

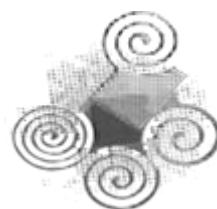
de Lima Begnini, Débora; Batista de Lima, Julia; Leite Gomes, Poliana; da Rosa Filho, Celso
RELAÇÃO ENTRE VALOR DE MERCADO E COMPLIANCE ANTICORRUPÇÃO

Revista Pensamento Contemporâneo em Administração,
vol. 16, núm. 2, 2022, -Junio, pp. 133-149
Universidade Federal Fluminense
Rio de Janeiro, Brasil

DOI: <https://doi.org/10.12712/rpca.v16i2.53077>

Disponible en: <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=441772079009>

- Cómo citar el artículo
- Número completo
- Más información del artículo
- Página de la revista en redalyc.org

**RELAÇÃO ENTRE VALOR DE MERCADO E *COMPLIANCE ANTICORRUPÇÃO***

RELATION BETWEEN MARKET VALUE AND ANTI-CORRUPTION COMPLIANCE

Recebido em 05.02.2022 Aprovado em 08.08.2022

Avaliado pelo sistema double blind review

DOI: 10.12712/rpca.v16i2.53077

Débora de Lima Begninideboradelimabegnini@gmail.comPrograma de Pós-Graduação em Contabilidade/Mestrado/Universidade Federal do Paraná-Curitiba/Paraná, Brasil
<https://orcid.org/0000-0002-3589-154X>**Julia Batista de Lima**juliabl1999@hotmail.comPrograma de Pós-Graduação em Contabilidade/Especialização/Universidade Federal do Paraná-Curitiba/Paraná, Brasil
<https://orcid.org/0000-0002-7630-476X>**Poliana Leite Gomes**polianaleitegomes@outlook.comCurso de Ciências Contábeis/Universidade Federal do Paraná – Curitiba/Paraná, Brasil
<https://orcid.org/0000-0003-2205-1506>**Celso da Rosa Filho**celsorosa@ufpr.brDepartamento de Ciências Contábeis/Universidade Federal do Paraná – Curitiba/Paraná, Brasil
<https://orcid.org/0000-0002-5338-8024>**Resumo**

O objetivo foi mensurar o Índice de Divulgação de Práticas de *Compliance* Anticorrupção, IDPCA (Melo, 2019), e relacioná-lo com o valor de mercado das empresas listadas na B3. Utilizou-se para o modelo as variáveis independentes de controle: ROA, *Capex* e *Size*. Como método estatístico, as análises de correlação e regressão múltipla. Os resultados indicaram não haver relação entre nível de *Compliance* anticorrupção e valor de mercado das empresas e que não há diferença significativa entre empresas do Novo Mercado e as dos demais níveis de Governança Corporativa da B3.

Palavras-chave: *Compliance*. Ibovespa. Governança Corporativa. Valor de Mercado.

Abstract

The goal was to measure the Disclosure of Anti-corruption Compliance Practices Index (Melo, 2019) and relate it with the B3 listed companies' market value. For the model were used the following independent variables of control: ROA, *Capex* and *Size*. The statistic methods used were correlation and multiple regression analysis. The results indicated no relation between the disclosure level of anti-corruption Compliance and the companies' market value and no significant difference between New Market companies and the other Corporate Governance levels of B3.

Keywords: *Compliance*. Ibovespa. Corporate Governance. Market Value.

Introdução

Na qualidade de ciência social aplicada, a evolução da contabilidade se dá “na medida em que a sociedade a impõe novos desafios, novos paradigmas e novas realidades” (Xavier, 2008, p. 10). Com relação ao papel da contabilidade de retratar diferentes aspectos da realidade das empresas, Coliath (2014, p. 157) dispõe que “ela aborda o conjunto de expressões humanas presentes nas estruturas, nos processos, nos sujeitos, nos significados e nas representações, onde a contabilidade se encaixa perfeitamente nesse ambiente”.

Desse modo, o enfoque do trabalho se dá na contabilidade financeira pela visão dos usuários externos das informações prestadas pelas empresas, sobretudo em relação às suas práticas de Governança Corporativa, tendo em conta o estudo de empresas listadas na bolsa de valores brasileira atuantes no mercado de capitais do país, que emitem instrumentos financeiros para compra por investidores (Comissão de Valores Mobiliários [CVM], 2019). Esses investidores são um dos principais *stakeholders* que impactam e são impactados pelas ações das companhias e têm interesses em informações prestadas por elas com relação ao seu desempenho, dividendos, divulgação de informações falsas que possam comprometer seus investimentos, entre outras (Ghillyer, 2015).

Na iniciativa intitulada Pacto Global, um incentivo da Organização das Nações Unidas (ONU, 2019) às empresas para operarem de maneira sustentável, um dos dez princípios do pacto é voltado à anticorrupção ao dispor que “as empresas devem combater a corrupção em todas as suas formas, inclusive extorsão e propina” (Pacto Global, 2019), visto que deixou de ser uma questão local e passou a ser um problema global e, portanto, são necessários esforços e cooperação internacionais para evitar a corrupção (ONU, 2019).

No Brasil, vê-se o reflexo dessas mudanças na última década, como apontam Gelbcke et al. (2018, p. 806): “(...) foi um dos países pioneiros na implantação das normas internacionais de contabilidade (IFRS) com a mudança da Lei das Sociedades Anônimas (2007-2010)”, na aplicação da Lei n. 12.846 (2013), conhecida como Lei Anticorrupção e, principalmente, na divulgação de práticas de *compliance* pelas grandes empresas por meio de programas de integridade.

Mais que uma ferramenta de controle, o *compliance* se estabeleceu como um mecanismo preventivo às ações fraudulentas, em especial contra a administração pública, como aponta Rocha (2018), além de sua adoção possibilitar diminuição nas punições previstas pela lei, conforme inciso VIII do artigo 7º da Lei Anticorrupção (2013). No Brasil, a implantação do *compliance* se deu mais recentemente em comparação com outros países como os Estados Unidos, e iniciou-se também nas instituições financeiras (Blok, 2019). A ideia de *compliance*, do inglês “*to comply*”, “*cumprir*”, “*obedecer*” (Comply, 2021) estende-se a cada integrante das organizações como a obrigação de estar em conformidade com os regulamentos externos e internos. Esse sistema de controle está cada vez mais presente como um dos pilares da Governança Corporativa nas empresas que apresentam maior rigor e regulamentação. Antes de tudo, está relacionado à “importância que é conferida aos padrões de honestidade e integridade” (Blok, 2019, p. 17).

Nesse sentido, Rocha (2018, p. 77), aponta para a necessidade de que “seja recuperada a confiança, tanto pelo Estado, quanto nas relações entre indivíduos e Estado, por meio de políticas efetivas que tornem as relações realmente confiáveis”. Assim, as empresas vêm acompanhando o cenário global de crescente divulgação de um volume maior e mais relevante de informações voltadas à ética e à geração de valor para a sociedade, visando melhorar sua imagem para os *stakeholders*, como um novo diferencial que estimule seus investimentos.

Entendem-se os riscos das sanções para as empresas que não cumprem as normas de *compliance*, além dos riscos gerados à reputação para os *stakeholders* e o impacto no seu valor no mercado (Blok, 2019). Por conta disso, cada vez mais é possível encontrar informações sobre *compliance* anticorrupção nos *websites*

das empresas e, no caso das companhias que negociam ações na bolsa de valores brasileira Brasil, Bolsa, Balcão (B3), no próprio *site* da bolsa, em relatórios estruturados e padronizados.

No entanto, mesmo com maior transparência e volume das informações neste aspecto, a própria natureza destas pode tornar incerta a mensuração de sua qualidade. A assimetria informacional entre empresa e usuários externos abre margem a falsos julgamentos sobre a integridade das organizações e pode levar a grandes investimentos em companhias ligadas a atos de corrupção, gerando externalidades negativas para o mercado e a sociedade em si. Uma vez que o mercado vem exigindo uma postura das empresas voltada à geração de riquezas com responsabilidade social, ter um programa de *compliance* efetivo e eficaz se mostra uma ferramenta valiosa de vantagem competitiva (Blok, 2019).

Assim, na literatura observa-se a necessidade de mensurar as práticas de *compliance*, como um indicador de estratégia e qualidade da informação no que se refere à transparência e integridade das organizações (Melo, 2019). Essa mensuração pode se mostrar complexa, uma vez que não há, segundo Blok (2019, p. 4) “meios contundentes e conclusivos acerca do sistema funcionar com eficiência ou não, seja pela falta de instrumentos hábeis a medir os efeitos dos programas de *Compliance* (...)”. Lameira et al. (2007; p. 65), também comentam sobre a necessidade de se abordar o *compliance* e Governança Corporativa como meio de valoração: “existe carência de estudos conclusivos sobre a relação entre governança e desempenho das empresas, não existindo validações empíricas com elevada significância estatística envolvendo governança e desempenho”.

Tendo em conta a literatura sobre o tema e as lacunas de pesquisa encontradas, optou-se por fazer o estudo da relação entre os níveis de divulgação de práticas de *compliance* e desempenho, medido pelo valor de mercado através do *Price to Book*. Ao aplicar o Índice de Divulgação de Práticas de *Compliance* Anticorrupção (Melo, 2019), é possível ter uma quantificação de uma variável considerada qualitativa e de difícil mensuração. Buscou-se então relacioná-lo ao valor de mercado, majoritariamente visto sendo abordado junto a outras variáveis financeiras, com vistas a verificar um impacto do *compliance* nas decisões de investimento dos *stakeholders*. Sendo assim, este trabalho teve o objetivo de verificar qual é a relação entre o valor de mercado e o nível de divulgação de práticas de *compliance* anticorrupção das empresas listadas no Ibovespa da B3, e dessa forma responder à pergunta: **Qual é a relação entre o valor de mercado e o nível de divulgação de práticas de *compliance* anticorrupção das empresas listadas no Ibovespa da B3?**

Percebe-se a necessidade do *compliance* anticorrupção como ferramenta de transparência para que seja possível a tomada de decisões por parte dos *stakeholders*. Portanto, vê-se a importância de avaliar o nível de adoção do *compliance* como ferramenta de controle do risco de perda da reputação e um meio de agregar valor (Blok, 2019). Em vista disso, justifica-se a realização da pesquisa de forma a contribuir para a literatura sobre o tema ao aplicar a nova métrica criada por Melo (2019), o IDPCA, para mensurar a qualidade e eficiência dos programas de conformidade, além de procurar uma relação com o valor de mercado medido pelo *Price to Book*. Ademais, almeja-se conscientizar para a importância do *compliance* anticorrupção como um instrumento de ações éticas, além de mostrar essa ferramenta como uma possível auxiliar na gestão das empresas, uma vez que a implantação e manutenção de programas de ética e conformidade fazem parte das decisões gerenciais, além de um possível fator que impacte no valor de mercado das empresas e na análise do acionista. Dada a abrangência de possibilidades que a métrica oferece, há ainda um campo de estudo vasto para futuros trabalhos abordarem a qualidade do programa sob novas variáveis.

Referencial Teórico

Governança Corporativa

Os escândalos corporativos presenciados pelas empresas norte americanas como Enron, WorldCom e Tyco no começo do século XXI difundiram a discussão sobre gestão e divulgação de informações financeiras, e foi em virtude dessas fraudes que o congresso norte americano aprovou a Lei Sarbanes-Oxley (SOx), contendo importantes definições sobre práticas de Governança Corporativa, conforme abordado pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2020).

A principal referência sobre o tema no Brasil é o IBGC (2020), que define Governança Corporativa como “o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas” e seu propósito é influenciar os dirigentes das organizações na adoção de práticas “transparentes, responsáveis e equânimes”, maximizando o valor econômico dessas no longo prazo, favorecendo seu acesso a recursos de terceiros e sua longevidade (IBGC, 2020). Em 1999 o IBGC lançou o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, onde assume como princípios: transparência (*disclosure*), equidade (*fairness*), prestação de contas (*accountability*) e responsabilidade corporativa (IBGC, 2015, p. 20).

Ao tratar de *compliance* na Governança Corporativa, este representa o zelo ao princípio da responsabilidade corporativa que os administradores têm pela instituição que dirigem (Dallagnol et al., 2021). Para Gaspar (2017), o *compliance* ocupa a função de fundamento na estrutura administrativa, uma base para a Governança Corporativa, sofrendo influências externas e internas, devendo circular pela entidade em todos os sentidos (tanto da alta administração para o operacional, quanto o contrário).

No ano 2000, a então Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (BM&FBOVESPA), hoje Brasil, Bolsa Balcão (B3), criou os níveis diferenciados de Governança Corporativa, sendo Nível 1 (N1), Nível 2 (N2) e Novo Mercado considerados segmentos especiais de listagem, onde o Novo Mercado é o nível mais alto e o único que exige das empresas a implementação de programas de *compliance* anticorrupção. Freitas et al. (2017) trazem o papel da B3 na delimitação do programa de *compliance* e que a regulamentação disposta pelo Novo Mercado incentiva a adoção de programas de integridade efetivos para favorecer a valoração das companhias no mercado. Em sintonia, Oliveira et al. (2017) também apontam para a melhoria na manutenção da Governança Corporativa como forma de elevar a valoração da empresa.

É possível encontrar resultados positivos e significativos em estudos anteriores que relacionam Governança Corporativa e mercado de ações, apontando que a adoção de melhores práticas impacta no mercado acionário, a exemplo do estudo de Lameira et al. (2007) que buscaram verificar se as melhorias nas práticas de Governança Corporativa impactavam no valor de mercado das empresas. Os resultados evidenciaram que níveis mais elevados de Governança Corporativa impactam positivamente no valor de mercado das empresas.

Em sintonia Correia e Amaral (2014) investigaram os fatores determinantes da liquidez de mercado de ações negociadas na BM&FBOVESPA. Constataram que a liquidez das ações aumenta com padrões mais rígidos de governança, por estes representarem maior proteção aos investidores do mercado.

Em contrapartida aos estudos citados anteriormente, Martucheli et al. (2021) observaram a relação entre a Governança Corporativa e a variação do preço das ações das 10 empresas que mais valorizaram e das 10 empresas que mais desvalorizaram listadas na B3 no ano de 2018. Os resultados apontaram que, as empresas que mais se valorizaram, apresentaram menor índice de governança e ROA comparado com o grupo das 10 empresas que mais desvalorizaram, sendo que se relacionaram negativamente com a geração de valor das empresas.

Compliance Anticorrupção

Sabe-se, por intermédio da mídia, sobre casos de empresas envolvidas em corrupção. Diante desses escândalos, o país tenta mitigar essa cultura de empresas que praticam atos de corrupção contra a administração pública. Um avanço nesse sentido se deu em 1º de agosto de 2013 quando foi sancionada a chamada Lei Anticorrupção, lei n. 12.846 (2013), que trata em seu Art.1º sobre “a responsabilização objetiva administrativa e civil de pessoas jurídicas pela prática de atos contra a administração pública, nacional ou estrangeira” (Brasil, 2013).

A Lei Anticorrupção é rígida quanto à punição de empresas que se sujeitem à corrupção. As penalidades variam de acordo com a gravidade da conduta da empresa e, entre as principais, está prevista a multa de 0,1% a 20% do faturamento bruto do último exercício anterior à instauração do processo, além de a sentença condenatória ser divulgada em meios de comunicação de grande circulação na área da infração ou em circulação de publicação nacional, conforme artigo 6º da lei nº 12.846 (Brasil, 2013).

Com a implantação da referida lei, as empresas se viram incentivadas a adotar mecanismos de controles internos e programas de integridade para se adequarem às novas normas e se prevenirem contra punições. A partir de então, observou-se que o *compliance* bem implantado promove a mitigação de riscos da atividade empresarial e o aumento de confiança na entidade (Assi, 2018). Assim, o programa de integridade representa as medidas anticorrupção adotadas pelas entidades e “visa assegurar que o exercício das suas atividades se dê de forma sustentável, em estrita conformidade com o ordenamento jurídico e (...) em consonância com elevados padrões éticos e responsabilidade social” (Instituto Brasileiro de Direito e Ética Empresarial [IBDEE], 2017, p.11).

O *compliance* é um programa que garante o comprometimento da instituição com o código de ética, a idoneidade, o cumprimento de todas as normas regulamentadoras internas e externas e com a boa política de Governança Corporativa, sendo um selo de qualidade que ajuda na prevenção de ônus para as instituições. Diante disso, muitas empresas, mesmo as que não são obrigadas a adotar controles internos, começaram a divulgar práticas de *compliance* anticorrupção. Lamboy (2018, pp. 04-09), afirma que o *compliance* é “um mecanismo efetivo na prevenção ao descumprimento de normas, combate a fraudes, corrupção, lavagem de dinheiro e do desvio de conduta ética em geral” e está relacionado à “cultura de controles internos”.

Entre os benefícios do *compliance* estão: a possibilidade de recebimento de créditos e incentivos fiscais por agências de fomento devido ao comprometimento com a responsabilidade social; ser um atenuante no caso de sanções; diminuir a incidência de atos ilícitos e facilitar a fiscalização do ente regulador (Magalhães, 2014); além, é claro, de melhorar a imagem da empresa diante dos *stakeholders*, (Souza, 2013).

Muitas pesquisas na literatura brasileira foram desenvolvidas e passaram a abordar o *compliance* a partir da promulgação da lei nº 12.846/13, em grande maioria trabalhos qualitativos. Porém, um grande avanço se deu com o estudo de Melo (2019), que analisou a relação entre a divulgação de práticas de *compliance* anticorrupção e fases da vantagem competitiva transitória, desenvolvendo na sua pesquisa o Índice de Divulgação de Práticas de *Compliance* Anticorrupção (IDPCA) que permite medir de forma quantitativa os programas de *compliance*. A autora conclui que, com base nas fases da Vantagem Competitiva Transitória, as empresas do Novo Mercado da B3 utilizam de programas de *Compliance* como recurso estratégico para se manterem competitivas no mercado.

Por sua vez, Gaspar (2017) verificou o grau de *compliance* das empresas listadas no segmento Novo Mercado da B3 e observou que o *compliance* não é 100%, ou seja, ainda que haja um alto grau de exigência para o seguimento Novo Mercado, existe um nível significativo de empresas que sofreram alguma sanção pelo não cumprimento da exigência ou pelo atraso na entrega.

A seguir, a metodologia traz a caracterização da pesquisa, cálculo e composição da amostra, identificação das variáveis e formulação das hipóteses de teste.

Procedimentos metodológicos

Caracterização da pesquisa

Para atender aos propósitos do estudo foi realizada uma pesquisa descritiva, pois busca compreender melhor uma determinada população e explicar suas características. A pesquisa foi abordada quantitativamente, usando dados documentais. Ao se considerar que o Ibovespa, assim como o valor de mercado das ações, são fatores que mudam constantemente, optou-se por um estudo transversal, utilizando dados acumulados do ano de 2019.

População e amostra

Foram utilizadas como população as empresas que negociaram na B3 em 2019. A amostra da pesquisa compreende todas as empresas que passaram pelo Ibovespa em 2019, chegando ao total de 67 empresas. Para tais 67 empresas de amostra, foram considerados os seguintes critérios: (I) empresas que não possuam índice *Price to Book* negativo; (II) empresas que possuam todas as variáveis necessárias para o estudo; (III) empresas que não se apresentem como *outliers* na base de dados. Dessa forma, tem-se como amostra final 55 empresas, conforme Tabela 1:

Tabela 1. Critério da amostra

Critério	População
Empresas do Ibovespa 2019	67
(-) Empresas que possuem índice <i>Price to Book</i> negativo	-3
(-) Empresas que não possuem todas as variáveis necessárias	-6
(-) <i>Outliers</i>	-3
(=) Amostra Final	55

Nota. Fonte: Elaborado pelos autores, dados da pesquisa (2021).

Dentre as empresas que possuem *Price to Book* negativo vê-se: Azul S.A., Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A. e Minerva S.A. As empresas que não apresentaram todas as variáveis foram: Equatorial Energia S.A., BR Malls Participações S.A., Log Comercial Properties e Participações, Locaweb Serviços de Internet S.A., Sendas Distribuidora S.A. e Smiles Fidelidade S.A. Nos testes realizados, algumas empresas precisaram ser removidas por se tratarem de *outliers*, elas são: BB Seguridade Participações S.A., CVC Brasil Operadora e Agencia de Viagens S.A. e Bradespar S.A.

Portanto, a amostra final foi composta por 55 empresas representativas da carteira Ibovespa de 2019, sendo 19 as que não fazem parte do Novo Mercado (34,55%) e 36 as que fazem parte (65,45%).

Identificação das variáveis

A pesquisa apresentou duas variáveis independentes, IDPCA e Novo Mercado, três variáveis independentes de controle, ROA, *Size* e *Capex*, e uma variável dependente, o *Price to Book*, utilizada para mensurar o valor de mercado das companhias. Elas serão descritas abaixo.

Índice de Divulgação de Práticas de *Compliance* Anticorrupção (IDPCA): Melo (2019) desenvolveu o índice com o objetivo de quantificar o nível de divulgação de tais práticas e as percebeu como tendo o objetivo de gerarem vantagem competitiva para as empresas que as utilizam. O IDPCA apresenta 25 itens separados em três categorias: Práticas de Prevenção da Corrupção, Práticas de Detecção da Corrupção e Práticas de Mitigação da Corrupção (Melo, 2019). A Tabela 2 apresenta os 25 itens individualmente.

Tabela 2. Índice de Divulgação de Práticas de *Compliance* Anticorrupção

Práticas de prevenção da corrupção	
Apóio da Administração	1 A empresa possui comitê ou conselho formal responsável pelo <i>compliance</i> .
	2 A empresa possui sistema de gestão que monitora as operações e transações sujeitas a análise de conformidade relacionadas à integridade.
Código de Conduta	3 A empresa adota padrões de conduta expressas em documento formal.
	4 As práticas anticorrupção contém regras e orientações sobre benefícios ou vantagens econômicas.
Comunicação	5 O código de conduta aborda as contribuições políticas.
	6 A empresa comunica seus padrões de comportamento (valores, cultura, integridade, estratégia e operação).
Treinamentos	7 A empresa possui procedimento de divulgação de prêmios recebidos em decorrência da adoção de práticas anticorrupção.
	8 A empresa divulga programas de capacitação sobre corrupção.
Due Diligence	9 Há divulgação da periodicidade para os treinamentos.
	10 A empresa desenvolve programa próprio sobre práticas anticorrupção para empregados.
Cláusulas nos Contratos	11 A empresa divulga que o plano de capacitação prevê a participação obrigatória dos agentes intermediários, como consultores, representantes comerciais e outros parceiros que atuam em nome da empresa.
	12 A empresa verifica os antecedentes para avaliar o risco e a probabilidade do fornecedor se envolver com suborno ou corrupção.
Auditorias Internas	13 A empresa considera riscos relacionados a atos de corrupção na contratação de serviços de terceiros.
	14 O código de conduta inclui regras de relacionamento com agentes públicos/terceiros.
Canal de denúncias	15 A empresa aplica seu código de conduta à sua cadeia de suprimentos.
	16 A empresa realiza auditoria interna dos processos e políticas estabelecidos por ela, como, por exemplo, o programa de integridade.
Medidas Punitivas	17 A área de auditoria interna é responsável por identificar focos riscos de <i>compliance</i> .
	18 A empresa possui canais de denúncia de comportamentos que violem o código de conduta, bem como questões legais e éticas.
Divulgação dos resultados da investigação	19 A empresa apresenta mecanismo de denúncias que garante o anonimato.
	20 A empresa possui um telefone com ligações gratuitas (0800).
Práticas de detecção da corrupção	
Investigação interna	21 A empresa investiga alguma situação que possa representar conflito de interesses que necessite de ciência e/ou validação.
	22 Ao detectar problemas ou irregularidades de operação, a empresa modifica procedimentos estabelecidos, os programas de treinamento e educação.
Medidas Punitivas	23 A empresa possui sanções e punições formais em casos de violação do código de conduta por parte dos seus empregados.
	24 A empresa possui sanções e punições formais em caso de violação do código de conduta por parte de seus fornecedores.
Divulgação dos resultados da investigação	25 A empresa divulga os resultados de suas atividades de <i>compliance</i> por meio da consulta do status de incidente enviado, prestando contas das medidas corretivas tomadas e dos processos em andamento.

Nota. Fonte: Melo (2019).

Os documentos utilizados para a mensuração do índice foram: códigos de conduta, formulários de referências, relatórios de administração e programas de *compliance* das empresas.

Quanto à variável Novo Mercado, ao se falar sobre divulgação espera-se que o Novo Mercado obtenha índices maiores devido a suas exigências de transparência e *compliance*, além da obrigatoriedade de uma área de auditoria interna, conselho de administração com conselheiros independentes, entre outras obrigatoriedades para que se faça parte do segmento (B3). ROA um índice financeiro, que mostra o potencial de uma empresa em gerar lucros pelo montante total investido (Conselho Regional de Contabilidade do Estado do Rio de Janeiro [CRCRJ], 2018). *Capex* é a taxa pela qual mensura-se o

crescimento do ativo imobilizado de uma empresa. Mota (2007) aponta que empresas com menor concentração de propriedade tendem a distribuir uma parcela maior de dividendos, sendo assim, trazem maior lucro aos acionistas.

O tamanho da empresa (*Size*) é calculado através do logaritmo natural dos ativos totais da empresa. Segundo Renneboog e Trojanowski (2007), existe uma maior propensão de pagamento de dividendos por empresas de maior porte, sendo também um fator de influência na decisão de um investidor. *Price to Book*, neste estudo utilizado como variável dependente sendo *proxy* de valor de mercado, Sant'Anna et al. (2015), explicam que o *Price to Book* é a razão entre o valor de mercado de uma empresa e o seu valor patrimonial. Ele indica, segundo os autores, como o mercado está valorizando a empresa em relação aos seus dados contábeis.

Os dados financeiros das variáveis ROA, *Capex*, *Size* e *Price to Book* foram coletados na plataforma *Thomson Reuters*. Quanto ao Novo Mercado e a mensuração do IDPCA, utilizou-se o site da B3 e os sites das próprias companhias.

Teste de normalidade das variáveis

Para a escolha do teste estatístico mais adequado na aplicação das variáveis, utilizou-se o teste de normalidade uni-variada de *Kolmogorov-Smirnova*. A escolha deve-se ao tamanho da amostra ($n \geq 30$). Foi aplicado o nível de significância de 5%, onde $P \geq 0,05$ significa que a população segue distribuição normal e $P \leq 0,05$, o que significa que a população não segue distribuição normal. Os resultados podem ser conferidos na Tabela 3:

Tabela 3. Teste de normalidade

<i>Kolmogorov-Smirnova</i>			
	Estatística	gl	Sig.
IDPCA	0,237	55	0,000
Novo Mercado	0,419	55	0,000
<i>Size</i>	0,141	55	0,008
<i>Capex</i>	0,092	55	,200*
ROA	0,092	55	,200*
<i>Price to Book</i>	0,197	55	0,000

Nota. (*) Este é um limite inferior da significância verdadeira.

a. Correlação de Significância de Lilliefors

Fonte: Elaborado pelos autores, dados da pesquisa (2021).

Com base no P-value (Sig), verifica-se a ausência de normalidade nas variáveis IDPCA, Novo Mercado, *Price to Book* e *Size*, já as variáveis *Capex* e ROA apresentaram normalidade. Como, em sua maioria, as variáveis do estudo não apresentaram normalidade, optou-se pelo uso de teste de correlação não paramétrico.

Formulação das hipóteses

Para a B3, o Ibovespa é o índice mais importante para negociações de ações no Brasil e, segundo Melo (2019), o programa de *compliance* anticorrupção é um recurso utilizado por empresas para manterem-se competitivas no mercado, enquanto que, para Macedo (2018), existe concordância entre administradores que controles internos e *compliance* têm potencial importante para que se atinjam objetivos estratégicos e ganhos de desempenho. Através de Correia e Amaral (2014), vê-se também que maiores padrões de governança trazem maior liquidação de ações, pois aumenta a confiança dos investidores. Considerando tais afirmações, pretende-se avaliar se as empresas listadas no Ibovespa utilizam de *compliance* para melhorarem seu valor de mercado. Portanto, o estudo baseia-se na hipótese (H1): Há relação entre o nível de divulgação de práticas de *compliance* anticorrupção e o valor de mercado das empresas listadas no Ibovespa.

Espera-se que, como o *compliance* traz potencial de ganho de desempenho e é um recurso que traz competitividade, empresas com maior IDPCA tenham maior valor de mercado, pois estas teriam vantagens competitivas em relação a suas concorrentes.

Para o estudo, foi testada a rejeição da hipótese nula (ausência de relação entre as variáveis), utilizando-se a análise de regressão múltipla pelo método dos mínimos dos quadrados ordinários. A regressão buscou a relação entre a variável dependente do estudo e as independentes, para ser possível encontrar resultados lineares positivos ou negativos, não lineares e até mesmo a não correlação entre as variáveis. Tem-se o modelo de regressão múltipla utilizado com a seguinte equação, conforme Fávero e Belfiore (2017):

$$Y_i = a + b_1 X_{1i} + b_2 X_{2i} + \dots + b_k X_{ki} + u_i$$

Onde:

Y: Fenômeno em estudo (variável dependente do estudo)

a: Intercepto

b: Representa o coeficiente de cada variável

X: Variáveis explicativas

u: Termo de erro

i: Subscritos i representam cada uma das observações da amostra

Foi buscada significância de ao menos 10% e utilizados os softwares Excel, SPSS e Gretl para que os dados fossem trabalhados.

Alpha de Cronbach

Após a coleta dos dados foi realizado o cálculo do alpha de Cronbach para medir a confiabilidade dos resultados do instrumento proposto pela pesquisa (Fávero & Belfiore, 2017). Segundo os autores citados, dados consistentes (com maiores correlações) tendem a ter o alpha mais próximo a 1, enquanto dados menos correlacionados têm alpha mais próximo a 0. Para pesquisas exploratórias, espera-se encontrar alpha ao menos acima de 0,6 para que se considere o instrumento confiável (Fávero & Belfiore, 2017). Abaixo seguem Tabelas 4 e 5 com resultado do alpha de Cronbach para a amostra final de 55 empresas:

Tabela 4. Amostra para o alpha de Cronbach

Resumo de processamento de casos	N	%
Válido	55	100
Casos Excluídos*	0	0
Total	55	100

Nota. * Exclusão de lista com base em todas as variáveis do procedimento.

Fonte: Elaborado pelos autores, dados da pesquisa (2021).

Tabela 5. Alpha de Cronbach

Estatísticas de confiabilidade	N de itens
Alfa de Cronbach 0,615	25

Nota. Fonte: Elaborado pelos autores, dados da pesquisa (2021).

Como se observa, o alpha de 0,615 está acima de 0,6 e, portanto, dentro do aceitável (Fávero & Belfiore, 2017), por isso pode-se dizer que os resultados obtidos com esse conjunto de dados são confiáveis. No entanto, por não ser um índice alto, leva a crer que os dados da mesma forma não terão correlação alta.

Apresentação e análise dos resultados

Estatísticas descritivas das variáveis de pesquisa

A análise descritiva do IDPCA (Melo, 2019) e demais variáveis aplicadas à amostra serviu ao intuito de resumir as principais características dos dados e prover informações úteis à sua compreensão (Fávero & Belfiore, 2017). Para tanto, foram utilizadas medidas de tendência central, medidas de dispersão e forma, conforme Tabela 6:

Tabela 6. Estatística descritiva do IDPCA

IDPCA	Obs.	Média	Mediana	Mínimo	Máximo	Desvio-Padrão	Coef. Variação	Coef. Ass. Fisher
Total	55	21,16	22	14	25	2,45	11,57%	-1,09
Prevenção	55	12,24	12	7	15	1,74	14,24%	-0,9
Detecção	55	4,56	5	2	5	0,76	16,74%	-1,64
Mitigação	55	4,36	4	2	5	0,7	16,12%	-0,98

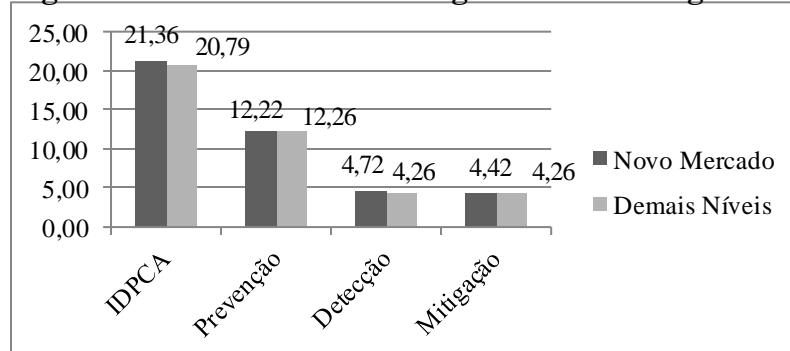
Nota. Fonte: Elaborado pelos autores, dados da pesquisa (2021).

Ao aplicar a métrica com pontuação máxima de 25 pontos a todas as empresas, a pontuação média foi de 21,16 pontos. As categorias de Práticas de Detecção da Corrupção e Práticas de Mitigação da Corrupção apresentaram médias mais próximas à pontuação máxima (5 pontos cada), tanto que se observa, das três categorias, o maior desvio-padrão nas Práticas de Prevenção da Corrupção (1,74). Tal resultado leva a crer que, com base nas práticas anticorrupção divulgadas pelas empresas, não há tanta tendência à antecipação de práticas de corrupção com vistas a evitá-las, sendo mais efetivas as ações em prol da sua detecção e punição.

Das 55 empresas, a que apresentou maior índice foi a Centrais Elétricas Brasileiras S.A. (Eletrobrás), com a pontuação máxima de 25 pontos. Em contrapartida, a pontuação mínima de 14 pontos foi da IRB Brasil Resseguros S.A. Os coeficientes de variação do conjunto total do índice (de 11,57%) e das três categorias mostram que os dados podem ser considerados homogêneos, pois estão abaixo de 30% (Fávero & Belfiore, 2017). Os coeficientes de assimetria de Fisher, abaixo de zero, indicam assimetria negativa dos dados em relação à média.

A amostra foi então analisada em dois grupos: as pertencentes ao segmento Novo Mercado em 2019 (B3, 2019), sendo 36 empresas (65%) e as dos demais segmentos. O objetivo era verificar se haveria diferença significativa no IDPCA desses grupos, visto que o Novo Mercado é um segmento de listagem voltado à “negociação de ações emitidas por companhias que se comprometam voluntariamente a cumprir às boas práticas de Governança Corporativa e a maiores exigências de divulgação de informações” (Blok, 2019, p. 274). Apesar da adesão voluntária, as exigências para entrar e se manter nesse segmento são altas, como aponta Gaspar (2017). As figuras 1 e 2 apresentam as médias de pontuação de cada grupo, pontuação mínima e máxima e desvios-padrões para o IDPCA:

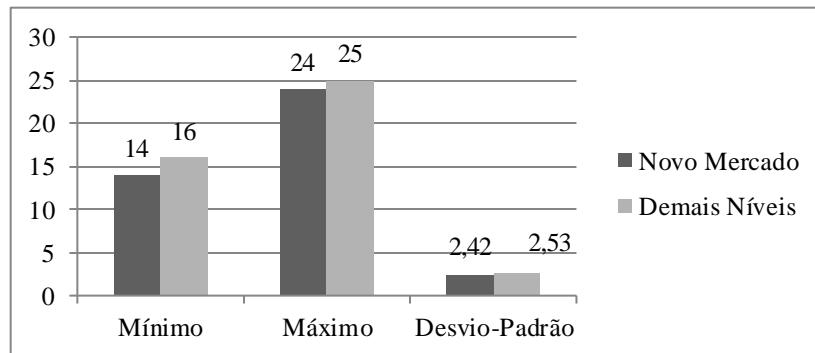
Figura 1. Médias do IDPCA e Segmentos de Listagem



Nota. Fonte: Elaborado pelos autores, dados da pesquisa (2021).

Não foram observadas diferenças significativas entre os grupos. A média de pontuação das empresas do Novo Mercado foi de 21,36, enquanto das demais, 20,79. As três categorias, Práticas de Prevenção, Detecção e Mitigação da Corrupção também se encontram próximas entre os grupos. É interessante destacar que, apesar das médias próximas indicarem que os grupos apresentam os mesmos níveis de divulgação, tanto a empresa com pontuação mínima (Multiplan) quanto a máxima (Eletrobrás) dos demais segmentos apresentaram índice maior que as do Novo Mercado, conforme figura 2:

Figura 2. IDPCA comparado por Segmentos de Listagem



Nota. Fonte: Elaborado pelos autores, dados da pesquisa (2021).

Ainda em relação à análise descritiva do IDPCA, após calculado o índice (dividindo a pontuação por 25) foi calculada a frequência dos índices. Os três maiores blocos, 22, 13 e 7 (índices 0,94, 0,87 e acima de 0,94, respectivamente) mostram que as empresas tenderam a apresentar bom nível de divulgação de práticas de *compliance* anticorrupção. Lameira, et al. (2007), ao verificarem o impacto das práticas de Governança Corporativa no valor das empresas da B3, analisaram quatro *dummies*, dentre elas a variável Novo Mercado, pressupondo que essas empresas já estariam praticando maiores níveis de Governança Corporativa e isso já teria impactado no seu valor de mercado. Sendo a amostra toda composta por empresas do Ibovespa, “indicador de desempenho médio das cotações dos ativos de maior negociabilidade e representatividade do mercado de ações brasileiro” (CVM, 2019, p. 257), o comportamento do IDPCA condiz com o esperado.

As demais variáveis aplicadas ao estudo foram: variável dependente *Price to Book* e demais variáveis explicativas além do IDPCA: *Size*, ROA e *Capex*. Os resultados das estatísticas descritivas podem ser conferidos na Tabela 7:

Tabela 7. Estatística descritiva das variáveis de pesquisa

	Obs.	Média	Mediana	Mínimo	Máximo	Desvio-Padrão	Coef. Variação	Coef. Ass. Fisher
<i>Price to Book</i>	55	4,68	3,13	0,84	25,12	4,5	96,17%	2,62
<i>Size</i>	55	24,47	24,23	21,93	28,12	1,41	5,77%	0,98
<i>ROA</i>	55	0,04	0,04	-0,06	0,15	0,04	106,75%	0,15
<i>Capex</i>	55	0,03	0,03	0	0,1	0,02	71,98%	0,63

Nota. Fonte: Elaborado pelos autores, dados da pesquisa (2021).

O *Price to Book* apresentou alta variação na amostra, com coeficiente de variação de 96,17%, portanto, as empresas se mostraram heterogêneas nesse indicador. Isso é perceptível ao se observar que a média das 55 empresas foi de 4,68, enquanto o menor *Price to Book*, de 0,84 (Eletrobras) e o maior foi de 25,12 (Via Varejo). Essa mesma heterogeneidade é observada na análise do *Capex*, cujo índice de variação foi de 71,98%. A empresa com menor *Capex* (0,0001) foi o Banco BTG Pactual e a com maior índice, de 0,10, foi a Tim S.A. O coeficiente de variação do ROA, de 106,75%, mostra que os dados da amostra para esse indicador são bastante heterogêneos (Fávero & Belfiore, 2017) e a média de retorno sobre os ativos das empresas em 2019 foi 0,04. A empresa com menor retorno apresentou ROA negativo de -0,06 (Via Varejo S.A.), e o maior ROA, 0,15, foi da Itausa S.A. O tamanho das empresas (variável *Size*) apresentou

média de 24,47, com desvio-padrão de 1,41 e coeficiente de variação de 5,77%, evidenciando dados homogêneos e pouca discrepância em relação à média. Todos os índices tiveram coeficiente de assimetria de Fisher maior que zero, indicando assimetria positiva (Fávero & Belfiore, 2017).

Análises de correlação e regressão

A seguir apresenta-se a Tabela 8, que traz a análise bivariada das variáveis utilizadas na pesquisa através da matriz de correlação, onde são consideradas as 55 observações da amostra.

Tabela 8. Matriz de correlação das variáveis de pesquisa

	Parâmetros	IDPCA	Novo Mercado	Size	Capex	ROA	Price to Book
IDPCA	Coeficiente de Correlação	1	0,153	0,153	0,029	0,05	-0,087
	Significância	-	0,265	0,266	0,836	0,7	0,529
Novo Mercado	Coeficiente de Correlação	0,153	1	-,542**	0,046	0,1	,441**
	Significância	0,265	-	<,001	0,74	0,45	<,001
Size	Coeficiente de Correlação	0,153	-,542**	1	-0,047	-,302*	-,580**
	Significância	0,266	<,001	-	0,734	0,03	<,001
Capex	Coeficiente de Correlação	0,029	0,046	-0,047	1	0,04	-0,048
	Significância	0,836	0,74	0,734	-	0,77	0,73
ROA	Coeficiente de Correlação	0,053	0,104	-,302*	0,04	1	0,051
	Significância	0,7	0,452	0,025	0,774	-	0,713
Price to Book	Coeficiente de Correlação	-0,087	,441**	-,580**	-0,048	0,05	1
	Significância	0,529	<,001	<,001	0,73	0,71	-

**A correlação é significativa no nível 1% * A correlação é significativa no nível 5%

Nota. Fonte: Elaborado pelos autores, dados da pesquisa (2021).

Os resultados da matriz mostram que não houve correlação significativa entre a variável IDPCA com nenhuma variável da pesquisa. A variável Novo Mercado apresentou correlação positiva e significativa ao nível de 1% com a variável Price to Book. Size, por sua vez, apresentou associação negativa, significativa ao nível de 1% com Price to Book. Capex e ROA não se correlacionaram com Price to Book. Com relação à correlação entre as variáveis independentes, Size teve correlação significativa negativa com ROA e Novo Mercado, ao nível de 5% e 1%.

Segundo Fávero e Belfiore (2017), quando existe correlação muito elevada entre as variáveis explicativas, pode se acarretar o problema da multicolinearidade. Nesse sentido a matriz de correlação permitiu verificar que não houve correlação alta entre as variáveis independentes.

Abaixo, evidenciam-se os resultados de regressão na Tabela 10, a qual traz os valores obtidos dos coeficientes seguidos da sua significância (P-valor), R² e Teste F. Em sequência apresenta-se a Tabela 11 com os testes realizados para validação da regressão.

Tabela 10. Resultados da Regressão

Modelo: MQO variável dependente	Price to Book	Coeficiente	P-valor
Constante		35,1371	0,0062***
IDPCA		-1,01783	0,8659
Novo Mercado		1,77649	0,1946
Size		-1,19640	0,0201**
Capex		-4,53046	0,8481
ROA		-33,0815	0,018**
R ²		27,25%	
Teste F		0,006713	

***significante no nível 1% **significante no nível 5% *significante no nível 10%

Nota. Fonte: Elaborado pelos autores, dados da pesquisa (2021).

Tabela 11. Testes de validação da regressão

	P-valor
Teste de normalidade dos resíduos	3,35E-05
Teste de White para a heterocedasticidade	0,011905
Teste de não-linearidade (quadrados)	0,026565
Teste de não-linearidade (logaritmos)	0,399761

Nota. Fonte: Elaborado pelos autores, dados da pesquisa (2021).

É possível evidenciar através dos testes que os resíduos da regressão têm distribuição normal a 1%; O modelo não apresenta problema de heterocedasticidade; os testes de linearidade determinaram que o modelo é linear. O modelo de regressão do estudo trouxe como resultado do R^2 que as variáveis em conjunto explicam 27,25% da variável dependente *Price to Book*. O teste F e o teste de significância P-valor para o modelo se mostram significativos ao nível de 1%.

Com relação aos resultados de significância de cada parâmetro observados na tabela de regressão, pode-se avaliar que as variáveis *Size* e ROA foram significativas ao nível de 5%, e através do coeficiente observou-se que ambas possuem relação inversa com o valor de mercado. Os resultados de ROA contribuem para os achados de Martucheli et al. (2021), que encontraram relação negativa entre a variável e a valorização dos preços das ações.

Pode-se observar que as variáveis IDPCA, Novo Mercado e *Capex* não foram significativas na explicação da variável dependente, desse modo, não é possível inferir com segurança que apresentam relação com o valor de mercado. Dessa maneira, a pesquisa não corrobora com os achados da pesquisa de Lameira et al. (2007), onde a variável Novo Mercado se mostrou significativa com o valor de mercado. Vale ressaltar que no estudo citado a variável que representa o valor de mercado é *Tobin's Q*.

Com relação às considerações sobre a principal variável do estudo, IDPCA, que se propôs a medir o nível de conformidade nas empresas com o valor de mercado, não foi possível rejeitar a hipótese nula, logo, não há relação entre o nível de divulgação de práticas de *compliance* e o valor de mercado das empresas listadas no Ibovespa. Gaspar (2017) considerou que o *compliance* ocupa a função de fundamento na estrutura administrativa, sendo, assim, um pilar da Governança Corporativa. Em sintonia, Freitas et al. (2017) evidenciaram que o *disclosure* e *compliance* implicam diretamente na Governança Corporativa e que sua ausência indica infração de princípios de transparência e responsabilidade corporativa. Nesse mesmo sentido, Correia e Amaral (2014) identificaram que a Governança Corporativa tem efeito positivo na liquidez das ações e, em consonância, Lameira et al. (2007 p. 9) concluíram em seu estudo que “a melhoria das práticas de governança das companhias abertas nacionais está associada a impactos no valor dessas empresas”. Ainda que o *compliance* seja uma ramificação da Governança Corporativa e os autores citados acima tenham encontrado relação positiva entre Governança Corporativa e valor de mercado, a atual pesquisa não encontrou significância entre a variável IDPCA e *Price to Book*. No entanto, os achados corroboram com Martucheli et al. (2021) que não encontraram relação estatisticamente significativa entre melhores práticas de Governança Corporativa e valorização das ações.

Considerações finais

A Governança Corporativa intenciona aumentar a confiança na organização por meio de boas práticas, promovendo que o comportamento dos executivos esteja alinhado aos interesses dos acionistas. Com isso, obtém melhorias de desempenho e aumento na captação de recursos externos (Sangoi, 2018). O *compliance* tem sido uma importante ferramenta na melhoria das práticas de governança, pois desenvolve um papel fundamental na detecção e prevenção de más práticas corporativas. Desta forma, torna-se relevante observar se os níveis de *compliance* adotados pelas empresas impactam de alguma forma em seu valor de mercado.

Por conta disso, a pesquisa teve como objetivo geral a verificação da relação entre o nível de divulgação de práticas de *compliance* e o valor de mercado das empresas listadas no Ibovespa da B3 em 2019. Para atender ao objetivo geral foram criados os objetivos específicos que, depois de atendidos, permitiram verificar se há ou não correlação entre o IDPCA e o valor de mercado das empresas e, posteriormente, fazer a análise de regressão do modelo de variáveis proposto.

Tais objetivos específicos consistiram em: a) aplicar um *check list* de itens para mensurar o IDPCA das empresas, tal objetivo foi atendido ao realizar-se a análise documental das empresas com base no *check list* desenvolvido por Melo (2019); b) mensurar os índices de divulgação de práticas de *compliance* em relação aos níveis exigidos pelo Segmento Novo Mercado, o que se tornou viável após a aplicação do *check list* e a segregação das empresas que faziam parte do Novo Mercado na análise descritiva; c) analisar os níveis de divulgação de práticas de *compliance* e sua relação com o valor de mercado das empresas, a análise dos níveis de divulgação foi possível a partir da mensuração do IDPCA por meio da aplicação do *check list*, já para a verificação de relação do índice e o valor de mercado foi utilizada a análise de correlação e regressão ao nível de 5% calculada por meio do sistema SPSS.

Em linha com os objetivos, surgiu a questão de pesquisa: “Qual é a relação entre o valor de mercado e o nível de divulgação de práticas de *compliance* anticorrupção das empresas listadas no Ibovespa da B3?”, Os resultados obtidos permitiram observar que não há relação entre o nível de divulgação de práticas de *compliance* e o valor de mercado das empresas listadas no Ibovespa, sendo portanto, rejeitada a hipótese H1: Há relação entre o nível de divulgação de práticas de *compliance* anticorrupção e o valor de mercado das empresas listadas no Ibovespa. Destaca-se ainda, que não foi encontrada diferença significativa entre os índices de divulgação de práticas de *compliance* anticorrupção verificados nas empresas do Novo Mercado e as demais.

Conforme análise descritiva ressalta-se que, das 55 empresas observadas, apenas uma obteve a pontuação máxima (25 pontos) do índice, sendo que esta empresa (Eletrobrás) não é pertencente ao Novo Mercado. Nesse aspecto, o trabalho realizado por Gaspar (2017) sinaliza que, apesar de o *compliance* ser uma exigência nesse segmento de listagem, ele não é 100%, visto que, como observado pelo autor, sanções são aplicadas às empresas pelo seu descumprimento, havendo espaço para programas mais efetivos.

Ao longo do desenvolvimento desta pesquisa foram encontrados muitos estudos literários apontando o *compliance* como uma poderosa ferramenta da Governança Corporativa que, conforme Souza (2013), pode melhorar a imagem das organizações frente aos *stakeholders* e, em consonância com Magalhães (2014), ser benéfico às empresas, possibilitando obtenção de recursos de terceiros, créditos e incentivos fiscais mais facilmente devido à impressão de comprometimento que os programas de *compliance* passam, além de ser paliativo em caso de sanções aplicáveis às empresas. Embora todos esses argumentos sugiram a preposição desta pesquisa, o índice de *compliance* anticorrupção não se mostrou como um sinal positivo ou negativo na precificação das ações.

Nesse sentido, conclui-se que o índice de divulgação de práticas de *compliance* anticorrupção não é, para esta pesquisa, fator determinante em relação ao valor de mercado de uma ação e, portanto, não se evidenciou que o índice tenha influência significativa na decisão do investidor, ao ponto de afetar seu valor de mercado. Tal achado diverge do entendimento obtido em estudos anteriores por Lameira, et al (2007) de que as exigências por maior transparência se mostraram relevantes na formação do valor de mercado das empresas, entretanto, corrobora com os estudos de Martucheli et al. (2021), onde não se detectou relação positiva entre maiores índices de Governança Corporativa e valorização no preço das ações.

A partir dos resultados desta pesquisa reflete-se sobre o vasto campo de estudo que os temas envolvendo *compliance* e as relações entre empresa e investidor tem a proporcionar. Com os escândalos das últimas décadas viu-se um movimento cultural e regulador em prol da transparência, o que parecia mostrar a preocupação efetiva dos usuários das informações, entre essas as de cunho financeiro e contábil,

fornecidas pelas corporações. Tendo em vista os resultados encontrados, aponta-se para a importância da abordagem literária na conscientização a respeito de temas relacionados ao combate a corrupção e sobre o papel que a contabilidade desempenha na análise e propagação de informações a respeito no âmbito social, de forma a abordar o tema sob outros ângulos.

Com relação às limitações da pesquisa, verificou-se a falta de divulgação de informações de algumas empresas e/ou dificuldade no acesso, tanto com relação aos documentos necessários para a análise, quanto a dados financeiros. Também foi possível observar que alguns itens do *check list* não são isentos de subjetividade em sua decodificação, o que pode implicar no resultado de alguns constructos. Ressalta-se ainda, que a pesquisa procurou observar apenas a relação do IDPCA com índices financeiros em sua análise. Dessa forma, como o *compliance* faz parte de um mecanismo de controle interno e pode ser entendido como uma ferramenta de ordem gerencial, sendo, conforme destaca Gaspar (2017), uma função fundamental na estrutura administrativa, é possível que a agregação de valor trazida por um alto IDPCA já esteja diluído nos índices financeiros da empresa e seu impacto seja melhor observado junto a aspectos técnicos e gerenciais, como índices de rentabilidade, lucratividade e endividamento.

Nesse sentido, para pesquisas futuras, sugere-se a formação de constructos que possibilitem a mensuração de características qualitativas no índice de divulgação de práticas de *compliance* anticorrupção, as quais não foram abordadas nesse trabalho e, também, a verificação de correlação, positiva ou negativa, do IDPCA com índices técnicos e gerenciais. Sugere-se ainda observar sob novas perspectivas a relação custo/benefício do *disclosure* de programas de *compliance*.

Referências

- Assi, M. (2018). *Compliance como implementar*. Editora Trevisan.
- Brasil, Bolsa, Balcão. *Carteira do Ibovespa*. B3, 2019. http://www.b3.com.br/pt_br/noticias/carteira-do-ibovespa.htm.
- Blok, M. (2020). *Compliance e governança corporativa*. Freitas Bastos.
- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. <https://www.ibgc.org.br/conhecimento/governanca-corporativa>.
- Coliath, G. C. (2014). A contabilidade como ciência social e sua contribuição para o capitalismo. *Revista ENIAC Pesquisa*, 3(2), 152-161. https://ojs.eniac.com.br/index.php/EniacPesquisa/article/view/157/pdf_20
- Comissão de Valores Mobiliários (2019). Mercado de Valores Mobiliários Brasileiro. (4º ed). https://www.investidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/publicacao/Livro/livro_TOP_mercado_de_valores_mobiliarios_brasileiro_4ed.pdf
- Correia, L. F., & Amaral, H. F. (2014). Determinantes da liquidez de mercado de ações negociadas na BM&FBovespa. *Brazilian Business Review*, 11(6), 77-100. <https://core.ac.uk/download/pdf/234100073.pdf>.
- Dallagnol, E. C., de Sousa, H. A., de Abreu Passos, G., Junior, J. C. D., & Costa, M. C. (2021). Os Princípios da Governança Corporativa: O enfoque dado pelas empresas listadas na B3. *Revista Contabilidade e Controladoria*, 13(1). <https://revistas.ufpr.br/rcc/article/view/75295/43426>
- Fávero, L. P., & Belfiore, P. (2017). Manual de análise de dados: estatística e modelagem multivariada com Excel®, SPSS® e Stata®. Elsevier Brasil. <https://pt.scribd.com/document/491168824/Manual-de-Analise-de-Dados-by-Luiz-Paulo-Favero-z-lib-org-pdf>
- Freitas, N. P., Neto, G. F. P., & Marinho, C. A. Disclosure e compliance: sua influência na governança corporativa. http://www.editorarealize.com.br/revistas/joinbr/trabalhos/TRABALHO_EV081_MD1_S A132_ID2254_14092017215955.pdf

- Gaspar, J. O. (2017). Compliance em companhias do novo mercado no Brasil: análise no período de 2014 a 2016 [Monografia Universidade Federal do Paraná]
- Gelbcke, E. R., Santos, A., Iudícibus, S., & Martins, E. (2018) Manual de Contabilidade Societária: Aplicável a Todas as Sociedades de Acordo com as Normas Internacionais e do CPC (3^oed). Editora Atlas.
- Ghillyer, A. W. (2015). Ética nos negócios. (4^oed). AMGH Editora. <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788580554342/cfi/237!/4/4@0.00:63.9GO>
- Instituto Brasileiro de Direito e Ética Empresarial. (2017). Código de Compliance Corporativo: Guia das Melhores Práticas de compliance no âmbito empresarial. IBDEE. https://www.legiscompliance.com.br/images/pdf/ibdee_guia_compliance_digital.pdf
- Lamboy, C. K. (2018). Manual de Compliance. (1^a ed.). Via Ética, 110 p. <https://viaetica.com/images/Manual-de-Compliance-Amostra.pdf>
- Lameira, V., Ness Junior, W. L., & Macedo-Soares, T. D. (2007). Governança corporativa: impactos no valor das companhias abertas brasileiras. Revista de Administração-RAUSP, 42(1), 64-73. <https://www.redalyc.org/pdf/2234/223417433006.pdf>
- Lei Nº 12.846, de 1º de agosto de 2013. Dispõe sobre a responsabilização administrativa e civil de pessoas jurídicas pela prática de atos contra a administração pública, nacional ou estrangeira, e dá outras providências. http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/l12846.htm
- Macedo, E. L. D. (2018). Controles internos: percepções de gestores de negócio e de compliance sobre sua utilização como instrumento de competitividade [Dissertação de Mestrado, Fundação Getúlio Vargas]. Biblioteca Digital FGV.
- Magalhães, J. M. R. (2013). Aspectos relevantes da lei anticorrupção empresarial brasileira (Lei nº 12.846/2013). *Revista Controle: Doutrinas e artigos*, 11(2), 24-46.
- Martucheli, C. T., de Souza, A. A., Silva, G., & Oliveira, L. P. (2021). A relação entre a governança corporativa e a valorização e a desvalorização das ações. Anais do Seminário Científico do UNIFACIG, (6).
- Melo, M. M. (2019). Divulgação de Práticas de Compliance Anticorrupção e Fases da Vantagem Competitiva Transitória: Um Estudo em Companhias Abertas Brasileiras. [Tese de Doutorado, Universidade Federal do Rio Grande do Norte]. <https://repositorio.ufrn.br/jspui/handle/123456789/27566>
- Mota, D. C. (2007). Dividendos, juros sobre capital próprio e recompra de ações: um estudo empírico sobre a política de distribuição no Brasil [Dissertação de Mestrado, Fundação Getúlio Vargas]. Biblioteca Digital FGV.
- Oliveira, M. C. S. de, Morais, H. A. R. de, Souza Neto, M. O. de, & de Lima, J. H. (2017). Governança corporativa: Uma análise do desempenho das companhias abertas brasileiras listadas nos níveis da bm& fbovespa. Revista de Administração de Roraima-RARR, 7(2), 402-425. <https://revista.ufrr.br/adminrr/article/view/4390>
- Organização das Nações Unidas. (2003). Convenção das Nações Unidas Contra a Corrupção. Nações Unidas, Escritório contra Drogas e Crime. https://www.unodc.org/documents/lpo-brazil//Topics_corruption/Publicacoes/2007_UNCAC_Port.pdf
- Pacto Global. (n.d.). Os Princípios. Nações Unidas, Rede Brasil. <https://www.pactoglobal.org.br>
- Renneboog, L., & Trojanowski, G. (2007). Estruturas de controle e política de pagamentos. Finanças Gerenciais. https://www.researchgate.net/publication/4784286_Control_Structures_and_Payout_Policy
- Rocha, D. C. D. C. da (2018). A tendência de obrigatoriedade dos programas de *compliance* em nosso ordenamento jurídico. *Percorso*, 2(25), 73-80. <http://revista.unicuritiba.edu.br/index.php/percurso/article/view/3100/371371632>.

- Sangui, J. M. (2018). Compliance: Ética, Governança Corporativa e a Mitigação de Riscos. [Dissertação de Mestrado, Fundação Escola Superior do Ministério Público]. <https://fmp.edu.br/publicacoes/compliance-etica-governanca-corporativa-e-a-mitigacao-de-riscos/>
- Sant'Anna, D. P., claudio Louzada, L., Queiroz, E., & Ferreira, B. P. (2015). Valor de mercado e valor contábil e sua relação com os resultados anormais no mercado de capitais no Brasil. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 9(23), 3-13.
- Souza, J. D. G. D. (2013). A importância da função de compliance em instituições financeiras. [Trabalho de Conclusão - Curso de MBA Executivo em Finanças, Ibmec, Business School.] <https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/7025>.
- Xavier Filho, J. L. (2008). Ciências contábeis: uma ciência social aplicada? *Interfaces de Saberes*, 8(1), 1-12. <https://revista.fafica-pe.edu.br/index.php/import1/article/view/80/41>.