

ARTIGO

A evolução na divulgação de práticas de compliance por companhias abertas brasileiras no período “Lava Jato”

HENRIQUE ADRIANO DE SOUSA¹GABRIELA DE ABREU PASSOS¹HENRIQUE PORTULHAK¹SAYURI UNOKI DE AZEVEDO¹¹ UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ (UFPR), CURITIBA – PR, BRASIL

Resumo

O estudo investiga a evolução na divulgação de *compliance* por companhias abertas brasileiras no contexto da Lava Jato, comparando o ano de início com o último ano de protagonismo da operação. Com base no paradigma interpretativista, foram analisados os relatórios de administração de 104 companhias listadas no segmento Novo Mercado da B3, de 2014 a 2019, por meio da técnica de análise de conteúdo. Os achados indicaram um substancial aumento na divulgação de *compliance* nas companhias analisadas, principalmente em categorias como “política anticorrupção”, “cultura organizacional de *compliance*”, “programas e processos internos de *compliance*” e “legislação e normas de *compliance*”. Revelou-se que a divulgação de práticas de monitoramento e gestão de riscos exerceram um relevante papel nas práticas voluntárias de divulgação de *compliance* dessas entidades. O destacado aumento do *disclosure* de *compliance* por companhias com forte relacionamento com o poder público sugere que pressões coercitivas de caráter governamental tendem a maximizar a adoção de práticas de *compliance* e sua divulgação. Os achados contribuem em termos teóricos ao identificar o avanço na divulgação voluntária de *compliance* como estratégia de resposta a pressões institucionais, com maior efeito em companhias expostas a pressões coercitivas governamentais. Em termos práticos, contribui ao revelar as categorias de *compliance* enfatizadas nas divulgações de companhias nacionais, auxiliando elaboradores de relatórios corporativos e informando demais agentes econômicos. De forma social, o aumento da divulgação de *compliance* aponta avanços na criação de condições que visam aumentar a confiança dos agentes econômicos, favorecendo o crescimento econômico.

Palavras-chave: *Compliance*. Práticas Anticorrupção. Novo Mercado. Governança Corporativa. *Disclosure*.

Evolution in compliance disclosure by Brazilian listed companies during the corruption investigation “Operation Lava Jato (Car Wash)”

Abstract

This study investigates the evolution of compliance disclosure by Brazilian public companies in the context of Operation *Lava Jato* (Car Wash), comparing the opening year and the last year of its protagonism. Using the interpretive paradigm, the Management Reports of 2014 and 2019 of 104 companies listed in the New Market segment of B3 were analyzed through the content analysis technique. The findings indicated a substantial increase in compliance disclosure in the analyzed companies, mainly in categories such as Anti-corruption Policy, Compliance Organizational Culture, Internal Compliance Programs and Processes, and Compliance Legislation and Standards. It was revealed that the disclosure of Monitoring and Risk Management Practices played a relevant role in the voluntary disclosure practices of these entities. The increased compliance disclosure by companies with a strong relationship with the Public Power suggests that coercive pressures of a government nature tend to maximize the adoption of compliance practices and disclosure. The findings contribute from a theoretical perspective by identifying the progress in voluntary compliance disclosure as a response strategy to institutional pressures, especially in companies exposed to coercive governmental pressures. From a practical viewpoint, it contributes by revealing the compliance categories emphasized in the disclosures by Brazilian companies, helping corporate report developers, and informing other economic agents. On a social level, the increased compliance disclosure points to progress in creating conditions that seek to increase confidence among economic agents, thus favoring economic growth.

Keywords: *Compliance*. Anti-Corruption Practices. New Market. Corporate Governance. *Disclosure*.

Evolución de la divulgación de prácticas de compliance de las empresas brasileñas que cotizan en bolsa en el período “Lava-Jato”

Resumen

El estudio investiga la evolución de la divulgación de *compliance* de las empresas brasileñas que cotizan en bolsa en el contexto de la operación “Lava-Jato”. Se analizaron los Informes de Gestión de los años 2014 a 2019 de 104 empresas listadas en el segmento Novo Mercado de B3, a través de la técnica de análisis de contenido. Los resultados indicaron un aumento sustancial en la divulgación de *compliance*, especialmente en categorías Política Anticorrupción, Cultura Organizacional de *Compliance*, Programas y Procesos Internos de *Compliance*, y Legislación y Normas de *Compliance*. La divulgación de prácticas de monitoreo y gestión de riesgos desempeñó un papel relevante en las prácticas de divulgación voluntaria de *compliance*. El aumento destacado de la divulgación de *compliance* por empresas con fuerte relación con el poder público sugiere que las presiones coercitivas de naturaleza gubernamental tienden a maximizar la adopción de prácticas de *compliance* y su divulgación. Los resultados contribuyen en el aspecto teórico al identificar el avance de la divulgación voluntaria de cumplimiento como estrategia de respuesta a las presiones institucionales, con mayor efecto en las empresas expuestas a presiones coercitivas gubernamentales. En cuanto al aspecto práctico, contribuye al revelar las categorías de *compliance* enfatizadas en las divulgaciones de las empresas nacionales, ayudando a los elaboradores de informes corporativos e informando a otros agentes económicos. Para la sociedad, una mayor divulgación del *compliance* indica un avance en la creación de condiciones que buscan aumentar la confianza de los agentes económicos, fomentando el crecimiento económico.

Palabras clave: *Compliance*. Prácticas anticorrupción. Novo Mercado. Governança Corporativa. *Divulgação*.

Artigo submetido em 23 de fevereiro de 2023 e aceito para publicação em 18 de junho de 2023.

DOI: <https://doi.org/10.1590/1679-395120230041>

INTRODUÇÃO

Compliance costuma ser entendido como o conjunto de programas ou mecanismos de conformidade utilizados por organizações a fim de orientar, prevenir e detectar comportamentos fraudulentos, criminosos e ilegais, bem como formar uma cultura organizacional voltada ao cumprimento de normas e critérios éticos (Chang, 2018; Ragazzo, 2018). O *compliance*, desse modo, vai além da auditoria e gestão de riscos, pois contempla o treinamento dos funcionários e a criação de uma cultura organizacional voltada à conformidade, o que leva todos os membros da organização ao conhecimento e cumprimento das normas estabelecidas (Porta, 2011).

Por englobar elementos de alinhamento com a cultura, normas e valores requeridos pelo ambiente institucional, a orientação ao *compliance* ocasiona o desenvolvimento de mecanismos internos que propiciam legitimidade organizacional, criando valores reputacionais em favor da organização (Burdon & Sorour, 2020).

A falta de mecanismos de *compliance* cede espaço a práticas ilegais. Por isso, o tema tem recebido crescente atenção da área legislativa no Brasil, o que pode ser observado por meio de normas emitidas com o objetivo de coibir atos de corrupção por entidades, como a Lei de Improbidade Administrativa, a Lei Geral de Licitações e Contratos, a Lei de Acesso à Informação, a criminalização da corrupção internacional no Código Penal, a Lei Anticorrupção e a Lei das Estatais (Mendes & Carvalho, 2017). Ainda, ciente da relação entre *compliance* e reputação organizacional, o legislador prevê, no art. 19, II, do Decreto 11.129 (2022), sanções reputacionais a pessoas jurídicas responsabilizadas por atos contra a administração pública, o que ocorre por meio de publicação extraordinária da decisão administrativa sancionadora.

O tema ‘*compliance*’ ganhou relevo no país após recentes escândalos de corrupção corporativa, em especial com a operação Lava Jato (Ragazzo, 2018). Iniciada em 2014, revelou o envolvimento de empresas de destaque no cenário nacional em práticas ilícitas, como Petrobrás, Odebrecht, Camargo Corrêa e Andrade Gutierrez. Ainda de acordo com o estudo mencionado, o evento ‘Lava Jato’ chamou a atenção das empresas para o desenvolvimento de iniciativas mais robustas de programas de conformidade, buscando prevenir e/ou detectar tais desvios.

Entendido como um dos meios de prevenção e combate a casos ilícitos, o *compliance* é, portanto, requisito para uma boa governança corporativa (Silveira, 2002). Em razão disso, também se observa que órgãos como o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), a Brasil Bolsa Balcão (B3) e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) têm incentivado companhias de capital aberto à adoção de programas de *compliance* por meio de recomendações de boas práticas. Entretanto, o Brasil ainda é percebido como um país com alto índice de corrupção. No último *ranking* divulgado pela Transparência Internacional, o Brasil ocupa a 94ª posição entre 180 países, com um *score* de 38 em uma escala de 0 a 100, em que, quanto maior o *score*, maior a percepção sobre a integridade do país (Transparency International, 2021).

Mediante pressões, as organizações moldam seus mecanismos internos para se adequarem ao que é requerido externamente (Durand et al., 2019). As empresas sofrem pressões legais e sociais para a implementação de práticas de anticorrupção (Bahoo et al., 2020), especialmente em períodos em que são descobertos casos de fraudes e corrupção (Castro et al., 2020). As pressões presentes no ambiente provocam uma resposta estratégica das empresas de modo a demonstrar conformidade social (Oliver, 1991). Assim, as companhias podem ser levadas a divulgar voluntariamente sua adesão a normas de *compliance*, a fim de obter legitimidade ante o público externo em virtude de pressões institucionais (Öge, 2016; Sarhan & Ntim, 2018). Nesse cenário, pressupõe-se que a Operação Lava Jato, adicionalmente a seus consequentes reflexos sociais e legislativos, promoveu pressões sobre as companhias para que ampliassem a divulgação do *compliance*, com vista a obter legitimidade ante seus *stakeholders* no cenário nacional.

Diante do exposto, o presente estudo investigou a evolução na divulgação de *compliance* por companhias abertas brasileiras no contexto da Lava Jato, comparando o ano de início e o último ano de protagonismo da operação. Especificamente, a investigação identificou as categorias de divulgação de *compliance* que apresentaram maior evolução no período, assim como os setores e companhias que mais avançaram nesse quesito, a fim de compreender as razões das mudanças no padrão de divulgação.

Recentes estudos foram realizados em empresas brasileiras centrando-se nos temas relacionados a *compliance* e corrupção. Pavesi (2016) avaliou as práticas de *disclosure* anticorrupção de companhias de capital aberto do segmento Novo Mercado da B3, com base em dados coletados nos anos de 2015 e 2016. Melo (2019) avaliou os níveis de divulgação de práticas de *compliance* anticorrupção e sua relação com as fases de vantagem competitiva transitória de companhias listadas na B3

do segmento Novo Mercado de governança corporativa, fundamentado em um recorte temporal relativo ao exercício de 2017. Carraro (2020) desenvolveu um índice de transparência de programas de *compliance* e avaliou a transparência desses programas em empresas brasileiras do setor financeiro baseado em dados coletados no ano de 2019.

O presente estudo avança ao investigar as características de divulgação sobre *compliance* de companhias abertas listadas no segmento Novo Mercado da B3, por não se limitar às práticas anticorrupção e efetuar uma comparação dessa divulgação entre os anos de 2014 e 2019. Assim, este estudo possibilita avaliar a evolução nas características de divulgação de *compliance* durante o período de atuação da Operação Lava Jato, evento relevante que chamou a atenção de empresas e da sociedade brasileira para esse tema.

A corrupção impacta negativamente o desenvolvimento econômico de países, muitas vezes afastando investimentos estrangeiros diretos, dado o aumento da percepção de riscos políticos e econômicos e dos custos diretos e indiretos associados à corrupção (Doh et al., 2003). Nessa linha, a corrupção é associada a maior volatilidade no mercado de capitais em países emergentes (Zhang, 2012), maior custo de captação de recursos, desvalorização de ações e governança corporativa ruim (Ng, 2006). No Brasil, Padula e Albuquerque (2018) identificaram efeitos negativos no valor das empresas estatais brasileiras em virtude da revelação das redes de corrupção pela Operação Lava Jato, apontando fuga de recursos financeiros e queda de crescimento econômico.

Por esse motivo, estudos que discutam o *compliance* em companhias têm relevância no aspecto social, visto que o aumento da transparência e o combate à corrupção são medidas necessárias ao desenvolvimento de países emergentes (Zhang, 2012). De acordo com Padula e Albuquerque (2018), é salutar que haja uma recuperação da credibilidade do Brasil diante dos esquemas de corrupção revelados pela Operação Lava Jato, de modo que políticas de *compliance* são vistas como ferramentas para diminuir o risco percebido por investidores e a consequente fuga de capitais.

REVISÃO DA LITERATURA

Na década de 1980, com os estudos de Dye (1985) e Verrecchia (1983), uma abordagem das pesquisas em contabilidade denominada Teoria da Divulgação começou a se consolidar. Nesta área de investigação, procura-se verificar os determinantes e os efeitos das divulgações de informações corporativas (Enache & Hussainey, 2020). A propagação de informações pode tanto ocorrer por caráter compulsório, mediante força legal ou de maneira voluntária; este segundo aspecto é o mais focalizado na Teoria da Divulgação, conforme ressaltado por Dye (2001). Por trás da divulgação, há por parte da corporação a premissa de obtenção de benefícios diretos e indiretos (Park et al., 2019), que direciona a decisão quanto ao tipo e à quantidade de informações que serão veiculadas ao mercado.

Há que se destacar que as informações voluntárias possuem relação com a discricionariedade de divulgação dos gestores (Hesarzadeh et al., 2020). Devido a isso, a escolha de reter ou publicar informações sobre a companhia depende de uma série de determinantes envolvidas nas motivações dos administradores ao realizar tal ação (Baik et al., 2018; Verrecchia, 1983). Shou et al. (2022) comentam que os dirigentes consideram aspectos de retorno para a empresa tanto no curto quanto no longo prazo ante a necessidade informacional dos diferentes *stakeholders*. Para os autores, apesar de possíveis conflitos a respeito dos direcionadores da divulgação ao longo do tempo, o propósito reside na tratativa de melhorar a imagem da organização no mercado, para, assim, obter uma prospecção de lucratividade.

Essa posição está em linha com um dos pontos explanados por Gibbins et al. (1990), qual seja, o de que a divulgação voluntária possui ligação central com a credibilidade empresarial e influencia na construção e manutenção da reputação corporativa. A busca pela reputação é considerada um fator indutor de divulgação das informações empresariais (Bravo, 2016). A reputação das corporações tem relação com a percepção coletiva das ações empresariais passadas e as expectativas quanto à capacidade da empresa de atender aos interesses dos *stakeholders* (Pérez-Cornejo et al., 2019). Em níveis elevados, a reputação corporativa pode trazer benefícios à organização, como a diminuição do risco de falência (Góis et al., 2020), melhora do desempenho financeiro e operacional (Weng & Chen, 2017) e aumento no valor da empresa (Wei et al., 2017).

A divulgação de informações também proporciona redução de assimetria de informação entre os dirigentes e as partes interessadas (Healy & Palepu, 2001; Romito & Vurro, 2021). Com isso, o conflito de agência pode ser mitigado, uma vez que haveria maior igualdade de informações entre as partes da empresa, o que dificultaria comportamentos oportunistas dos administradores (García-Sánchez & Noguera-Gámez, 2017). Segundo Nagar e Schoenfeld (2021), na relação de agência, as divulgações auxiliam o monitoramento da gestão, de modo que, no caso de desempenho insatisfatório e/ou expropriação, os acionistas podem requerer mudanças e sanções contratuais. Conforme demonstram os autores, o mercado reage positivamente quando são firmados contratos de acionistas com direitos a informações privadas da administração. Isso, portanto, mostra a relevância atribuída pelos agentes de mercado às divulgações corporativas.

Acrescente-se que o conteúdo divulgado pelas companhias em suas publicações expressa sua conformidade com as expectativas dos *stakeholders* e com os aspectos legais e normativos (Sarhan & Ntim, 2018). Tal conformidade é mais conhecida como *compliance* e deve incluir medidas destinadas a orientar, prevenir e detectar comportamentos fraudulentos, criminosos e ilegais em uma organização, o que pode ser realizado por meio de um conjunto de programas ou mecanismos de conformidade direcionados ao cumprimento de normas e critérios éticos (Clamer, 2018).

Adicionalmente, o *compliance* procura fortalecer controles e proteção interna, de forma a se tornar um mecanismo auxiliar na gestão de risco e constituir a base de orientação das práticas corporativas (Aguilar et al., 2021). Implementar uma gestão voltada para o *compliance* exprime a promessa de melhoria contínua do comportamento empresarial com o cumprimento de elementos obrigatórios e a implementação de boas práticas que evitem desvios de conduta de forma voluntária (Fasterling, 2012). Diante disso, apesar de o *compliance* ajudar na detecção e prevenção de fraudes, não se restringe a isso, perfazendo-se um elemento interno que impacta positivamente a reputação e legitimidade das organizações (Burdon & Sorour, 2020).

Assim, a administração de uma entidade que está em *compliance* cria uma cultura organizacional que possibilita a identificação antecipada de práticas antiéticas por meio de mecanismos de colaboração, favorecendo a prevenção de tais comportamentos (Ragazzo, 2018). Chang (2018) comenta que o *compliance* envolve diferentes princípios, tais como: padrões éticos da administração e dos colaboradores da organização; composição e atuação dos conselhos; divulgação de informações financeiras e não financeiras; remuneração dos conselheiros e dirigentes; gerenciamento de risco; auditoria; relacionamento com os acionistas; e respeito aos interesses dos *stakeholders*. Para que esses elementos sejam atendidos, a gestão deve desenvolver um conjunto de mecanismos que assegurem a continuidade e manutenção do *compliance* (Santana & Silva, 2020).

É possível perceber que a implementação de uma cultura voltada ao *compliance* produz efeitos no combate à corrupção dentro das organizações (Blanc et al., 2019; Damania et al., 2004; Öge, 2016). De acordo com Damania et al. (2004), a corrupção e o *compliance* possuem uma relação negativa, visto que a diminuição da primeira é causada pelo aumento do segundo. A implementação de mecanismos de *compliance* possui desdobramentos que vão além do controle e da conformidade, uma vez que, sendo bem-sucedida, evita práticas corruptas de profissionais que não acreditam na efetividade de ações anticorrupção, por impor-lhes o receio de serem descobertos e punidos (Hauser, 2019). No entanto, Öge (2016) ressalta que, para que as políticas de *compliance* sejam efetivas, devem ser divulgadas, resguardando a boa prática de transparência das ações corporativas. Segundo o autor, a divulgação do *compliance* auxilia a tomada de decisão de investimentos dos acionistas, contribuindo, ainda, para o monitoramento do comportamento dos dirigentes das companhias pelos agentes de mercado como maneira de inibir práticas antiéticas.

De acordo com Batory (2012), como ações de corrupção ocorrem de forma privada entre alguns indivíduos da organização, a divulgação constante das ações de *compliance* é apropriada para deter possíveis esquemas corruptos. Cabe destacar que a gestão de *compliance* atua de forma preventiva, posto que a corrupção traz prejuízos à empresa, principalmente relacionados à sua reputação (Fasterling, 2012; Öge, 2016). Além disso, as descobertas de práticas corruptas levam a entidade a despender tempo e recursos para diminuir a gravidade dos impactos no mercado (Shrives & Brennan, 2017). Desse modo, adicionalmente, as publicações sobre o *compliance* podem ser vistas como estratégia de divulgação da firma para influenciar a percepção dos *stakeholders* sobre as suas condutas, demonstrando coerência com o que se espera da empresa (Blanc et al., 2019).

PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Esta investigação foi conduzida sob um paradigma epistemológico interpretativista, que se caracteriza por uma abordagem mais ampla e pela construção de modelos em que as descobertas resultam da interação com os dados coletados (Blaikie, 2010).

A presente pesquisa tem como direcionamento de análise uma comparação entre as divulgações sobre *compliance* realizadas no ano de início da Lava Jato e no último ano de seu protagonismo. O ano de 2014 foi escolhido por marcar o ano de início da Operação Lava Jato e pela entrada em vigor da Lei nº 12.486 (2013), que responsabilizar pessoas jurídicas pela prática de atos ilícitos contra a administração pública (Lei nº 12.486, 2013). Já a escolha por 2019 se justifica por ser o ano anterior ao cenário da pandemia de COVID-19, situação extrema que exerceu alta influência no comportamento de divulgação corporativa a partir de 2020 (Larcker et al., 2020). Tal escolha também se deve ao fato de, em 2020, entrar em vigor a Lei de Abuso de Autoridade (Lei nº 13.869, 2019), entendida como prejudicial ao combate à corrupção no país e com potencial de enfraquecer ações como as promovidas pela Lava Jato (Organisation for Economic Co-operation and Development, 2019; Ramalho, 2019). Compreende-se, portanto, que a resposta à questão de pesquisa viabiliza-se com a análise de demarcações mais precisas e relevantes de tempo, em detrimento de uma análise de cada ano do período temporal de vigência da operação.

As companhias listadas no segmento Novo Mercado da B3 devem se submeter a requisitos específicos de *compliance* (B3, 2021). Em estudos semelhantes, Pavesi (2016) e Melo (2019) analisaram as companhias do Novo Mercado e observaram que este segmento possui o mais alto nível de governança corporativa e obrigatoriedade de “[...] implementação de funções de *compliance*, controles internos e riscos corporativos” (Melo, 2019, p. 51). Assim, em consonância com Pavesi (2016) e Melo (2019), foram analisadas companhias listadas no segmento Novo Mercado da B3 no período de investigação. Levou-se em conta, nesse caso, que há homogeneidade entre essas companhias em termos de exigências de divulgação e maior quantidade de requisitos de *compliance* a serem cumpridos, o que permitiu comparação com os resultados dos estudos mencionados.

Com base nesse recorte, as companhias foram selecionadas de acordo com os seguintes critérios: listagem no segmento Novo Mercado nos anos de 2014 e 2019 concomitantemente; e disponibilidade do relatório da administração. Nos dois anos analisados, 110 companhias estavam listadas no referido segmento. Todavia, como seis dentre estas não apresentavam relatório de administração no momento da coleta de dados, 104 companhias constituíram, por fim, o *corpus* de análise deste estudo.

O estudo adotou uma abordagem qualitativa, sendo complementado por abordagem quantitativa. A aplicação inicial de uma abordagem qualitativa tem base em Saccol (2009), que afirma que a adoção de um paradigma interpretativista conduz à utilização de métodos qualitativos de pesquisa. Para Denzin e Lincoln (2018), a pesquisa qualitativa busca esclarecer determinado fenômeno por meio de práticas interpretativistas, adotando uma abordagem ampla e que se desenvolve ao longo da investigação.

A etapa qualitativa iniciou-se com a interpretação de significados mediante técnica de análise de conteúdo e categorização temática dos dados. A identificação de categorias de *compliance* foram definidas com base na leitura em profundidade dos relatórios da administração das empresas estudadas. Para tal, foram considerados a exploração do material e o tratamento dos resultados por inferência e interpretação, bem como procedimentos sistemáticos inerentes à análise de conteúdo e relativos às condições de produção das mensagens (Saldaña, 2015). Como resultado, obteve-se a formação das categorias de *disclosure*, *compliance* e suas respectivas frequências.

Uma pesquisa de cunho interpretativista, de acordo com Saccol (2009, p. 254), “[...] poderá empregar, eventualmente, métodos e técnicas de pesquisa qualitativas como auxiliares ou complementares a um estudo qualitativo mais amplo”. Portanto, em relação à análise quantitativa, com o objetivo de possibilitar explicações sobre a evolução da divulgação de *compliance* nas companhias analisadas, realizou-se a análise de categorias, setores e companhias com maior evolução nesse aspecto, entre os anos de 2014 e 2019.

Procedeu-se da seguinte forma: (i) análise da variação das ocorrências de divulgação de *compliance* por categorias; (ii) análise da variação das ocorrências de divulgação de *compliance* por setor; (iii) análise das categorias com maior variação nos setores com maior variação de divulgação de *compliance*; (iv) análise da variação das ocorrências de divulgação de *compliance* por companhia; (v) análise das categorias com maior variação nas companhias com maior variação de *disclosure* de *compliance*.

DISCUSSÃO E ANÁLISE DOS DADOS

Para efetuar a análise, buscou-se inicialmente identificar os códigos de divulgação de *compliance* que apresentaram maior evolução no período. Para tal, realizou-se a leitura em profundidade dos relatórios da administração das companhias que compuseram o *corpus* de análise. Por meio de uma abordagem qualitativa, emergiram dados que, ao longo do processo, levaram à identificação de 38 códigos (Apêndice 1) relacionados à divulgação de *compliance*, confirmados de acordo com correspondências legais e da literatura (Decreto n. 8.420, 2015; Figueiredo, 2015; Instrução CVM 480, 2009; Pinheiro & Alves, 2017). Tais códigos foram agrupados em seis categorias de *compliance*, conforme exposto na Tabela 1. Cada categoria identificada reúne os principais aspectos abordados pelas companhias analisadas.

Tabela 1
Categorias de Compliance

Agrupamento	2014	%	2019	%	Δ%
Política anticorrupção	35	6%	91	8%	160%
Cultura organizacional de <i>compliance</i>	44	7%	108	9%	145%
Programas e processos internos de <i>compliance</i>	169	29%	400	35%	137%
Legislação e normas de <i>compliance</i>	72	12%	161	14%	124%
Áreas internas destinados ao <i>compliance</i>	180	31%	277	24%	56%
Documentos corporativos para o <i>compliance</i>	89	15%	122	11%	37%
Total/Δ	589	100%	1159	100%	97%

Fonte: Dados da pesquisa.

Em termos gerais, houve um aumento de 97% na ocorrência de temas relacionados ao *compliance* nos relatórios de administração das companhias analisadas no ano de 2019 em comparação a 2014. Observa-se que a variação entre os anos analisados e a quantidade absoluta de ocorrências por categoria deu-se principalmente pela ampliação na abordagem de política anticorrupção; cultura organizacional de *compliance*; programas e processos internos de *compliance*; e legislação e normas de *compliance*.

A categoria ‘política anticorrupção’ apresentou um crescimento de 160% no período. Ela compreende os mecanismos organizacionais implementados com o fim de detectar e coibir as práticas de corrupção não somente internas, como também nas relações com agentes externos. Dentre esses artifícios, destacaram-se os códigos de Canais de Denúncia (32 ocorrências em 2019; representando um aumento de 191%) e Programas de Combate a Corrupção, suborno, propina ou pagamentos facilitados (com 46 ocorrências e um aumento de 156%). Essa categoria é observada no estudo de Blanc et al. (2019), os quais apontam que avanços nas políticas anticorrupção inibem a ocorrência de práticas nocivas à organização e demonstram preocupação com os *stakeholders*.

Na sequência, a cultura organizacional de *compliance* e os programas e processos internos de *compliance* complementam-se. Houve avanços de 145% e 137% em sua divulgação, respectivamente. A primeira categoria é constituída principalmente de artifícios internos à organização, relacionados aos códigos de Princípio Éticos (30 ocorrências em 2019, indicando aumento de 58%) e de Treinamento e Cultura de *Compliance* (38 ocorrências em 2019, aumento de 280%). A segunda é embasada em mecanismos formais e processos internos, como Processos de Avaliação e Mitigação de Riscos (238 ocorrências em 2019, aumento de 59,5%) e Programa de *Compliance* (67 ocorrências em 2019, aumento de 319%). Desse modo, é notória a divulgação sobre direcionamentos formais e culturais, evidenciando a preocupação da organização de não se ater somente a práticas organizacionais, mas de promover também a cultura de *compliance* (Clamer, 2018; Porta, 2011).

A categoria ‘legislação e normas de *compliance*’ compreende os códigos relacionados a aspectos legais nacionais (39 ocorrências em 2019, representando um aumento de 56%), pressões de organismos mundiais, como o Pacto Global da ONU com Comprometimento Anticorrupção (23 ocorrências em 2019, aumento de 229%), além das políticas e normas internas (89 ocorrências em 2019, aumento de 162%), a fim de minimizar as práticas ilegais nas organizações. Essa categoria apresentou um avanço de 124%, o que indica que: a preocupação com o *compliance* ultrapassa a organização (Mendes & Carvalho, 2017), há pressões externas que levam à sua adesão, com vista a proteger investidores e demais interessados, induzindo à conformidade com políticas e normas internas.

De modo a prover explicações para a evolução na divulgação de *compliance* das companhias analisadas, realizou-se a análise de setores e companhias com maior evolução nesse aspecto. Na Tabela 2, é apresentada a análise de ocorrências relacionadas aos setores.

Tabela 2
Ocorrências de Divulgação de Compliance por Setor

Setor	Quantidade de ocorrências					Média por Empresa	
	2014	%	2019	%	$\Delta\%$	2014	2019
Bens industriais	74	12,56%	278	23,99%	276%	4,63	17,38
Comunicações	11	1,87%	12	1,04%	9%	11,00	12,00
Consumo cíclico	168	28,52%	260	22,43%	55%	4,67	7,22
Consumo não cíclico	80	13,58%	138	11,91%	73%	7,27	12,55
Financeiro	99	16,81%	130	11,22%	31%	7,07	9,29
Materiais básicos	8	1,36%	7	0,60%	-13%	2,00	1,75
Petróleo, gás e biocombustíveis	10	1,70%	65	5,61%	550%	2,50	16,25
Saúde	25	4,24%	36	3,11%	44%	3,57	5,14
Tecnologia da informação	24	4,07%	16	1,38%	-33%	8,00	5,33
Utilidade pública	90	15,28%	217	18,72%	141%	11,25	27,13
Total	589	100%	1159	100%	197%	5,66	11,13

Fonte: Dados da pesquisa.

Conforme se observa na Tabela 2, a média de divulgação de temas de *compliance* por empresa saltou de 5,66 ocorrências, em 2014, para 11,13, em 2019. Dentre os setores que apresentaram variações positivas mais relevantes e contribuíram de forma mais significativa para essa oscilação entre os anos analisados, destacam-se: (i) bens industriais, (ii) petróleo, gás e biocombustíveis e (iii) utilidade. Na comparação entre os resultados de Pavesi (2016) e da presente pesquisa, é possível corroborar a percepção de que, no período mais próximo do início da Operação Lava Jato, empresas do setor de utilidade pública apresentaram maior divulgação de elementos relacionados a *compliance*, o que acabou se acentuando no decorrer do evento. Apesar de o setor de petróleo, gás e biocombustíveis ter apresentado baixa evidência de *compliance* inicialmente, experimentou um aumento expressivo em 2019, deixando de ser um dos setores com menor divulgação, o que indica tratar-se de um desenvolvimento mais recente. Essas alterações de *compliance* nos dois anos observados indicam a relevância atribuída pelas companhias à divulgação da implementação de boas práticas corporativas que evitam desvios, buscando atender às expectativas dos *stakeholders* (Fasterling, 2012; Sarhan & Ntim, 2018).

Em relação às empresas analisadas, o Apêndice 2 contempla as ocorrências da divulgação de *compliance* por companhia. De forma resumida, a Tabela 3 apresenta as principais ocorrências em cada ano, tanto em variação absoluta, quanto em variação percentual.

Tabela 3
Principais ocorrências de Divulgação de Compliance por Companhia

Companhia	2014	2019	Δ	$\Delta\%$
CCR SA	3	102	99	3400%
EcoRodovias	0	54	54	-
Engie Brasil	15	60	45	400%
Sabesp	33	77	44	233%
Ultrapar	2	53	51	2650%
Valid	1	46	45	4600%

Fonte: Dados da pesquisa.

É interessante observar que, dentre as companhias destacadas na Tabela 3, três pertencem ao setor de bens industriais (CCR, EcoRodovias e Valid), duas pertencem ao setor de utilidade pública (Engie Brasil e Sabesp) e uma pertence ao setor de petróleo, gás e biocombustíveis (Ultrapar). Estes setores apresentam maior variação entre os anos analisados (Tabela 2).

A companhia CCR demonstrou relevância em três das quatro categorias com maior oscilação em termos gerais. As companhias Valid, Ultrapar e Engie Brasil destacaram-se em duas das principais categorias. A companhia EcoRodovias apresenta variação em uma das quatro principais categorias de divulgação. Já a Sabesp destaca-se por um aumento de elementos de divulgação de *compliance* disperso entre todas categorias. O resultado sugere que as entidades utilizaram diferentes estratégias de divulgação de informação, o que demonstra, independentemente da forma como o fizeram, a tentativa de melhorar a imagem corporativa diante dos acionistas e outras partes interessadas (Bravo, 2016; Gibbins et al., 1990; Romito & Vurro, 2021).

Ao analisar os atributos das companhias elencadas, é possível identificar, primeiramente, que possuem em comum a regulação por agências específicas. As companhias CCR e EcoRodovias, que atuam em concessões rodoviárias no país, sofrem regulação de agências estaduais, como a Agência de Transporte do Estado de São Paulo (Artesp), Agência Reguladora de Transportes do Estado do Rio de Janeiro (Agetransp) e Agência Reguladora do Paraná (Agepar). A Ultrapar, do ramo de exploração, refino e distribuição de combustíveis, é regulada pela Agência Nacional do Petróleo (ANP). A Valid atua no ramo de certificados digitais e é regulada pela Infraestrutura de Chaves Públicas Brasileira (ICP-Brasil). A Engie Brasil, empresa do ramo de energia elétrica, é regulada pela Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel). A Sabesp, que atua nas áreas de água e saneamento, sofre regulação da Agência Reguladora dos Serviços Públicos do Estado de São Paulo (Arsesp).

Também é possível identificar, nesse conjunto, a forte presença de companhias que negociam com a Administração Pública, seja por meio de concessões (CCR, EcoRodovias, Engie Brasil e Sabesp) ou por meio do oferecimento de produtos e serviços (Valid), como informa a própria empresa (Valid, 2021). Deduz-se, desse modo, que as companhias destacadas possuem um forte relacionamento com o poder público, seja por regulação ou por relações comerciais.

É possível também observar que algumas das companhias em destaque sofreram, direta ou indiretamente, reflexos da Operação Lava Jato. No caso de denúncias diretas, verificam-se citações às companhias Sabesp (Leite & Serapião, 2017), CCR, EcoRodovias (Rizério, 2018) e Engie Brasil, ex-Tractebel (Martins, 2017). Há que se considerar também reflexos indiretos, uma vez que houve denúncias direcionadas a acionistas. Isso ocorreu com a CCR, que tem como um dos principais acionistas as construtoras Andrade Gutierrez e Camargo Corrêa (CCR, 2021); e com a EcoRodovias, controlada pelo grupo CR Almeida (Gazeta do Povo, 2015), também citado na Operação Lava Jato (Antonelli, 2016).

Essa constatação condiz com a declaração feita pela organização Transparência Internacional Brasil (2018) ao avaliar a transparência de relatórios corporativos das 100 maiores empresas e dos 10 maiores bancos brasileiros. De acordo com a organização, empresas investigadas ou condenadas em casos de corrupção, como os revelados pela Operação Lava Jato, demonstraram índices elevados de transparência em relatórios corporativos. Isso pode ser atribuído a investimentos maciços em divulgação de *compliance*, adotados como estratégia para atenuar prejuízos financeiros e de reputação e como resposta às pressões sociais em virtude do envolvimento em escândalos de corrupção.

Os achados deste estudo indicam que companhias que apresentaram maior evolução na divulgação de *compliance* em relatórios de administração durante o período Lava Jato estão, principalmente, em fase de reconfiguração de vantagem competitiva, de acordo com o exposto por Melo (2019). Além disso, entende-se que a disseminação de *compliance* anticorrupção é empregada como um recurso estratégico de readequação visando à manutenção de competitividade no mercado, conforme apresentado por estudo de Blanc et al. (2019).

Em suma, estes achados indicam um substancial aumento de divulgação de *compliance* nos relatórios de administração das companhias listadas no segmento Novo Mercado da B3 durante o período da Operação Lava Jato, especialmente a respeito de práticas de monitoramento e gestão de riscos. Essa evolução se deve, principalmente, à ampliação da divulgação dessas práticas por parte de companhias com forte relacionamento com o poder público, direta ou indiretamente afetadas pela Operação Lava Jato e/ou que estão em fase de reconfiguração quanto à vantagem competitiva transitória.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Com o objetivo de fornecer subsídio aos *stakeholders* e motivar a transparência em relação ao *compliance* das organizações, este estudo investigou a evolução na divulgação de práticas de *compliance* por companhias abertas brasileiras no período de vigência da Operação Lava Jato. A análise realizada na presente investigação revelou que a divulgação de *compliance* por companhias listadas no segmento Novo Mercado da B3 acentuou-se em 2019 comparativamente ao ano de 2014, apresentando um aumento de 97% nas ocorrências em relatórios de administração.

As principais categorias de divulgação de *compliance* observadas durante o processo e análise foram: documentos corporativos para o *compliance*, áreas internas destinadas ao *compliance*, legislação e normas de *compliance*, programas e processos internos de *compliance*, cultura organizacional de *compliance* e política anticorrupção. À luz da Teoria da Divulgação, entende-se que as categorias em destaque – em especial as últimas quatro – exerceram um relevante papel na divulgação voluntária de *compliance* dessas entidades, conduzindo à busca por legitimidade ante o público externo no cenário nacional pós-Lava Jato.

Ao explorar a variação do *compliance* por setor, verificou-se que, em relação ao crescimento de divulgação de *compliance*, destacaram-se os setores de bens industriais, petróleo, gás e biocombustíveis, e utilidade pública. Neles houve marcadamente uma preocupação especial com a divulgação dos processos de avaliação e mitigação de riscos. Isso revela a crescente importância atribuída pelas companhias de tais setores aos elementos de *compliance*, visto que estes não apenas diminuem os riscos de possíveis desvios de condutas empresariais, mas também sinalizam às partes interessadas o esforço da empresa em resguardar as boas condutas, visando à construção e manutenção da reputação e imagem corporativa perante o mercado.

A análise das companhias isoladamente evidenciou uma maior ênfase na adesão ao *compliance* nas seguintes organizações: CCR, EcoRodovias, Ultrapar, Valid, Engie Brasil e Sabesp. Estas empresas transacionam diretamente com administração pública e estão sujeitas a intensa fiscalização por parte de agências reguladoras estaduais e federais. Na análise por organização, portanto, constata-se o cenário de pressões coercitivas a fim de garantir o cumprimento das exigências legais, na medida em que a relação direta com a esfera pública demanda uma maior adequação a processos e normas. Dessa forma, a divulgação referente ao *compliance* dessas companhias vai além de uma conformidade das ações. Ainda cabe ressaltar que, durante a análise, percebeu-se que, mesmo sendo o *compliance* um aspecto coercitivo, essas organizações valorizam essa condição em sua divulgação voluntária.

Em termos de contribuições, este estudo identifica e discute, do ponto de vista teórico, o avanço na divulgação voluntária do *compliance* e sua manutenção pelas organizações após o evento Lava Jato e o sancionamento de leis visando à minimização da corrupção. Infere-se nos achados que situações no ambiente em que organizações atuam têm o poder de influenciar os demais atores ao exame dos relatórios de administração, incluindo informações oportunas, a fim de demonstrar sua preocupação com a reputação da empresa. Além disso, constata-se que pressões coercitivas de caráter governamental tendem a maximizar a adoção de práticas de *compliance*.

Do ponto de vista prático, o estudo contribui ao identificar categorias de *compliance* que auxiliam na compreensão dos principais temas relacionados à temática e permite às organizações verificar pontos que ainda não são contemplados em sua governança, possibilitando-lhes desenvolver um programa de *compliance* mais efetivo e divulgar voluntariamente tais fatos em seus relatórios. O destaque das categorias auxilia não apenas os elaboradores dos relatórios da administração, mas também os agentes econômicos, tais como empresas, governos, auditores, acionistas, reguladores e investidores. Estes agentes buscam garantir que as empresas estejam em conformidade com as leis e regulamentos aplicáveis, bem como incentivam a boa governança corporativa. A evidência de *compliance* ajuda a garantir que as empresas estão cumprindo os requisitos legais e melhora sua transparência, aumentando, assim, a confiança dos investidores e reduzindo a percepção de risco. Portanto, com base nos resultados deste estudo, nota-se que as companhias utilizaram os relatórios de administração para oferecer resposta a diversos *stakeholders* que demonstraram uma maior preocupação com o *compliance* das empresas nacionais.

O estudo colabora com os *stakeholders*, no aspecto social, destacando a divulgação de *compliance* como elemento que visa aumentar a confiança e, conseqüentemente, beneficiar o mercado de capitais e a sociedade de várias maneiras. Por exemplo, a divulgação de *compliance* pode aumentar a transparência dos mercados e a percepção de integridade dos preços dos títulos, permitindo que os investidores estejam informados no momento de tomar decisões acerca de onde investir. Além disso, sua efetiva aplicação pode auxiliar a reduzir os riscos relacionados à corrupção, à fraude e à manipulação de mercado, podendo resultar em maior confiança e liquidez nos mercados. Isso, por sua vez, ampliaria a oferta de fundos para financiar projetos

de desenvolvimento econômico. Como resultado, o *compliance* contribui para criar condições favoráveis ao crescimento econômico. Os achados que revelam o aumento dessa divulgação pelas companhias apontam avanços nesse sentido.

As categorias estabelecidas durante a leitura em profundidade estão sujeitas à interpretação do pesquisador no processo de análise, cujos resultados emergem da interação com o material textual, o que é uma limitação relacionada ao método escolhido para a investigação com base no paradigma epistemológico interpretativista. Todavia, entende-se que a metodologia empregada possibilitou a identificação de grupos de categorias de *compliance* que oportunizam futuras investigações.

Desse modo, recomenda-se que os achados desta pesquisa sejam correlacionados com indicadores financeiros e não financeiros das companhias estudadas, de modo a avaliar o impacto da divulgação de *compliance* em seu desempenho e possíveis diferenças entre os grupos de categorias. Sugere-se o tratamento desses dados por meio de métodos quantitativos de análise e do paradigma positivista para buscar robustecer e generalizar os resultados. Recomenda-se, ainda, verificar as pressões institucionais que levaram as empresas à adoção do *compliance* e ao ajuste de seus relatórios. Como continuação do estudo, caberia a análise em profundidade das principais categorias evidenciadas e como elas podem impactar em vantagens competitivas para a organização, com base em uma maior amplitude de informações econômicas e financeiras.

REFERÊNCIAS

- Aguilar, C. O., Procknow, R., Nunes, R. V., & Sales, G. A. W. (2021). A Adequação do Programa de Compliance nas Empresas—Casos Múltiplos da Embraer e Braskem. *Revista de Administração, Contabilidade e Economia da Fundace*, 12(3), 154-173. <https://doi.org/10.13059/racef.v12i3.817>
- Antonelli, D. (2016, 30 de junho). Empreiteira paranaense CR Almeida é alvo de desdobramento da Lava Jato. *Gazeta do Povo*. <https://www.gazetadopovo.com.br/vida-publica/empreiteira-paranaense-cr-almeida-e-alvo-de-desdobramento-da-lava-jato-6rcyknbagqdi9o7mymxwb0ri5/>
- Bahoo, S., Alon, I., & Paltrinieri, A. (2020). Corruption in international business: A review and research agenda. *International Business Review*, 29(4), 101660. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2019.101660>
- Baik, B., Brockman, P. A., Farber, D. B., & Lee, S. (2018). Managerial ability and the quality of firms' information environment. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 33(4), 506-527. <https://doi.org/10.1177/0148558X17742820>
- Batory, A. (2012). Why do anti-corruption laws fail in Central Eastern Europe? A target compliance perspective. *Regulation & Governance*, 6(1), 66-82. <https://doi.org/10.1111/j.1748-5991.2011.01125.x>
- Blaikie, N. (2010). *Designing social research: The logic of anticipation* (2a ed.). USA Polity.
- Blanc, R., Cho, C. H., Sopt, J., & Branco, M. C. (2019). Disclosure responses to a corruption scandal: The case of Siemens AG. *Journal of Business Ethics*, 156(2), 545-561. <https://doi.org/10.1007/s10551-017-3602-7>
- Brasil Bolsa Balcão. (2021). *Segmentos de listagem*. http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem/novo-mercado/
- Bravo, F. (2016). Forward-looking disclosure and corporate reputation as mechanisms to reduce stock return volatility. *Revista de Contabilidade*, 19(1), 122-131. <https://doi.org/10.1016/j.rcsar.2015.03.001>
- Burdon, W. M., & Sorour, M. K. (2020). Institutional Theory and Evolution of 'A Legitimate' Compliance Culture: The Case of the UK Financial Service Sector. *Journal of Business Ethics*, 162, 47-80. <https://doi.org/10.1007/s10551-018-3981-4>
- Carraro, I. L. P. V. K. (2020). *Instrumento para identificação do índice de transparência de programas de compliance em empresas privadas no Brasil* (Dissertação de Mestrado). Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, RS, Brasil.
- Castro, A., Phillips, N., & Ansari, S. (2020). Corporate corruption: A review and an agenda for future research. *Academy of Management Annals*, 14(2), 935-968. <https://doi.org/10.5465/annals.2018.0156>
- CCR. (2021). *Composição acionária*. <http://ri.ccr.com.br/informacoes-corporativas/composicao-acionaria/>
- Chang, A. (2018). Analysis on corporate governance compliance standards in New Zealand – a qualitative study on disclosures using content analysis and interviews. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 26(4), 505-525. <https://doi.org/10.1108/JFRC-12-2017-0115>
- Clamer, R. (2018). *Avaliação dos sistemas de compliance com a governança corporativa nas organizações da Serra Gaúcha: uma análise nas empresas de capital aberto com ações na BM&F Bovespa* (Dissertação de Mestrado). Universidade de Caxias do Sul, Caxias do Sul, RS, Brasil.
- Damania, R., Fredriksson, P. G., & Mani, M. (2004). The persistence of corruption and regulatory compliance failures: theory and evidence. *Public Choice*, 121(3-4), 363-390. <https://doi.org/10.1007/s11127-004-1684-0>
- Decreto nº 8.420, de 18 de março de 2015. (2015). Regulamenta a Lei nº 12.846, de 1º de agosto de 2013, que dispõe sobre a responsabilização administrativa de pessoas jurídicas pela prática de atos contra a administração pública, nacional ou estrangeira e dá outras providências. http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2015/decreto/D8420.htm
- Decreto nº 11.129, de 11 de julho de 2022. (2022). Regulamenta a Lei nº 12.846, de 1º de agosto de 2013, que dispõe sobre a responsabilização administrativa e civil de pessoas jurídicas pela prática de atos contra a administração pública, nacional ou estrangeira. https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2019-2022/2022/Decreto/D11129.htm
- Denzin, N. K., & Lincoln, Y. S. (2018). Introduction: the discipline and practice of qualitative research. In N. K. Denzin, & Y. S. Lincoln (Eds.), *The SAGE handbook of qualitative research* (5a ed, pp. 29-71). SAGE.
- Doh, J. P., Rodriguez, P., Uhlenbruck, K., Collins, J., & Eden, L. (2003). Coping with corruption in foreign markets. *Academy of Management Perspectives*, 17(3), 114-127. <https://www.jstor.org/stable/4165987>
- Durand, R., Hawn, O., & Ioannou, I. (2019). Willing and able: A general model of organizational responses to normative pressures. *Academy of Management Review*, 44(2), 299-320. <https://doi.org/10.5465/amr.2016.0107>
- Dye, R. A. (1985). Disclosure of nonproprietary information. *Journal of Accounting Research*, 23(1), 123-145. <https://doi.org/10.2307/2490910>
- Dye, R. A. (2001). An evaluation of “essays on disclosure” and the disclosure literature in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1-3), 181-235. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00024-6](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00024-6)
- Enache, L., & Hussainey, K. (2020). The substitutive relation between voluntary disclosure and corporate governance in their effects on firm performance. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 54(2), 413-445. <https://doi.org/10.1007/s11156-019-00794-8>
- Fasterling, B. (2012). Development of norms through compliance disclosure. *Journal of Business Ethics*, 106(1), 73-87. <https://www.jstor.org/stable/41413245>
- Figueiredo, R. S. (2015). *Direito de intervenção e Lei 12.846/2013: A adoção do compliance como excludente de responsabilidade* (Dissertação de Mestrado). Universidade Federal da Bahia, Salvador, BA, Brasil.
- García-Sánchez, I. M., & Noguera-Gámez, L. (2017). Integrated reporting and stakeholder engagement: The effect on information asymmetry. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 24(5), 395-413. <https://doi.org/10.1002/csr.1415>

- Gazeta do Povo. (2015, 18 de dezembro). *CR Almeida recebe aporte de grupo italiano para a Ecorodovias*. <https://www.gazetadopovo.com.br/economia/cr-almeida-recebe-aporte-de-grupo-italiano-para-a-ecorodovias-2sbwjt6ctu1tdddc944wunyu/>
- Gibbins, M., Richardson, A., & Waterhouse, J. (1990). The Management of Corporate Financial Disclosure: Opportunism, Ritualism, Policies, and Processes. *Journal of Accounting Research*, 28(1), 121-143. <https://doi.org/10.2307/2491219>
- Góis, A. D., Luca, M. M. M., Lima, G. A. S. F., & Medeiros, J. T. (2020). Corporate reputation and bankruptcy risk. *Brazilian Administration Review*, 17(2), e180159. <https://doi.org/10.1590/1807-7692bar2020180159>
- Hauser, C. (2019). Fighting against corruption: does anti-corruption training make any difference? *Journal of Business Ethics*, 159(1), 281-299. <https://doi.org/10.1007/s10551-018-3808-3>
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 405-440. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00018-0](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00018-0)
- Hesarzadeh, R., Bazrafshan, A., & Rajabalizadeh, J. (2020). Financial reporting readability: Managerial choices versus firm fundamentals. *Spanish Journal of Finance and Accounting*, 49(4), 452-482. <https://doi.org/10.1080/02102412.2019.1668219>
- Instrução CVM 480, de 7 de dezembro de 2009. (2009). Dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários. <http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst480.html>
- Larcker, D. F., Lynch, B., Tayan, B., & Taylor, D. J. (2020). The spread of COVID-19 disclosure. *Rock Center for Corporate Governance at Stanford University Closer Look Series: Topics, Issues and Controversies in Corporate Governance No. CGRP-84*. <https://vegaeconomics.com/webfiles/Taylor-Covid%20Disclosures.pdf>
- Leite, F., & Serapião, F. (2017, 25 de abril). Delator indica propina em obra da Sabesp. *Estadão*. <https://politica.estadao.com.br/noticias/geral,delator-indica-propina-em-obra-da-sabesp,70001750679>
- Lei nº 12.486, de 1º de agosto de 2013. (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
- Lei nº 13.869, de 5 de setembro de 2019. (2019). Dispõe sobre os crimes de abuso de autoridade. https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/lei/l13869.htm
- Martins, L. (2017). Dilma recebeu vantagens indevidas em campanha de 2014, dizem delatores. *Valor Econômico*. <https://valor.globo.com/politica/noticia/2017/04/12/dilma-recebeu-vantagens-indevidas-em-campanha-de-2014-dizem-delatores.ghtml>
- Melo, M. M. D. (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, Natal, RN, Brasil.
- Mendes, F. S., & Carvalho, V. M. (2017). *Compliance: concorrência e combate à corrupção*. Trevisan.
- Nagar, V., & Schoenfeld, J. (2021). Shareholder Monitoring and Discretionary Disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 72(1), 101422. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2021.101422>
- Ng, D. (2006). The impact of corruption on financial markets. *Managerial Finance*, 32(10), 822-836. <https://doi.org/10.1108/03074350710688314>
- Öge, K. (2016). Which transparency matters? Compliance with anti-corruption efforts in extractive industries. *Resources Policy*, 49, 41-50. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2016.04.001>
- Oliver, C. (1991). Strategic responses to institutional processes. *Academy of Management Review*, 16(1), 145-179. <https://doi.org/10.2307/258610>
- Organisation for Economic Co-operation and Development. (2019, October 21). *A capacidade das autoridades públicas brasileiras de investigar e processar a corrupção de funcionários públicos estrangeiros está seriamente ameaçada, diz o Grupo de Trabalho sobre Suborno da OCDE*. <https://www.oecd.org/newsroom/a-capacidade-das-autoridades-publicas-brasileiras-de-investigar-e-processar-a-corrupcao-de-funcionarios-publicos-estrangeiros-esta-seriamente-ameacada-diz-o-grupo-de-trabalho-sobre-suborno-da-ocde.htm>
- Padula, A. J. A., & Albuquerque, P. H. M. (2018). Corrupção governamental no mercado de capitais: um estudo acerca da Operação Lava Jato. *Revista de Administração de Empresas*, 58(4), 405-417. <https://doi.org/10.1590/S0034-759020180406>
- Park, J., Sani, J., Shroff, N., & White, H. (2019). Disclosure incentives when competing firms have common ownership. *Journal of Accounting and Economics*, 67(2-3), 387-415. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2019.02.001>
- Pavesi, I. (2016). *Disclosure anticorrupção de empresas brasileiras* (Dissertação de Mestrado). Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, SC, Brasil.
- Pérez-Cornejo, C., Quevedo-Puente, E., & Delgado-García, J. B. (2019). How to manage corporate reputation? The effect of enterprise risk management systems and audit committees on corporate reputation. *European Management Journal*, 37(4), 505-515. <https://doi.org/10.1016/j.emj.2019.01.005>
- Pinheiro, C. R., & Alves, A. F. A. (2017). O Papel da CVM e da B3 na implementação e delimitação do programa de integridade (Compliance) no Brasil. *Revista Brasileira de Direito Empresarial*, 3(1), 40-60. <http://dx.doi.org/10.26668/IndexLawJournals/2526-0235/2017.v3i1.1928>
- Porta, F. C. D. (2011). *Diferenças entre auditoria interna e Compliance* (Dissertação de Mestrado). Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, RS, Brasil.
- Ragazzo, C. E. J. (2018). Compliance concorrencial: relação de custos e benefícios pós Lava-Jato. *Revista Quaestio Iuris*, 11(2), 1142-1171. <https://doi.org/10.12957/rqi.2018.33094>
- Ramalhoso, W. (2019, 27 de setembro). Lei de abuso enfraquece combate à corrupção e ao crime organizado, diz ANPR. *UOL Notícias*. <https://noticias.uol.com.br/politica/ultimas-noticias/2019/09/27/lei-de-abuso-enfraquece-combate-a-corrupcao-e-ao-crime-organizado-diz-anpr.htm>
- Rizério, L. (2018, 26 de setembro). *CCR e Ecorodovias despençam com nova fase da Lava Jato; Ultrapar e JBS saltam com recomendações*. InfoMoney. <https://www.infomoney.com.br/mercados/>

- ccr-e-ecorodovias-despencam-com-nova-fase-da-lava-jato-ultrapar-e-jbs-saltam-com-recomendacoes/
- Romito, S., & Vurro, C. (2021). Non-financial disclosure and information asymmetry: A stakeholder view on US listed firms. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(2), 595-605. <https://doi.org/10.1002/csr.2071>
- Saccol, A. Z. (2009). Um retorno ao básico: compreendendo os paradigmas de pesquisa e sua aplicação na pesquisa em administração. *Revista de Administração da UFSM*, 2(2), 250-269. <https://doi.org/10.5902/198346591555>
- Saldaña, J. (2015). *The coding manual for qualitative researchers*. Sage.
- Santana, E. P., & Silva, F. F. (2020). A estruturação das áreas de controle interno e compliance em empresas estatais brasileiras conforme a Lei nº 13.303/2016. *Teoria e Prática em Administração*, 11(1), 32-44. <https://doi.org/10.22478/ufpb.2238-104X.2021v11n1.53368>
- Sarhan, A. A., & Ntim, C. G. (2018). Firm-and country-level antecedents of corporate governance compliance and disclosure in MENA countries. *Managerial Auditing Journal*, 33(6/7), 558-585. <https://doi.org/10.1108/MAJ-10-2017-1688>
- Shou, B., Fang, Y., & Li, Z. (2022). Information Acquisition and Voluntary Disclosure with Supply Chain and Capital Market Interaction. *European Journal of Operational Research*, 297(3), 878-889. <https://doi.org/10.1016/j.ejor.2021.04.058>
- Shrives, P. J., & Brennan, N. M. (2017). Explanations for corporate governance non-compliance: A rhetorical analysis. *Critical Perspectives on Accounting*, 49, 31-56. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2017.08.003>
- Silveira, A. D. M. (2002). *Governança corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil* (Dissertação de Mestrado). Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Transparência Internacional Brasil. (2018). *Transparência em relatórios corporativos*. <https://transparenciacorporativa.org.br/trac2018/#last>
- Transparency International. (2021). *Corruption Perceptions Index 2020*. <https://www.transparency.org/en/cpi/2020/index/bra>
- Valid (2021). *Histórico*. <https://ri.valid.com/a-companhia/historico/>
- Verrecchia, R. E. (1983). Discretionary disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 5, 179-194.
- Wei, J., Ouyang, Z., & Chen, H. (2017). Well known or well liked? The effects of corporate reputation on firm value at the onset of a corporate crisis. *Strategic Management Journal*, 38(10), 2103-2120. <https://doi.org/10.1002/smj.2639>
- Weng, P. S., & Chen, W. Y. (2017). Doing good or choosing well? Corporate reputation, CEO reputation, and corporate financial performance. *The North American Journal of Economics and Finance*, 39, 223-240. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2016.10.008>
- Zhang, A. (2012). An examination of the effects of corruption on financial market volatility. *Journal of Emerging Market Finance*, 11(3), 301-322. <https://doi.org/10.1177/0972652712466501>

Henrique Adriano de Sousa
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-7740-3946>

Doutorando e Mestre em Contabilidade pelo Programa de Pós-graduação em Contabilidade da Universidade Federal do Paraná (PPGCONT-UFPR); Professor no departamento de Administração e Ciências Contábeis da Universidade Paranaense (UNIPAR). E-mail: henriqueadrianodesousa@gmail.com

Gabriela de Abreu Passos
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-0165-3615>

Doutoranda e Mestre em Contabilidade pelo Programa de Pós-graduação em Contabilidade da Universidade Federal do Paraná (PPGCONT-UFPR); Professora no departamento de Ciências Contábeis da Universidade Estadual de Ponta Grossa (UEPG). E-mail: gabriela.abreu.passos@gmail.com

Henrique Portulhak
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-9097-2481>

Doutor em Contabilidade pelo Programa de Pós-graduação em Contabilidade da Universidade Federal do Paraná (PPGCONT-UFPR); Professor no Programa de Pós-graduação em Contabilidade da Universidade Federal do Paraná (PPGCONT-UFPR). E-mail: henrique.portulhak@ufpr.br

Sayuri Unoki de Azevedo
ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-9676-9938>

Doutora em Controladoria e Contabilidade pela Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária da Universidade de São Paulo (FEA/USP); Professora no Programa de Pós-graduação em Contabilidade da Universidade Federal do Paraná (PPGCONT-UFPR). E-mail: sayuri.unoki@gmail.com

CONTRIBUIÇÃO DOS AUTORES

Henrique Adriano de Sousa: Conceituação (Liderança); Curadoria de dados (Liderança); Análise formal (Igual); Aquisição de financiamento (Igual); Investigação (Liderança); Metodologia (Liderança); Administração de projeto (Liderança); Validação (Igual); Escrita- rascunho original (Liderança); Escrita- revisão e edição (Suporte).

Gabriela de Abreu Passos: Conceituação (Suporte); Curadoria de dados (Suporte); Análise formal (Igual); Aquisição de financiamento (Igual); Investigação (Igual); Metodologia (Suporte); Administração de projeto (Suporte); Validação (Igual); Escrita- rascunho original (Igual); Escrita- revisão e edição (Igual).

Henrique Portulhak: Conceituação (Suporte); Curadoria de dados (Liderança); Análise formal (Igual); Investigação (Suporte); Metodologia (Suporte); Administração de projeto (Suporte); Validação (Suporte); Escrita- rascunho original (Igual); Escrita- revisão e edição (Igual).

Sayuri Unoki de Azevedo: Conceituação (Igual); Curadoria de dados (Suporte); Análise formal (Suporte); Investigação (Suporte); Metodologia (Suporte); Administração de projeto (Suporte); Validação (Suporte); Escrita- rascunho original (Igual); Escrita- revisão e edição (Liderança).

DISPONIBILIDADE DE DADOS

Todo o conjunto de dados que dá suporte aos resultados deste estudo foi publicado no próprio artigo.

AGRADECIMENTOS

Este estudo foi financiado em parte pela Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior - Brasil (CAPES) - código de financiamento 001, Financiamento recebido pelos autores Henrique Adriano de Sousa e Gabriela de Abreu Passos.

EDITOR-CHEFE

Hélio Arthur Reis Irigaray (Fundação Getulio Vargas, Rio de Janeiro / RJ – Brasil). ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-9580-7859>

EDITOR ADJUNTO

Fabricio Stocker (Fundação Getulio Vargas, Rio de Janeiro / RJ – Brasil). ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-6340-9127>

PARECERISTAS

Rodrigo Tavares de Souza Barreto (Universidade Federal da Paraíba, João Pessoa / PB – Brasil). ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-4885-9928>

Ana Teresa Oliveira da Silva Basto (Fundação Getulio Vargas, São Paulo / SP – Brasil). ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-8546-2025>

RELATÓRIO DE REVISÃO POR PARES

O relatório de revisão por pares está disponível neste URL: <https://periodicos.fgv.br/cadernosebape/article/view/90536/85321>

APÊNDICE 1

Tabela A
Categorias da Pesquisa e Ocorrências

Agrupamento		2014	%	2019	%	Δ%
Documentos Corporativos para o Compliance		89	3%	122	100,00%	37%
1	Código de Conduta	16	0,61%	29	23,77%	81%
2	Código de Ética	26	1,00%	40	32,79%	54%
3	Estatuto Social	47	1,81%	37	30,33%	-21%
4	Princípios e Cartilha de Integridade	0	0,00%	16	13,11%	-
Áreas internas destinados ao Compliance		180	7,38%	277	100%	54%
5	Comitê de <i>Compliance</i>	1	0,04%	8	2,89%	700%
6	Auditoria Interna	27	1,04%	84	30,32%	211%
7	Controle Interno	23	0,88%	48	17,33%	109%
8	Comitê de Auditoria	64	2,46%	82	29,60%	28%
9	Comitê de Ética	14	1,00%	17	6,14%	21%
10	Câmara de Arbitragem	50	1,92%	38	13,72%	-24%
11	Área de <i>Compliance</i>	1	0,04%	0	0,00%	-100%
Legislação e Normas de Compliance		72	2,77%	161	100%	124%
12	Conformidade com as Políticas e Normas Internas	34	1,31%	89	55,28%	162%
13	Lei 12846/13	6	0,23%	10	6,21%	67%
14	Conformidade com a Legislação	25	0,96%	39	24,22%	56%
15	Pacto Global da ONU com Comprometimento Anticorrupção.	7	0,27%	23	14,29%	229%
Programas e Processos Internos de Compliance		169	6,48%	400	100%	137%
16	Revisão de Processos Internos	4	0,15%	24	6,00%	500%
17	Programa de <i>Compliance</i>	16	0,61%	67	16,75%	319%
18	Processos de Avaliação e Mitigação de Riscos	111	4,26%	238	59,50%	114%
19	Processos Éticos	0	0,00%	3	0,75%	-
20	Programa de Ética	0	0,00%	7	1,75%	-
21	Programa de Integridade	0	0,00%	7	1,75%	-
22	Busca por Padrões de Integridade nos Processos	3	0,12%	4	1,00%	33%
23	Avaliar Conflitos de Interesses	35	1,34%	48	12,00%	37%
24	<i>Compliance</i> Tributário	0	0,00%	2	0,50%	-
Cultura Organizacional de Compliance		44	1,68%	108	100%	145%
25	Treinamento e Cultura de <i>Compliance</i>	10	0,38%	38	35,19%	280%
26	Integridade da Organização	1	0,04%	2	1,85%	100%
27	Princípios Éticos	19	0,73%	30	27,78%	58%
28	Cultura de <i>Compliance</i>	10	0,38%	15	13,89%	50%
29	Cultura Ética	0	0,00%	1	0,93%	-
30	Presidência de <i>Compliance</i>	0	0,00%	5	4,63%	-
31	Tratamento Ético	0	0,00%	8	7,41%	-
32	Monitoria Externa de <i>Compliance</i>	4	0,15%	9	8,33%	125%

(Continua)

Agrupamento		2014	%	2019	%	Δ%
Política anticorrupção		35	1,35%	91	100%	160%
33	Canal de Denúncias	11	0,42%	32	35,16%	191%
34	Combate à Corrupção, Suborno, Propina ou Pagamentos Facilitados	18	0,69%	46	50,55%	156%
35	Due diligence	2	0,08%	4	4,40%	100%
36	Controlar Transações com Agentes Públicos	2	0,08%	9	9,89%	350%
37	Ouvidoria	1	0,04%	0	0,00%	-100%
38	Penalização por Condutas em Desacordo às Políticas da Organização	1	0%	0	0%	-100%
Total		589	100%	1159	100%	97%

Fonte: Dados da pesquisa.

APÊNDICE 2

Tabela B
Ocorrências de Divulgação de Compliance por Companhia

Companhia	2014	2019	Δ	Δ%	Companhia	2014	2019	Δ	Δ%	Companhia	2014	2019	Δ	Δ%
Alper S.A.	10	0	-10	0%	Fleury	7	17	10	243%	Parapanema	5	6	1	120%
Anima	0	0	0	-	Gafisa	4	7	3	175%	PDG Realit	1	2	1	200%
Arezzo Co	0	0	0	-	Generalshopp	2	2	0	100%	Petrorio	7	1	-6	14%
B2W Digital	16	9	-7	56%	Grendene	7	3	-4	43%	Pomifrutas	2	0	-2	0%
B3	31	22	-9	71%	Helbor	1	1	0	100%	Porto Seguro	12	11	-1	92%
BBSeguridade	4	38	34	950%	Hypera	7	5	-2	71%	Portobello	0	0	0	-
Biosev	0	0	0	-	Iguatemi	2	2	0	100%	Positivo Tec	6	2	-4	33%
Br Brokers	1	0	-1	0%	Inds Romi	0	0	0	-	Profarma	3	3	0	100%
Br Malls Par	4	13	9	325%	lochp-Maxion	3	3	0	100%	Qualicorp	6	0	-6	0%
Br Propert	1	1	0	100%	JBS	12	32	20	267%	Raiadrogasil	0	2	2	-
Brasil	19	19	0	100%	JHSF Part	23	5	-18	22%	RNI	1	1	0	100%
Brasilagro	0	2	2	-	JSL	3	7	4	233%	Rossi Resid	3	0	-3	0%
BRF SA	8	41	33	513%	Kroton	12	21	9	175%	Sabesp	33	77	44	233%
CCR SA	3	102	99	3400%	Le Lis Blanc	2	1	-1	50%	São Carlos	0	0	0	-
Cia Hering	0	24	24	-	Light S/A	5	2	-3	40%	Ser Educa	8	5	-3	63%
Cielo	7	16	9	229%	Linx	12	2	-10	17%	SLC Agrícola	3	13	10	433%
Copasa	10	24	14	240%	Localiza	22	61	39	277%	Smiles	10	10	0	100%
CPFL Energia	16	15	-1	94%	Locamerica	2	32	30	1600%	Springs	1	1	0	100%
CPFL Renovav	4	3	-1	75%	Log-In	0	0	0	-	Technos	3	0	-3	0%
CR2	1	2	1	200%	Lojas Marisa	1	0	-1	0%	Tecnisa	0	15	15	-
CSU Cardsyst	20	0	-20	0%	Lojas Renner	9	11	2	122%	Tegma	1	4	3	400%
Cyre Com-Ccp	4	3	-1	75%	Lopes Brasil	2	3	1	150%	Terra Santa	15	0	-15	0%
Cyrela Realit	1	2	1	200%	Lupatech	0	0	0	-	Tim Part S/A	11	12	1	109%
Direcional	0	0	0	-	M.Diasbranco	4	14	10	350%	Time For Fun	0	0	0	-
Duratex	0	0	0	-	Magaz Luiza	1	3	2	300%	Totvs	6	12	6	200%
Ecorodovias	0	54	54	-	Marfrig	12	26	14	217%	Trisul	1	1	0	100%
Embraer	38	36	-2	95%	Metal Leve	14	20	6	143%	Triunfo Part	0	0	0	-
Enauta Part	1	11	10	1100%	Metalfrío	2	1	-1	50%	Tupy	0	17	17	-
Energias Br	6	31	25	517%	Mills	0	6	6	-	Ultrapar	2	53	51	2650%
Eneva	1	5	4	500%	Minerva	2	1	-1	50%	Unicasa	1	2	1	200%

(Continua)

Companhia	2014	2019	Δ	Δ%	Companhia	2014	2019	Δ	Δ%	Companhia	2014	2019	Δ	Δ%
Engie Brasil	15	60	45	400%	Mmx Miner	1	0	-1	0%	Valid	1	46	45	4600%
Eternit	5	4	-1	80%	MRV	4	3	-1	75%	Viver	0	0	0	-
Even	1	1	0	100%	Natura	22	9	-13	41%	Weg	1	1	0	100%
Eztec	2	2	0	100%	Odontoprev	2	0	-2	0%	Yduqs Part	13	12	-1	92%
Fer Heringer	2	1	-1	50%	Ourofino S/A	0	9	9	-	Total	589	1159	570	197%

Fonte: Dados da pesquisa.