

Mecanismos de governança corporativa e o controle de irregularidades em companhias de capital aberto listadas na B3

Corporate governance mechanisms and control of irregularities in publicly traded companies listed on B3

Helton Santos da Silva¹ 
Felipe Storch Damasceno¹ 
Edvan Soares de Oliveira¹ 
Silvania Neris Nossa¹ 

¹ Fucape Business School, Departamento de business, Vitória, Espírito Santo, Brasil.

Resumo

Objetivo: O objetivo da pesquisa é verificar se os mecanismos de governança corporativa estão associados ao controle de irregularidades das companhias abertas listadas na B3, no período de 1999 a 2017.

Método/abordagem: O Estudo é empírico e contempla variáveis de componentes internos e externos da estrutura de governança corporativa no Brasil, visando aferir se essas características afetam a probabilidade de ocorrência de irregularidades, baseadas em decisões dos processos administrativos julgados pela Comissão de Valores Mobiliários.

Contribuições teóricas/práticas/sociais: Descobertas incluem a falta de evidências sobre a influência da independência do conselho e dualidade de cargos do CEO nas irregularidades. A presença de União ou empresa estatal como acionista majoritário reduz a eficiência da governança, enquanto alta concentração acionária e boa reputação de auditores contribuem para a prevenção de irregularidades.

Originalidade/relevância: A pesquisa traz contribuições para a ampliação das discussões a respeito da necessidade de mecanismos eficientes de governança na mitigação de irregularidades.

Palavras-chave: mecanismos de governança corporativa; irregularidades; B3.

Abstract

Purpose: The purpose of this research is to verify if the corporate governance mechanisms are associated with the control of irregularities in Brazilian companies, from 1999 to 2017.

Design/methodology/approach: An empirical study was developed which considers variables of internal and external components of the corporate governance structure in Brazil, aiming to assess whether these characteristics affect the likelihood of irregularities, based on decisions of the administrative proceedings judged by the Brazilian Securities Commission.

Research, Practical & Social implications: Findings include a lack of evidence regarding the influence of board independence and CEO dual roles on irregularities. The presence of the government or a state-owned company as a majority shareholder diminishes governance efficiency, while high share concentration and a good reputation of auditors contribute to irregularity prevention.

Originality/value: The research contributes to the expansion of discussions regarding the need for efficient governance mechanisms to mitigate irregularities.

Keywords: corporate governance mechanisms; irregularities; B3.

Introdução

Por meio do exame de componentes de governança corporativa, estudos recentes verificaram que, boas práticas de governança são eficazes na proteção das empresas e investidores contra casos de irregularidades (Martins & Siqueira, 2019; Yang, Jiao & Buckland, 2017; Bortolon & da Silva Junior, 2015; Jia, Ding, Li & Wu, 2009; Crutchley, Jensen & Marshall, 2007; Chen, Firth, Gao & Rui et al., 2006; Uzun, Szewczyk & Varma., 2004; La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer & Vishny, 2000; Beasley, 1996). Segundo Smaili e Labelle (2016), irregularidade vem a ser um continuum entre erros, descumprimento de regulamentos e fraude. De forma prática, no contexto do mercado brasileiro de ações, as irregularidades decorrem de transgressão ou inobservância aos normativos legais e regulamentares relativos às companhias e à emissão de valores mobiliários, tais como: Lei 6.404/76, Lei 6.385/76, Instruções CVM, entre outras (Comissão de Valores Mobiliários [CVM], 2019).

Mercados em todo o mundo passaram a regulamentar a governança corporativa e tomam medidas de fiscalização contra empresas que não cumprem com requisitos de divulgação (Smaili et al. 2016). Isto também é realidade no Brasil, onde desde o ano 2000, além dos segmentos básicos de listagem, a B3 criou Níveis diferenciados de Governança (Salmasi & Martelanc, 2009) a fim de incentivar o aprimoramento das prá-

ticas de corporativa adicionais, em relação ao que é exigido legalmente. Essa diferenciação contempla o Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2 de Governança Corporativa, ampliada em 2012 com a criação do B+ e do B+ Nível 2, focados em pequenas e médias empresas e, mais recentemente, em 2017, foi lançado um programa específico de governança corporativa para estatais (Brasil Bolsa Balcão [B3], 2018).

Nesse contexto, sugere-se como problema de pesquisa: Qual o efeito das práticas de governança corporativa na probabilidade de irregularidades nas empresas brasileiras? Em uma perspectiva abrangente para responder à questão, esta pesquisa tem como objetivo verificar se os mecanismos de governança corporativa estão associados à existência de irregularidades nas empresas brasileiras.

Empresas brasileiras que passaram a adotar melhores práticas de governança corporativa retratam uma maior capacidade de detecção e prevenção de fraudes (Machado & Gartner, 2017). Os autores verificaram que em instituições financeiras brasileiras que dispunham de instrumentos de monitoramento, atinentes à governança corporativa, há um ambiente corporativo menos favorável à ocorrência de fraudes. No presente estudo, para aportar mais informações sobre as práticas de governança corporativa brasileira capazes de mitigar tais problemas, sobretudo, nos segmentos não financeiros, buscou-se verificar se tais práticas afetam outros tipos de irregularidades, além das fraudes.

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

Quanto aos resultados da pesquisa, não foram encontradas evidências de apoio quanto ao efeito da independência de conselho de administração e dualidade de cargos do Diretor Presidente sobre a probabilidade de irregularidades nas empresas brasileiras. Quanto a estrutura de propriedade, verificou-se que quando a União ou uma empresa estatal está entre as maiores participações acionárias, aumenta-se a probabilidade de irregularidade. Além disso, a alta concentração acionária permite um maior controle de irregularidades. Constatou-se, por fim, que a reputação dos auditores independentes e uma maior rotatividade de auditores estão alinhados a uma maior prevenção de irregularidades.

Os estudos brasileiros já realizados acerca da governança corporativa têm se inclinado a averiguar a aplicabilidade da governança como mecanismo de redução de problemas gerenciais, como por exemplo: gerenciamento de resultados (Silva et al., 2017), desempenho financeiro (Bach, Kudlawicz & Da

Silva, 2015), risco (Silva, Carmona & Laggioia, 2011), liquidez de ações (Martins et al., 2006), alavancagem (Da Silva, 2004), entre outros assuntos. No entanto, existem lacunas em relação à sua aplicabilidade para a prevenção de irregularidades. Assim, esta pesquisa contribui para a ampliação das discussões sobre os possíveis efeitos da implementação de mecanismos adequados de governança. Em termos práticos, o estudo dissemina os efeitos de boas práticas de governança corporativa para as empresas brasileiras no sentido de potencializar as ações de monitoramento para detecção e prevenção de irregularidades.

Fundamentação Teórica

Irregularidades

O funcionamento dos mercados de capitais exige informações financeiras confiáveis e relevantes como base para a alocação de capital e outros recursos escassos (Elayan & Meyer, 2008). No entanto, a série de escândalos financeiros ocasionados por irregularidades materiais em grandes empresas dos Estados Unidos, como por exemplo Enron, WorldCom, HealthSouth e Tyco (Agrawal & Chadha, 2005) e eventos mesmo pós Sarbanes-Oxley (SOX), como a Crise de 2008 (JASWADI, 2013), causaram grande preocupação com a confiabilidade das demonstrações contábeis e o impacto sobre os acionistas e na economia (Elayan et al., 2008).

No Brasil, grandes episódios de irregularidades corporativas também ganharam destaque na mídia nos últimos anos. Alguns casos se destacam, como o da Petrobras, Correios, Banco Pan Americano, Banco Santos, Fazendas Boi Gordo, Daslu, entre outros. Um levantamento divulgado pela empresa PricewaterhouseCoopers Brasil Ltda - PwC Brasil (2018) revelou que entre 2016 e 2018, houve um crescimento de 12% para 50% de empresas brasileiras que informaram ter identificado algum tipo de irregularidade. Constataram, ainda, que essas empresas estão gastando mais para combater crimes econômicos, e dentre essas empresas, cerca de 52% aumentaram suas despesas com o combate à fraude e 38% delas pretendiam continuar aumentando esses gastos nos próximos dois anos.

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

Nesse contexto, diversas abordagens sobre o tema têm sido discutidas no intuito de detectar um padrão de distorções nas informações financeiras,

como por exemplo: detecção de irregularidades por meio de medidas de risco, como as taxas de auditoria inesperada de uma empresa (Hribar, Kravet & Wilson, 2014), F-score (Dechow, Larson & Sloan, 2011) e medidas de risco comerciais, que forneceram evidências de associação com irregularidades (Price III, Sharp & Wood, 2011).

Mais próximo do cenário deste estudo, Yang et al. (2017) examinam as características de governança de empresas envolvidas em irregularidades. Contudo, apesar da crise ética que se instalou no Brasil nos últimos anos, ainda são escassas pesquisas sobre as irregularidades no mercado de capitais brasileiro. Acredita-se que isso decorre do nível de transparência das informações financeiras e do tamanho do mercado de ações brasileiro em relação a mercados como dos Estados Unidos, China e europeus. A título de exemplo, Doornik, Silva, Capelletto & Lhamas (2007) descobriram que o nível de disclosure dos dez maiores bancos brasileiros é incipiente quando comparado com a média internacional.

Outro ponto a destacar é a limitação de observações nesse campo de estudo. Citando casos análogos, Yang et al. (2017) examinaram apenas 82 casos de fraudes em um período de 11 anos, Smaili et al. (2016) utilizaram amostra de 107 observações de irregularidades em um período de 5 anos e Jaswadi (2013) analisaram uma amostra de 78 empresas penalizadas em virtude de irregularidades no período de 2000 a

2009. Apesar disso, em todos esses estudos foram encontradas evidências de apoio quanto a influência de mecanismos de governança na ocorrência de irregularidades.

Sistema Brasileiro de Rastreamento e Fiscalização

No Brasil, empresas listadas na Bolsa de Valores devem cumprir os requisitos de apresentação das demonstrações financeiras e execução das atividades de valores mobiliários de acordo com as diretrizes das Leis 6.404/76 (Lei da Sociedade por Ações) e 6.385/76, das Resoluções emitidas pela Comissão Valores Mobiliários – CVM e demais normas legais que caiba à CVM o dever de fiscalizar (Lei 6.385, 1976).

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

No que se refere à fiscalização, compete à CVM permanentemente supervisionar as atividades e serviços do mercado de ações brasileiro, veicular suas informações e fiscalizar as companhias abertas, com maior foco às que não apresentem lucros contábeis ou às que

deixem de distribuir dividendo mínimo obrigatório (Lei 6.385, 1976).

Ao detectar uma irregularidade pode a CVM impor, de forma isolada ou cumulativa, diferentes sanções às companhias condenadas em processo administrativo instaurado, conforme art. 11 da Lei 6.385/76, tais como advertência, multa, inabilitações temporárias, suspensão da autorização ou registro para o exercício de atividades e proibições temporárias.

Governança Corporativa

Os sistemas de governança corporativa vieram da necessidade de harmonizar o relacionamento entre agentes e proprietários (de Oliveira Lima, Oliveira, de Aquino Cabral, dos Santos & Pessoa, 2015; Collares, 2020). Esses sistemas englobam processos formais de monitoramento da gestão, a fim de minimizar conflitos de interesses, preservando os interesses dos investidores (LEAL, de Castro Ferreira & da Silva, 2002; Crifo, Escrig-Olmedo, E., & Motis, 2019; Munir, Khan, Usman & Khuram, 2019). Governança corporativa consiste em mecanismos, internos e externos à organização, de incentivo e de controle, que têm como objetivo maximizar o retorno de investidores (Saito & Silveira, 2008; Shleifer & Vishny, 1997).

Ciente da importância de boas práticas de governança para o mercado de capitais brasileiro, a CVM tem incentivado a adoção do Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas, que é coordenado pelo

Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC. Segundo a CVM (2018), o documento traz princípios básicos de transparência, prestação de contas, responsabilidade corporativa e equidade.

A governança corporativa tem recebido atenção em diferentes áreas da literatura. De maneira geral, as empresas têm obtido benefícios ao implementar melhores práticas de governança. Boas práticas são capazes de gerar valor para empresa, uma vez que expressam equidade entre acionistas, transparência, prestação de contas para tomada de decisão e cumprimento da legislação, contribuindo para a continuidade das atividades das companhias (Tavares & Penedo, 2018; de Araújo, Corrêa, Bressan, Neto & Avelino, 2021). Correia, Amaral e Louvet (2011) revelam que a confiança do mercado brasileiro se associa às práticas de governança. Do mesmo modo, Antonelli, Jesus, Clemente, Cherobim, & Scherer (2014) evidenciaram que a migração de empresas do nível tradicional aos níveis diferenciados de governança, traz valorização dos seus títulos em 49,3% dos casos. Além disso, Lourenço e Branco (2015) evidenciam que a adoção das IFRS tem maior potencial de afetar o resultado líquido das empresas que pertencem aos melhores segmentos de listagem de governança da B3.

Dessa maneira, é esperado que boas práticas de governança corporativa mitiguem a probabilidade de se ocorrerem irregularidades. Assim, evidencia-se a seguinte hipótese de pesquisa:

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

No entanto, para conseguir responder quais são os mecanismos que mitigam a probabilidade de ocorrência de irregularidade, a hipótese H1 foi dividida em 6 diferentes partes, que representam os diferentes mecanismos que serão discutidos no tópico seguinte.

Mecanismos de Governança Corporativa

Alta Administração e independência

O conselho de administração ocupa uma importante posição no sistema de governança corporativa, dada a sua função de monitorar a gestão executiva, ratificar decisões relevantes e, mitigar problemas de agência (IBGC). Como órgão intermediador entre acionistas e corpo gestor, a composição do conselho de administração assume importante papel ao buscar garantir aos investidores a proteção legal, monitorando as decisões dos administradores para que se minimize eventuais conflitos de agência (Andrade, Salazar, Calegário & Silva, 2009).

Quanto à independência do conselho de administração, Endrikat, De Villiers, Guenther & Guenther (2021) afirmam que a diversidade é uma das características mais discutida. Uma proporção maior de diretores externos independentes está associada a uma me-

nor probabilidade de fraudes corporativas, uma vez que esses diretores não têm vínculo com a empresa (Uzun et al., 2004; Chen et al., 2006). Silva et al. (2017) indica que a presença de conselheiros externos nas empresas brasileiras pode incentivar a presença de gerenciamento de resultados, em virtude dos conflitos de interesses. No entanto, há a expectativa que a autonomia gerada pela independência do conselho seja capaz de minimizar a probabilidade de se ocorrer irregularidade. Diante do exposto, formula-se a hipótese H1a:

H1a: Quanto maior a proporção de conselheiros independentes, menor é a probabilidade de a empresa apresentar irregularidades.

No que concerne a alta gestão, empresas em que o presidente também ocupa o cargo de CEO podem ter a independência da diretoria afetada, considerando que não há segregação de funções, podendo levar a conflito de interesses. A literatura recente tem estudado o efeito da dualidade do presidente na performance das empresas (Ahmed, Islam, Alabdullah & Amran, 2019), além de sua relação com fraudes (Yang et al., 2017). Yang et al. (2017) mostram que há relação entre fraudes e a dupla função do Presidente do Conselho de Administração na China e, de forma semelhante, Farber (2005) evidenciou em uma amostra de 87 empresas irregulares que a maior parcela dela

apresentou CEO's que também são presidentes do Conselho de Administração. Diante disso, formula-se a hipótese H1b:

H1b: Em caso de dualidade, no qual o CEO também é presidente do conselho, a probabilidade de a empresa apresentar irregularidades é maior.

Acionistas

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

Os tipos de acionistas controladores podem afetar a governança corporativa tornando a empresa mais vulnerável a um episódio de fraude (Yang et al., 2017). Chen, Firth & Xu (2009) evidenciam que, para o mercado chinês, as empresas sob o controle do governo ou de empresas estatais apresentaram menor desempenho econômico e menor índice de governança corporativa comparadas às empresas que não estejam nessa situação. Yang et al. (2017) afirmam que o Estado, quando controlador de um negócio, não desempenha uma função eficaz no monitoramento do investimento e riqueza da empresa, em virtude de questões práticas e reguladoras. Dessa maneira, formula-se a hipótese H1c:

H1c: Quando empresas estatais ou o estado está entre os maiores acionistas da empresa, a probabilidade de se apresentar irregularidades é maior.

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

Uma estrutura de propriedade altamente concentrada, além de permitir que apenas os maiores acionistas se tornem controladores, possibilita que estes tenham grandes poderes para executar ações relevantes dentro da organização como a mudança de diretoria, tomadas de decisões estratégicas e aprovação de projetos (Yang et al., 2017). Outro problema decorrente da alta concentração é a provável má qualidade das informações financeiras. Foi constatado por La Porta et al. (2000) que em uma amostra de 27 países a concentração de propriedade reduz a qualidade da informação contábil, uma vez que a concentração reduz o papel dos acionistas no controle de irregularidades. Dessa forma, formula-se a hipótese H1d:

H1d: Empresas com maior concentração acionária tem maior probabilidade de apresentar irregularidades.

Audidores Independentes

Situações nas quais a auditoria externa não identifique distorções relevantes nas demonstrações financeiras têm sido discutidas cada vez mais, trazendo foco para a integridade da auditoria (Yang et al., 2017). É crucial que auditores e órgãos reguladores compreendam as principais causas das falhas de auditoria e planejem medidas preventivas (Firth, Mo, & Wong, 2005).

Uma das possíveis causas dessas falhas pode estar na relação comercial auditor-cliente (Yang et al., 2017). Firth et al. (2005) observaram que o tempo de permanência do auditor na empresa está geralmente associado a uma maior qualidade dos relatórios financeiros, reduzindo o viés nos lucros auditados. Porém, quando condicionados à deterioração das condições de negócios da empresa-cliente (o que aumenta os riscos de litígio para seus auditores), a relação positiva entre a permanência do auditor e a qualidade do relatório financeiro é invertida, aumentando possivelmente o risco de irregularidade não detectada (Firth et al., 2005).

O atual sistema de rotatividade do auditor independente no Brasil é de 5 anos, podendo chegar a 10 anos se as companhias instalarem e mantiverem um Comitê de Auditoria Estatutário - CAE, conforme Instrução nº 509/2011 da Comissão de Valores Mobiliários - CVM. Diante disso, formula-se a hipótese H1e:

H1e: A alteração da empresa de auditoria diminui a probabilidade de a empresa apresentar irregularidade.

A reputação das empresas de auditoria pode ser vista como um fator que afeta a qualidade da auditoria, haja vista que normalmente as firmas com boa reputação têm vantagens em termos de qualificação profissional e fornecem serviços mais eficazes (Yang et al., 2017). Lennox & Pittman (2010) afirmam que demonstrações financeiras irregulares se tornam menos prováveis com a presença de um auditor das chamadas Big Four, ou seja, de uma das quatro maiores companhias de auditoria, contribuindo, assim, para um aumento da qualidade da governança nas empresas. Assim, formula-se a hipótese H1f:

H1f: Empresas auditadas por Big Four tem menor probabilidade de apresentar irregularidade.

Metodologia da Pesquisa

Coleta de Dados e Detalhamento da Amostra

Para compor as informações da variável explicada, as irregularidades, coletou-se os processos administrativos sancionadores (PAS) deliberados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Os PAS são julgados pelo Colegiado da CVM e tramitados por um rito ordinário e as decisões são disponibili-

zadas no Portal CVM, assim foi avaliado se alguma das penalidades cabíveis à CVM aplicar, foi de fato aplicada. Já os dados referentes à composição da estrutura de governança corporativa e informações financeiras das empresas foram extraídas da base de dados da Economatica e do sítio eletrônico da CVM.

Os dados abrangem as empresas não financeiras listadas na B3 no período de 1999 a 2017. O período se justifica pela disponibilidade das decisões dos processos administrativos julgados. A população da análise foi dividida em dois grupos: O primeiro se trata do grupo de tratamento, que é composto pelas empresas penalizadas por algum tipo de irregularidade, objeto de processos administrativos julgados pela CVM. O segundo, que é o de controle, é composto pelas demais empresas. A Tabela 1, a seguir, apresenta as informações referentes à composição da amostra utilizada na pesquisa.

Inicialmente foram coletadas 12483 observações referentes às empresas brasileiras de capital aberto. Foram excluídas linhas referentes às empresas com patrimônio líquido negativo, e com dados faltantes das variáveis necessárias para se realizar a pesquisa. Além disso, foram também excluídas empresas do setor de finanças e seguros, por apresentarem atuação que possui regulamentação própria (Ferreira & Vicente, 2020). Após tratamento da base de dados, restaram 5140 observações, sendo que dessas, 78 apresentaram irregularidades.

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

Tabela 1. Composição da Amostra

Fonte: Elaborado pelos autores

Para minimizar viés na pesquisa, advindo da potencial existência de outliers, as variáveis (com exceção das binárias) foram winsorizadas ao percentual de 2,5% em cada cauda.

Design de Pesquisa, Variáveis e técnicas de estimação

Para testar a hipótese da pesquisa, avaliando se as práticas de governança reduzem a probabilidade de irregulari-

dades, foi estimado um modelo de regressão múltipla, assim como descrito na equação 1.

A estimação do modelo se deu por máxima verossimilhança ao utilizar regressão logística controlada por variáveis de ano e setor, que para Yang et al. (2017) é apropriada nesse caso, visto que a irregularidade, como variável dependente, é binária. As variáveis utilizadas na pesquisa são expostas em detalhes no Quadro 1.

Equação 1.

$$irreg_{it} = \beta_0 + \beta_1 c.indep_{it} + \beta_2 dual_{it} + \beta_3 p.estat_{it} + \beta_4 e.concent_{it} + \beta_5 top5ac_{it} + \beta_6 mud_{it} + \beta_7 bigfour_{it} + \sum_j \beta_j controle_{jit} + \varepsilon_{it}$$

O coeficiente β_1 traz respostas quanto à validade da hipótese H1a, uma vez que mostra o efeito da independência do conselho na probabilidade de irregularidade. Espera-se que esse coeficiente seja estatisticamente negativo. O coeficiente β_2 indica a validade da hipótese H1b, uma vez que mede o efeito da dualidade na probabilidade de irregularidade, assim, espera-se que o coeficiente seja estatisticamente positivo, o que indicaria que em

empresas que o CEO é presidente do conselho, a probabilidade de irregularidades é maior. O coeficiente β_3 traz respostas quanto à hipótese H1c, pois mede o efeito da propriedade estatal na probabilidade de irregularidade. Espera-se que tal coeficiente seja estatisticamente positivo, indicando que a maior participação do estado ou empresas estatais, aumenta a probabilidade de irregularidades.

Variável	Tipo	Descrição	Fonte
Irregularidade ($irreg_{it}$)	Dependente	Variável <i>dummy</i> que assume valor 1 se a empresa i sofreu alguma sanção administrativa pela CVM no ano t e 0 em caso contrário.	PAS - CVM
Conselho independente ($c.ind_{it}$)	Independente	Variável que captura a proporção de conselheiros independentes (conselheiros que não pertencem à diretoria executiva) da empresa i no ano t . $c.ind_{it} = \frac{\text{número de independentes}_{it}}{\text{total de conselheiros}_{it}}$	CVM
Dualidade ($dual_{it}$)	Independente	Variável <i>dummy</i> que assume valor 1 se o presidente do conselho da empresa i na data t também é o diretor-presidente (CEO) e 0 em caso contrário.	CVM
Propriedade Estatal ($p.estat_{it}$)	Independente	Variável <i>dummy</i> que assume valor 1 se para a empresa i no ano t pelo menos um dos 5 maiores acionistas é o estado ou uma empresa estatal e 0 em caso contrário.	CVM
Extrema concentração ($e.conc_{it}$)	Independente	Variável calculada pela razão entre a participação acionária do maior acionista e a participação acionária do segundo maior da empresa i no ano t . $e.conc_{it} = \frac{\text{participação do maior acionista}_{it}}{\text{participação do segundo maior}}$	CVM
Top 5 acionistas ($top5ac_{it}$)	Independente	Variável calculada como a soma as participações dos 5 maiores acionistas da empresa i na data t . $top5ac_{it} = \sum_{j=1}^5 \text{participação}_{jit}$	CVM
Mudança de auditoria (mud_{it})	Independente	Variável <i>dummy</i> que assume valor 1 houve substituição da empresa de auditoria na empresa i na data t e 0 em caso contrário	CVM
Auditoria – Big four ($bigfour_{it}$)	Independente	Variável <i>dummy</i> que assume valor 1 se a empresa i na data t é auditada por uma empresa de auditoria <i>Big four</i> e 0 em caso contrário.	CVM
Participação feminina – diretoria ($p.fem_{it}$)	Controle	Proporção de mulheres na diretoria da empresa i na data t . calculado como a razão entre o número de mulheres e o total de diretores. $p.fem_{it} = \frac{\text{total de mulheres na diretoria}_{it}}{\text{total de diretores}_{it}}$	CVM
Rentabilidade sobre o patrimônio líquido (ROE_{it})	Controle	Variável medida pela razão entre o lucro líquido da empresa i na data t e o patrimônio líquido da mesma empresa no ano $t-1$. $ROE_{it} = \frac{\text{Lucro líquido}_{it}}{\text{Patrimônio líquido}_{it-1}}$	Economatica

Tamanho (tam_{it})	Controle	Mede o tamanho da empresa i na data t , medido pelo logaritmo do ativo da empresa. $tam_{it} = \log(ativo_{it})$	Economatica
Alavancagem ($alav_{it}$)	Controle	Variável calculada como a razão entre as dívidas de longo prazo da empresa i na data t e o ativo da mesma empresa no ano $t-1$. $alav_{it} = \frac{dívidas\ de\ lp_{it}}{ativo\ total_{it}}$	Economatica
Crescimento das vendas ($c.venda_{it}$)	Controle	Variável calculada como a taxa de crescimento da receita da empresa i entre as datas $t-1$ e t . $c.venda_{it} = \frac{receita_{it} - receita_{it-1}}{receita_{it}}$	Economatica

Quadro 1. Variáveis da pesquisa.

Fonte: Elaborado pelos autores

Os coeficientes β_4 e β_5 respondem quanto à validade da hipótese H1d. Note que as duas métricas estão associadas à concentração acionária. Dessa maneira, espera-se que ambos os coeficientes sejam estatisticamente positivos, indicando que a maior concentração acionária aumenta a probabilidade de irregularidade. O coeficiente β_6 traz respostas quanto à validade da hipótese H1e, haja vista que mede o efeito da mudança de empresa de auditoria na probabilidade de irregularidade, assim, espera-se que tal coeficiente seja estatisticamente negativo, mostrando que empresas que mudam o auditor tem uma menor probabilidade de irregularidade. Por fim, o coeficiente β_7 verifica a validade da hipótese H1f, pois mede a forma como a probabilidade de irregularidade é afetada pelo fato de a empresa ser auditada por uma empresa Big four. Espera-se que esse coeficiente seja estatisticamente negativo, evidenciando que essas empresas têm menor propensão a irregularidades.

Resultados e Discussões

Estatística Descritiva

Na Tabela 2 são apresentadas a estatística descritiva das variáveis do estudo. Conforme indicado, a média de membros independentes nos conselhos de administração é superior a 50%. No entanto, o alto desvio padrão mostra que grande parte das empresas não adota esta prática. Fica evidenciado também que não há segregação de função na alta gestão em pelo menos 22% das observações, nas quais, concomitantemente, o CEO atua como presidente do Conselho de Administração.

Conforme indicado, a média de membros independentes nos conselhos de administração é superior a 50%. No entanto, o alto desvio padrão mostra que grande parte das empresas não adota esta prática. Fica evidenciado também que não há segregação de função na alta gestão em pelo menos 22%

das observações, nas quais, concomitantemente, o CEO atua como presidente do Conselho de Administração.

Quanto às características da estrutura de propriedade, cerca de 10% das observações são de empresas geridas pelo setor público. A concentração acionária indica que, em média, o maior acionista é detentor de 35,47% mais

ações que o segundo maior acionista e, levando em consideração o total de participação dos cinco maiores acionistas, verifica-se que a média foi de 69,29%, sugerindo que é comum a presença de *blockholders* nas empresas brasileiras, ou seja, de acionistas com alto poder de decisão e monitoramento.

Variáveis	Observações	Média	Mediana	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
<i>c.ind_{it}</i>	5140	51.57	66.67	36.82	0.00	100.00
<i>dual_{it}</i>	5140	0.22	0.00	0.41	0.00	1.00
<i>p.estat_{it}</i>	5140	0.10	0.00	0.30	0.00	1.00
<i>e.conc_{it}</i>	5140	35.47	2.25	166.21	1.02	1013.70
<i>top5ac_{it}</i>	5140	69.29	70.08	22.09	23.57	100.00
<i>mud_{it}</i>	5140	0.21	0.00	0.41	0.00	1.00
<i>bigfour_{it}</i>	5140	0.65	1.00	0.48	0.00	1.00
<i>p.fem_{it}</i>	5140	6.60	0.00	12.39	0.00	50.00
<i>ROE_{it}</i>	5140	0.07	0.09	0.44	-1.54	1.38
<i>tam_{it}</i>	5140	5.79	5.99	1.22	1.46	7.61
<i>alav_{it}</i>	5140	0.18	0.13	0.19	0.00	0.73
<i>c.venda_{it}</i>	5140	0.05	0.07	0.27	-1.06	0.58

Tabela 2. Estatística Descritiva

Fonte: Elaborado pelos autores

No que se refere aos auditores externos, em 21% das observações se verificou que houve rotatividade de auditor, indicando que a maior parte das empresas prefere manter os auditores por um maior período. Em contrapartida, percebe-se que a maior parte das empresas, especificamente 65%, são auditadas por uma Big Four.

Quanto às variáveis de controle, observa-se que a presença média de mulheres na diretoria é de 6,6%. A rentabilidade média do Patrimônio Líquido constatada foi de 7%. A Alavancagem mostra que os ativos totais são proveni-

entes 18% do capital de terceiros, chegando ao máximo de 73%. Por fim, a variável Crescimento indica que as receitas de vendas aumentaram, em média, 5% por ano.

Análise de regressão

A Tabela 3 fornece os resultados da estimação da regressão logística.

No que se refere às características da alta gestão, as variáveis *c.ind_{it}* e *dual_{it}* não são estatisticamente significativas para explicar a probabilidade de irregularidade. Assim, pode-se afirmar que as hipóteses H1a e H1b não são suportadas, uma vez que a proporção de

conselheiros independentes, bem como o fato de o CEO acumular função de presidente do conselho, não exercem

influência no fato de a empresa apresentar irregularidades.

Variável independente	Variável dependente: <i>irreg_{it}</i>			
	Coefficiente	Efeito Marginal	Hipótese avaliada	Resultado evidenciado Sobre a hipótese
<i>c.ind_{it}</i>	-0,00491	-0,000036	H1a	Não suportada
<i>dual_{it}</i>	0,26430	0,002092	H1b	Não suportada
<i>p.estat_{it}</i>	1,08867***	0,012778	H1c	Suportada
<i>e.conc_{it}</i>	-0,00473	-0,000035	H1d	Não suportada
<i>top5ac_{it}</i>	-0,01246**	-0,000091	H1d	Não suportada
<i>mud_{it}</i>	-0,84437**	-0,005002	H1e	Suportada
<i>bigfour_{it}</i>	-0,60766**	-0,004959	H1f	Suportada
<i>p.fem_{it}</i>	-0,02020*	-0,000148		
<i>ROE_{it}</i>	0,04627	0,000339		
<i>tam_{it}</i>	-0,41785***	-0,003065		
<i>alav_{it}</i>	-1,45633*	-0,010681		
<i>c.venda_{it}</i>	-0,84998**	-0,006234		
constante	-0,76760			
Controle de ano e setor	Sim			
Amostra	5140			

Tabela 3. Estimação do modelo de regressão logística

Fonte: Elaborado pelos autores

Legenda: Coeficientes marcados com um asterisco(*) são estatisticamente significativos com 10% de significância, marcados com dois asteriscos (**) são estatisticamente significativos com 5% de significância e marcados com três asteriscos (***) são estatisticamente significativos com 1% de significância.

Esses resultados são divergentes de uma gama de achados da literatura (Smaili et al, 2016; Romano & Guerrini, 2012; Beasley, Hermanson, Carcello & Neal, 2010; He, Labelle, Piot & Thornton, (2009); Marciukaityte, Szewczyk, Uzun & Varma, 2006; Farber, 2005; Dunn, 2004; Uzun et al., 2004), que mostraram que é mais provável que um conselho independente mitigue o risco de irregularidades. Corroborando com Yang et al. (2017), uma razão lógica para o resultado é que os mecanismos

de governança desenvolvidos em contextos diferentes podem não funcionar da mesma maneira.

Quanto aos resultados do efeito da estrutura de propriedade na ocorrência de irregularidade, foi detectado por meio da variável *p.estat_{it}* que as empresas que têm a União, ou pelo menos uma empresa estatal entre os maiores acionistas, tendem a apresentar maior probabilidade de apresentar irregularidade e esse resultado se evidencia com 1% de significância. Ao avaliar o efeito marginal reportado, pode-se dizer que

em média, empresas que tem essa participação entre os maiores acionistas, tem a probabilidade de irregularidade incrementada em aproximadamente 1,3 pontos percentuais.

Esse resultado está em conformidade com a hipótese H1c da pesquisa, que afirma que as empresas que têm o Estado, ou empresas estatais entre os maiores acionistas, são mais prováveis de apresentarem irregularidades. Esse achado é coerente com os de Chen et al. (2009), que verificaram que grandes acionistas estatais nas empresas chinesas realizam uma gestão menos eficiente podendo levar a comportamentos irregulares.

Ainda no que se refere à estrutura de propriedade, os resultados mostraram que a variável $e.conc_{it}$ não é significativa para explicar a probabilidade de irregularidades, ou seja, a concentração acionária, explicada pela relação de participação entre o primeiro e segundo maior acionista, não afeta a probabilidade de irregularidade. Por outro lado, quando se observa a concentração acionária, pela variável $top5ac_{it}$, nota-se que o efeito sobre a probabilidade de ocorrência de irregularidades é estatisticamente negativo com 5% de significância.

Os dois resultados evidenciados contrariam a hipótese H1d, uma vez que a expectativa era que empresas com maior concentração acionária fossem mais propensas a cometerem irregularidades. Conforme Yang et al. (2017), em países nos quais a proteção legal ao investidor é moderada, a concentração

acionária se torna um substituto para a proteção legal, visto que os grandes acionistas têm tanto o incentivo quanto a capacidade de controlar a administração, podendo diminuir substancialmente problemas de agência.

O Brasil atende a essas características, considerando que o país tem uma forte concentração de propriedade, que aliado ao mercado acionário pouco desenvolvido e predomínio de empresas familiares, pode gerar tal resultado (Klotzle & Silva, 2003). Os achados ainda estão em conformidade com Silva et al. (2017) que mostraram que a alta concentração de poder de voto do acionista controlador diminui o comportamento discricionário dos gestores.

Quanto aos auditores independentes, verifica-se que a variável mud_{it} mostra relação estatisticamente negativa com a probabilidade de ocorrência de irregularidade, resultado que traz a validação da hipótese H1e, uma vez que é verificado que uma maior rotatividade reflete em uma menor probabilidade de ocorrência de irregularidades. Esta relação também foi identificada nos estudos de Fairchild, Crawford & Saqlain (2009) aplicado em empresas do Reino Unido. Especificamente, o efeito marginal evidencia que a mudança da auditoria reduz em aproximadamente 0,5% a probabilidade de a empresa incorrer em irregularidade.

Por fim, a variável $bigfour_{it}$ se mostra estatisticamente significativa e com coeficiente negativo para explicar a probabilidade de ocorrência de irregu-

laridade. Esse resultado está em conformidade com a hipótese H1f, uma vez que indica que a reputação e qualidade do serviço prestado pelas Big Four é eficiente em termos de detecção e prevenção de irregularidades. Especificamente, o efeito marginal revela que em média, empresas auditadas por uma empresa de auditoria *big four* tem a sua probabilidade de irregularidade reduzida em aproximadamente 0,49%

Os achados são consistentes com a literatura (Machado et al., 2017; Lennox et al., 2010; Hu, 2002). Esse resultado, porém, contraria parte da literatura que afirma que a auditoria de empresas Big four não interferem na irregularidade (Yang et al., 2017; Baber, Kang & Liang, 2005; Dechow, Sloan & Sweeney, 1996). Os resultados mistos podem sugerir uma percepção cultural das empresas frente à presença de um auditor de grande porte, inibindo a ocorrência de irregularidades em determinados ambientes, mas não surtindo efeito em outros.

Quanto aos controles, apenas a rentabilidade sobre o patrimônio líquido não se mostrou estatisticamente significativa para explicar a probabilidade de irregularidades. Ficou evidenciado que empresas com uma maior participação feminina no conselho de administração reduz a probabilidade de irregularidade. Além disso, empresas maiores, mais alavancadas e que apresentam maior crescimento de suas vendas estão menos propensas a apresentarem irregularidades.

De maneira geral, observa-se que a hipótese de pesquisa de que boas práticas de governança diminuem a probabilidade de ocorrência de irregularidades é suportada para alguns mecanismos, mas para outros não. As práticas que de fato se mostraram consistentes com as expectativas da pesquisa foram a participação governamental, a troca de auditoria e a auditoria por uma empresa de autoria *big four*, evidenciando que nem todas as práticas de governança tem o mesmo efeito sobre a mitigação das irregularidades.

Considerações Finais

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

Os achados da pesquisa evidenciaram que dos mecanismos estudados, apenas três deles estão em conformidade com as expectativas de redução de probabilidade de ocorrência de irregularidade. A parcela de conselheiros independentes, bem como o acúmulo de funções por parte do CEO, não explica a ocorrência de irregularidades nas empresas brasileiras, o que evidenciou que a alta administração pouco interfere em tal fato. Também foi constatado que a concentração acionária traz efeitos contraditórios na ocorrência de irregularidades nas empresas, uma vez que a maior concentração mitiga tal probabilidade, tal resultado pode ser justificado pelo ambiente regulatório brasileiro.

Por outro lado, dois fatores foram evidenciados como preponderantes para a ocorrência de irregularidades. Primeiro a participação do governo ou de empresas estatais entre os maiores acionistas. Os achados levaram à conclusão de que uma menor participação governamental é benéfica para redução de irregularidades. O segundo fator se associa ao monitoramento externo, advindo da auditoria. Ficou evidenciado que a mudança da empresa de auditoria, bem como o fato de a empresa ser auditada por uma empresa de auditoria big four são mecanismos que ajudam a mitigar a incidência de irregularidades na empresa.

A relevância deste estudo se dá, sobretudo, pelo fornecimento de fundamentos empíricos e insights para a literatura nacional sobre a relação entre diferentes mecanismos de governança corporativa e irregularidades, além de não ter se limitado apenas ao estudo de fraudes, mas abrangendo irregularidades que podem ocorrer no mercado de ações. Outrossim, a pesquisa possibilitou identificar quais são os mecanismos mais eficientes na redução da ocorrência de irregularidades.

Sob a perspectiva de mercado, o estudo pode expor um conjunto de mecanismos capazes de mitigar a ocorrência de irregularidades nas empresas brasileiras. Isso permite que investidores, auditores e órgãos reguladores possam identificar a presença desses sinalizadores, que pode auxiliar em tomada de decisões, análises fundamentalistas e técnicas. Além disso, pode evidenciar

para os gestores quais são os principais mecanismos sinalizadores de sua regularidade.

Algumas limitações foram encontradas na pesquisa, tais como a indisponibilidade de dados em todo o período analisado, resultando na ausência de métricas que evidenciem outros mecanismos de governança, tais como comitê de auditoria e conselho fiscal. Outra limitação de pesquisa é o restrito número de 78 observações de irregularidades na amostra em um período de 19 anos.

Como sugestão de pesquisas futuras, propõe-se a aplicação deste estudo testando os possíveis efeitos de outros mecanismos de governança, adequando o período da amostra à disponibilidade de informações. Além disso, poderia ser avaliado qual o tipo de irregularidade que cada mecanismo é capaz de mitigar, o que ofereceria respostas mais específicas a depender da demanda de informações dos stakeholders.

Referências

Agrawal, A., & Chadha, S. (2005). Corporate governance and accounting scandals. *The Journal of Law and Economics*, 48(2), 371-406.

Ahmed, E. R., Islam, M. A., Alabdullah, T. T. Y., & Amran, A. B. (2019). A qualitative analysis on the determinants of legitimacy of sukuk. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 10(3), 342-368.

Alabdullah, T. T. Y. (2021). New Insights to Investigate the Impact of Internal Control Mechanisms on Firm Performance: A Study in Oman. *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 6(2), 205-214.

Andrade, L. P. D., Salazar, G. T., Calegário, C. L. L., & Silva, S. S. (2009). Governança corporativa: uma análise da relação do conselho de administração com o valor de mercado e desempenho das empresas brasileiras. *Ram. Revista de administração mackenzie*, 10, 4-31.

Antonelli, R. A., Jesus, M. C., Clemente, A., Cherobim, A. P. M. S., & Scherer, L. M. (2014). A adesão ou migração aos níveis diferenciados de governança corporativa e a valorização acionária. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 4(1), 52-76.

de Araújo, G. A., Corrêa, L. A., Bressan, V. G. F., Neto, J. E. B., & Avelino, B. C. (2021). Relação entre fluxos de caixa livres e níveis de governança corporativa à luz da teoria da agência. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*.

Baber, W. R., Kang, S., & Liang, L. (2005). Strong boards, management entrenchment, and accounting restatement. George Washington University.

Bach, T. M., Kudlawicz, C., & da Silva, E. D. (2015). Influência da estrutura de governança corporativa na eficiência financeira: evidências de empresas brasileiras de capital aberto. *Revista Ibero Americana de Estratégia*, 14(4), 41-62.

Beasley, M. S. (1996). An empirical analysis of the relation between the board of

director composition and financial statement fraud. *Accounting review*, 443-465.

Beasley, M. S., Hermanson, D. R., Carcello, J. V., & Neal, T. L. (2010). Fraudulent financial reporting: 1998-2007: An analysis of US public companies. Bortolon, P. M., & da Silva Junior, A. (2015). Delisting Brazilian public companies: Empirical evidence about corporate governance issues. *Brazilian Business Review*, 12(Special Ed), 97-124.

Chen, G., Firth, M., Gao, D. N., & Rui, O. M. (2006). Ownership structure, corporate governance, and fraud: Evidence from China. *Journal of corporate finance*, 12(3), 424-448.

Chen, G., Firth, M., & Xu, L. (2009). Does the type of ownership control matter? Evidence from China's listed companies. *Journal of Banking & Finance*, 33(1), 171-181.

Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa. INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). https://conhecimento.ibgc.org.br/Lists/Publicacoes/http://www.ibgc.org.br/userfiles/Codigo_julho_2010_a4.pdf

Collares, M. L. (2020). Governança corporativa: Fator preponderante no ativismo de acionistas no Brasil. *Revista de Administração Contemporânea*, 24, 414-431.

Código Brasileiro de Governança Corporativa: Companhias abertas. COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

(CVM). https://conhecimento.ibgc.org.br/Lists/Publicacoes/Attachments/21148/Codigo_Brasileiro_de_Governanca_Corporativa_Companhias_Abertas.pdf

Correia, L. F., Amaral, H. F., & Louvet, P. (2011). Um índice de avaliação da qualidade da governança corporativa no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 22, 45-63.

Crifo, P., Escrig-Olmedo, E., & Mottis, N. (2019). Corporate governance as a key driver of corporate sustainability in France: The role of board members and investor relations. *Journal of Business Ethics*, 159, 1127-1146.

Crutchley, C. E., Jensen, M. R., & Marshall, B. B. (2007). Climate for scandal: corporate environments that contribute to accounting fraud. *Financial Review*, 42(1), 53-73.

Dechow, P. M., Ge, W., Larson, C. R., & Sloan, R. G. (2011). Predicting material accounting misstatements. *Contemporary accounting research*, 28(1), 17-82.

Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1996). Causes and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC. *Contemporary accounting research*, 13(1), 1-36.

Doornik, B. F. N. V., SILVA, E. B. D., CAPELLETTO, L. R., & LHAMAS, R. C. G. (2007). Transparência das demonstrações contábeis após o acordo de Basileia 2: um estudo temporal dos 10 maiores bancos do país. 31 ENANPAD.

Dunn, P. (2004). The impact of insider power on fraudulent financial reporting. *Journal of management*, 30(3), 397-412.

Elayan, F. A., Li, J., & Meyer, T. O. (2008). Accounting irregularities, management compensation structure and information asymmetry. *Accounting & Finance*, 48(5), 741-760.

Endrikat, J., De Villiers, C., Guenther, T. W., & Guenther, E. M. (2021). Board characteristics and corporate social responsibility: A meta-analytic investigation. *Business & Society*, 60(8), 2099-2135.

Fairchild, R. J., Crawford, I., & Saqlain, H. (2009). Auditor tenure, managerial fraud, and report qualification: theory and evidence. *Managerial Fraud, and Report Qualification: Theory and Evidence* (June 16, 2009).

Farber, D. B. (2005). Restoring trust after fraud: Does corporate governance matter? *The accounting review*, 80(2), 539-561.

Ferreira, M. P., & Vicente, E. F. R. (2020). Effect of the structure of the board of directors on cash holdings of publicly traded companies. *Contextus-Revista Contemporânea de Economia e Gestão*, 18, 275-289.

Firth, M., Mo, P. L., & Wong, R. M. (2005). Financial statement frauds and auditor sanctions: An analysis of enforcement actions in China. *Journal of business ethics*, 62, 367-381.

He, L., Labelle, R., Piot, C., & Thornton, D. B. (2009). Board monitoring, audit committee effectiveness, and financial reporting quality: Review and synthesis of empirical evidence. *Journal of Forensic & Investigative Accounting*, 1(2).

Hribar, P., Kravet, T., & Wilson, R. (2014). A new measure of accounting quality. *Review of Accounting Studies*, 19, 506-538.

Hu, X. (2002). Does the Big Five's reputation have significant information value. *Secur. Mark. Her*, 3, 43-46.

Índices de Governança. 2018. Brasil Bolsa e Balcão. http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-governanca/

Instrução CVM n. 509, de 16 de novembro de 2011. Acrescenta artigos à Instrução 308/99, e altera artigos e anexo da Instrução 480/09.

Comissão de Valores Mobiliários (CVM). <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst509.html>

Jaswadi, J. (2013). Corporate governance and accounting irregularities: Evidence from the two-tier board structure in Indonesia (Doctoral dissertation, Victoria University).

Jia, C., Ding, S., Li, Y., & Wu, Z. (2009). Fraud, enforcement action, and the role of corporate governance: Evidence from China. *Journal of Business Ethics*, 90, 561-576.

Klotzle, M. C., & Silva, F. M. (2003). Governança corporativa e performance

empresarial no Brasil. *Revista de Economia e Administração*, 2(4).

La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2000). Investor protection and corporate governance. *Journal of financial economics*, 58(1-2), 3-27.

Leal, R. P., de Castro Ferreira, V. A., & da Silva, A. L. C. (2002). Governança corporativa no Brasil e no mundo. Editora E-papers.

Lennox, C. S., & Pittman, J. (2008). Big five audits and accounting fraud. Available at SSRN 1137829.

LEI n. 6.385, de 7 de setembro de 1976. http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6385.htm

LEI n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976. http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404compilada.htm

de Oliveira Lima, S. H., Oliveira, F. D., de Aquino Cabral, A. C., dos Santos, S. M., & Pessoa, M. N. M. (2015). Governança corporativa e desempenho econômico: uma análise dos indicadores de desempenho entre os três níveis do mercado diferenciado da BM&FBovespa. *REGE-Revista de Gestão*, 22(2), 187-204.

Lourenço, I. C., & Branco, M. C. (2015). A governança corporativa e o efeito da adoção das IFRS: O caso brasileiro. *Revista Universo Contábil*, 11(1), 157-172.

Machado, M. R. R., & Gartner, I. R. (2017). Triângulo de fraudes de Cressey (1953) e teoria da agência: estudo aplicado a instituições bancárias brasileiras.

Revista Contemporânea de Contabilidade, 14(32), 108-140.

Marciukaityte, D., Szewczyk, S. H., Uzun, H., & Varma, R. (2006). Governance and performance changes after accusations of corporate fraud. *Financial Analysts Journal*, 62(3), 32-41.

SILVA, R. L. M., Nardi, P. C. C., Martins, V. A., & Barossi Filho, M. (2016). Os níveis de governança corporativa da BM&F BOVESPA aumentam a liquidez das ações?. *Revista Base (Administração e Contabilidade) da UNISINOS*, 13(3), 248-263.

Martins, H. C., Siqueira, L. A. B. D., & Sousa, J. A. (2019). Activities in the Context of a Network, Trust and Internal Resources as Antecedents of the Effectiveness of Network Governance: a Study of the Impact on the Performance of the Companies Involved. *BBR. Brazilian Business Review*, 16, 431-452.

Munir, A., Khan, F. U., Usman, M., & Khuram, S. (2019). Relationship between corporate governance, corporate sustainability and financial performance. *Pakistan Journal of Commerce & Social Sciences*, 13(4).

Pesquisa global sobre fraudes e crimes econômicos. PRICEWATERHOUSE-COOPERS BRASIL LTDA (PRICE). <https://www.pwc.com.br/pt/estudos/assets/2018/gecs-18.pdf>

Price III, R. A., Sharp, N. Y., & Wood, D. A. (2011). Detecting and predicting accounting irregularities: A comparison of commercial and academic risk

measures. *Accounting Horizons*, 25(4), 755-780.

Rezaee, Z. (2004). Restoring public trust in the accounting profession by developing anti-fraud education, programs, and auditing. *Managerial Auditing Journal*, 19(1), 134-148.

Romano, G., & Guerrini, A. (2012). Corporate governance and accounting enforcement actions in Italy. *Managerial Auditing Journal*, 27(7), 622-638.

Saito, R., & Silveira, A. D. M. D. (2008). Governança corporativa: custos de agência e estrutura de propriedade. *Revista de administração de empresas*, 48, 79-86.

Souza, P. V. S. (2021). O Efeito da Tempestividade Contábil no Gerenciamento de Resultados de Empresas Brasileiras Listadas na B3. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 039-055.

Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The journal of finance*, 52(2), 737-783.

Da Silva, A. L. C. (2004). Governança corporativa, valor, alavancagem e política de dividendos das empresas brasileiras. *Revista de Administração da Universidade de São Paulo*, 39(4).

Silva, R. F. M. D., Carmona, C. U. D. M., & Lagioia, U. C. T. (2011). A Relação entre o Risco e as Práticas de Governança Corporativa Diferenciada no Mercado Brasileiro de Ações: uma abordagem sob a égide da teoria dos portfólios de

Markowitz. Revista Brasileira de Gestão de Negócios, 13, 175-192.

Silva, V. C., Melo, M. R., Silva Jr, A., & Dumer, M. C. R. (2017). Efeitos de diferentes dimensões de governança corporativa no gerenciamento de resultados de companhias brasileiras listadas na BM&FBovespa. In Anais do Congresso ANPCOT, Belo Horizonte, MG, Brasil (Vol. 11).

Smaili, N., & Labelle, R. (2016). Corporate governance and accounting irregularities: Canadian evidence. Journal of Management & Governance, 20, 625-653.

Tavares, V. B., & Penedo, A. S. T. (2018). Desempenho empresarial e níveis de

governança corporativa: um estudo longitudinal das empresas listadas na BM&FBovespa entre 2001 e 2015. RAGC, 6(23)

Uzun, H., Szewczyk, S. H., & Varma, R. (2004). Board composition and corporate fraud. Financial Analysts Journal, 60(3), 33-43.

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.

Helton Santos da Silva (helton.contabilidade@gmail.com) trabalhou na ideia e na construção do artigo

Felipe Storch Damasceno (fdamasceno@fucape.br) trabalhou na ideia e na revisão do artigo

Silvania Neris Nossa (silvanianossa@fucape.br) trabalhou na ideia e na revisão do artigo

Edvan Soares de Oliveira (edvansoares@fucape.br) trabalhou na revisão do artigo

Data de Submissão: 11/03/2022 Data de Aprovação: 19/06/2023.

Editor-Chefe: Diogo Henrique Helal.

Editor Adjunto: Bruno Melo Moura.

Esta obra está licenciada sob uma Licença Creative Commons Atribuição 4.0 Internacional (CC BY NC 4.0). Esta licença permite que outros distribuam, remixem, adaptem e criem a partir do trabalho, para fins não comerciais, desde que lhe atribuam o devido crédito pela criação original. Texto da licença: https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/deed.pt_BR