

**COMITÊ DE AUDITORIA E IMPLEMENTAÇÃO DE MELHORES PRÁTICAS DE
CANAIS DE DENÚNCIAS DAS EMPRESAS BRASILEIRAS****Lucas Martins Dias Maragno***Universidade Federal De Santa Catarina/Universidade Positivo***Jose Alonso Borba***Universidade Federal De Santa Catarina***Resumo**

A implementação de políticas de whistleblowing (canais de denúncias) são cada vez mais importantes para o combate às fraudes. Embora existam estudos internacionais que investigaram a relação entre características organizacionais e as políticas de canais de denúncias, a relação entre a adequação e abrangências de políticas de whistleblowing em empresas brasileiras tem sido pouco estudada. Nesse contexto, esta pesquisa tem por objetivo verificar a relação entre os Comitês de Auditoria, Ética e Compliance e a implementação de canais de denúncias das empresas brasileiras. Para isso, as informações sobre a existência dos canais de denúncias foram coletadas nos formulários de referência de 2019 das empresas listadas na B3. Os resultados demonstram que 295 empresas (70%) possuem canais de denúncias instalados internamente. Do total, 244 empresas possuem canais de denúncias que permitem o reporte de irregularidades de maneira anônima e 152 empresas contrataram terceiros para o gerenciamento das denúncias. Os resultados indicam que a presença de um Comitê de Auditoria está associada a uma maior probabilidade de melhores práticas na implementação de canais de denúncias. Ainda, a presença de outros comitês especializados como Governança, Ética e Compliance também aumenta a probabilidade de um maior comprometimento da alta administração com a tentativa de garantir melhores práticas de canais de denúncias.

Palavras-chave: Canais de Denúncias; Comitês de Auditoria; Ética.

CANAIS DE DENÚNCIAS DAS EMPRESAS BRASILEIRAS

Resumo

A implementação de políticas de *whistleblowing* (canais de denúncias) são cada vez mais importantes para o combate às fraudes. Embora existam estudos internacionais que investigaram a relação entre características organizacionais e as políticas de canais de denúncias, a relação entre a adequação e abrangências de políticas de *whistleblowing* em empresas brasileiras tem sido pouco estudada. Nesse contexto, esta pesquisa tem por objetivo verificar a relação entre os Comitês de Auditoria, Ética e *Compliance* e a implementação de canais de denúncias das empresas brasileiras. Para isso, as informações sobre a existência dos canais de denúncias foram coletadas nos formulários de referência de 2019 das empresas listadas na B3. Os resultados demonstram que 295 empresas (70%) possuem canais de denúncias instalados internamente. Do total, 244 empresas possuem canais de denúncias que permitem o reporte de irregularidades de maneira anônima e 152 empresas contrataram terceiros para o gerenciamento das denúncias. Os resultados indicam que a presença de um Comitê de Auditoria está associada a uma maior probabilidade de melhores práticas na implementação de canais de denúncias. Ainda, a presença de outros comitês especializados como Governança, Ética e *Compliance* também aumenta a probabilidade de um maior comprometimento da alta administração com a tentativa de garantir melhores práticas de canais de denúncias.

Palavras-chave: Canais de Denúncias; Comitês de Auditoria; Ética.

1. INTRODUÇÃO

As políticas de *whistleblowing* são cada vez mais importantes pois aumentam a probabilidade das empresas evitarem e/ou descobrirem fraudes de forma tempestiva e diminuem o custo de serem penalizadas posteriormente pelos órgãos de controle (Berry, 2004; Kaplan, Pany, Samuels & Zhang, 2009; Johansson & Carey, 2016; Chen, Nichol & Zhou, 2017). Atualmente, são consideradas mecanismos mais efetivos na detecção de fraudes corporativas (Dyck, Morse & Zingales, 2010; ACFE, 2018; Call, Martin, Sharp & Wilde, 2018). Embora existam estudos internacionais que investigaram a relação entre características organizacionais e as políticas de canais de denúncias (Robinson, Robertson & Curtis, 2012; Dalton & Radtke, 2013; Fajardo & Cardoso, 2014; Gao & Brink, 2017; Lee & Xiao, 2018; Rose, Brink & Norman, 2018), a relação entre a adequação de políticas de *whistleblowing* e as características organizacionais em empresas brasileiras tem sido pouco estudada, apesar de sua importância.

No âmbito internacional, desde 2002, a seção 301 da SOX nos Estados Unidos, já exigia que as empresas listadas na bolsa de valores de Nova York implementassem, por meio de seus Comitês de Auditoria (CAs), canais internos de denúncias. A Europa aprovou em outubro de 2019 suas diretivas sobre proteção aos *whistleblowers*, as empresas serão obrigadas a estabelecerem canais de denúncias internos e apropriados nos próximos dois anos. Outros países também têm adotado tais políticas e novas leis de proteção aos denunciadores como, Austrália (ASX, 2019), Malásia (Rachagan & Kuppusamy, 2013) e Índia (Agnihotri & Bhattacharya, 2015).

No Brasil, não existe obrigação para que as empresas implementem canais de denúncias, exceto para as públicas, as sociedades de economias mistas e as financeiras. Entretanto, a lei

Decreto Federal nº. 8.420/2015, discorrem que um dos parâmetros para avaliação do programa de integridade é o canal de denúncia, que servirá de dosimetria para aplicação da multa. Ou seja, um canal de denúncia que apresente melhores práticas pode ser um fator que reduzirá o valor de aplicação de uma multa. Ainda, a lei e o decreto não apontam quais seriam as formas de operacionalização ou de melhores práticas.

Embora a denúncia tenha sido explicitamente regulamentada em alguns países, esta pesquisa sugere que as empresas brasileiras interessadas em melhores práticas de Governança Corporativa (GC) adotem voluntariamente políticas de *whistleblowing*. Visto que, existe uma relação positiva entre GC, ética e denúncias (Pascoe & Welsh, 2011; Johansson & Carey, 2016), uma administração comprometida com as melhores práticas de GC pode, por meio dos CAs, implementar programas de *compliance* robustos, em especial, melhores práticas de canais de denúncias. Assim, as empresas que implementam sistemas eficazes de denúncia podem detectar fraudes com mais facilidade (Dyck et al., 2010; Perera, Freitas & Imoniana, 2014; Call et al., 2018). Nesse contexto, esta pesquisa tem como objetivo verificar a relação entre os Comitês de Auditoria, Ética e *Compliance* e os canais de denúncias das empresas brasileiras listadas na [B]³.

Como discutido, políticas de *whistleblowing* têm sido objeto de estudos recentes em Ética e GC em âmbito internacional, contudo não no Brasil. Mais importante que isso, o Brasil fornece um contexto apropriado para este estudo por algumas razões. Primeiro, as empresas não são pressionadas por lei a incorporar práticas de canais de denúncias. Segundo, os grupos empresariais no Brasil são caracterizados por investidores institucionais e o capital é concentrado em empresas de propriedade familiar (Pinto & Leal, 2013; Ermel & Do Monte, 2018). Terceiro, os estudos existentes realizados sobre *whistleblowing* se concentraram nos mercados de capitais desenvolvidos (Hassink, De Vries & Bollen, 2007; Lee & Fargher, 2013; Johansson & Carey, 2016). Ressalta-se que estudos em mercados desenvolvidos são difíceis de serem generalizados para mercados emergentes devido às diferenças institucionais. Por fim, o Brasil passou por escândalos recentes de fraudes, assim, esta pesquisa aponta uma plataforma apropriada para explorar o problema de uma perspectiva de mercado emergente.

2. REVISÃO DE LITERATURA

2.1 Governança Corporativa e canais de denúncias

A Teoria da Agência propõe que, devido à separação entre gerenciamento corporativo e propriedade, os acionistas precisam de proteção porque os gerentes podem ter agendas diferentes de seus proprietários (acionistas) e, portanto, nem sempre agem no interesse dos proprietários (Jensen & Meckling, 1976; Fama, 1980; Fama & Jensen, 1983). Por exemplo, os gerentes podem manipular resultados ou cometer fraudes às custas dos acionistas. Para lidar com esse problema de agência, as práticas de GC existem para proteger os interesses dos acionistas.

Os reguladores americanos, em resposta às fraudes de relatórios financeiros ocorridos na década de 2000 (por exemplo, Enron, WorldCom etc.), promulgaram regras destinadas a fortalecer a qualidade da GC (Farber, 2005). Mais importante, a SOX foi motivada pelas ações de Sherron Watkins (Enron) e Cynthia Cooper (WorldCom), *whistleblowers* (denunciantes) que desempenharam um papel central na exposição de tais fraudes. Assim, a SOX prevê que as práticas de GC devem incluir políticas de *whistleblowing* (Greenwood, 2015).

Especificamente sobre a SOX, as responsabilidades dos administradores e dos CAs intensificaram-se com as reformas regulatórias. A seção 301 da SOX nos Estados Unidos exige

procedimentos internos a confidencialidade e a submissão anônima por empregados que relatem atos questionáveis sobre contabilidade e auditoria e ainda, a seção 806, prevê proteções contra retaliações aos que relatarem.

Assim, observa-se que a institucionalização do fenômeno do *whistleblowing* para empresas do setor privado começou com a SOX para o combate a fraudes com intuito de fortalecer os mecanismos de GC e proteção dos interesses dos acionistas.

2.2 Canais de denúncias internas no mundo

Nos EUA, a seção 302 da SOX (2002) explicita que as organizações precisam ter sistemas de canais de denúncia internos e a administração da empresa deve fornecer avaliações para a eficácia de tais sistemas. A Seção 1107 transforma a retaliação contra funcionários que denunciem em casos criminais que podem ser punidos com multa ou pena de reclusão, máximo de 10 anos. Vale destacar que, anterior a SOX, os canais de denúncias, se aplicavam apenas ao setor público federal ou a tipos mais específicos de violações, como poluição ambiental e medidas inadequadas de segurança (Hassink et al., 2007).

Na Europa, a Lei de Divulgação de Interesse Público do Reino Unido de 1998 protege as divulgações internas e externas da retaliação, mas não incentiva as empresas a institucionalizarem a canais de denúncia (Hassink et al., 2007). Em contraste, o código de GC Britânico apoia políticas de *whistleblowing* (Dewing & Russell, 2016). Na Holanda, Alemanha, Suíça e Suécia o conselho de administração deve garantir que os funcionários tenham a possibilidade de relatar supostas irregularidades, mas não há políticas explícitas de *whistleblowing* (Hassink et al., 2007). Dessa maneira, para fortalecer a GC em toda a Europa, diretrizes foram emitidas em 2019 (EU, 2019). Por exemplo, as empresas com mais de 50 funcionários ou mais de 10 milhões de euros em faturamento anual são obrigadas a estabelecerem canais internos de denúncias. Espera-se que as empresas com 250 ou mais funcionários cumpram dentro de dois anos após a adoção, as empresas com 50 e 250 funcionários terão dois anos adicionais. As diretrizes apontam que os denunciante devem poder enviar denúncias por escrito, por meio de um sistema on-line, caixa de correio, linha direta de telefone ou sistema de secretária eletrônica. As empresas devem garantir que a identidade do denunciante seja mantida em sigilo, independentemente de qual canal de denúncia seja usado.

Na Austrália, os princípios de GC da *Australian Stock Exchange* (ASX) recomendam que as organizações tratem da proteção dos denunciante em seus códigos de conduta éticos, explique como a confidencialidade da identidade do denunciante é tratada e se o denunciante é protegido contra retaliação ou vitimização, forneça treinamento aos funcionários sobre a política de denúncias e seus direitos e obrigações sob ela, e providencie treinamento aos gerentes e outras pessoas que possam receber denúncias e sobre como responder à elas (ASX, 2019).

No Brasil, o código de melhores práticas de GC do IBGC, discorre que é de responsabilidade do CA o monitoramento da efetividade e da qualidade dos controles internos da organização, o monitoramento do cumprimento das leis, regulamentos e sistemas de conformidade (*compliance*) pela organização e o monitoramento dos aspectos de ética e conduta, incluindo a efetividade do código de conduta e do canal de denúncias (abrangendo o tratamento das denúncias recebidas) e eventual existência de fraude. O IBGC dá diretrizes sobre o canal de denúncias, previsto e regulamentado no código de conduta da organização, é instrumento relevante para acolher opiniões, críticas, reclamações e denúncias, contribuindo para o combate a fraudes e corrupção e para a efetividade e transparência na comunicação e no relacionamento da organização com as

empresas a terem um programa de *compliance* ou um programa de integridade, nem tampouco a possuírem um canal de denúncias em funcionamento, entretanto existe a obrigatoriedade para empresas públicas, sociedades de economias mistas e as reguladas pelo Banco Central.

2.3 Desenvolvimento das Hipóteses

A estrutura de GC de uma empresa pode influenciar no uso de mecanismos de controles internos para garantir a conformidade, credibilidade e detectar fraudes. Pesquisas empíricas que investigam o impacto da GC na apropriação indevida de ativos constatam que empresas melhores governadas relatam menor incidência de fraude (Johansson & Carey, 2016). A adoção das melhores práticas de GC está associada a controles internos mais fortes (Zhang, Zhou & Zhou, 2007). E, empresas que cometem fraudes nos relatórios financeiros têm menor probabilidade de ter um CA (Dechow, Sloan & Sweeney, 1996).

Em relação às evidências dos CAs, a literatura evidencia que os CAs estão relacionados a controles internos mais robustos (Krishnan, 2005), maior probabilidade do presidente do comitê ser independente (Johansson & Carey, 2016), maior probabilidade de implementar um canal adequado para receber denúncias internas e menor probabilidade de retaliação (Lee & Fargher, 2018). No Brasil, a instalação do CA é voluntária, exceto para instituições financeiras e seguradoras (Baioco & Almeida, 2017).

O canal de denúncia pode ser implementado internamente pela organização por meio dos CAs, pois o comitê é responsável pelo monitoramento e pela sua efetividade. A denúncia interna apresenta vantagens tanto às organizações quanto às autoridades porque facilita a detecção precoce e cria oportunidades para investigações oportunas e corretivas (Berry 2004; Kaplan et al., 2009; ACFE, 2018), reduzindo assim o risco de danos à reputação pública (Chen et al., 2017). Essas vantagens, prevenção e detecção precoce de fraudes, estão diretamente relacionadas à eficácia operacional dos controles internos, o que é uma preocupação dos CAs (Kaplan et al., 2009). Já para as autoridades, evita o desperdício de recursos públicos, como o tempo gasto pelas autoridades para investigar denúncias falsas (Brink, Eller & Green, 2018).

A integração de canais de denúncia na estrutura de GC de uma empresa pode incentivar o reporte de irregularidades (Pascoe & Welsh, 2011). Portanto, um CA de maior qualidade é mais eficaz para garantir que os problemas sejam adequadamente resolvidos internamente (Lee & Fargher, 2018). Assim, pode-se prever que, com melhores práticas de GC, haverá a constituição de um CA para apoiar o Conselho de Administração e a existência de um canal de denúncia é mais provável. Diante do contexto, é formulada a seguinte hipótese do estudo:

H1: Existe uma associação positiva entre os comitês de auditoria e a implementação dos canais de denúncia.

Adicionalmente, Lee e Fargher (2013) salientam que a existência de uma política de denúncias não garante que o sistema opere de maneira eficaz. Para que os canais de denúncia sejam efetivos, a garantia da confidencialidade, a possibilidade do anonimato e a proteção dos *whistleblowers* contra retaliação e discriminação são necessários para encorajar as pessoas denunciarem irregularidades (Pascoe & Welsh, 2011; Lee & Fargher, 2013). Assim, a inclusão de um canal de denúncia anônimo pode contribuir para uma maior eficácia na detecção de fraudes, principalmente quando assegurados pelo CA (Perera et al., 2014). Pesquisas empíricas sugerem

(Zhang, Pany & Reckers, 2013) e a opção por este aumenta a detecção de fraudes (Johansson & Carey, 2016). Dessa maneira, desenvolve-se a segunda hipótese de pesquisa, a suposição de que existe comprometimento do CA em garantir a proteção dos denunciadores por meio da opção de um canal anônimo de denúncias:

H2: Existe uma associação positiva entre o comitê de auditoria e a implementação de canais de denúncia anônimos.

No entanto, para funcionar efetivamente, um canal de denúncia anônimo depende dos funcionários para descobrirem atos questionáveis e relatá-los a alguma parte apropriada (Zhang et al., 2013), no sentido de garantir o anonimato. Isso porque a percepção de custo pessoal de reportar internamente é maior do que reportar a um canal anônimo e externo apropriado (Kaplan et al., 2009). As melhores práticas indicadas nas cartas comentários da *Securities and Exchange Commission* (SEC) apontaram que os canais de denúncias administrados externamente fornecem maiores garantias de anonimato (Zhang et al., 2013). Ainda, os resultados de Gao, Greenberg e Wong-on-wing (2014) demonstram que canais operados por empresas independentes aumentam a intensão de denunciar. Nesse sentido, o uso de um canal de denúncia independente pode ajudar a aumentar a credibilidade do sistema e aumentar as denúncias. Ainda, a implementação de um sistema dedicado sinaliza o compromisso da administração em incentivar o combate a fraudes por meio das denúncias (Lee & Fargher, 2013).

Também, o maior comprometimento em implementar melhores práticas de canais de denúncias pode estar relacionado à existência de outros comitês especializados, como de ética e de *compliance*. Quando existentes, as questões relacionadas ao canal de denúncias são principalmente de suas competências, e os CAs supervisionam a atividade destes outros comitês. Por isso, sugere-se também que comitês específicos criados para implementarem e monitorarem práticas de ética e *compliance* estejam positivamente relacionados à implementação de melhores práticas de canais de denúncias. Nesse sentido, a presença tanto de um CA quanto de comitês específicos pode aumentar a pressão por melhores práticas na implementação de canais de denúncias anônimos e independentes para fins de monitoramento. Assim, desenvolve-se as seguintes hipóteses:

H3a: Existe uma associação positiva entre o comitê de auditoria e os canais de denúncia independentes.

H3b: Existe uma associação positiva entre os comitês específicos e os canais de denúncia independentes.

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 Coleta de dados e amostra

A população do estudo compreende todas as sociedades anônimas de capital aberto que estão listadas na [B]³. As informações sobre a existência dos canais de denúncias foram coletadas nos formulários de referência de 2019 no item 5.4 - Programas de Integridade.

Tabela 1 Amostra e canais de denúncias das empresas listadas na [B]³

Empresas listadas na [B] ³	Quantidade	Percentual
---------------------------------------	------------	------------

Não possuem canal de denúncia	125	31,40 %
Total da Amostra	398	100,00 %
Possuem canal de denúncia anônimo	244	100,00 %
Administrado pela empresa	92	37,70 %
Administrado por empresa independente	152	62,30 %

Dentre as empresas listadas na [B]³, 295 possuem canais de denúncias, contudo vinte e duas empresas utilizam o canal de denúncia do controlador e não foram incluídas na amostra e uma empresa não divulgou formulário de referência em 2019.

Fonte: Elaborado pelos autores.

A Tabela 1, demonstra que em torno de 70% das empresas possuem canais de denúncias instalados internamente para que funcionários reportem irregularidades, como corrupção, fraude entre outras. Do total, 244 empresas possuem canais de denúncias que permitem o reporte de irregularidades de maneira anônima, sem que o denunciante necessite se identificar. Ainda, do total de canais anônimos, 62% (152) são administrados por empresa independente, contratada de maneira externa.

3.2 Variáveis e modelos empíricos

Este estudo prevê que a implementação de canais de denúncias está associada ao tamanho da empresa, ao ambiente regulatório, à presença de CA, à presença de outros comitês especializados – Governança, Ética e *Compliance*, e a estrutura de propriedade. Dessa maneira, foram elaborados os seguintes modelos de regressão logística binária com base na estimação por máxima verossimilhança para testar as hipóteses desenvolvidas.

$$\begin{aligned}
 Cd_j; Cd_anonimo_j; Cd_ind_j \\
 = \beta_1 Ativoln_j + \beta_2 Setor_Fin_j + \beta_3 Emp_pub_j + \beta_4 ADR_j + \beta_5 CA_j \\
 + \beta_6 Outros_C_j + \beta_7 Maior_Ac_j + \varepsilon_j
 \end{aligned}$$

As variáveis *Setor_Fin*, *Emp_pub* e *ADR* foram incluídas pois existem requerimentos que exigem a inclusão de canais de denúncias. A variável *Setor_Fin* está relacionada à Resolução N° 4.567 2017 do Banco Central em exigir que as instituições financeiras disponibilizem um canal de comunicação anônimos para reportes de situações com indícios de ilicitude relacionadas às atividades da instituição. Já o Art. 9° da Lei 13.303 de 2016 discorre que a empresa pública e a sociedade de economia mista deverão adotar regras de estruturas e práticas de gestão de riscos e controle interno, inclusive canal de denúncias e mecanismos de proteção contra retaliações aos que reportem, assim a variável *Emp_pub* foi incluída. A variável *ADR*, foi incluída para capturar o efeito da empresa estar sujeita às regras americanas de *compliance* da SOX que exigem canais de denúncias. As demais variáveis estão descritas na Tabela 2.

Tabela 2 Descrição e mensuração das variáveis

Variável	Descrição	Mensuração	Coleta de dados
Dependentes			

			item 5.4
<i>Cd_anonimo</i>	Canal de denúncia anônimo	Possui canal de denúncia anônimo = 1, do contrário = 0	Formulário de Referência item 5.4
<i>Cd_ind</i>	Canal de denúncia independente	Possui canal de denúncia independente = 1, do contrário = 0	Formulário de Referência item 5.4
Independentes			
Determinante Econômico			
<i>Ativoln</i>	Tamanho	Total do Ativo em logaritmo natural	[B] ³ (31/09/2019)
Determinantes de Regulação			
<i>Setor_fin</i>	Empresa do setor Financeiro	Setor financeiro = 1, do contrário = 0	[B] ³ (31/09/2019)
<i>Emp_pub</i>	Empresas Públicas ou mistas	Empresas públicas = 1, do contrário = 0	[B] ³ (31/09/2019)
<i>ADR</i>	ADR	Empresa listada na NYSE = 1, do contrário = 0	Empresas listadas na NYSE em 31/12/2019
Determinantes de GC			
<i>CA</i>	Comitê de Auditoria	Possui comitê de auditoria = 1, do contrário = 0	Formulário de Referência item 12.7/8
<i>Tam_CA</i>	Tamanho do Comitê de Auditoria	Número de membros presentes no comitê de auditoria	Formulário de Referência item 12.7/8
<i>Ind_CA</i>	Independência do Comitê de Auditoria	Possui independência do comitê de auditoria em relação ao CEO = 1, do contrário = 0	Formulário de Referência item 12.7/8
<i>Outros_C</i>	Outros Comitês	Possui outros comitês - Governança, de Compliance e de Ética = 1, do contrário = 0	Formulário de Referência item 12.7/8
<i>Tam_C</i>	Tamanho de outros Comitês	Número de membros presentes em outros comitês - Governança, de Compliance e de Ética	Formulário de Referência item 12.7/8
Determinante de Estrutura de Propriedade			
<i>Maior_Ac</i>	Percentual do maior acionista	Percentual do maior acionista	[B] ³ (31/09/2019)

Informações coletadas nos Formulários de Referência de 2019 das empresas listadas na [B]³ – Informações coletadas no *website* da [B]³ em http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/empresas-listadas.htm.

As variáveis dos determinantes de GC são aquelas fundamentadas na literatura (Lee & Fargher, 2013; Johansson & Carey, 2016) e que possuem relação com possíveis ocorrências de fraudes corporativas.

Fonte: Elaborado pelos autores.

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 Estatísticas descritivas

A Tabela 3 apresenta as estatísticas descritivas das variáveis presentes nos modelos. Observa-se que 68,60% das empresas possuem canais de denúncias, esse número é superior ao encontrado no estudo de Hassink et al. (2007), onde aproximadamente 38% das empresas europeias têm um “hotline” específico. Contudo, isso não demonstra evidências em termos de confiabilidade e qualidade dos canais, por exemplo, menos da metade ou 38,20% contrata uma empresa externa e especializada para administrar as denúncias recebidas.

Tabela 3 Estatísticas Descritivas

Variável	Observações	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
----------	-------------	-------	---------------	--------	--------

<i>Cd_anonimo</i>	398	0.613	0.488	0	1
<i>Cd_ind</i>	398	0.382	0.486	0	1
<i>Ativoln</i>	421	14.403	3.039	0	21.2
<i>Setor_fin</i>	421	0.197	0.398	0	1
<i>Emp_pub</i>	421	0.055	0.228	0	1
<i>ADR</i>	420	0.071	0.258	0	1
<i>CA</i>	398	0.427	0.495	0	1
<i>Tam_CA</i>	398	1.500	1.942	0	10
<i>Ind_CA</i>	398	0.425	0.495	0	1
<i>Outros_C</i>	398	0.166	0.372	0	1
<i>Tam_C</i>	398	0.641	1.719	0	16
<i>Maior_Ac</i>	421	0.581	0.316	0	1

Vinte e duas empresas utilizam, tanto o canal de denúncia quanto os Comitês do controlador e não foram incluídas na amostra.

Fonte: Elaborado pelos autores.

Em relação aos determinantes regulatórios, aproximadamente 20% das empresas são do setor financeiro, 5% são empresas públicas ou sociedades de economia mista, ainda, 7,10% são empresas listadas na NYSE. Quanto aos determinantes de GC, menos da metade das empresas possuem CAs para assessorarem o Conselho de Administração, ou seja, 170 empresas, o que representa 42,7% do total. Comparativamente ao estudo de Baioco e Almeida (2017) houve um aumento significativo entre 2013 e 2019, ou seja, de 67 comitês identificados no estudo dos autores para 170 identificados no presente estudo. Destes comitês, somente uma empresa não possui separação entre CEO e o Conselho de Administração. Por fim, uma fração menor de empresas possuem Comitês de GC, Ética ou *Compliance*, isto é, aproximadamente 16%.

4.2 Análise das Regressões logísticas dos canais de denúncias

A Tabela 4 apresenta os resultados referentes às regressões dos modelos que explicam a implementação dos canais de denúncias e suas relações com as variáveis de interesse.

Tabela 4 Regressões logísticas

	Canal de denúncia			Canal de denúncia anônimo			Canal de denúncia independente		
	Coef.	Odds Ratio	z	Coef.	Odds Ratio	z	Coef.	Odds Ratio	z
<i>Constante</i>	-5.485 (0.949)		-5.780***	-4.849 (0.883)		-5.490***	-2.749 (0.766)		-3.590***
<i>Ativoln</i>	0.369 (0.062)	1.446	5.960***	0.314 (0.058)	1.369	5.420***	0.140 (0.051)	1.150	2.760***
<i>Setor_fin</i>	0.390 (0.367)	1.477	1.060	-0.259 (0.329)	0.772	-0.790	-0.550 (0.312)	0.577	-1.770*
<i>Emp_pub</i>	-0.995 (0.877)	0.370	-1.140	-0.533 (0.643)	0.587	-0.830	-2.203 (0.678)	0.111	-3.250***
<i>ADR</i>	0.756 (1.101)	2.129	0.690	-0.353 (0.627)	0.702	-0.560	0.057 (0.472)	1.059	0.120
<i>CA</i>	2.154 (0.420)	8.619	5.130***	1.532 (0.317)	4.628	4.830***	0.898 (0.260)	2.454	3.460***
<i>Outros_C</i>	0.604 (0.559)	1.830	1.080	0.722 (0.446)	2.059	1.620	0.723 (0.322)	2.060	2.240**

	(0.460)		(0.423)		(0.387)
N	398		398		398
R ²	0.317		0.247		0.136
Log likelihood	-169.280		-199.886		-228.647
Wald chi2	156.800		131.440		72.040
Prob > chi2	0.000		0.000		0.000
Sensitivity	0.879		0.832		0.520
Specificity	0.640		0.688		0.809
ROC	0.861		0.822		0.749
VIF médio	1.240		1.240		1.240

*, **, *** indica significância estatística a nível de 0,10, 0,05 e 0,01, respectivamente.

O R² não demonstra evidências de que a multicolinearidade pode estar influenciando as estimativas. Os testes do p-valor do chi2 para todos os modelos indicam que pode ser rejeitada a hipótese de que os modelos não são adequados. R² de McFadden.

Todos os canais de denúncia independentes são anônimos, mas nem todos os canais anônimos são administrados por empresas externas.

Fonte: Elaborado pelos autores.

O modelo para canal de denúncia demonstra uma relação estatisticamente significativa e positiva para a variável *Ativoln* (coef. = 0.369, $p < 0.01$). O resultado sugere que as empresas maiores possuem maior probabilidade de implementarem canais de denúncias, corroborando Lee e Fargher (2013). Ainda, para esse modelo, confirma-se a hipótese 1, existe uma relação estatisticamente significativa e positiva para a variável *CA* (coef. = 2.154, $p < 0.01$), ou seja, a existência de um *CA* aumenta a probabilidade de um canal de denúncia ser implementado internamente.

O modelo para canal de denúncia anônimo evidencia uma relação estatisticamente significativa e positiva para a variável *Ativoln* (coef. = 0.314, $p < 0.01$) e para a variável *CA* (coef. = 1.532, $p < 0.01$). Assim, confirma-se a hipótese 2 de que a opção em oferecer anonimato ao denunciante aumenta devido a empresa possuir *CA*.

O terceiro modelo de canal de denúncia independente aponta uma relação estatisticamente significativa e negativa para *Emp_pub* (coef. = -2.203, $p < 0.01$) e *Setor_fin* (coef. = -0.550, $p < 0.10$). Os resultados sugerem que as empresas obrigadas por lei ou regulamentação a implementarem canais de denúncias as possuem para cumprirem a regra, entretanto não utilizam de melhores práticas de canais de denúncias como, contratar empresa independente e especializada para gerir as denúncias. Segundo Pittroff (2016), a regulamentação deveria motivar os gestores a implementar canais de denúncia que funcionem efetivamente. Ainda, os resultados apontam uma relação estatisticamente significativa e positiva para a variável *CA* (coef. = 0.898, $p < 0.01$) e para a variável *Outros_C* (coef. = 0.723, $p < 0.05$), assim, confirmam-se as hipóteses 3a e 3b. Os resultados indicam que a implementação de canais de denúncia independentes é positivamente afetada pelo ambiente de GC, isto é, pela presença de um *CA* e por outros comitês especializados, como Governança, Ética e *Compliance*.

4.3 Análises adicionais dos determinantes de canais de denúncias

4.3.1 Determinante de auditoria *Big Four*

A implementação de um canal de denúncia pode ser influenciada por outros mecanismos substitutos, como o auditor externo da empresa (Lee & Fargher, 2013). Assim, realizaram-se

Four = 1, do contrário = 0. A amostra total apresentou que 65,97% das empresas listadas na [B]³ foram auditadas por empresas *Big Four* em 2019. Os resultados dos modelos com a variável adicionada estão apresentados na Tabela 5.

Tabela 5 Análises adicionais de auditoria

	Canal de denúncia			Canal de denúncia anônimo			Canal de denúncia independente		
	Coef.	Odds Ratio	z	Coef.	Odds Ratio	z	Coef.	Odds Ratio	z
<i>Constante</i>	-5.019 (0.939)		-5.350	-4.478 (0.868)		-5.160	-2.621 (0.783)		-3.350
<i>Bigfour</i>	1.276 (0.294)	3.582	4.340***	1.269 (0.279)	3.556	4.540***	1.300 (0.296)	3.668	4.390***
<i>Ativoln</i>	0.208 (0.387)	1.231	0.540	-0.481 (0.344)	0.618	-1.400	-0.676 (0.316)	0.509	-2.140
<i>Setor_fin</i>	-0.483 (0.907)	0.617	-0.530	-0.134 (0.665)	0.874	-0.200	-2.015 (0.692)	0.133	-2.910
<i>Emp_pub</i>	0.817 (1.155)	2.264	0.710	-0.393 (0.640)	0.675	-0.610	0.084 (0.475)	1.087	0.180
<i>ADR</i>	0.289 (0.062)	1.335	4.680***	0.237 (0.058)	1.268	4.130***	0.076 (0.053)	1.078	1.430
<i>CA</i>	1.870 (0.431)	6.489	4.340***	1.280 (0.329)	3.597	3.890***	0.630 (0.271)	1.877	2.330**
<i>Outros_C</i>	0.498 (0.566)	1.645	0.880	0.710 (0.455)	2.034	1.560	0.738 (0.327)	2.091	2.250**
<i>Maior_Ac</i>	0.767 (0.485)	2.153	1.580	0.629 (0.445)	1.876	1.410	-0.156 (0.400)	0.855	-0.390
N	397			397			397		
R ²	0.355			0.287			0.1748		
Log likelihood	-158.899			-188.780			-218.00724		
Wald chi2	175.250			151.750			92.35		
Prob > chi2	0.000			0.000			0.000		
Sensitivity	0.886			0.868			0.539		
Specificity	0.669			0.627			0.812		
ROC	0.876			0.840			0.776		
VIF médio	1.28			1.28			1.28		

*, **, *** indica significância estatística a nível de 0,10, 0,05 e 0,01, respectivamente.

O R² não demonstra evidências de que a multicolinearidade pode estar influenciando as estimativas. Os testes do p-valor do chi2 para todos os modelos indicam que pode ser rejeitada a hipótese de que os modelos não são adequados. R² de McFadden.

Todos os canais de denúncia independentes são anônimos, mas nem todos os canais anônimos são administrados por empresas externas.

$$\begin{aligned}
 Cd_j; Cd_anonimo_j; Cd_ind_j \\
 = \beta_1 Bigfour_j + \beta_2 Ativoln_j + \beta_3 Setor_Fin_j + \beta_4 Emp_pub_j + \beta_5 ADR_j + \beta_6 CA_j \\
 + \beta_7 Outros_C_j + \beta_8 Maior_Ac_j + \varepsilon_j
 \end{aligned}$$

Fonte: Elaborado pelos autores.

A variável *Bigfour* apresentou-se positivamente e estatisticamente relacionada aos canais de denúncia nos três modelos testados. Também, observa-se que as relações se mantêm significativas entre canais de denúncias e os CA e outros comitês de Governança, Ética e *Compliance*. Assim, os

de auditoria caracterizada por *Big Four*.

4.3.2 Determinantes das características dos comitês

Ainda, acredita-se que é importante testar a relação entre as características dos comitês, como tamanho do CA (*Tam_CA*), tamanho dos outros comitês especializados (*Tam_C*) e separação do CEO do CA (*IndCA*). A Tabela 6 demonstra os resultados referentes às regressões para os três modelos.

Tabela 6 Análise adicional características dos comitês

	Canal de denúncia			Canal de denúncia anônimo			Canal de denúncia independente		
	Coef.	Odds Ratio	z	Coef.	Odds Ratio	z	Coef.	Odds Ratio	z
<i>Constante</i>	-5.438 (0.943)		-5.770***	-4.778 (0.875)		-5.460***	-2.728 (0.766)		-3.560***
<i>Ativoln</i>	0.365 (0.061)	1.441	5.940***	0.310 (0.058)	1.363	5.390***	0.142 (0.051)	1.152	2.800***
<i>Setor_fin</i>	0.414 (0.366)	1.512	1.130	-0.216 (0.330)	0.805	-0.660	-0.540 (0.312)	0.583	-1.730*
<i>Emp_pub</i>	-1.216 (0.901)	0.297	-1.350	-0.803 (0.665)	0.448	-1.210	-2.348 (0.681)	0.096	-3.450***
<i>ADR</i>	0.702 (1.107)	2.018	0.630	-0.417 (0.636)	0.659	-0.660	0.113 (0.468)	1.120	0.240
<i>Ind_CA</i>	0.408 (1.086)	1.505	0.380	-0.458 (0.832)	0.633	-0.550	0.698 (0.487)	2.011	1.430
<i>Tam_CA</i>	0.571 (0.354)	1.770	1.610	0.655 (0.267)	1.926	2.450**	0.092 (0.125)	1.096	0.740
<i>Tam_C</i>	0.177 (0.137)	1.194	1.300	0.145 (0.105)	1.156	1.380	0.079 (0.069)	1.082	1.150
<i>Maior_Ac</i>	0.690 (0.457)	1.994	1.510	0.509 (0.421)	1.664	1.210	-0.263 (0.385)	0.769	-0.680
N	398			398			398		
R ²	0.322			0.259			0.132		
Log likelihood	-167.840			-196.752			-229.759		
Wald chi2	159.680			137.710			69.820		
Prob > chi2	0.000			0.000			0.000		
Sensitivity	0.879			0.832			0.533		
Specificity	0.656			0.701			0.809		
ROC	0.863			0.833			0.747		
VIF médio	2.110			2.110			2.110		

*, **, *** indica significância estatística a nível de 0,10, 0,05 e 0,01, respectivamente.

O R² não demonstra evidências de que a multicolinearidade pode estar influenciando as estimativas. Os testes do p-valor do chi2 para todos os modelos indicam que pode ser rejeitada a hipótese de que os modelos não são adequados. R² de McFadden.

Todos os canais de denúncia independentes são anônimos, mas nem todos os canais anônimos são administrados por empresas externas.

$$Cd_j; Cd_anonimo_j; Cd_ind_j$$

$$= \beta_1 Ativoln_j + \beta_2 Setor_Fin_j + \beta_3 Emp_pub_j + \beta_4 ADR_j + \beta_5 IndCA_j + \beta_6 Tam_CA_j + \beta_7 Tam_C_j + \beta_8 Maior_Ac_j + \varepsilon_j$$

Os três modelos foram testados com a variável *IndCA*, no entanto, a mesma se mostrou fortemente correlacionada com o *Tam_CA*. Visto que, somente uma empresa não possui CA independente, a variável *IndCA* foi excluída. Posteriormente, a variável *Tam_CA* se mostrou estatisticamente significativa para todos os três modelos: modelo canal de denúncia ($z = 4.95$, $p = 0.000$); modelo canal de denúncia anônimo ($z = 5.17$, $p = 0.000$); e canal de denúncia independente ($z = 3.63$, $p = 0.000$). Isso indica que o fator tamanho do CA aumenta a probabilidade de implementação de canal de denúncia anônimo e independente. Os resultados também demonstram que o tamanho de outros comitês, como Governança, Ética e *Compliance* não influenciam na implementação, sua existência é suficiente para aumentar a probabilidade de maneira positiva da inclusão de canais de denúncias independentes.

5. CONCLUSÃO

Este estudo analisou as relações entre os canais de denúncias anônimos e independentes e os CAs das empresas brasileiras listadas na [B]³. O combate à corrupção e a outros tipos de fraudes é promovido por controles que inibem práticas irregulares e não apenas pela mera existência da lei (Castro, Amaral & Guerreiro, 2019), nesse caso a efetividade dos canais depende de boas práticas na implementação dos sistemas de *whistleblowing* e da capacidade de proteção e expertise para gerenciar os canais de denúncias.

Os resultados sugerem importante e provável implicação para àquelas empresas que considerarem implementar canais de denúncias e que de fato encorajem as denúncias internas. Os estudos anteriores efetuados no Brasil examinaram o fenômeno do *whistleblowing* em pesquisas tipo *survey* (Fajardo & Cardoso, 2014; Perera, Freitas & Imoniana, 2014; Silva & Sousa 2017; Castro, Amaral & Guerreiro, 2019), enquanto este avançou e considerou os determinantes de GC em relação à implementação de canais de denúncias das empresas brasileiras. Ressalta-se que, devido à importância, não somente a implementação dos canais de denúncias, mas também sua efetividade, mais necessita ser compreendido sobre essa ferramenta de combate à fraude.

As empresas geralmente são orientadas por requisitos regulatórios, no entanto, esta pesquisa sugere uma variedade de determinantes que levam as empresas a implementarem canais de denúncias. Em específico, a presença de um CA está associada a uma maior probabilidade de comprometimento do Conselho de Administração em implementar uma cultura de combate à fraude, assim como, a presença de outros comitês especializados como Governança, Ética e *Compliance*. Também, os resultados apontam um maior comprometimento da alta administração com a tentativa de garantir melhores práticas de canais de denúncias anônimos e independentes. Em contraste, é preocupante que aproximadamente 40% das empresas brasileiras não possuem canais de denúncias (31,40%) ou não permitem o reporte anônimo (7,28%), o que pode desencorajar os reportes e facilitar a fraude.

Ainda, este estudo contribui demonstrando que, além de uma associação positiva entre GC e controles internos evidenciada em estudos anteriores, esta pesquisa aponta a existência de uma relação positiva entre GC e melhores práticas de canais de denúncias (i.e. anônimos e independentes). Ao contrário do indicado no trabalho de Lee e Fargher (2013), para as empresas europeias a implementação de canais de denúncias não está significativamente associada ao nível

potencial de exploração futura.

Por fim, este trabalho limita-se às empresas listadas na bolsa de valores do Brasil e os canais de denúncias instaurados e divulgados nos formulários de referência de 2019. Além disso, é possível que nem todos esses programas implementados sejam eficazes. Vale ressaltar também que possivelmente o nível de divulgação e abrangência, sigilo e conhecimento desses canais ainda é algo incipiente nas estruturas de governança das empresas e precisará dar tempo ao tempo para ajustes no longo prazo.

REFERÊNCIAS

ACFE. (2018). Report to The Nations: Global Study On Occupational Fraud And Abuse. Recuperado de <https://www.acfe.com/report-to-the-nations/2018/>.

Agnihotri, A., & Bhattacharya, S. (2015). Whistleblowing policy disclosure: evidence from an Indian emerging market. *Corporate Governance*, 15(5), 678-692.

ASX. Corporate Governance Council. (2019). Corporate governance principles and recommendations (4th ed.). ASX Corporate Governance Council. Recuperado de <https://www.asx.com.au/documents/asx-compliance/cgc-principles-and-recommendations-fourth-edn.pdf>.

Baioco, V. G., & Almeida, J. D. (2017). Efeitos do comitê de auditoria e do conselho fiscal na qualidade da informação contábil no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 28(74), 229-248.

Berry, B. (2004). Organizational culture: A framework and strategies for facilitating employee whistleblowing. *Employee Responsibilities and Rights Journal*, 16(1), 1-11.

Brink, A. G., Eller, C. K., & Green, K. Y. (2018). The Effects of Corporate Social Responsibility and Wrongdoer Rank on Whistleblowing. *Accounting and the Public Interest*, 18(1), 104-128.

Castro, P. R., Amaral, J. V., & Guerreiro, R. (2019). Aderência ao programa de integridade da lei anticorrupção brasileira e implantação de controles internos. *Revista Contabilidade & Finanças*, 30(80), 186-201.

Call, A. C., Martin, G. S., Sharp, N. Y., & Wilde, J. H. (2018). Whistleblowers and outcomes of financial misrepresentation enforcement actions. *Journal of Accounting Research*, 56(1), 123-171.

Chen, C. X., Nichol, J. E., & Zhou, F. H. (2017). The effect of incentive framing and descriptive norms on internal whistleblowing. *Contemporary Accounting Research*, 34(4), 1757-1778.

Dalton, D., & Radtke, R. R. (2013). The joint effects of Machiavellianism and ethical environment on whistle-blowing. *Journal of Business Ethics*, 117(1), 153-172.

manipulation: An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC. *Contemporary Accounting Research*, 13 (Spring): 1–36

Dewing, I. P., & Russell, P. O. (2016). Whistleblowing, governance and regulation before the financial crisis: the case of HBOS. *Journal of business ethics*, 134(1), 155-169.

Dyck, A., Morse, A., & Zingales, L. (2010). Who blows the whistle on corporate fraud? *The Journal of Finance*, 65(6), 2213-2253.

Ermel, M., & Do Monte, P. A. (2018). Controle Acionário, Remuneração De Executivos E Desempenho Empresarial: Evidências Para O Mercado Brasileiro. *Brazilian Review of Finance*, 16(3), 455-491.

EU. (2019). Directive (EU) 2019/1937 of the European Parliament and of the Council Of 23 October 2019 on the protection of persons who report breaches of Union law. Recuperado de <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019L1937&from=EN>.

Fajardo, B. D. A. G., & Cardoso, R. L. (2014). Faça o que digo, não faça o que eu faço: Como Aspectos individuais e relacionais influenciam as Denúncias de Fraudes Organizacionais. *Contabilidade, Gestão e Governança*, 17(1), 115-133.

Fama, E. F. (1980). Agency problems and the theory of the firm. *Journal of political economy*, 88(2), 288-307.

Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *The journal of law and Economics*, 26(2), 301-325.

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

Gao, L., & Brink, A. G. (2017). Whistleblowing studies in accounting research: A review of experimental studies on the determinants of whistleblowing. *Journal of Accounting Literature*, 38, 1-13.

Gao, J., Greenberg, R., & Wong-On-Wing, B. (2015). Whistleblowing intentions of lower-level employees: The effect of reporting channel, bystanders, and wrongdoer power status. *Journal of Business Ethics*, 126(1), 85-99.

Greenwood, C. A. (2015). Whistleblowing in the Fortune 1000: What practitioners told us about wrongdoing in corporations in a pilot study. *Public Relations Review*, 41(4), 490-500.

Hassink, H., De Vries, M., & Bollen, L. (2007). A content analysis of whistleblowing policies of leading European companies. *Journal of Business Ethics*, 75(1), 25-44.

Governança Corporativa. - São Paulo, SP: IBGC, 2015. Recuperado de <https://conhecimento.ibgc.org.br/Paginas/Publicacao.aspx?PubId=21138>.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.

Johansson, E., & Carey, P. (2016). Detecting fraud: The role of the anonymous reporting channel. *Journal of business ethics*, 139(2), 391-409.

Kaplan, S., Pany, K., Samuels, J., & Zhang, J. (2009). An examination of the association between gender and reporting intentions for fraudulent financial reporting. *Journal of Business Ethics*, 87(1), 15-30.

Krishnan, J. 2005. Audit committee quality and internal control: An empirical analysis. *The Accounting Review*, 80 (2), 649–675.

Lee, G., & Fargher, N. (2013). Companies' use of whistle-blowing to detect fraud: An examination of corporate whistle-blowing policies. *Journal of business ethics*, 114(2), 283-295.

Lee, G., & Fargher, N. L. (2018). The role of the audit committee in their oversight of whistle-blowing. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 37(1), 167-189.

Lee, G., & Xiao, X. (2018). Whistleblowing on accounting-related misconduct: A synthesis of the literature. *Journal of Accounting Literature*, 41, 22-46.

Pascoe, J., & Welsh, M. (2011). Whistleblowing, ethics and corporate culture: theory and practice in Australia. *Common Law World Review*, 40(2), 144-173.

Pinto, M. B., & Leal, R. P. C. (2013). Ownership concentration, top management and board compensation. *Revista de Administração Contemporânea*, 17(3), 304-324.

Perera, L. C. J., de Freitas, E. C., & Imoniana, J. O. (2014). Avaliação do sistema de combate às fraudes corporativas no Brasil. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 11(23), 03-30.

Pittroff, E. (2016). Whistle-blowing regulation in different corporate governance systems: an analysis of the regulation approaches from the view of path dependence theory. *Journal of Management & Governance*, 20(4), 703-727.

Rachagan, S., & Kuppusamy, K. (2013). Encouraging whistle blowing to improve corporate governance? A Malaysian initiative. *Journal of business ethics*, 115(2), 367-382.

Robinson, S. N., Robertson, J. C., & Curtis, M. B. (2012). The effects of contextual and wrongdoing attributes on organizational employees' whistleblowing intentions following fraud. *Journal of Business Ethics*, 106(2), 213-227.

monetary rewards on managers' decisions to blow the whistle. *Journal of Business Ethics*, 150(3), 853-862.

Silva, G. R., & Sousa, R. G. (2017). A influência do canal de denúncia anônima na detecção de fraudes contábeis em organizações. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 11(30), 46-56.

Zhang, J., Pany, K., & Reckers, P. M. (2013). Under which conditions are whistleblowing “best practices” best? *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 32(3), 171-181.

Zhang, Y., Zhou, J., & Zhou, N. (2007). Audit committee quality, auditor independence and internal control weaknesses. *Journal of Accounting and Public Policy*, 26, 300-327.

Apêndice A – Correlações

Tabela 7 Correlações de Pearson e Spearman

	Cd	Cd_anonim o	Cd_ind	Ativoln	Setor_fi n	Emp_pu b	ADR	CA	Tam_CA	Ind_CA	Outros_ C	Tam_C	Maior_A c
Cd		0.852***	0.532** *	0.519** *	-0.012	0.121**	0.165** *	0.464** *	0.457** *	0.461** *	0.229** *	0.229** *	-0.121**
Cd_anonim o	0.852** *		0.625** *	0.487** *	-0.065	0.108**	0.138** *	0.436** *	0.446** *	0.432** *	0.243** *	0.241** *	-0.112**
Cd_ind	0.532** *	0.625***		0.286** *	- 0.110**	- 0.128**	0.107**	0.273** *	0.279** *	0.277** *	0.261** *	0.257** *	- 0.160** *
Ativoln	0.502** *	0.460***	0.256** *		- 0.034**	0.209** *	0.355** *	0.502** *	0.507** *	0.504** *	0.312** *	0.309** *	- 0.186** *
Setor_fin	-0.012	-0.065	-0.110**	-0.093**		0.118**	-0.064	0.036	0.026	0.038	-0.005	0.000	0.085*
Emp_pub	0.121**	0.108**	-0.128**	0.188** *	0.118**		0.142** *	0.287** *	0.294** *	0.288** *	-0.053	-0.052	0.118**
ADR	0.165** *	0.138***	0.107**	0.313** *	-0.064	0.142** *		0.199** *	0.224** *	0.201** *	0.221** *	0.223** *	-0.071
CA	0.464** *	0.436***	0.273** *	0.436** *	0.036	0.287** *	0.199** *		0.955** *	0.995** *	0.339** *	0.332** *	- 0.252** *
Tam_CA	0.434** *	0.431***	0.261** *	0.423** *	0.010	0.303** *	0.228** *	0.896** *		0.947** *	0.334** *	0.330** *	- 0.246** *
Ind_CA	0.461** *	0.432***	0.277** *	0.437** *	0.038	0.288** *	0.201** *	0.995** *	0.887** *		0.341** *	0.334	- 0.245** *
Outros_c	0.229** *	0.243***	0.261** *	0.283** *	-0.005	-0.053	0.221** *	0.339** *	0.307** *	0.341** *		0.995** *	- 0.235** *
Tam_C	0.199** *	0.200***	0.186** *	0.240** *	0.032	-0.049	0.183** *	0.264** *	0.248** *	0.266	0.837** *		- 0.238** *
Maior_Ac	- 0.126**	-0.121**	- 0.170** *	- 0.229** *	0.088*	0.117**	-0.076	- 0.254** *	- 0.214** *	- 0.248** *	- 0.242** *	- 0.218** *	

*, **, *** indica significância estatística a níveis de 0,10, 0,05 e 0,01, respectivamente.

Na diagonal superior estão os coeficientes de correlação de Spearman e na diagonal inferior os coeficientes de correlação de Pearson.

Fonte: Elaborado pelos autores.