



25 a 28
setembro
2024
Campus Central UEPG
Ponta Grossa | PR

Explorando as Interseções das Inteligências
Artificiais na Sociedade Atual

Realização:



Apoio:



COMTURPG



TEORIA DA AGÊNCIA E A EVOLUÇÃO DO *COMPLIANCE* E DA GOVERNANÇA CORPORATIVA EM SOCIEDADES MISTAS DO PARANÁ

AGENCY THEORY AND THE EVOLUTION OF COMPLIANCE AND CORPORATE GOVERNANCE IN MIXED COMPANIES IN PARANÁ

ÁREA TEMÁTICA: ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA

Roberto Rivelino Martins Ribeiro, Universidade Estadual de Maringá, Brasil (rivamga@hotmail.com)

Alex Ferreira Lopes, Universidade Estadual de Maringá, Brasil (alexlopespro35@gmail.com)

Juliane Andressa Pavão, Universidade Estadual de Maringá, Brasil (julianepavao@hotmail.com)

Iasmini Magnes Turci Borges, Universidade Estadual de Maringá, Brasil (iasminiborges@gmail.com)

Kerla Mattiello, Universidade Estadual de Maringá, Brasil (m_kerla@yahoo.com.br)

Resumo

A Governança corporativa pode ser compreendida como a estrutura gerencial de uma entidade, já o *compliance* está relacionado às normas internas da organização. A maior presença desses conceitos em uma organização pode ser determinada como mais transparência nas informações aos seus usuários. Nesse sentido, o presente estudo objetivou avaliar a evolução da *compliance* e da governança corporativa, sobre a ótica da Teoria da Agência. A partir de uma abordagem mista, com procedimento documental, descritiva e com uso da análise documental, com base nos estudos da KPMG (2019), Protivite (2017) e Alves et al. (2021), foram elaboradas 21 questões visando metrificar tais conceitos, com base na análise das publicações anuais das companhias Sanepar e Copel. A partir da análise foi possível elucidar que a governança corporativa no período estudado subiu 37,27% na Sanepar e 23,60% na Copel, seguida também de uma evolução no *compliance* que chegou a 10,52% para a Sanepar e 15,90% na Copel, evidenciando uma melhoria na transparência dessas empresas no período estudado. Tais melhorias foram possíveis pelas regulamentações propostas no período, percebidas pela sociedade em geral como custos de agência. Também foi possível evidenciar um maior nível de *compliance* e governança pela Copel, o que é possível pela mesma possuir o dever de agir de acordo com as normas internacionais.

Palavras-chave: Sociedade de economia mista; Compliance e Governança Corporativa; Teoria da Agência.

Abstract

Corporate Governance can be understood as the management structure of an entity, whereas compliance is related to the organization's internal rules. The greater presence of these concepts in an organization can be determined as more transparency in information to its users. In this sense, the present study aimed to evaluate the evolution of compliance and corporate governance, from the perspective of Agency Theory. From a mixed approach, with a documentary, descriptive procedure and the use of documentary analysis, based on studies by KPMG (2019),

Protivite (2017) and Alves et al. (2021), 21 questions were prepared to measure these concepts, based on the analysis of annual publications from the companies Sanepar and Copel. From the analysis it was possible to elucidate that corporate governance in the period studied rose 37.27% at Sanepar and 23.60% at Copel, also followed by an evolution in compliance that reached 10.52% for Sanepar and 15.90% at Copel, showing an improvement in the transparency of these companies in the period studied. Such improvements were made possible by the regulations proposed in the period, perceived by society in general as agency costs. It was also possible to demonstrate a higher level of compliance and governance by Copel, which is possible because it has the duty to act in accordance with international standards.

Keywords: *Mixed economy company; Compliance and Corporate Governance; Agency Theory.*

1. INTRODUÇÃO

O crescente desenvolvimento tecnológico das últimas décadas e a constante mudança na forma como os bens e serviços necessários para o cotidiano são consumidos pela sociedade, tem exigido mudanças significativas nas organizações que oferecem estes serviços. De modo geral, esta evolução tem requerido das sociedades de economia mista, sobretudo, das que são detentoras de uma maior parcela do mercado, um desenvolvimento nos processos de governança e *compliance*, ou seja, evoluir na forma como estas empresas se apresentam, divulgam seus relatórios, se relacionam com a comunidade e investidores, logo há um aumento substancial em termos de complexidade em suas estruturas de gerenciamento e distribuição de seus produtos e serviços (Mota, Braga & Andrade, 2021).

Essa complexidade pode gerar conflitos entre os interesses dos proprietários e dos administradores, desta forma objetivando sanar tal atrito entre as partes é que são adotadas boas práticas de *compliance* e governança corporativa. Embora possuam entendimentos similares cada uma destas práticas tem a sua própria definição, governança corporativa pode ser conceituada como as formas que a entidade é dirigida, organizada e se estabelece, contemplando desde aspectos simples como organização até mais complexos como políticas internas de direção, divulgação e transparência. Já o *compliance* consiste em regras, orientações e diretrizes internas que uma organização deve seguir, esse código de ética interno deve garantir que não existam conflitos de agência entre as partes (Gomes & Limeira, 2022).

Dentro dessas entidades com maior complexidade se destacam algumas que desempenham um papel fundamental na prestação de serviços para a sociedade tais como saneamento básico, tratamento e distribuição de água, além de geração, transmissão e distribuição de energia elétrica, essenciais para a manutenção e avanço da comunidade como um todo (Firme & Perobelli, 2012).

No estado do Paraná tais serviços são prestados em sua maioria pela Companhia de saneamento do Paraná (Sanepar) e pela Companhia Paranaense de Energia (Copel) que atualmente são empresas de sociedade mista, tendo o estado como principal acionista, sendo classificadas assim como entidades de administração pública indireta (Lei 13.303/16). Tais entidades são organizações que comercializam a distribuição desses insumos e serviços que são indispensáveis para a sociedade, por tanto levando em consideração o estudo de Jensen e Meckling (1976) tais organizações poderiam ser consideradas Agentes que trabalham para o atendimento do interesse do principal que no ponto de vista abordado no presente estudo seria a sociedade. Logo como ambos agente e principal buscam satisfazer ao máximo seus próprios interesses e com isso em mente tal agente poderia, a fim de gerar benefício próprio, descumprir o interesse do principal no desempenho de suas atividades.

Por um lado, os agentes visam a prestação de serviços de forma que consigam rentabilizar com lucratividade seus investimentos, e do outro, o principal que possui o interesse e a necessidade de consumir os insumos básicos de tais entidades com qualidade, além de informações para avaliar os agentes no desempenho de suas atividades, com o intuito de averiguar se os mesmos estão trabalhando de forma que gere satisfação à comunidade.

Nesse contexto o presente artigo tem como objetivo avaliar se as informações publicadas pelos agentes satisfazem as necessidades do principal, e qual o nível da qualidade dessas informações,

levando em consideração as políticas de *compliance* e governança corporativa dessas entidades. Utilizou-se como base a pesquisa realizada pela empresa KPMG em 2019, que buscou metrificar o nível de *compliance* e governança corporativa dando notas de um a cinco, no período de 2016 a 2023, a fim de averiguar se houve evolução nas políticas, dada as criações de diversas legislações e de diferentes situações que podem ter promovido mudanças nessas organizações.

Torna-se evidente a relevância de estudar o desenvolvimento da prática de *compliance* e de governança corporativa nas entidades objetos da pesquisa, além da transparência dessas organizações, visto que tais organizações são reesponsáveis pela prestação de serviços de necessidades básicas na sociedade, cuja falta ou desqualificação podem gerar grandes riscos a vida e ao desenvolvimento social como um todo. Desta forma, é de extrema importância que a população se preocupe com a fiscalização destes serviços prestados pelo poder público ou por entidades com alguma ligação a esse órgão, exigindo sempre a qualidade nas informações prestadas a sociedade.

2. REVISÃO DE LITERATURA

2.1 Sociedade de economia mista

A partir do momento que muitos indivíduos iniciam o convívio em sociedade começa a existir uma necessidade de mediação entre as suas relações, e uma forma que a sociedade encontrou para a execução dessa mediação é delegar ao estado certas atividades de administração e prestação de serviços. O estado é responsável por exercer três principais funções que são administrativas, regulamentadoras e de moderação entre os indivíduos que compõe a sociedade. Para atender algumas das necessidades da sociedade, o estado usa do direito público para prestar serviços, esses podem ser desenvolvidos por entidades que pertencem a ele totalmente ou em parte, sendo estas entidades uma forma que o estado usa para intervir na economia, podendo o estado se envolver em tais instituições de forma direta ou sem expressar posse por completo, sendo esta uma forma indireta de envolvimento (Barcarollo, 2013).

Dentre essas formas que o estado se incube para prestar serviços à sociedade, tem-se duas configurações de organizações, uma delas é conhecida por ter influência direta do estado em seu capital social, sendo denominada de sociedade de administração direta. Já a segunda configuração é definida por sua administração indireta, é denominada de sociedade de economia mista, que se define por uma entidade em que o estado é o principal participante do quadro societário, mas que não detém a empresa como um todo (Paiva, 1995).

No Brasil, a primeira entidade com essa configuração foi o Banco do Brasil, que teve sua constituição no ano de 1808, no entanto a saída da família real do país deixou o banco em um estado crítico, o que fez com que o governo subscrevesse a maioria de suas ações. Este modelo de entidade volta ao país com a constituição de 1937, que delega algumas atividades à iniciativa privada como uma medida para a proteção dos impactos da depressão dos anos 30.

Tal forma de sociedade com vínculo indireto, evoluiu e se tornou comum no país, com vistas a um melhor desempenho em uma determinada função, logo, delega à iniciativa privada parte de suas sociedades, focando na regulamentação e controle, e, possivelmente, acesso a mais entes que compõem o primeiro elemento do estado, o povo adquire ou institui a própria sociedade mista (Bonfim, 2011). Essas entidades não ganharam uma definição na constituição de 88, mas a lei 13.303 de 2016, apresenta em seu texto o conceito de uma sociedade de economia mista, sendo aquela que está sob forma de sociedade anônima que deve ser expressa em conformidade com a lei 6.404/76, e que detém como seu acionista controlador o estado, dessa forma uma entidade assume essa característica quando o seu principal acionista é o governo (Nascimento, 2022).

2.2 Teoria da Agência

Em 1932 Berle e Means iniciam debates sobre um conflito de interesses que vem da relação entre os administradores e dos proprietários das organizações, assim a teoria da agência ganha sua origem. Anos depois, em 1976 com a publicação do trabalho de Jensen e Meckling, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, a teoria ganha uma ênfase maior. Os autores descrevem em seus estudos a existência de um conflito de interesses entre tais indivíduos conhecidos como principal e agente, para eles desde que o agente consiga alguma forma de benefício em detrimento ao principal, ele o fará, e a única forma de prevenir tal atitude é incorrendo em custos de agência, com o objetivo de trazer transparência dos processos da entidade (Santos, 2019).

Essa relação é composta por duas partes, sendo a primeira parte o agente que pode ser entendido como qualquer indivíduo ou entidade que esteja incumbido do dever da administração e demais tarefas ligadas a gestão, que são a ele delegadas pelo principal, que por sua vez se trata das partes interessadas e beneficiárias da organização, este possui o dever de investir o capital, além de assumir os riscos da operação, podendo estes serem acionistas, gestores e demais financiadores diretos da organização (Carneiro & Cherobin, 2011). Para os autores cada um dos indivíduos fazem o máximo para satisfazer seus próprios objetivos, o agente que está intimamente ligado aos processos da entidade, além de deter o poder de gestão delegado pelo próprio principal a ele, tem claramente uma vantagem sobre o mesmo.

Neste contexto, ao analisarmos um cenário de assimetria de informação, o agente pode trazer a si benefícios em detrimento do principal. Como o principal não conseguiria a contratação de um agente cujo os interesses não se sobressaíssem sobre os do principal, então o conflito se faz inevitável (Carneiro & Cherobin, 2011). Desta forma os autores abordam que se faz necessário que o principal recorra a medidas para evitar a assimetria de informação, tais medidas de fazem possível incorrendo em custos que deixassem tais informações mais transparentes, além de gerar certos benefícios para o agente, objetivando que o mesmo se sinta desestimulado a ir contra os seus interesses, esses custos são denominados pelos autores de custos de agência (Carneiro & Cherobin, 2011).

Neste âmbito, a teoria da agência é o estudo que visa entender o conflito que existe entre agente e principal, além de estudar as medidas e custos de agência necessários para evitar tal conflito. Contudo, embora tal teoria tenha o seu início levando em conta um contexto empresarial, o conflito entre essas duas partes pode descrever muitas outras relações que detém as suas próprias particularidades, mas que em um contexto amplo, podem ser definidas por essa teoria dando à luz a temas distintos uns dos outros. Carneiro e Cherobin (2011) analisam em seus estudos as cooperativas, onde em contraste com as sociedades mercantis são entidades compostas por diferentes pessoas que se beneficiam das vantagens que a contribuição coletiva entre eles pode proporcionar.

Neste modelo, cada indivíduo exerce o papel de certa forma de um proprietário, logo a relação de agente e principal é difícil de ser definida, mas isso não impede o conflito de agência e as necessidades de ocorrer em custos de agência, para que todos os associados a cooperativa tenham direitos iguais. Outra forma distinta da aplicação da teoria da agência é estudada por Severino e Carvalho (2023), para os autores a formação de preços da economia em geral passa por um conflito de agência, em que as empresas assumem o papel de agente e o consumidor o papel de principal.

Neste cenário, as empresas visam aumentar seus preços objetivando maiores margens, e os consumidores tem como objetivo sua economia, assim tem-se interesses conflitantes entre agente e principal. O conflito ocorre pela assimetria de informação que há entre ambos, como o consumidor não possui a informações ligadas aos custos dos comerciantes, os mesmos podem praticar preços com maiores margens devido a maiores informações de mercado e estratégia de incentivos que impedem o principal de mudar seu comportamento de demanda. O custo de agência que deve ser incorrido para a resolução de tal conflito seria o monitoramento que Severino e Carvalho (2023) identificam como sendo financeiramente inviável.

No contexto do setor público, Martins, Silva, Melo, Marchetti e Veiga (2016) mencionam uma forte existência de conflitos de agência ligados ao estado e a população, em que a sociedade civil de direito assume o papel de principal, assim delegando as responsabilidades de administração ao estado, que por sua vez, seria o agente que é regulado por uma legislação burocrática. Tal estado é representado pelo poder executivo, que é manifestado por aqueles cuja sociedade escolhe para exercer o poder da administração, caracterizado assim perfeitamente a ideia de principal e agente proposta por Jensen e Meckling (1976).

Dessa forma para evitar a assimetria da informação e o detrimento do principal por agentes do estado, visando benefícios próprios, são necessários se incorrer em custos para que haja distribuição das informações e a execução de contratos entre o principal e o agente evitem ao máximo esse desalinhamento de interesses.

2.3 Compliance e Governança Corporativa

Existem casos de fraudes e corrupção que abalam a sociedade e que demonstram diferentes sensibilidades presentes em leis e nas formas como essas regulamentações são exigidas das entidades como um todo. Há na literatura, casos famosos nos quais foram utilizadas brechas nas regulamentações vigentes, para inflar as demonstrações contábeis e financeiras, como o caso da *Enron*, uma companhia que surgiu da fusão de duas outras empresas, sendo essas a Houston Natural Gas e a InterNorth no ano de 1985, o que fez com que a *Enron* se destacasse na venda de energia natural e prestação de serviços financeiros (Mureb, 2021)

Nos anos seguintes, a empresa apresentou resultados astronômicos elevando em quatro vezes o valor de mercado de suas ações desde o *Initial Public Offer* (IPO), no entanto, a virada do século trouxe certa desconfiança, por parte das mídias e dos acionistas. Tais desconfianças se provaram verdadeiras pois, os lucros milionários da *Enron* se provaram na verdade ser uma dívida de 638 milhões de dólares, além disso, a empresa teve de demonstrar uma diminuição em seu patrimônio líquido de mais de 1 bilhão de dólares, a fraude foi exposta em 2001. A *Enron* se aproveitava de seus elos com serviços financeiros para registrar as suas operações em demonstrações contábeis por marcação a mercado, operação que eram permitidas na época, o que trazia a valor presente os seus contratos futuros inflando suas demonstrações no presente (Bonotto, 2010).

Tal manobra contábil fazia com que a mesma pudesse recorrer a empréstimos com mais facilidade, que também não eram registrados da forma correta, fazendo com que seus lucros extraordinários se tornassem prejuízos irreversíveis, derretendo as suas ações em mercado e fazendo com que as mesmas fossem de 90 dólares para 0,30 centavos de dólar, e levando junto com ela uma das cinco maiores empresas de auditoria da época a Arthur Andersen (Bonotto, 2010).

Em resposta a esse e outros escândalos, principalmente nos Estados Unidos, evidenciou-se a insuficiência da forma como era expressa as regulamentações antifraudes, fato que criou a lei *Sarbanes-Oxley* que também é conhecida como SOX, sendo ela uma predecessora de novas outras regulamentações, que melhoram as formas como as demonstrações são divulgadas, a governança corporativa e *compliance* (Valente, 2022).

Valente (2022) também destaca em seu estudo, que casos como o da *Enron* e tantos outros que precederam a lei SOX, e outros que até a sucederam, levantam debates para a imposição de normas e de um conjunto de regulamentação que confirmam aos usuários externos e os *stakeholders* um nível de confiança, para ceder seu capital a tais companhias, nesse contexto surge a necessidade de boas práticas de governança corporativa e *compliance*.

No Brasil a regulamentação da transparência das organizações inicia-se com base nas legislações estrangeiras, que visavam propor uma melhora nos níveis de evidenciação das entidades. Tal regulamentação ganha contribuições realizada pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), que define a governança corporativa como um sistema pelo

qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, o que envolve os relacionamentos entre os agentes internos da entidade, destacando-se entre eles os sócios a diretoria, conselho administrativo e órgãos de fiscalização, tais como auditores (tanto independentes quanto os internos) e conselhos fiscais, além de outras partes interessadas dentro do processo de gestão da entidade. Esta regulamentação compreende um conjunto de normas e diretrizes responsáveis pela proteção dos acionistas e usuários externos, que não estão intimamente ligados aos processos internos da entidade e o seu principal objetivo, que é a ação ética da entidade, visando longevidade e retornos para os investidores e demais agentes externos que dependem da organização (IBGC, 2023).

A governança corporativa tem princípios que a norteiam e compõem os seus códigos de boas práticas, podendo esses princípios serem aplicados em maior ou menor grau, devendo estes estarem presentes na conduta ética da entidade, pois ao serem implementados de forma correta, geram um ambiente de segurança para o investidor que dispõem das informações necessárias para a sua tomada de ação (Mota et al., 2021).

Assegura ainda que as mesmas representam de fato a entidade naquele atual momento, mediante a adoção de princípios norteadores que são: Transparência (*disclosure*), princípio que determina a apresentação de informações que de fato sejam relevantes aos usuários externos e não somente aquelas que estão presentes nas normas, perfazendo boas práticas de governança corporativa; a Equidade (*fairness*), princípio que determina que entre os sócios e os usuários das demonstrações contábeis e demais relatórios devem existir uma igualdade, de forma que disponham de informações semelhantes e que não privilegiam ou degradam as informações de nenhum dos entes; a Prestação de Contas (*Accountability*) princípio que se refere às prestações de contas que deve ser fundamentada nas melhores práticas contábeis e de auditoria; e por fim, a Responsabilidade Corporativa, que está associada a diminuição de externalidades negativas e aumento de externalidades positivas de todos os capitais da entidade, podendo estes serem financeiros, manufaturado, intelectual humano, social, ambiental, reputacional e outros possíveis (Mota et al., 2021).

Já o termo *Compliance*, para Nakamura, Nakamura e Jones (2019), tem o significado de “Cumprir”, “Executar” ou “Satisfazer”, logo carrega consigo uma definição simples que é o cumprimento de determinadas normas e regulamentos, tanto internos quanto externos, para que haja melhorias nos controles internos e mais transparência na organização. Neste contexto, assim sendo de igual forma tal qual a governança corporativa, seja dada mais integridade nos relatórios e apresentações das organizações aos usuários externos, aumentando assim a confiabilidade da entidade.

Diante do exposto é possível inferir que a *compliance* é uma prática que visa mitigar os riscos para os investidores e demais beneficiários das evidenciações das organizações, logo, os programas de *compliance* devem ser adaptativos à organização devido a diferenças das empresas, e, principalmente, para melhor eficácia de normas que realmente agem contra possíveis fraudes.

2.4 Estudos prévios

Almeida (2008) pesquisou a evolução da governança corporativa e sua relação com o desempenho de sociedades anônimas (S.A) de capital aberto não listadas na B3, para isso o estudo utilizou de um questionário binário de 14 questões. O estudo chegou a conclusão de que as empresas S.A de capital aberto tem uma pontuação média em relação às práticas de governança corporativa alcançando uma nota de 7 dos 14. Ainda, as empresas não apresentaram mudanças relevantes no período de 2004 a 2007, observando os âmbitos de transparência, remuneração do diretor e membros do conselho, além de observar as dimensões de controle. No que diz respeito a nível de governança e desempenho a pesquisa apresentou um resultado positivo, o que o permitiu considerar que uma prática maior de governança está ligada a um maior desempenho da organização.

Jacometti (2012) pesquisou sobre a evolução da governança corporativa no contexto brasileiro, levando em consideração uma perspectiva weberiana, logo, o objetivo do seu estudo foi levantar o nível de transparência equidade e demais princípios da governança corporativa em um contexto social usando a teoria de Weber. O estudo apontou os marcos históricos que melhoraram as práticas de governança corporativa no Brasil tais como as medidas usadas pós crise de 29 ou a Lei 10.303, que foi promulgada com o objetivo de melhorar a relação da organização com o acionista minoritário, o que apresentou em sua pesquisa uma evolução da governança corporativa. Porém, na visão do autor não foi o suficiente, deixando o país atrasado em relação aos demais países, o que inibe e desacelera o crescimento das organizações. A pesquisa apontou onde a governança corporativa se mostrou falha, tais como no caso da Sadia e suas operações no mercado de derivativos, inferindo que existe uma falta de ações racionais meios-fins e valor racionais como definidas por Weber, o que faz com que as ações dessas empresas não beneficiem os acionistas, credores e demais *stakeholders* da organização gerando conflitos de agência.

Sena Júnior (2020) buscou avaliar o desempenho de empresas estatais e sua relação com as práticas de governança corporativa. Para isso analisou 35 empresas públicas e com uma análise múltipla binomial, o estudo inferiu que existe uma relação de desempenho e práticas de governança, bem como também percebeu que as empresas em diferentes etapas da aplicação da Lei 13.303 de 2016 apresentaram desempenhos singulares com aquelas que haviam mais bem aderido à Lei, mostrando um maior desempenho. Tal cenário demonstra que a Lei trouxe melhores práticas de governança, além de aumentar o desempenho dessas organizações.

Por fim, Coletta (2019) avaliou a transparência em sociedades de economia mista, utilizado como métrica as práticas de governança corporativa, no período de 2002 a 2017, utilizando o IGOV - índice que mensura o nível de governança corporativa. O estudo apresentou um resultado médio dos níveis de governança até o ano de 2012, chegando a notas de 8,25 de 25 pontos, no entanto, a partir do ano de 2013 foram apresentadas melhorias nesses níveis até o ano de 2017, onde foi auferido 18,59 pontos para as entidades avaliadas. O autor justifica que tais mudanças foram proporcionadas pela Lei de 13.303 de 2013, que desencadeou melhores práticas de governança e posteriormente, em 2016 novamente pelas alterações nos textos da mesma, o que provocou a melhoria generalizada da governança em tais entidades. Desta forma torna-se notória a importância, relevância e atualidade do tema.

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

O objetivo da pesquisa é classificado como descritivo, logo entendeu-se com isso que este estudo visa a análise das características, fatores e variáveis do objeto em foco e como elas se relacionam com os eventos e fenômenos que a pesquisa se propõe a investigar (Nunes, Nascimento & Alencar, 2016), para isso é utilizado um estudo empírico no que se diz respeito a natureza do problema, para Theóphilo (1998) consiste na manipulação correta da natureza.

A pesquisa abordará o problema de forma mista, para Queiroz, Coutinho e Campos (2019) é uma junção dos dois métodos de abordagem do problema qualitativo e quantitativo por isso a pesquisa exibe características que buscam enxergar e descrever os fenômenos dos objetos estudados, mas que não se limita só a isso, trazendo consigo uma análise numérica ou estatística que aprofunda a discussão estudada.

Quanto a procedimentos técnicos o estudo utilizou-se da pesquisa bibliográfica, dado o fato de ser orientada pelos documentos disponibilizados em *sites* de transparência e relação de investidores, divulgados pelas entidades. Utilizou-se também da pesquisa documental, pois analisou-se os documentos que registram fatos que já ocorreram na entidade e os comparou-se com a base utilizada para definir um bom nível de governança, sendo desta forma um estudo *ex-post facto* (Gil, 2002).

A pesquisa tem o objetivo de quantificar a governança corporativa e *compliance* da sociedade de economia mista observadas e enxergar se houve melhorias nas práticas com o passar dos anos

a luz da teoria da agência, por isso o ambiente é considerado de campo, tendo as empresas do setor de utilidade públicas do estado do paraná que mais estão ligadas a popula o em geral, tendo como amostra Copel – Companhia Paranaense de Energia – que gera, transmite, distribui e comercializa energia elétrica para a popula o do Paraná, e Sanepar - Companhia de Saneamento e Tratamento da água do Paraná. Aplicou-se uma abordagem dedutiva, onde   possível definir o comportamento de um certo objeto particular diretamente ligados a tais teorias e por isso definir como verdade uma particularidade do seu objeto partindo do todo (Theóphilo, 1998).

O estudo teve como forma quantificar os dados, a pesquisa da KPMG de 2019, que buscou metrificar qual seria um bom nível de *compliance* e governança corporativa de uma entidade. Para possibilitar a mensura o da evolu o dos níveis de governança corporativa e *compliance* nas empresas Sanepar e Copel, foi utilizado como base os modelos hipotéticos de outros três estudos KPMG (2019), Protivite (2017) e Alves, Bertollo, Eckert e Zanotto (2021).

Os estudos são segmentados pelos princípios que regem cada um dos assuntos, logo para governança corporativa foram levantadas questões que buscam medir a evolu o dos princípios a ela vinculada sendo eles: Presta o de contas, transparência, Responsabilidade corporativa e equidade, como demonstra o Quadro 1.

GOVERNANÇA CORPORATIVA		
C�D	PRINCÍPIO	ITENS
Q1	Presta�o de contas	Desenvolve calendário anual para as principais reuniões.
Q2		Apresenta, as partes interessadas, os resultados operacionais, incluindo os resultados com inova�es e melhoria contínua.
Q3		Apresenta, as partes interessadas, os riscos operacionais e estratégicos.
Q4	Transparência	Disponibiliza informa�es extras, para as partes interessadas, além daquelas impostas por leis / regulamentos.
Q5		Permite que as empresas de auditoria independente auditem processos e dados além dos exigidos por lei.
Q6		Apresenta, as partes interessadas, resultados financeiros extras, além dos obrigatórios.
Q7	Responsabilidade Corporativa	Desenvolve o planejamento estratégico voltado para a inova�o.
Q8		Acompanha, de forma sistemática, as práticas e inova�es do mercado.
Q9		Garante a funcionalidade dos sistemas de gerenciamento de riscos.
Q10	Equidade	Trata todos os grupos de acionistas/sócios da mesma forma.
Q11		Leva em conta as sugestões das partes interessadas no desenvolvimento de novas tecnologias / produtos / serviços.
Q12		Garante os direitos e deveres das partes interessadas.

Quadro 1– Questões de Governança Corporativa

Para o *compliance* foram também elaboradas questões para avalia o com base nos estudos de Alves et al. (2021) e KPMG (2019), e seu nível nas entidades estudadas sendo os princípios utilizados preven o, detec o, resposta e equidade, como apresentado no Quadro 2.

COMPLIANCE		
C�D	PRINCÍPIO	ITENS
Q13	Prevenir	Os valores e os princípios que definem a cultura almejada para a empresa são de fato aplicados?
Q14		Como a empresa identifica – e se mant�m atualizada com – novas legisla�es e requisitos regulamentares? Isso � parte do seu processo de avalia�o de risco?
Q15		Possui o levantamento de seu inventário de obriga�es de compliance, mapeia para suas políticas, seus procedimentos e seus controles internos?

Q16	Detectar	As métricas de compliance são projetadas para atender às obrigações de reporte regulatório (por exemplo, KRIs, KPIs)?
Q17		Possui dados de qualidade e a infraestrutura de tecnologia para monitorar os riscos nas diferentes linhas de negócios e entidades legais?
Q18		Qual é a função de cada linha de defesa e responsabilidade para testes e monitoramento? (centralizada versus descentralizada; com sobreposições ou lacunas na cobertura)?
Q19	Responder	Os problemas de compliance são inventariados, priorizados, corrigidos e relatados?
Q20		Há recursos suficientes dedicados para o escopo e a frequência dos relatórios de compliance?
Q21		Como as leis/regulamentos nacionais e internacionais de privacidade afetam sua capacidade de relatar (se houver)?
Q10	Equidade	Trata todos os grupos de acionistas/sócios da mesma forma.
Q11		Leva em conta as sugestões das partes interessadas no desenvolvimento de novas tecnologias / produtos / serviços.
Q12		Garante os direitos e deveres das partes interessadas.

Quadro 2 – Questões de Compliance

As questões são uma adaptação dos três estudos, visto que em suas pesquisas as questões eram direcionadas para pessoas chaves das organizações estudadas e o presente artigo visa responder às questões com base nos documentos publicados pelas entidades analisadas. Cada uma das questões foi respondida com base nas informações divulgadas pela entidade em seus reportes anuais e sites de transparência, onde receberam notas de um a cinco, conforme apresentado no Quadro 3, com base nos estudos de Protiviti (2017), que em sua pesquisa que buscou qualificar o *compliance* e expandindo para abranger também a governança corporativa.

NÍVEL	CRITÉRIOS
5 Alto	São adotados esforços para realização da questão evidenciada da forma mais efetiva a satisfazendo como referência:
4 Médio alto	Esforços concretos estão sendo tomados para assegurar que o que foi evidenciado pela questão seja efetivamente realizados:
3 Médio	Alguns esforços sendo empenhados para satisfazer o que foi evidenciado na questão, embora ainda possua defasagens:
2 Médio baixo	Poucos esforços ou ações isoladas buscam satisfazer o que foi evidenciado na questão:
1 Baixo	Pouco ou nenhum esforço usado para satisfazer o que foi evidenciado na questão:

Quadro 3 – Critérios de Avaliação

4. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS

Destaca-se neste tópico, os resultados obtidos a luz do objetivo proposto no estudo. Até o ano de 2016 não foi possível responder a todas as questões propostas pela pesquisa, isso se dá, pois, o programa de governança corporativa e consequentemente o de *compliance* da Sanepar, deram início em 2016, logo os dados comecem a ser divulgados a partir de 2017. As Figuras 1 e 2 apresentam graficamente o nível de avaliação que cada empresa apresentou em cada questão analisada no período de 2016 a 2017. A Figura 1 apresenta os dados obtidos de acordo com o tema proposto da Governança corporativa e a Figura 2 apresenta os dados obtidos em relação ao tema proposto da *Compliance*.

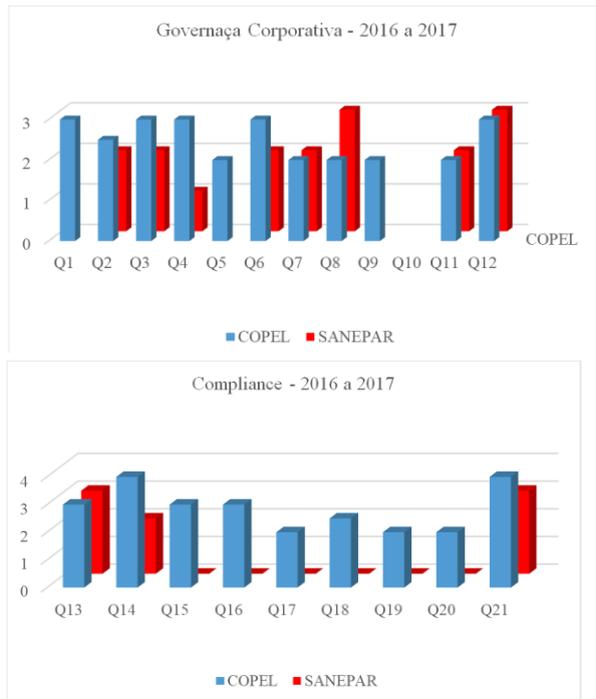


Figura 2 – Compliance

Figura 1 – Governança Corporativa

Em uma média geral a nota da Sanepar no quesito governança corporativa foi de 2,12, o que indica que a empresa se dedica as suas obrigações garantidas aos *stakeholders* por lei, mas sem informação adicional. Dentre os principais itens que envolve a governança, destacasse a questão Q8 que corresponde ao nível de resposta às inovações existentes no mercado em que a Sanepar se destaca no meio da distribuição de água e saneamento básico a nível nacional. No que envolve a *compliance* a Sanepar ficou com uma média geral de 2,66, o que tende levemente para um nível médio, no entanto nos intervalos de 2016 e 2017 só foi possível responder às questões, Q13, Q14 e Q21.

As publicações da Copel são mais completas, pois seus programas de governança e *compliance* são mais maduros apresentando uma média geral para governança corporativa de 2,5, o que também indica que a empresa não cumpre nada muito além de suas obrigações e embora nos anos de 2016 e 2017 a empresa estivesse no nível 1 de Governança corporativa na B3, ela também possui capital na bolsa norte-americana trazendo deveres extras em relação às demais empresas. Em termos de *compliance* a sua média geral ficou em 2,83 o que está em um nível mais avançado que a Sanepar, todavia ainda apresenta pontos a serem melhorados como por exemplo, uma estrutura pouco robusta que cuida dos programas de integridade e ética da instituição que fez a sua nota na questão Q19 e Q20 ficar em dois.

As Figuras 3 e 4 apresentam graficamente o nível que de avaliação que cada empresa apresentou em cada questão analisada no período de 2018 a 2019. A Figura 3 apresenta os dados obtidos de acordo com o tema proposto da Governança corporativa e a Figura 4 apresenta os dados obtidos em relação ao tema proposto da *Compliance*.

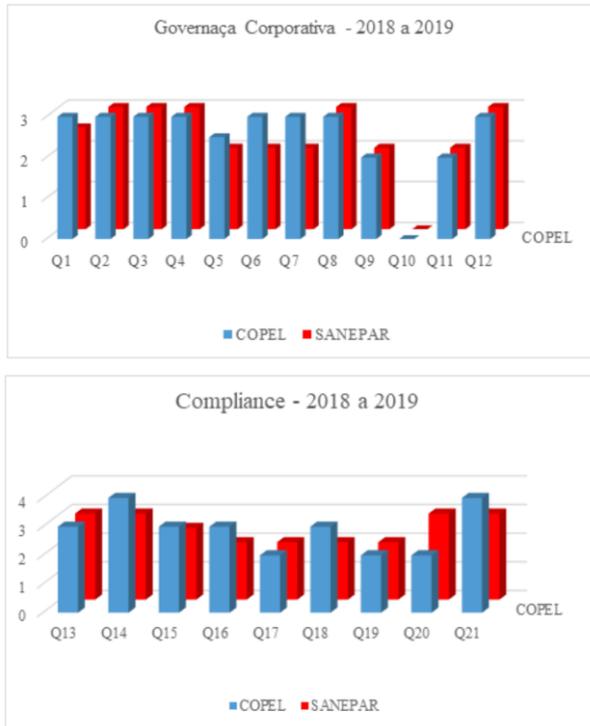


Figura 4 - Compliance

Figura 3 – Governança Corporativa

Em 2018 a Sanepar anunciou o término das adaptações referentes a Lei das estatais de 2016, além de amadurecer seus programas de governança e *compliance*, fato que possibilitou responder um maior número de questões referentes à empresa, e aumentando sutilmente sua nota geral em governança corporativa para 2,29, considerando todas as questões com exceção da Q10 que não pode ser respondida por falta de evidências. Na *compliance* a nota geral da companhia foi de 2,5 apresentando uma leve piora em relação ao período anterior analisado, devido a mais dados evidenciados que obtiveram notas baixas envolvendo o princípio da detecção, sendo elas as questões Q16, Q17 e Q18, pois as estruturas de integridade da Sanepar ainda apresentam algumas deficiências como a falta de órgão específico para a estruturas de *compliance*.

A Copel em seu resultado de governança corporativa obteve uma nota de 2,77 apresentando uma melhora razoável em comparação ao período anterior, isso se dá devido aos treinamentos que a Copel desenvolveu junto a universidade Unicopel, com sua alta administração voltados à governança corporativa, com o intuito de cumprir da melhor forma os requisitos estrangeiros e das leis das estatais. Em relação a *compliance*, a Copel se manteve muito próxima do período anterior subindo para 2,88 de média geral, não apresentando evoluções significativas em suas condutas de *compliance* em relação ao período anterior analisado.

As Figuras 5 e 6 apresentam graficamente o nível que de avaliação que cada empresa apresentou em cada questão analisada no período de 2020 a 2021. A Figura 5 apresenta os dados obtidos de acordo com o tema proposto da Governança corporativa e a Figura 6 apresenta os dados obtidos em relação ao tema proposto da *Compliance*.



Figura 5 – Governança Corporativa

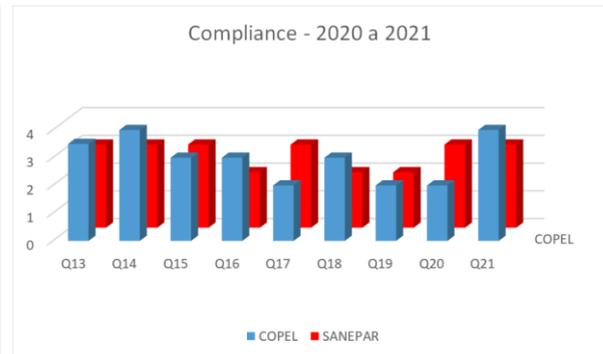


Figura 6 - Compliance

No período de 2020 a 2021 a Sanepar passou a ter uma classificação geral em governança corporativa de 2,64, embora no ano de 2021 tenha recebido Troféu Transparência, ficando em primeiro lugar no prêmio Valor Inovação Brasil 2021 no setor de infraestrutura, seu calendário de eventos perdeu robustez mudando de 2,5 no período anterior para 2, o que fez com que as melhorias nos pontos Q2 e Q3 não fossem tão evidentes. A *compliance* da companhia foi para 2,67 se mantendo muito semelhante ao do período anterior, subindo levemente por conta de melhorias de estruturas de *compliance*, pois neste período foi aprovado pelo conselho, políticas mais robustas nos procedimentos que envolvem o *compliance*.

A Copel apresentou outra melhoria aumentando sua média geral em governança corporativa para 2,95, tendo como responsável as questões Q5 e Q11, isso se dá, pois, no ano de 2021 a empresa migrou do nível 1 de governança corporativa da B3 para o nível 2. Além disso, evidenciou seus relatórios de sustentabilidade exigidos pelo pacto global da ONU para 2030, sendo a primeira empresa do setor a evidenciá-los. Sua nota em *compliance* também apresentou uma leve melhora subindo para 2,94, envolvendo também os relatórios de sustentabilidade que são compatíveis com sua missão visão e valores abordados pela questão Q13.

As Figuras 7 e 8 apresentam graficamente o nível que de avaliação que cada empresa apresentou em cada questão analisada no período de 2022 a 2023. A Figura 7 apresenta os dados obtidos de acordo com o tema proposto da Governança corporativa e a Figura 8 apresenta os dados obtidos em relação ao tema proposto da *Compliance*.



Figura 8 - Compliance

Figura 7 – Governança Corporativa

No último período estudado, a Sanepar apresentou uma melhora subindo para 2,91 em sua governança corporativa, as questões responsáveis foram Q2, Q4 e Q7. Nos anos de 2022 a Sanepar evidenciou seus planos referentes à Lei 14.026 de 2020, conhecida como Novo Marco Legal, evidenciando seus planos de melhoria. Seus índices de *compliance* também apresentaram evolução, subindo para 2,94, o aumento se deu pelas questões Q14 e Q19, originadas por uma revisão da companhia as suas estruturas de integridade, prevenção e resposta por meio de uma assembleia geral que atualizou os documentos de integridade e ética da companhia.

No período de 2022 e 2023 a Copel evoluiu novamente sua pontuação geral em governança corporativa indo para 3,09. As questões responsáveis foram Q2, Q9 e Q11, que subiram devido a evidenciação de resultados financeiros mais transparentes. Também teve como forma de reconhecimento o recebimento do prêmio Abraconee, no *compliance* da companhia. Houve melhorias passando para a pontuação de 3,28, o que é refletido por uma evolução geral nos pontos pela presença de membros da auditoria externa nos comitês de auditoria estatutária, que juntamente com a administração são responsáveis pela prevenção, fiscalização e resposta.

A Figura 9 evidencia a evolução geral da Sanepar nos princípios que envolvem a governança corporativa e o *compliance* do período analisado de 2016 a 2023.

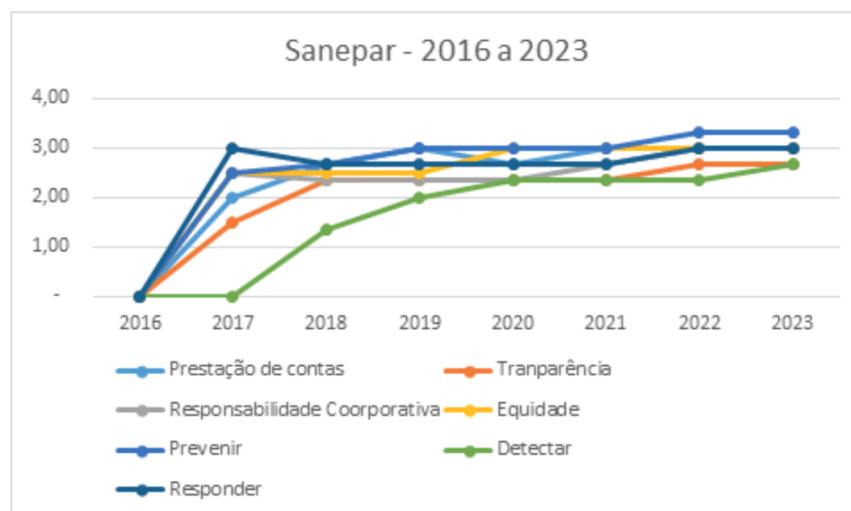


Figura 9 – Sanepar – 2016 a 2023

É possível verificar uma clara evolução dos anos de 2016 até 2019, responsáveis pela estabilização das políticas da entidade após subir para o nível dois de governança na B3 e principalmente da lei das estatais e o novo marco legal, o resultado geral fica próximo das médias encontradas pela KPMG referente aos níveis de *compliance* de empresas brasileiras em sua pesquisa de 2019. A Figura 10 evidencia a evolução geral da Copel nos princípios que envolvem a governança corporativa e o *compliance* do período analisado de 2016 a 2023.

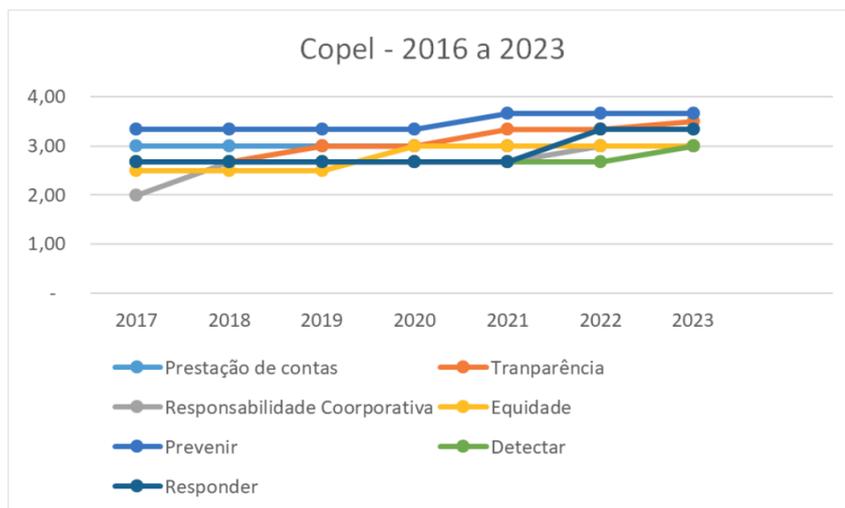


Figura 10 – Copel – 2016 a 2023

A Copel apresenta resultados iniciais melhores do que a Sanepar, o que se dá devido a ter políticas de *compliance* e governança corporativas mais maduras, mesmo pertencendo até o ano de 2021 ao nível 1 de governança da B3, o que pode ser justificado por sua busca de financiamento em bolsa norte americana, fazendo com que suas prestações de contas também se adequam a bolsa estrangeira. Em termos de evolução e nota geral final também ficou superior, o que a deu uma média levemente acima dos estudos da KPMG, o que pode levar a inferência de que empresas listadas em bolsa estrangeira podem ter um maior nível de governança corporativa que as apenas listadas em bolsa nacional.

Como evidenciado nos Figuras 9 e 10, a pesquisa demonstra que no período de 2016 a 2023 houve uma melhora nos níveis de Governança Corporativa e *Compliance* das Companhias Copel e Sanepar, embora foi evidenciado que algumas mudanças se deram a outros fatores como um aumento no nível de governança da B3. Parte da evolução se deu devido a Lei das estatais de 2016, que reforça o nível de transparência e para o caso da Sanepar, o novo Marco Legal.

Esse resultado se assemelha aos resultados de Vieira e Mendes (2004), que concluiu nos anos 2000 que as evoluções da Lei Sox consequentemente melhorava os níveis de governança das entidades. Resultado que também se aproxima a pesquisa de Jacometti (2012), que usando de uma perspectiva weberiana pesquisou se os marcos sociais como a criação de grandes leis voltadas para transparência das entidades elevam a governança corporativa e *compliance*.

Levando em consideração a Teoria da Agência é possível enxergar que dificilmente uma das companhias apresentaram evolução em seus modelos de governança e *compliance* sem o respaldo de uma lei, o que consequentemente mostra que os custos de agência que devem ser incorridos pela população em geral, para tornar mais nítido as ações são a aplicação de novas regulamentações que obriguem tais entidade a prestar contas de forma mais transparente para a população como um todo. Já que em termos gerais as notas para *Compliance* e Governança Corporativa ficaram próximas de três, pode-se indicar que existem ações isoladas sendo feitas para aumentar o nível de transparência não conectadas diretamente a regulamentações, mas que apresentam espaço para melhoria.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo objetivou investigar a evolução dos níveis de governança corporativa e *compliance* das empresas de economia mista do setor de utilidade pública do estado do Paraná, sendo o objeto da pesquisa as companhias Copel e Sanepar, e teve-se como período estudado os anos de 2016 a 2023. Nesse contexto foi possível inferir, após as análises, que houve alteração positiva nos níveis de governança corporativa e *compliance* de ambas as companhias. Tais

melhoras podem ser justificadas por novas legislações responsáveis por aumentar os níveis de exigência da transparência dessas mesmas entidades.

Especificamente a nota geral atribuída a Sanepar em 2016 para governança corporativa foi de 2,12, representando um nível baixo dentro do critério de avaliação utilizado na pesquisa, mas que evoluiu para 2,91 em 2023, o que demonstra uma evolução de 37,25% na governança corporativa neste intervalo de 7 anos. Já levando em consideração a Copel, foi apresentado no ano de 2016 uma nota de 2,50 chegando em 2023 a nota de 3,09 evoluindo 23,60%, uma evolução um pouco menor em relação a Sanepar, mas que por ter apresentado uma nota superior no primeiro ano da pesquisa, ainda apresenta uma nota maior do que a outra entidade estudada.

O *compliance* da Sanepar apresentou em 2016 uma nota de 2,66, e no final do período da pesquisa apresentou uma evolução de 10,52%, o que não apresenta uma evolução tão significativa em termos de *compliance*, mas se for considerar o ano de 2018 a 2019, apresenta uma evolução de 17,60%. Neste ano as estruturas de *compliance* estavam mais maduras e foram evidenciado mais informações, o que permitiu responder um maior número de questões chegando a um resultado mais assertivo. Por fim levando em consideração o primeiro ano da pesquisa de *compliance* para a Copel, chegou-se a um resultado de 2,83 em 2016 e finalizando o período de análise com 3,28 em 2023, apresentado uma evolução de 15,90%, o que leva a considerar que embora seja possível uma evolução mais expressiva da governança corporativa e *compliance* ainda tem uma evolução um pouco mais lenta.

Esses resultados apontam que impulsionados pelas regulamentações, mais especificamente a Lei das estatais de 2016, a Lei 14.026 de 2020 e as exigências do segundo nível de governança na B3, a governança corporativa e a *compliance* tiveram evoluções positivas, dessa forma o objetivo da pesquisa é respondido com a evolução tanto dos dois elementos estudados em razão do aumento na regulamentação que podem ser percebidos como custos de agência para a sociedade.

De modo que, assim como propostos nos estudos prévios, foi possível levantar que a evolução acompanhada na pesquisa foi graças às leis e responsabilidades propostas a estas entidades de forma obrigatória, o que mostra que os custos de agência que devem ser incorridos pela população como um todo, são esforço para ter novas legislações e normas que deixem as informações de tais companhias mais transparentes.

A pesquisa teve como limitação a quantidade de empresas analisadas e o período de apenas 7 anos, além da abordagem do questionário que visou responder a questões de uma forma que a comunidade em geral também pudesse buscar essas mesmas respostas. Levando isso em consideração sugere-se para futuras pesquisas uma forma divergente para responder os questionários, pois com buscas nos informes anuais das empresas existem limitações referentes à quantidade de informações evidenciadas, que foi uma das deficiências da pesquisa nos primeiros anos, e a utilização de mais entidades, além de um período maior.

REFERÊNCIAS

- Almeida, M. A. (2008). *Evolução das práticas de governança corporativa e desempenho das empresas brasileiras de capital aberto não listadas em bolsa* (Dissertação de Mestrado). Universidade Federal de Pernambuco, Recife, Brasil.
- Alves, M. D. B., Bertollo, D. L., Eckert, A., & Zanotto, M. P. (2021). Nível de maturidade de compliance e Governança Corporativa: estudo de caso em pequenas e médias empresas da Serra Gaúcha. *Jornada Acadêmica de Governança Corporativa*, 3, 1-16.
- Barcarollo, F. (2013). Os serviços públicos na evolução do estado. *Espaço Jurídico: Journal of Law*, 14(2), 597-628.
- Bonfim, N. B. (2011). *O interesse público nas sociedades de economia mista* (Dissertação de Mestrado). Universidade de São Paulo, São Paulo, Brasil.

- Bonotto, P. V. (2010). *As fraudes contábeis da Enron e Worldcom e seus efeitos nos Estados Unidos* (Trabalho de conclusão de curso). Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, Brasil.
- Brasil. (2016). Decreto Lei n. 13.303, de 30 de junho de 2016. Dispõe sobre o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias, no âmbito da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. Diário Oficial da República Federal do Brasil [de 01/07/2016, pág. nº 1](#).
- Carneiro, L. M., & Cherobim, A. P. M. S. (2011). Teoria de agência em sociedades cooperativas: estudo bibliométrico a partir da produção científica nacional. In *Anais do Congresso Brasileiro de Custos-ABC*.
- Coletta, C. (2019). *Governança Corporativa em sociedades de economia mista: influência no desempenho e valor* (Dissertação de Mestrado). Uuniversidade de São Paulo – USP, Piracicaba, Brasil.
- Firme, V. A. C. & Perobelli, F. S. (2012). O setor energético brasileiro: Uma análise via indicadores de insumo-produto e o modelo híbrido para os anos de 1997 E 2002. *Planejamento e Políticas Públicas*, [S. l.], (39).
- Gil, A. C. (2002). *Como elaborar projetos de pesquisa*. São Paulo, SP: Atlas.
- Gomes, E. P. G. F., & Limeira, A. L. F. (2022). Governança Corporativa e Compliance: Distinções Relevantes Sobre Um Problema Comum. *Revista Juridica*, 2(69), 476-500.
- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC. (2023). Código das melhores práticas de governança corporativa. 6. ed. São Paulo.
- Jacometti, M. (2012). Considerações sobre a evolução da governança corporativa no contexto brasileiro: uma análise a partir da perspectiva weberiana. *Revista de Administração Pública*, 46, 753-773.
- Jensen, M.C. & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, North-Holland, v.3(4), p.305-360.
- KPMG. (2019). *Pesquisa Maturidade do Compliance no Brasil*. 4 ed. Recuperado de <https://kpmg.com/br/pt/home/insights/2019/10/pesquisa-maturidade-compliance.html>.
- Martins, V. A., Silva, W. V. da, Melo, R. A. de, Marchetti, R. Z., & Veiga, C. P. da. (2016). Teoria de agência aplicada no setor público. *Revista Espacios*, 37(35), 24.
- Mota, J. L. do N., Braga, A. E. L. de M., & Andrade, R. L. (2021). O ativismo dos acionistas, a teoria da agência e governança corporativa no mercado de ações. *Brazilian Journal of Business*, 3(3), 2333-2348.
- Mureb, F. A. C. (2021). *Casos globais de crimes corporativos, governança corporativa e triângulo da fraude* (Trabalho de Conclusão de Curso). Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, Brasil.
- Nascimento, V. F. O. (2022). A definição de poder de controle estatal para fins de caracterização das sociedades de economia mista: uma análise à luz das Leis nºs 6.404/1976 e 13.303/2016. *Revista do TCU*, (149), 83-109.
- Nakamura, E. A. M. V., Nakamura, W. T., & Jones, G. D. C. (2019). Necessidade de estrutura de compliance nas instituições financeiras. *Revista Gestão & Tecnologia*, 19(5), 257-275.
- Nunes, G. C., Nascimento, M. C. D., & de Alencar, M. A. C. (2016). Pesquisa científica: conceitos básicos. *Revista de psicologia*, 10(29), 144-151.
- Paiva, A. A. (1995). As sociedades de economia mista e as empresas públicas como instrumentos jurídicos a serviço do Estado. *Revista de Direito Administrativo: Seleção Histórica*. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas/Renovar, 307-320.
- Protiviti, B. (2017). *Nível de maturidade em compliance nas empresas brasileiras*. Recuperado de https://www.legiscompliance.com.br/images/pdf/pesquisa_de_maturidade_de_compliance_2017_0.pdf.
- Queiroz, C. de, Coutinho, S. & Campos, C. R. (2019). Metodologia quantitativa e mista. G. P. Oliveira (Org.), *Pesquisa em Educação Matemática: um olhar sobre a metodologia*, (83-108). Curitiba: CRV.
- Sakurai, R., & Zuchi, J. D. (2018). As revoluções industriais até a indústria 4.0. *Revista Interface Tecnológica*, 15(2), 480-491.

- Santos, M. B. M. (2019). *Governança e desempenho em cooperativas de crédito* (Tese de Doutorado). Universidade Federal de Santa Maria - UFSM, Rio Grande do Sul, Brasil.
- Sena Junior, F. C. (2020). *Governança Corporativa e Desempenho Econômico das Empresas Estatais Federais* (Trabalho de Conclusão de Curso). Escola Nacional de Administração Pública (Enap), Brasília, DF, Brasil.
- Severino, I. T. A., & Carvalho, F. de M. (2023). Comportamento dos custos de produção frente ao valor percebido pelo cliente: uma análise a partir da teoria da agência. *Revista de Gestão e Secretariado*, 14(8), 12427-12440.
- Theóphilo, C. R. (1998). Algumas Reflexões sobre Pesquisas Empírica em Contabilidade. *Caderno de Estudos*, São Paulo, FIECAFI, 10(19), 9–15.
- Valente, T. S. B. (2022) *Relato financeiro fraudulento: O caso Enron e o caso Parmalat à luz da lei Sarbanes-Oxley*. (Dissertação de mestrado não publicada). Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa, Lisboa, Portugal.
- Vieira, S. P., & Mendes, A. G. S. T. (2004). Governança corporativa: uma análise de sua evolução e impactos no mercado de capitais brasileiro. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, 11(22), 103-122.