(96\)00013-2](https://doi.org/10.1016/S0929-1199(96)00013-2)
- Brito, F. O (2018). A influência da agressividade tributária na mudança do CEO. Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE) como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis – nível profissionalizante.
- Brugni, T. V. (2016). *Governança corporativa, conselhos de administração e fiscal e propriedade dos números contábeis no Brasil. 187f* (Doctoral dissertation, Tese de Doutorado, Universidade de São Paulo (USP), São Paulo, São Paulo. <https://doi.org/10.11606>).
- Brugni, T. V., Fávero, L. P., Klotzle, M. C., Pinto, A. C. F., & Beiruth, A. X. (2020). Corporate Governance and Properties of Accounting Numbers in Brazil. In *Handbook of Research on Accounting and Financial Studies* (pp. 252-275). IGI Global.
- Cadbury, SA (2000). A agenda de governança corporativa. *Governança corporativa: uma revisão internacional*, 8 (1), 7-15.
- Camêlo, K. G. B (2019). Cisnes negros e o impacto no mercado de ações brasileira. Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE) como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis – nível profissionalizante.

- Cardoso, D. M. (2015). *Criminal compliance na perspectiva da lei de lavagem de dinheiro*. LiberArs. ISBN-10 8564783479. ISBN-13: 978-8564783478
- Chi, LC (2009). A transparência e a divulgação prevêm o desempenho da empresa? Evidências do mercado de Taiwan. *Expert Systems with Applications*, 36 (8), 11198-11203. <https://doi.org/10.1016/j.eswa.2009.02.099>
- Choi, J. J., Park, S. W., & Yoo, S. S. (2007). The value of outside directors: Evidence from corporate governance reform in Korea. *Journal of financial and Quantitative Analysis*, 42(4), 941-962. <https://doi.org/10.1017/S0022109000003458>
- Colares, W. C. (2014). *Ética e Compliance nas Empresas de Outsourcing*. Monografia (LLM – Legal Law Master) Programa de pósgraduação em Direito. Área de concentração: Contratos – Insper Instituto de Ensino e Pesquisa. São Paulo.
- Comissão de Valores Mobiliários (CVM). 2017. Relatório Anual. Recuperado em 20 julho, 2019, de <http://www.cvm.gov.br/noticias/arquivos/2018/20180528-1.html>.
- Connelly, J. T., & Limpaphayom, P. (2004). Board characteristics and firm performance: evidence from the life insurance industry in Thailand. *Chulalongkorn Journal of Economics*, 16(2), 101-124.
- Correia, L. F., & Amaral, H. F. (2009). A eficiência do conselho de administração como mecanismo de controle dos custos de agência. In *Anais do Congresso Brasileiro de Custos-ABC*.
- Costa, A. P. P. D., & Wood Jr, T. (2012). Fraudes corporativas. *Revista de Administração de Empresas*, 52(4), 464-472. <https://doi.org/10.1590/S0034-75902012000400008>
- Da Cunha, A. S. L., & Martins, O. S. (2015). Reflexo das características do conselho de administração no endividamento de companhias abertas no Brasil. *RGC-Revista de Governança Corporativa*, 2(1). <http://dx.doi.org/10.21434/rgc.v2i1.6>
- Daily, C. M., Dalton, D. R., & Cannella Jr, A. A. (2003). Corporate governance: Decades of dialogue and data. *Academy of management review*, 28(3), 371-382. <https://doi.org/10.5465/amr.2003.10196703>
- Dalton, D. R., & Dalton, C. M. (2011). Integration of micro and macro studies in governance research: CEO duality, board composition, and financial performance. <https://doi.org/10.1177/0149206310373399>
- Dani, A. C., Kaveski, I. D. S., dos Santos, C. A., Leite, A. P. P., & da Cunha, P. R. (2017). Características do conselho de administração e o desempenho empresarial das empresas listadas no novo mercado. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 7(1), 29-47. <http://dx.doi.org/10.18028/rgfc.v7i1.2603>

- Daoud, A., Ahmad, K., Al-Sraheen, D. A. A. D., & Aleqab, M. M. (2018). Does CEO Duality and Family Ownership Concentration Hinder the Effectiveness of the Corporate Board of Directors in Jordanian Service Firms?. *Journal Of Environmental Accounting and Management*, 6(2), 95-104. DOI:10.5890/JEAM.2018.06.001
- Davidson, W. N., Xie, B., Xu, W., & Ning, Y. (2007). The influence of executive age, career horizon and incentives on pre-turnover earnings management. *Journal of Management & Governance*, 11(1), 45-60. <https://doi.org/10.1007/s10997-007-9015-8>
- Davis, JH, Schoorman, FD e Donaldson, L. (1997). Rumo a uma teoria da administração da administração. *Revisão da Academy of Management*, 22 (1), 20-47. <https://doi.org/10.5465/amr.1997.9707180258>
- De Almeida, J. C. G., Scalzer, R. S., & da Costa, F. M. (2008). Níveis diferenciados de governança corporativa e grau de conservadorismo: estudo empírico em companhias abertas listadas na Bovespa. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 2(2), 118-131.
- De Andres, P., Azofra, V., & Lopez, F. (2005). Corporate boards in OECD countries: Size, composition, functioning and effectiveness. *Corporate Governance: An International Review*, 13(2), 197-210. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2005.00418.x>
- De Hoyos Guevara, A. J., Santiago, C., de Mello Conti, D., & Wey, F. (2014). A Debate on The Influence Of National Culture in Organizations. *Journal on Innovation and Sustainability. RISUS ISSN 2179-3565*, 5(2), 87-93. <https://doi.org/10.24212/2179-3565.2014v5i2p87-93>
- De Lima, R. E., de Araújo, M. B. V., & Amaral, H. F. (2008). Conflito de agência: um estudo comparativo dos aspectos inerentes a empresas tradicionais e cooperativas de crédito. *Revista de contabilidade e organizações*, 2(4), 148-157. <https://doi.org/10.11606/rco.v2i4.34726>
- De Oliveira Gondrige, E., Clemente, A., & Espejo, M. M. D. S. B. (2012). Estrutura do conselho de administração e valor das companhias brasileiras. *BBR-Brazilian Business Review*, 9(3), 72-95.
- Deegan, C. (2006) Financial accounting theory (Second ed.). Sydney: McGraw Hill Australia Pty Ltd. ISBN: 9780071013147.
- Donaldson, L., & Davis, J. H. (1991). Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns. *Australian Journal of management*, 16(1), 49-64. <https://doi.org/10.1177/031289629101600103>
- Dos Santos, R. A., de Hoyos Guevara, A. J., Amorim, M. C. S., & Ferraz-Neto, B. H. (2012). Compliance e liderança: a suscetibilidade dos líderes ao risco de corrupção nas organizações. *Einstein (16794508)*, 10(1).

- Ezzamel, M., & Watson, R. (1993). Organizational Form, Ownership Structure and Corporate Performance: A Contextual Empirical Analysis of UK Companies 1. *British Journal of Management*, 4(3), 161-176. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8551.1993.tb00056.x>
- Fama, EF e Jensen, MC (1983). Separação de propriedade e controle. *The journal of law and Economics* , 26 (2), 301-325. <https://doi.org/10.1086/467037>
- Farber, D. B. (2005). Restoring trust after fraud: Does corporate governance matter?. *The Accounting Review*, 80(2), 539-561. <https://doi.org/10.2308/accr.2005.80.2.539>
- Finkelstein, S., Cannella, S. F. B., Hambrick, D. C., & Cannella, A. A. (2009). *Strategic leadership: Theory and research on executives, top management teams, and boards*. Oxford University Press, USA. <https://doi.org/10.1093/acprof:oso/9780195162073.001.0001>
- Firmino, J. E., Damascena, L. G., & Paulo, E. (2011). Qualidade da auditoria no Brasil: um estudo sobre a atuação das auditorias independentes denominadas Big Four. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 5(3).
- Glaum, M., & Street, D. L. (2003). Compliance with the disclosure requirements of Germany's new market: IAS versus US GAAP. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 14(1), 64-100. <https://doi.org/10.1111/1467-646X.00090>
- Gove, S., & Junkunc, M. (2013). Dummy constructs? Binomial categorical variables as representations of constructs: CEO duality through time. *Organizational research methods*, 16(1), 100-126. <https://doi.org/10.1177/1094428112472000>
- Gove, S., Junkunc, M., Bruyaka, O., Kabbach de Castro, L. R., Larraza-Kintana, M., Mingo, S., ... & Thakur Wernz, P. (2017). Reexamining CEO duality: The surprisingly problematic issues of conceptualization and measurement. *Corporate Governance: An International Review*, 25(6), 411-427. <https://doi.org/10.1111/corg.12190>
- Goyal, V. K., & Park, C. W. (2002). Board leadership structure and CEO turnover. *Journal of Corporate Finance*, 8(1), 49-66. [https://doi.org/10.1016/S0929-1199\(01\)00028-1](https://doi.org/10.1016/S0929-1199(01)00028-1)
- Grace, M., Ireland, A., & Dunstan, K. (1995). Board composition, non-executive directors' characteristics and corporate financial performance. *Asia-Pacific Journal of Accounting*, 2(1), 121-137. <https://doi.org/10.1080/10293574.1995.10510481>
- Graham, J. R., Kim, H., & Leary, M. T. (2017). CEO power and board dynamics. *Available at SSRN*.
- Haniffa, R., & Hudaib, M. (2006). Corporate governance structure and performance of Malaysian listed companies. *Journal of Business Finance & Accounting*, 33(7-8), 1034-1062. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2006.00594.x>

- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of accounting and economics*, 31(1-3), 405-440. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00018-0](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00018-0)
- Hermalin, B.E. & Weisbach, M.S.(2003). Board of directors as na endogenously determined institution: Asurvey of the economic literature. *Economic Policy Review*, 9(1), 7–26.
- Hodgdon, C., Tondkar, R. H., Harless, D. W., & Adhikari, A. (2008). *Compliance with IFRS disclosure requirements and individual analysts' forecast errors. Journal of international accounting, auditing and taxation*, 17(1), 1-13. <https://doi.org/10.1016/j.intaccudtax.2008.01.002>
- Hodgdon, C., Tondkar, RH, Adhikari, A. e Harless, DW (2009). *Conformidade com as normas internacionais de relato financeiro e escolha dos auditores: novas evidências sobre a importância da revisão legal de contas. The International Journal of Accounting*, 44 (1), 33–55. doi: 10.1016 / j.intacc.2008.12.003
- Hossain, M., Prevost, A. K., & Rao, R. P. (2001). Corporate governance in New Zealand: The effect of the 1993 Companies Act on the relation between board composition and firm performance. *Pacific-Basin Finance Journal*, 9(2), 119-145. [https://doi.org/10.1016/S0927-538X\(01\)00003-8](https://doi.org/10.1016/S0927-538X(01)00003-8)
- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC (2015). Governança corporativa. Recuperado em 08 junho, 2019, de <http://www.ibgc.org.br/index.php/governanca/governanca-corporativa>.
- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC (2017). *Compliance à luz da governança corporativa / Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. (Série: IBGC Orienta). p. 56. 2017.*
- Jarboui, S., Forget, P., & Boujelbene, Y. (2014). Ineficiência do transporte rodoviário público e mecanismos internos de governança corporativa. *Estudos de caso sobre política de transportes* , 2 (3), 153-167. <https://doi.org/10.1016/j.cstp.2014.05.004>
- Jarboui, S., Guetat, H. & Boujelbène, Y. (2015). Avaliação do desempenho hoteleiro e mecanismos de governança corporativa: evidências empíricas do contexto tunisino. *Journal of Hospitality and Tourism Management* , 25 , 30-37. <https://doi.org/10.1016/j.jhtm.2015.08.002>
- Joh, S. W., & Jung, J. Y. (2012). The effects of outside board on firm value in the emerging market from the perspective of information transaction costs. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 41(2), 175-193. <https://doi.org/10.1111/j.2041-6156.2012.01069.x>
- John, K., & Senbet, L. W. (1998). Corporate governance and board effectiveness. *Journal of banking & Finance*, 22(4), 371-403. [https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(98\)00005-3](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(98)00005-3)

- Kesner, I. F., Victor, B., & Lamont, B. T. (1986). Board composition and the commission of illegal acts: An investigation of Fortune 500 companies. *Academy of Management Journal*, 29(4), 789-799. <https://doi.org/10.5465/255945>
- Krause, R., Semadeni, M., & Cannella Jr, A. A. (2014). CEO duality: A review and research agenda. *Journal of Management*, 40(1), 256-286. <https://doi.org/10.1177/0149206313503013>
- Lehn, K. M., Patro, S., & Zhao, M. (2009). Determinants of the size and composition of US corporate boards: 1935-2000. *Financial management*, 38(4), 747-780. <https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2009.01055.x>
- Lennox, C., & Pittman, J. (2010). Auditing the auditors: Evidence on the recent reforms to the external monitoring of audit firms. *Journal of Accounting and Economics*, 49(1-2), 84-103. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2009.04.002>
- Lennox, C., & Pittman, J. (2010). Big Five Audits and Accountings Fraud. *Contemporary Accounting Research*, 27, 209-247.
- Lewellyn, K. B., & Fainshmidt, S. (2017). Effectiveness of CEO power bundles and discretion context: Unpacking the 'fuzziness' of the CEO duality puzzle. *Organization Studies*, 38(11), 1603-1624. <https://doi.org/10.1177/0170840616685364>
- Linck, JS, Netter, JM e Yang, T. (2008). Os determinantes da estrutura do conselho. *Jornal de economia financeira*, 87 (2), 308-328. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2007.03.004>
- Luan, C. J., & Tang, M. J. (2007). Where is independent director efficacy?. *Corporate Governance: An International Review*, 15(4), 636-643. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2007.00593.x>
- Machado, M. R. R., & Gartner, I. R. (2017). *Triângulo de fraudes de Cressey (1953) e teoria da agência: estudo aplicado a instituições bancárias brasileiras*. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 14(32), 108. doi:10.5007/2175-8069.2017v14n32p108
- MacMillan, K., Money, K., Downing, S., & Hillenbrand, C. (2004). Dando à sua organização SPIRIT: uma visão geral e um plano de ação para diretores sobre questões de governança corporativa, reputação corporativa e responsabilidade corporativa. *Journal of General Management*, 30 (2), 15-42.
- Maia, H. A., Formigoni, H., & da Silva, A. A. (2012). Empresas de Auditoria e o Compliance com o Nível de Evidenciacao Obrigatorio Durante o Processo de Convergencia as Normas Internacionais de Contabilidade no Brasil. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios-RBGN*, 14(44), 335-352. <https://doi.org/10.7819/rbgn.v14i44.1047>
- Manzi, Vanessa Alessi. *Compliance no Brasil: consolidação e perspectivas*. São Paulo: Saint Paul, 2008.

- Nicholson, G. J., & Kiel, G. C. (2007). Can directors impact performance? A case-based test of three theories of corporate governance. *Corporate Governance: An International Review*, 15(4), 585-608. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2007.00590.x>
- Ong, C. H., & Lee, S. H. (2000). Board functions and firm performance: A review and directions for future research. *Journal of Comparative International Management*, 3(1).
- Pearce, J. A., & Zahra, S. A. (1991). The relative power of CEOs and boards of directors: Associations with corporate performance. *Strategic management journal*, 12(2), 135-153. <https://doi.org/10.1002/smj.4250120205>
- Pereira, R. X., da Silveira, M. J., & Segantine, J. OS IMPACTOS DA LEI ANTICORRUPÇÃO SOBRE A ESTRUTURA DE GOVERNANÇA DAS COMPANHIAS LISTADAS NO NOVO MERCADO DA B3.
- Queiroz, H. M. G., Dias, A. R., & PRADO, T. L. D. (2008). Código de Ética: Um Instrumento que Adiciona Valor: Estudo Comparado em três instituições bancárias. *XXXIV ENCONTRO DA ANPAD*, 6, 1-16.
- Ramdani, D., & Van Witteloostuijn, A. (2009). Board independence. *CEO duality and firm performance: A quantile regression analysis for Indonesia, Malaysia, South Korea and Thailand*, (2009004). <https://doi.org/10.1111/j.1467-8551.2010.00708.x>.
- Rhoades, D. L., Rechner, P. L., & Sundaramurthy, C. (2001). A meta-analysis of board leadership structure and financial performance: Are “two heads better than one”? *Corporate Governance: An International Review*, 9(4), 311-319. <https://doi.org/10.1111/1467-8683.00258>
- Santos, E. S., Ponte, V. M. R., & Mapurunga, P. V. R. (2014). Adoção obrigatória do IFRS no Brasil (2010): índice de conformidade das empresas com a divulgação requerida e alguns fatores explicativos. *Revista Contabilidade & Finanças-USP*, 25(65), 161-176. <http://dx.doi.org/10.1590/S1519-70772014000200006>
- Schramm, F. S.(2018). O *compliance* como instrumento de combate à corrupção no âmbito das contratações públicas. Dissertação submetida ao Programa de Pós-Graduação em Direito da Universidade Federal de Santa Catarina para obter o Título de Mestre em Direito.
- Smaili, N., & Labelle, R. (2016). Corporate governance and accounting irregularities: Canadian evidence. *Journal of Management & Governance*, 20(3), 625-653. <https://doi.org/10.1007/s10997-015-9314-4>
- Solomon, J. (2007). *Corporate governance and accountability*. John Wiley & Sons. 2 ed. ISBN 0-470-03451-3
- Street, D. L., & Gray, S. J. (2002). Factors influencing the extent of corporate *compliance* with International Accounting Standards: summary of a research

- monograph. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 11(1), 51-76. [https://doi.org/10.1016/S1061-9518\(02\)00054-X](https://doi.org/10.1016/S1061-9518(02)00054-X)
- Tavares, V. B., & Penedo, A. S. T. (2018). Níveis de governança corporativa da B3: interesse e desempenho das empresas- uma análise por meio de redes neurais artificiais. *Revista Contabilidade, Gestão e Governança*, 21(1), 40-62. http://dx.doi.org/10.21714/1984-3925_2018v21n1a3
- Tran, Q. T., Nguyen, X. M., & Nguyen, T. H. (2016). CEO duality, state shareholder and CEO turnover: Evidence from Vietnamese stock market. *Business and Economic Horizons (BEH)*, 12(1232-2017-2393), 113-120. DOI: 10.15208/beh.2016.09
- 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.
- Tsalavoutas, I., Evans, L., & Smith, M. (2010). Comparison of two methods for measuring compliance with IFRS mandatory disclosure requirements. *Journal of Applied Accounting Research*, 11(3), 213-228. <https://doi.org/10.1108/09675421011088143>
- Vieira, C. A. M., & Martins, O. S. (2018). Influência da estrutura do conselho de administração e do controle corporativo no turnover do CEO das empresas abertas no Brasil. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 15(34), 181-201. <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2018v15n34p181>
- Vieira, K. M., Velasquez, M. D., Losekann, V. L., & Ceretta, P. S. (2011). A influência da governança corporativa no desempenho e na estrutura de capital das empresas listadas na Bovespa. *Revista Universo Contábil*, 7(1), 49-67. DOI: <http://dx.doi.org/10.4270/ruc.20117>
- Wang, G., DeGhetto, K., Ellen, B. P., & Lamont, B. T. (2019). Board antecedents of CEO duality and the moderating role of country-level managerial discretion: a meta-analytic investigation. *Journal of Management Studies*, 56(1), 172-202. <https://doi.org/10.1111/joms.12408>
- Weir, C., Laing, D., & McKnight, P. J. (2002). Internal and external governance mechanisms: their impact on the performance of large UK public companies. *Journal of Business Finance & Accounting*, 29(5-6), 579-611. <https://doi.org/10.1111/1468-5957.00444>
- Yang, D., Jiao, H., & Buckland, R. (2017). The determinants of financial fraud in Chinese firms: Does corporate governance as an institutional innovation matter?. *Technological Forecasting and Social Change*, 125, 309-320.
- Zahra, S. A., & Pearce, J. A. (1989). Boards of directors and corporate financial performance: A review and integrative model. *Journal of management*, 15(2), 291-334. <https://doi.org/10.1177/014920638901500208>

APÊNDICE A – Evolução do *compliance* em nível internacional e nacional

Linha do tempo do <i>compliance</i> INTERNACIONAL	
ANO	ACONTECIMENTOS
1913	Criação do Banco Central Americano – implementação de um sistema financeiro mais seguro, flexível e estável.
1929	Quebra da Bolsa de Nova York
1932	Criação da Política Intervencional New Deal, nos EUA, intervenção na economia para corrigir distorções do capitalismo
1933	Criação da SEC (<i>Securities and exchange Commission</i>), nos EUA, para registro de emissão de títulos e valores imobiliários
1940	Surgimento do registro dos consultores de investimento, nos EUA, bem como o registro de fundos mútuos
1944	Conferência de <i>Bretton Woods</i> , em <i>Washington</i> (EUA), onde foi criado o Fundo Monetário Internacional e o Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento
1950	Criado o Prudential Securities, nos EUA, contratando advogados para monitorar a legalidade das atividades mobiliárias
1960	SEC insiste na contratação de <i>Compliance Officers</i> (CEOs)
1970	Desenvolvimento do Mercado de Opções e Metodologias de Finanças Corporativas, segregação de Funções e Informações privilegiadas
1974	Criação do Comitê da Basiléia, Suíça, para supervisão bancária. Caso <i>Watergat</i> assombra o mercado financeiro.
1988	Estabelecido o primeiro acordo de capital da Basiléia, padronizando o capital mínimo das Instituições financeiras. Convenção das Nações Unidas contra o tráfico de entorpecentes e substâncias psicotrópicas
1990	Recomendações sobre lavagem de dinheiro do Grupo de Ação Financeira sobre Lavagem de Dinheiro (GAFI). Criação da CFATF (<i>Caribbean Financial Action Task Force</i>)
1992	Comissão Interamericana elabora o regulamento sobre delitos de lavagem, como o tráfico de drogas e outros delitos, para o controle de abuso de drogas (CICAD)
1995	Falência do Banco Barings. Publicação, por Basiléia, de regras prudenciais para o mercado financeiro internacional.
1997	Divulgação dos princípios para supervisão bancária, pelo comitê da Basiléia
1988	Era dos controles internos: cultura/avaliação de controle internos, por Basileia. Plano de ação contra lavagem de dinheiro sobre o problema mundial de drogas, Nova York.
2000	Fundação de uma Organização intergovernamental, o Grupo de Ação Financeira Internacional da América do Sul (GAFISUD) – atuar na prevenção de lavagem de dinheiro

2001	Falência da ERON, nos EUA, devido a falha nos controles internos e fraudes contábeis
2002	Concordata da WORLDCOM, nos EUA, devido a falha nos controles internos e fraudes contábeis. O congresso americano publica “ <i>Sarbanes Oxley Act</i> ” determinando adoção de práticas contábeis às empresas registradas no SEC
2003	Comitê de Basileia recomenda práticas para gestão e supervisão de riscos operacionais, no qual referencial a função de <i>compliance</i> nos bancos
2004	Comitê de Basileia publica o documento International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards, originando um novo acordo (Basileia II)
2008	Crise do <i>subprime</i> , nos EUA – causou prejuízo bilionário ao setor bancário e imobiliário, afetou as economias de diversos países, inclusive o Brasil. Congresso americano aprovou a lei de reforma financeira, o <i>Dodd-Frank Act</i> , para melhora nos mecanismos de controles internos para prestação de contas e a transparência no sistema financeiro, afim de proteger o contribuinte e os consumidores das práticas abusivas cometidas por instituições financeiras.
2011	Lei internacional de relevância: o <i>UK Bribery Act</i> , que visa punir Gestores que não sejam capazes de demonstrar a efetividade das medidas adotadas para prevenir, detectar e responder a desvios de conduta, incluindo atos de corrupção de colaboradores ou terceiros.

Linha do tempo do <i>compliance</i> NACIONAL	
ANO	ACONTECIMENTOS
1992	Alinhamento com o mercado mundial da alta competitividade. Os órgãos reguladores aumentaram preocupação em implementar novas regras de segurança para as Instituições financeiras
1994	Lei n. 8.884/1994 que dispõe sobre a prevenção e a repressão 172 às infrações contra a ordem econômica. Tornou obrigatória a notificação de operações entre empresas que poderiam limitar ou de qualquer forma prejudicar a livre concorrência
1998	Incorporaram-se aqui as regras trazidas da Europa (Comitê da Basiléia) para Supervisão Bancária, 1975 e dos EUA (SEC – Securities and Exchange Commission, 1934); Publicada a Lei no 9.613/98, conhecida como a Lei de Combate aos Crimes de “Lavagem” de Dinheiro – gerou a criação do Conselho de Controle de Atividades Financeiras (Coaf) – órgão da administração pública federal, no âmbito do Ministério da Fazenda, com a finalidade de disciplinar, aplicar penas administrativas, receber, examinar e identificar as ocorrências suspeitas de atividades ilícitas.
1999/2000	As instituições financeiras foram obrigadas a criar áreas específicas de <i>compliance</i> , capacitando os responsáveis por referidas áreas.
2000	Alterações significativas na Lei n. 8.884/99 quando foi promulgada a Lei n. 178 10.149, que possibilitou a realização de busca e apreensão e conferiu autoridade para instituir um programa de leniência

2003	O CMN publica o documento consultivo referente à função de <i>compliance</i> nos bancos, por meio do BACEN
2004	Por meio do BACEN, o CMN publica a resolução 3.198/04 que regulamenta o comitê de auditoria
2009	Promulgada a Lei da transparência (nº 131/09) que tem como escopo forçar as empresas à uma conduta mais adequada
2012	Alteração da Lei n. 182 9.613/1998 pela Lei n. 12.683/2012 que dispõe sobre a lavagem ou ocultação de bens, direitos e valores, além da prevenção do uso do sistema financeiro para os 184 ilícitos nela previstos. No âmbito de combate à lavagem de capitais oriundos de atos criminosos.
2013	Promulgada a Lei anti corrupção (nº 12.486/13) com a finalidade de regular a responsabilidade administrativa e civil de pessoas jurídicas pela prática de atos contra a administração pública. Lei da Organização criminosa (n. 12.850/13)
2014	Escândalos financeiros e lavagem de dinheiro. Operação Lava Jato
2015	Decreto Regulamentador n. 8.420/15, que estabeleceu um programa de integridade, como um conjunto de medidas não só para prevenção de ilícitos, mas também como fatores atenuantes em um eventual processo de responsabilização.
2016	Promulgação da “Lei das Estatais”, n. 13.303, estabelece mecanismos de governança para garantir maior transparência à atuação dessas instituições, impondo regras para divulgação de informações, gestão de riscos e de controles internos, entre outras questões. A lei estabelece regras também para a constituição e formação dos conselhos, reforçando a importância do <i>compliance</i> no Brasil.