



Universidade de Brasília (UnB)

Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas

(FACE)

Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais

(CCA) Curso de Graduação em Ciências

Contábeis

Lorena Santos Marques

**Características dos Programas de Compliance e a Distribuição de Dividendos nas
Empresas Participantes do Ibovespa em 2019**

Brasília-DF
2021

Professora Doutora Márcia Abrahão Moura

Reitora da Universidade de Brasília

Professor Doutor Enrique Huelva Unternbäumen

Vice-Reitor da Universidade de Brasília

Professor Doutor Diego Madureira de Oliveira

Decano de Ensino de Graduação

Professor Doutor Eduardo Tadeu Vieira

**Diretor da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas
Públicas**

Professor Doutor Sérgio Ricardo Miranda Nazaré

Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais

Professor Doutor Alex Laquis Resende

Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis - Diurno

Professor Doutor José Lúcio Tozetti Fernandes

Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis – Noturno

LORENA SANTOS MARQUES

Trabalho de Conclusão de Curso (monografia) apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Linha de Pesquisa: Contabilidade e Mercado Financeiro.

Área: Contabilidade Financeira.

Orientador: Prof. Dr. José Lúcio Tozetti Fernandes.

Santos Marques, Lorena

Características dos Programas de Compliance e a Distribuição de Dividendos nas Empresas Participantes do Ibovespa em 2019. / Lorena Santos Marques; orientador José Lúcio Tozetti Fernandes. -- Brasília, 2021. 39 p.

Monografia (Graduação - Ciências Contábeis) -- Universidade de Brasília, 2021.

1. Compliance. 2. Dividendos. 3. Ibovespa. I. Tozetti Fernandes, José Lúcio, orient. II. Título.

LORENA SANTOS MARQUES

Características dos Programas de Compliance e a Distribuição de Dividendos nas Empresas Participantes do Ibovespa em 2019.

Trabalho de Conclusão de apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis, sob a orientação da Prof. Dr. José Lúcio Tozetti Fernandes.

Aprovado em ____ de _____ de 2021.

Banca Examinadora

Prof. Dr. José Lúcio Tozetti Fernandes
Orientador

Prof^a. Dr. Beatriz Fátima Morgan
Professora - Examinadora

Brasília – DF
Maio de 2021.

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente aos meus pais por toda a dedicação e esforço pela melhor educação que poderiam me oferecer. Agradeço a minha madrinha, pela generosidade e apoio incondicional. Agradeço a minha irmã, meus avós, tios e tias, primos e primas, por todo o suporte durante a graduação.

Agradeço especialmente a minha futura esposa, Daniela, que esteve comigo em todos os momentos, principalmente aqueles em que mais precisei de apoio. Obrigada por sempre acreditar que eu era capaz.

Agradeço aos melhores amigos que eu poderia ter, aqueles que estão comigo desde os tempos da escola, sem nossas conversas, brincadeiras e todo o apoio de vocês eu não teria conseguido. A minha dupla de melhores amigos que a UnB me deu, Breno e Jéssica, sem os vários lanches no amarelinho, as escapadas para tomar uma cerveja e as caronas, esse período não teria sido tão leve.

Agradeço imensamente ao professor Dr. José Lúcio Tozetti Fernandes por sempre acreditar no meu potencial, por todo o aprendizado e pela paciência que sempre me dedicou, sem ele eu também não teria conseguido.

Agradeço a todos os professores e colaboradores da Universidade, por todo o aprendizado adquirido e por sempre estarem a disposição quando precisei.

Agradeço a Universidade de Brasília, por todos os momentos que vivi neste lugar que considero como uma casa. É indescritível todo o aprendizado que tive nesta universidade, aprendi muito sobre a profissão que exercerei mas também aprendi muito sobre a vida. Eu não poderia ter passado por essa experiência em um lugar melhor.

Por último agradeço a mim mesma por nunca ter desistido, apesar dos momentos que me fizeram acreditar que seria melhor assim. Valeu a pena!

RESUMO

Nesta pesquisa é analisada a relação entre distribuição de dividendos e programas de *compliance* das 60 empresas brasileiras de capital aberto que compõe o índice Ibovespa do mês de julho de 2019. Foram identificadas que vinte e sete empresas da amostra possuem programas de *compliance* e trinta e três empresas da amostra não possuem. Além disso, foram levantados os quinze pilares de programas de *compliance* comumente citados na literatura. Calculou-se o Índice de Aderência do Programa de Compliance, que mede a quantidade de pilares que cada programa atende, das empresas que possuem programas de *compliance*. Também foram identificados a quantidade de palavras de cada programa. Estas variáveis foram relacionadas através de tabulação cruzada com dados coletados na base da Economatica®, o dividendo pago por ação e o dividendo *yield*. Buscou-se identificar as associações estatísticas pelo teste Qui-quadrado e Medidas de Assimetria. Os pilares avaliação de riscos e código de ética foram os mais presentes nos programas de *compliance* das empresas estudadas. Também, observou-se que não há associação estatística significativa entre as variáveis dependentes de quantidade de palavras, Índice de Aderência do Programa de Compliance e as variáveis de dividendo pago por ação e dividendo *yield*.

Palavras-chave: *Compliance*; Dividendos; Ibovespa.

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	6
2	REVISÃO DE LITERATURA	8
2.1	Teoria da agência e distribuição de dividendos.	8
2.2	Governança Corporativa e <i>Compliance</i>.	10
2.3	Pilares dos Programas de <i>Compliance</i>.	12
3	PROCEDIMENTOS DA PESQUISA	18
4	RESULTADOS.....	22
4.1	Pilares presentes nos Programas de <i>Compliance</i>	22
4.2	Estatísticas Descritivas.....	22
4.3	Análise da Associação entre <i>compliance</i> e dividendos	23
4.3.1	Empresas com e sem Programas de <i>Compliance</i>	23
4.3.2	Empresas com Programas de <i>Compliance</i>	26
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	34
	REFERÊNCIAS	35

1 INTRODUÇÃO

No contexto internacional, o *compliance* surgiu por volta dos anos 1950, nos Estados Unidos, com a criação da *Prudential Securities* (comparada à Lei Anticorrupção Brasileira), e ganha força nos anos 1960, com a regulação da *Securities and Exchange Commission*, a Comissão de Valores Mobiliários dos Estados Unidos (Castro, 2020).

O conceito do verbo em inglês *to comply* significa estar de acordo com as normas internas de uma empresa e com as leis. Além disso, estar em *compliance* envolve o controle de riscos, prevenção e manutenção e, quando necessário, correção em situações que não vão de acordo com os valores da entidade (Castro, 2020).

Nos últimos anos, o combate à corrupção tem sido um tema cada vez mais discutido no Brasil, assim como em outros países. Alguns exemplos de avanços no Brasil nesse contexto são a Lei de Improbidade Administrativa (Lei 8.429/92) e a Lei Anticorrupção (Lei 12.846/2013). Escândalos como os vistos em decorrência da operação Lava Jato, iniciada em 2014, demonstram a necessidade de tais práticas de enfrentamento (Mendes & Carvalho, 2017).

No artigo 7º, a Lei Anticorrupção cita os programas de integridade. Tal lei alavancou a discussão sobre a necessidade de se ter programas de *compliance* ou integridade. Posteriormente, com o Decreto 8.420/2015, que regulamentou a Lei Anticorrupção, os programas de *compliance* começam a ser mais detalhados (Mendes & Carvalho, 2017).

Desenvolver procedimentos que evitem que a empresa se envolva em situações que estão em desacordo com os seus valores e identificar e corrigir os possíveis fatores de risco dentro da entidade, através de um sistema bem construído de prevenção e controle de riscos, são exemplos que provêm da ferramenta de *compliance*. Através de todo esse sistema, o *compliance* salvaguarda o valor das empresas, já que, como um todo, a entidade constrói um ambiente de transparência e confiança para o mercado (Bertoccelli, 2018).

Um bom programa de *compliance* tem como aliado uma boa cultura de Governança Corporativa, responsável também por, através de diversas medidas, reduzir os custos de agência gerados entre os diferentes interesses dentro da entidade (Rodrigues, 2015).

Alguns estudos apontam que, com grandes níveis de governança corporativa, a distribuição de dividendos é menor, já que os investidores optariam por reinvestir os lucros em projetos que tenham o Valor Presente Líquido (VPL) positivo (Esqueda, 2015 citado por Marques et al, 2015).

Por outro lado, outras pesquisas apontam que nas empresas em que há concentração de controle, os controladores influenciaram no valor distribuído como dividendos (Renneboog, Szilagyi, 2015 citados por Marques et al., 2015).

Dessa forma, o objetivo da pesquisa é estudar a relação entre programas de *compliance* e distribuição de dividendos, tendo como objeto de estudo as empresas da carteira Ibovespa do ano de 2019.

Este trabalho contribui com estudos na área de *compliance* que, apesar de estar em voga no Brasil, ainda não possui uma quantidade significativa de conteúdos desenvolvidos relacionados a este tema. Além disso, a obrigatoriedade recente de programas de integridade, devido aos diversos escândalos de corrupção, torna o estudo em *compliance* pertinente.

2 REVISÃO DE LITERATURA

2.1 Teoria da agência e distribuição de dividendos.

Conforme uma empresa inicia seu processo de crescimento, uma boa forma de captar recursos é através da abertura de capital. Dessa forma a empresa tem condições de continuar expandindo, já que os recursos serão maiores. Porém, ao abrir o capital, o controle acionário da empresa acaba por ser segmentado entre diversos agentes (Rodrigues, 2015)

Além do controle acionário repartido, a contratação de funcionários externos para administração da empresa também se torna um fator relevante no processo de expansão da entidade. Com novos acionistas e novos administradores dividindo o controle da empresa, logo surgem os conflitos de interesses que geram custos de agência, explicados pela Teoria da Agência (Rodrigues, 2015).

Ao separar o controle do capital e da propriedade, o principal, ou acionista, delega à um agente administrador a função de gerenciar a entidade. Dessa forma, o principal limita-se a ter como responsabilidade aquilo que corresponde à sua parte da empresa. A partir dessa separação, a Teoria da Agência analisa as relações entre o principal e o agente e, por consequência, os conflitos de interesses que costumam se originar, já que cada parte tende a maximizar seus interesses individuais (Jensen & Meckling, 2008).

Quando o principal delega poder e autoridade ao agente, acontece uma transferência de riquezas. Dessa forma, o principal procura maneiras de incentivar o agente administrador, pois, levando em consideração que cada parte tende a seguir seus interesses próprios, o primeiro sabe que deixará de obter o máximo possível e passará a obter o máximo dentro das condições impostas. Esta forma de incentivo encontrada pelo principal possui um custo, ou seja, um custo de agência. Como exemplo destes custos (bancados pelo principal), que podem ser monetários ou não, há os custos de oportunidade (escolha por aplicação de recursos para um fim e não outro) e os custos para monitoramento do comportamento dos agentes administradores, a fim de proteger o acionista (Jensen & Meckling, 2008).

As decisões financeiras são um exemplo de medidas que precisam ser tomadas dentro de uma empresa e que costumam gerar um custo de agência, especialmente quando se fala da política de dividendos da entidade. A política de dividendos, em geral, estabelece quanto do lucro líquido será alocado para o reinvestimento na própria empresa e o que será utilizado para a distribuição aos acionistas (Ross et al., 2002).

A política de dividendos que opta por pagar dividendos maiores, pode ser lida como uma forma de monitorar a direção executiva, pois, ao pagar maiores dividendos, há diminuição do fluxo de caixa da entidade, reduzindo o poder nas mãos da gestão diante deste caixa. Dessa forma reduz-se o conflito de agência derivado dos interesses distintos em relação aos gestores. Essa estratégia é chamada de hipótese de monitoramento da direção executiva (Rozeff, 1982; Easterbrook, 1984; Jensen, 1986; Lang e Litzenger, 1989, citados por Brandão e Crisóstomo, 2015).

Ao optar pelo pagamento a menor de dividendos, entende-se que existe um favorecimento dos acionistas controladores e da direção da empresa em relação aos acionistas minoritários, pois ambas as partes têm a possibilidade de obter benefícios privados (Brandão e Crisóstomo, 2015).

Nesse contexto, Rodrigues (2015) analisou a relação entre a política de dividendos das empresas brasileiras e governança corporativa como meio de minimizar os conflitos de agências entre os acionistas. A pesquisadora encontrou dados que sugerem que, no Brasil, as empresas não utilizam as políticas de dividendos a fim de reduzir os conflitos de agência entre os acionistas minoritários e majoritários.

Justamente por ter outros benefícios, ou seja, outras formas de vantagens dentro da empresa, torna-se desinteressante ao acionista controlador ter como principal forma de remuneração a distribuição de dividendos, que no caso do acionista minoritário é o principal retorno que ele pode ter dentro da entidade (Faccio, Lang, e Young, 2001; Shleifer e Vishny, 1997, citados por Brandão e Crisóstomo, 2015).

No Brasil, percebe-se grande concentração de propriedade e de controle, o que pode ser considerado uma vantagem para o acionista controlador, já que por causa disso ele pode ser membro do conselho de administração ou ter influência sobre tal (Procianoy, 1994, citado por Rodrigues, 2015).

Tendo influência sobre o conselho de administração, o acionista controlador pode utilizar do capital da empresa para fins privados, prejudicando o acionista minoritário. Empregar familiares ou determinar salários próprios além do aceitável são exemplos do uso que o acionista controlador pode fazer de sua influência sobre o conselho de administração (Shleifer; Vishny, 1997; La Porta et al., 2002; Carvalhal da Silva, 2004; Bellato et al., 2006, citados por Rodrigues, 2015).

Todo esse conflito gerado entre acionistas controladores e acionistas minoritários é denominado como hipótese de expropriação do acionista minoritário (Brandão e Crisóstomo, 2015).

Através de boas práticas de governança corporativa é possível diminuir os custos de agência gerados pela necessidade de um monitoramento da gestão (hipótese de monitoramento). Também é possível diminuir tais custos em relação aos conflitos gerados entre acionistas controladores e minoritários por meio da valorização de todos os acionistas, especialmente os minoritários (hipótese de expropriação do acionista minoritário) (Michael, 2013, citado por Rodrigues, 2015).

Brandão e Crisóstomo (2015) analisaram se, através da política de dividendos, há monitoramento da direção executiva ou expropriação dos acionistas minoritários, levando em consideração a Teoria da Agência. Os pesquisadores encontraram como resultado que o acionista majoritário influencia de forma negativa a distribuição de dividendos em relação ao acionista minoritário.

2.2 Governança Corporativa e *Compliance*.

Uma forma de reduzir os danos causados pelos conflitos de agência é por meio de controles de gestão implementados através da Governança Corporativa. Dessa forma, a Teoria da Agência e a Governança Corporativa estão intimamente conectadas (Arruda, Madruga & Izaguirry, 2008). A Governança Corporativa pode ser definida como um conjunto de medidas, ou um sistema, responsável por controlar e monitorar as operações que ocorrem dentro de uma organização. Estas medidas envolvem a diretoria, os conselhos fiscais e de administração e todas as demais partes interessadas (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, 2015).

Através de modelos de controle e gestão implementados pela Governança Corporativa, uma organização tem a oportunidade de se desenvolver de forma saudável e com transparência em relação aos seus atos. Dessa forma, aumenta-se o valor da empresa, o que é essencial na hora de atrair investidores (IFC, 2007).

Em dezembro de 2000, a bolsa de valores do Brasil, a B3 (antiga Bovespa), desenvolveu os chamados níveis de governança corporativa, que compreendem determinadas regras que definem o grau de governança corporativa de cada empresa. Aderindo aos níveis, a organização dá um passo a mais em direção a um bom sistema de governança corporativa aos olhos do mercado (Colombo e Galli, 2010).

Os níveis de governança, ou segmentos de listagem, foram criados para atender os diferentes perfis das empresas brasileiras do mercado de capitais. Além disso, cada nível possui regras diferentes e cabe às empresas aderirem, voluntariamente, ao segmento escolhido. Ao aderir a um segmento de governança, a organização se torna mais transparente e capaz de

assegurar os direitos dos acionistas, o que atrai investidores e reduz o risco derivado da assimetria de informações (B3, 2016).

Os segmentos de listagem criados pela B3¹ são o Bovespa Mais, Bovespa Mais Nível 2, Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1. O Bovespa Mais é voltado a empresas de pequeno e médio portes, que pretendem acessar o mercado de forma gradual; o Bovespa Mais Nível 2 é semelhante ao Bovespa Mais, mas há exceções. Nesse caso, as empresas têm o direito de manter ações preferenciais; o Novo Mercado é o segmento com o maior padrão de governança corporativa, o que adota práticas além das que são previstas pela legislação; o Nível 2 é semelhante ao Novo Mercado, mas há exceções. Nesse caso, as empresas têm o direito de manter ações preferenciais; e o Nível 1, que exige transparência e fácil acesso de informações pelos investidores (B3, 2016).

Dentre as várias funções e controles de gestão desenvolvidos através da Governança Corporativa, um importante ponto que pode ser visto no Brasil de hoje como um tipo de controle de gestão é a função de *compliance* (Santos, 2011).

A função de *compliance*, enquanto um sistema presente na entidade, é responsável por implementar medidas de controles internos e, entre outros objetivos, mitigar riscos. Tal sistema resulta na garantia do cumprimento de normas, leis, decretos, políticas internas e externas e, conseqüentemente, traz segurança legal à organização (Bertocelli, 2018).

No Brasil, um importante marco para o *compliance* é a Lei nº 12.846/2013, a conhecida Lei Anticorrupção, que dispõe sobre a responsabilização de atos contra a administração pública. Em seu artigo 7º, a lei informa que será levado em conta para aplicação de sanções a existência de mecanismos de integridade. Além disso, o Decreto nº 8.420/2015, que regulamenta a lei citada, dispõe sobre o programa de integridade, o qual tem como função disseminar a cultura ética, de forma a prevenir atos ilícitos que possam ser cometidos contra a Administração Pública.

Para a lei brasileira, o termo utilizado é programa de integridade ao invés de *compliance*. O conceito de integridade compreende mais camadas, pois ser íntegro significa ser honesto; ter caráter, e para ser honesto e ter caráter não há prerrogativa de imposição por lei, o que pode ser observado pelo fato de os programas de integridade não serem obrigatórios (Giovanini, 2017 citado por Fonseca, 2017).

¹ Fonte: Site oficial da B3, disponível em http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/

Outro marco regulatório vem através da Instrução CVM nº 586, de 8 de junho de 2017, que altera a Instrução nº 480 e sugere a adoção de novas regras no registro de emissão de valores mobiliários. Além disso, também inclui a obrigatoriedade de divulgação de informações sobre as práticas mencionadas no Código Brasileiro de Governança Corporativa. Entre outras mudanças, a Instrução CVM sugere diversas medidas que as empresas poderão adotar que são importantes para aumentar o nível de governança corporativa e *compliance* dentro da entidade, como o aumento de informações desses aspectos no chamado Formulário de Referência de emissores (Instrução CVM nº 586, 2017).

Os decretos e instruções normativos citados demonstram medidas importantes para o desenvolvimento de programas de *compliance* dentro das empresas, porém, nenhum deles dispõe exatamente a respeito da parametrização dos programas de *compliance*. Foi atribuída à Controladoria Geral da União (CGU) a publicação de orientações. Além da CGU, várias outras entidades dispuseram sobre seus programas de *compliance* ou integridade. Por causa das particularidades de cada organização, não existe um único programa que sirva como base para todas as empresas. Por isso cada organização deve desenvolver seu respectivo programa, levando em consideração suas necessidades específicas (Lima, 2018).

Justamente por não haver uma estrutura definida, um dos objetivos desta pesquisa é avaliar, através da análise da literatura existente, quais estruturas ou pilares de programas de *compliance* são os mais utilizados, ou seja, quais são os pilares esperados na composição de um programa de *compliance*.

2.3 Pilares dos Programas de Compliance.

Um programa de *compliance* é composto por pilares, ou seja, um conjunto de medidas que servem como orientação para a construção de um bom programa. Apesar disso, não há pilares definidos para a construção do programa de *compliance*, mas alguns são mais citados na literatura, *como os pilares: suporte da alta administração; avaliação de riscos; código de conduta e políticas de compliance (código de ética); controles internos; treinamento e comunicação; canais de denúncias; investigações internas e medidas disciplinares; due diligence; auditoria e monitoramento; reporte; indicação de uma área/responsável (com autonomia); adequado à atuação da pessoa jurídica; indicadores de desempenho das políticas de compliance/integridade; confidencialidade da informação; e transparência da instituição.*

Para que o programa de *compliance* seja implementando na empresa é preciso que todas as medidas sejam apoiadas e colocadas em prática por todos, principalmente pela alta

administração. Essa atitude demonstra o engajamento dos altos gestores, que também precisam demonstrar assertividade em suas condutas pessoais. Além do suporte e compromisso, é necessário que os administradores disponibilizem recursos suficientes para a implementação do programa, assim como autonomia de gestão. Esse pilar é denominado como suporte da alta administração (Sibille e Serpa, s.d; IBGC, 2017; Coimbra e Manzi, 2010; CGU, 2015; Carvalho, Bertoccelli, Alvim e Venturini, 2018; OAB, 2018; CGE AM, 2019).

Um dos pilares indicados para os programas é o de avaliação de riscos. Identificar riscos, desenvolver controles de mitigação e pontos de melhoria destes é o objetivo da avaliação de riscos. É importante que a gestão desses riscos seja feita periodicamente, sempre analisando as necessidades da empresa para que os processos continuem a funcionar (Sibille e Serpa, s.d; IBGC 2017; Coimbra e Manzi, 2010; CGE PR, s.d; OAB, 2018; CGE AM, 2019; Abukater, 2012; CGU, 2015).

Outro pilar proposto para um programa de *compliance* é o de elaboração de códigos de conduta e políticas de *compliance*. Estas ferramentas, como o código de ética, são importantes para se detectar irregularidades. Sobretudo, uma política interna é essencial para discutir quais medidas serão tomadas em caso de descumprimento das normas internas (CGE AM, 2019; Sibille e Serpa, s.d; Leonel e Sampaio, 2018; IBDEE, 2017; Coimbra e Manzi, 2010; Carvalho, Bertoccelli, Alvim e Venturini, 2018; CGU, 2015; Vieira, Celestino e Cunha, 2020, CGE PR, s.d; OAB, 2018; Abukater, 2012; Assi, 2018)

Desenvolver políticas de controles internos é outro pilar aconselhado pela literatura. Ter um controle interno bem desenvolvido significa documentar todas as políticas e códigos de condutas elaborados para a entidade. Tais controles são importantes para a prevenção de fraudes, além de diminuir riscos operacionais (Sibille e Serpa, s.d; IBDEE, 2017; CGE PR, s.d; OAB, 2018; Assi, 2018).

Levando em consideração todas as etapas anteriores, o pilar de treinamento e comunicação é apresentado para manter toda a equipe da empresa alinhada com todos os pilares e processos desenvolvidos. O ato de comunicar deve ser uma conversa entre todos os envolvidos, internos e externos. Todos os colaboradores da empresa devem fazer parte das mudanças, tendo suas opiniões levadas em consideração antes mesmo de as mudanças acontecerem. Além disso, é importante manter constante divulgação e treinamento do programa de *compliance* elaborado (Sibille e Serpa, s.d; IBGC, 2017; IBDEE, 2017; Coimbra e Manzi, 2010; CGU, 2015; Carvalho, Bertoccelli, Alvim e Venturini, 2018; CGE PR, s.d; CGE AM, 2019; Assi, 2018; OAB, 2018; Abukater, 2012).

Agora que todos os colaboradores da empresa foram direcionados e treinados a seguir todas as normas internas e políticas de *compliance* elaboradas, é indicado que esteja disponível a todos um canal de denúncia. Dessa forma, qualquer colaborador poderá reportar em caso de identificação de fraude ou irregularidade que não esteja de acordo com as normas estabelecidas internamente (Sibille e Serpa, s.d; Leonel e Sampaio, 2018; IBGC, 2017; IBDEE, 2017; CGU, 2015; Carvalho, Bertoccelli, Alvim e Venturini, 2018; CGE PR, s.d; OAB, 2018; CGE AM, 2019).

Através do canal de denúncia e de qualquer outra forma que se identifique uma irregularidade, é orientado a elaboração de medidas a serem tomadas em caso de descumprimento das normas internas. Para tais irregularidades deve haver a execução de uma penalidade, que precisa estar bastante clara no código de ética. É necessário que, juntamente aos controles internos, as medidas a serem tomadas em caso de irregularidades sejam procedimentos já definidos. Este pilar é denominado de investigações internas e medidas disciplinares (Sibille e Serpa, s.d; IBGC, 2017; IBDEE, 2017; CGU, 2015; Carvalho, Bertoccelli, Alvim e Venturini, 2018; OAB, 2018; CGE AM, 2019; Abukater, 2012; Assi, 2018).

O pilar *due diligence* consiste em estender os padrões de *compliance* também para as empresas terceiras que prestarão serviços à entidade, ou seja, é importante que as empresas contratadas estejam cientes das medidas aplicadas na organização, como o código de ética. Além disso, antes da contratação, a empresa deve investigar a contratada a fim de identificar se tal empresa compartilha dos mesmos ideais (Sibille e Serpa, s.d; Carvalho, Bertoccelli, Alvim e Venturini, 2018; OAB, 2018).

Outro pilar recomendado é o de auditoria e monitoramento. Para que todo o programa continue a funcionar adequadamente é necessário que o processo seja monitorado constantemente, sempre com o objetivo de identificar possíveis pontos de melhoria a serem aperfeiçoados. Através da auditoria, interna e independente, é possível identificar os processos internos, o gerenciamento de riscos e, posteriormente, fazer recomendações e destacar pontos de melhorias (Sibille e Serpa, s.d; IBGC, 2017; IBDEE, 2017; Coimbra e Manzi, 2010; CGU, 2015; Carvalho, Bertoccelli, Alvim e Venturini, 2018; CGE PR, s.d; OAB, 2018; CGE AM, 2019; Assi, 2018).

O pilar denominado reporte visa garantir que todos os resultados encontrados a partir da execução permanente do programa de *compliance*, sejam endereçados para a alta administração, assim como para todos os demais fóruns e instâncias envolvidas direta e indiretamente na condução do programa (IBGC, 2017; CGE AM, 2019; Assi, 2018).

Para que o programa de *compliance* seja desenvolvido, implementado e monitorado é sugerido que a alta administração determine a uma área específica essas funções. Também é recomendado que esta área tenha autonomia e recursos operacionais e financeiros suficientes para adequação da entidade ao programa. Todo o processo de implementação, de monitoramento, treinamento, aperfeiçoamento e de criação de canais de denúncia deve passar por essa área responsável. Este é o pilar denominado como indicação de uma área/responsável (CGU, 2015; Carvalho, Bertocelli, Alvim e Venturini, 2018; CGE PR, s.d; OAB, 2018; CGE AM, 2019; Assi, 2018).

Ao se elaborar um programa de *compliance*, é indicado que a empresa esteja ciente das características específicas da área em que atua, o que também leva em consideração algumas situações de risco, como a participação em licitações, contratação de terceiros e processos de fusão, aquisições e reestruturações societárias. A este pilar é dado o nome de adequação à atuação da pessoa jurídica (Carvalho, Bertocelli, Alvim e Venturini, 2018).

Ligado ao pilar de monitoramento, o pilar de elaboração de indicadores de desempenho das políticas de *compliance* aborda a elaboração de indicadores que demonstrem os resultados da aplicação do programa, como por exemplo um índice que meça a quantidade e qualidade das denúncias, um de procedimentos instaurados e julgados, entre outros (Carvalho, Bertocelli, Alvim e Venturini, 2018).

Gerir a informação também é outro componente aconselhado de um programa de *compliance*. É preciso que haja confidencialidade das informações trocadas entre a empresa e seus parceiros, ou seja, faz parte do programa estabelecer controles para os fluxos de informações, evitando que estas sejam usadas de forma inapropriada (Abukater, 2012).

O pilar transparência da instituição, relaciona-se à divulgação das informações necessárias ao mercado com transparência, mantendo bons padrões de qualidade. Toda esta estrutura faz com que o cliente se sinta mais seguro em relação a entidade e assim aumente o seu valor perante o mercado (Abukater, 2012).

Em resumo, no quadro 1 são apresentados os quinze pilares identificados na literatura.

Quadro 1 - Pilares do Programa de *Compliance* levantados na literatura

Pilares	Autores
1. Suporte da Alta Administração	Sibille e Serpa (s.d); IBGC (2017); Coimbra e Manzi (2010); CGU (2015); Carvalho, Bertoccelli, Alvim e Venturini (2018); OAB DF manual p/ 3º setor (2018); CGE AM (2019);
2. Avaliação de Riscos	Sibille e Serpa (s.d); IBGC (2017); Coimbra e Manzi (2010); CGU (2015); CGE PR (s.d); OAB DF manual p/ 3º setor (2018); CGE AM (2019); Abukater (2012);
3. Código de Conduta e Políticas de <i>Compliance</i> (Código de Ética)	Sibille e Serpa (s.d); Leonel e Sampaio (2018); IBDEE (2017); Coimbra e Manzi (2010); CGU (2015); Carvalho, Bertoccelli, Alvim e Venturini (2018); CGE PR (s.d); OAB DF manual p/ 3º setor (2018); CGE AM (2019); Abukater (2012); Assi (2018);
4. Controles Internos	Sibille e Serpa (s.d); IBDEE (2017); CGE PR (s.d); OAB DF manual p/ 3º setor (2018); Assi (2018);
5. Treinamento de Comunicação	Sibille e Serpa (s.d); IBGC (2017); IBDEE (2017); Coimbra e Manzi (2010); CGU (2015); Carvalho, Bertoccelli, Alvim e Venturini (2018); CGE PR (s.d); OAB DF manual p/ 3º setor (2018); CGE AM (2019); Abukater (2012); Assi (2018);
6. Canais de Denúncias	Sibille e Serpa (s.d); Leonel e Sampaio (2018); IBGC (2017); IBDEE (2017); CGU (2015); Carvalho, Bertoccelli, Alvim e Venturini (2018); CGE PR (s.d); OAB DF manual p/ 3º setor (2018); CGE AM (2019);
7. Investigações Internas e Medidas Disciplinares	Sibille e Serpa (s.d); IBGC (2017); IBDEE (2017); CGU (2015); Carvalho, Bertoccelli, Alvim e Venturini (2018); OAB DF manual p/ 3º setor (2018); CGE AM (2019); Abukater (2012); Assi (2018);

8. Due Diligence	Sibille e Serpa (s.d); Carvalho, Bertoccelli, Alvim e Venturini (2018); OAB DF manual p/ 3º setor (2018);
9. Auditoria e Monitoramento	Sibille e Serpa (s.d); IBGC (2017); IBDEE (2017); Coimbra e Manzi (2010); CGU (2015); Carvalho, Bertoccelli, Alvim e Venturini (2018); CGE PR (s.d); OAB DF manual p/ 3º setor (2018); CGE AM (2019); Assi (2018);
10. Reporte	IBGC (2017); CGE AM (2019); Assi (2018);
11. Indicação de uma Área/Responsável (Com Autonomia)	CGU (2015); Carvalho, Bertoccelli, Alvim e Venturini (2018); CGE PR (s.d); OAB DF manual p/ 3º setor (2018); CGE AM (2019); Assi (2018);
12. Adequado à Atuação da Pessoa Jurídica	Carvalho, Bertoccelli, Alvim e Venturini (2018);
13. Indicadores de Desempenho das Políticas de <i>Compliance</i> /Integridade	Carvalho, Bertoccelli, Alvim e Venturini (2018);
14. Confidencialidade da Informação	Abukater (2012);
15. Transparência da Instituição	Abukater (2012);

3 PROCEDIMENTOS DA PESQUISA

Com o propósito de identificar se a distribuição de resultado através de dividendos pode ser a menor ou a maior se a entidade possuir um programa de *compliance*, foi utilizado como dados primários os programas de *compliance* coletados nos sites de cada empresa da amostra, além dos dados secundários referentes aos dividendos pagos que foram retirados da base de dados Economatica®.

A população da pesquisa corresponde as empresas brasileiras de capital aberto listadas na B3, tendo sido selecionado para a amostra as entidades que compõe o índice Ibovespa do mês de julho de 2019. Das 60 (sessenta) empresas do índice, identificou-se que 27 (vinte e sete) empresas possuíam programas de *compliance* disponíveis em seus sites, enquanto 33 (trinta e três), não.

Para esta pesquisa, foi feito um levantamento da estrutura recomendada/esperada dos programas de *compliance*, encontrada na literatura (artigos, dissertações e livros), tendo por objetivo de verificar tal estrutura, assim como os assuntos tratados em cada programa de *compliance*. Dessa forma foram identificados quinze pilares principais, ou seja, quinze itens recomendados seguidos no momento de se construir um programa de *compliance* no Brasil, conforme apresentado na seção 2.3

Para medir a aderência dos programas de *compliance* de cada empresa aos pilares recomendados na literatura, foi calculado o Índice de Aderência de *Compliance*. Para isso, foi identificado os pilares que compõe cada programa de *compliance* de cada empresa. A cada pilar compreendido pelo programa foi atribuído o número 1 (um) enquanto para cada pilar não compreendido pelo programa foi atribuído o número 0 (zero). Ao final, foi realizado o somatório de todos os itens. A soma de todos estes itens, que corresponde a quantidade de pilares que o programa de *compliance* daquela empresa contemplava, foi dividido por 15 (quinze), o número total de pilares levantados na literatura nesta pesquisa. O resultado desta operação resulta no Índice de Aderência do Programa de *Compliance*.

Além disso, foi calculada a quantidade de palavras de cada programa de *compliance* como forma de medir o nível de detalhamento, partindo do pressuposto que programas com mais palavras seriam considerados mais explicativos sobre a política de *compliance* da empresa, podendo contribuir para a implementação e o acompanhamento do programa de *compliance* dentro da empresa.

Os dados coletados na base da Economatica® são o dividendo pago por ação e o dividendo *yield*, indicador que corresponde a relação entre os dividendos distribuídos e o preço da ação da empresa. Os dados utilizados são do ano de 2019.

Para analisar a associação entre programas de *compliance* e dividendos, as variáveis da pesquisa foram separadas em: dependentes, sendo aquelas relacionadas aos programas de *compliance*; e as independentes, relacionadas à distribuição de dividendos. As variáveis dependentes da pesquisa foram: a existência de programa de *compliance*; o Índice de Aderência do Programa de *Compliance*; e a quantidade de palavras. Já as variáveis independentes correspondem ao dividendo pago por ação e o dividendo *yield*.

Para análise da associação entre as variáveis, estas foram categorizadas. A categorização das variáveis dependentes foi feita da seguinte forma: a variável existência de programa de *compliance* foi dividida em dois grupos, empresas com programa de *compliance* e empresas sem; as variáveis índice de aderência do programa de *compliance* e quantidade de palavras foram divididas em três grupos com base na separação da amostra pelos tercis. O primeiro grupo corresponde às empresas da amostra com programa de *compliance* com os índice de aderência ou quantidade de palavras menores ou iguais ao primeiro tercil da amostra por índice de aderência e por quantidade, respectivamente. O segundo grupo corresponde às empresas com índice de aderência e quantidade de palavras entre o primeiro tercil e o segundo tercil. Por fim, o terceiro grupo agrega as empresas com índice ou quantidade de palavras maiores do que o segundo tercil.

Para a categorização das variáveis independentes, dividendos pagos e dividendos *yield*, foi feita a divisão em quatro grupos. O primeiro grupo corresponde às empresas com dividendos por ação e dividendos *yield* iguais a zero. A partir do segundo grupo, as variáveis foram divididas em tercis pelo dividendo por ação de dividendo *yield* positivos. Assim, o segundo grupo corresponde às empresas com dividendo por ação aos (dividendos *yield*) menor ou igual ao primeiro tercil. O terceiro grupo, empresas com dividendos por ação (dividendos *yield*) que se encontra entre o primeiro tercil e o segundo tercil. O quarto e último grupo corresponde às empresas com dividendo por ação (dividendos *yield*) maiores do que o segundo tercil.

A categorização das variáveis descrita anteriormente encontra-se no Quadro 2.

Quadro 2 – Categorização das Variáveis

Tipo	Variável	Sigla	Grupos(G)
Dependente	Existência de Programa de <i>Compliance</i>	C_Prog.Comp	G1: Com Programa de <i>Compliance</i>
			G2: Sem Programa de <i>Compliance</i>
Dependente	Índice de Aderência do Programa de <i>Compliance</i>	Cat_Ind.Aderencia.PC	G1: IA ≤ Tercil 1
			G2: Tercil 1 < IA ≤ Tercil 2
			G3: IA > Tercil 2
Dependente	Quantidade de palavras	Cat_Qtde.Palavras	G1: QP ≤ Tercil 1
			G2: Tercil 1 < QP ≤ Tercil 2
			G3: QP > Tercil 2
Independente	Dividendo pago por ação	Cat_Divid.P.Ação	G1: DPA = 0
			G2: DPA ≤ Tercil 1
			G3: Tercil 1 < DPA ≤ Tercil 2
			G4: DPA > Tercil 2
Independente	Dividendo <i>Yield</i>	Cat_Divid.Yield	G1: DY = 0
			G2: DY ≤ Tercil 1
			G3: Tercil 1 < DY ≤ Tercil 2
			G4: DY > Tercil 2

Legenda: IA: Índice de Aderência do Programa de *Compliance*; QP: Quantidade de Palavras; DPA: Dividendo Pago por Ação; DY: Dividendo *Yield*.

Para verificar a associação entre as variáveis dependentes e independentes descritas na seção anterior, foi utilizada a técnica de tabulação cruzada entre variáveis, resultando no número de empresas que correspondem a cada categoria de variáveis, além da porcentagem de cada uma.

Também foi analisado a significância estatística da associação entre as variáveis, através do teste Qui-Quadrado de Pearson. A significância é confirmada no caso desse coeficiente ser menor ou igual a 0,05.

O último teste realizado é o que mede a força da associação, por meio das medidas de assimetria, sendo elas Phi, Cramer's V e Coeficiente de Contingência. A força de associação é medida através do coeficiente de correlação de Pearson, detalhado na Quadro 3.

Quadro 3 – Classificação do Coeficiente de Pearson

Valor de r (+ ou -)	Interpretação
0.00 a 0.19	Correlação muito fraca
0.20 a 0.39	Correlação fraca
0.40 a 0.69	Correlação moderada
0.70 a 0.89	Correlação forte
0.90 a 1.00	Correlação forte

Fonte: Adaptado de Domingues (2004)

Todos os testes descritos acima foram realizados por meio do software SPSS Statistics.

4 RESULTADOS

4.1 Pilares presentes nos Programas de *Compliance*

Como descrito nos procedimentos de pesquisa, foi levantado na literatura para esta pesquisa quinze pilares comumente presentes nos programas de *compliance*. Das 60 empresas coletadas da amostra, 27 possuíam programas de *compliance*.

No quadro 4, apresenta-se, em ordem crescente, os pilares mais presentes nas 27 empresas da amostra. Os pilares avaliação de riscos e código de conduta foram os mais encontrados nos programas de *compliance* das empresas da amostra (25). Já os pilares adequado à atuação da pessoa jurídica, indicadores de desempenho das políticas de *compliance*/integridade e confidencialidade da informação não foi encontrado em nenhum dos programas analisados.

Quadro 4 – Pilares mais usados nos Programas de *Compliance*

Pilares mais usados	Quantidade de Programas
Avaliação de riscos	25
Código de conduta e políticas de <i>compliance</i> (código de ética)	25
Auditoria e monitoramento	23
Treinamento e comunicação	21
Suporte da alta administração	17
Investigações Internas e medidas disciplinares	15
Canais de denúncias	13
Controles internos	10
Due diligence	10
Reporte	10
Indicação de uma área/responsável (com autonomia)	6
Transparência da Instituição	1
Adequado à atuação da pessoa jurídica	0
Indicadores de desempenho das políticas de <i>compliance</i> /integridade	0
Confidencialidade da Informação	0

4.2 Estatísticas Descritivas

Para a variável de índice de aderência do programa de *compliance*, o mínimo encontrado corresponde a aproximadamente 27% de adesão ao índice de aderência, ou seja, o programa que menor atende ao índice possui por volta de quatro pilares. Já para a máxima adesão ao índice de aderência, foi encontrado aproximadamente 67%, ou seja, o programa de

compliance com maior quantidade de pilares possui por volta de dez pilares. Nenhum programa de *compliance* das empresas da amostra possuem os quinze pilares destacados como mais importantes.

A variável de quantidade de palavras demonstra que os programas de *compliance* possuem em média 5.009 palavras. A quantidade mínima de palavras em um programa de *compliance* corresponde a 217 palavras do programa da empresa Bradesco. Já o máximo de quantidade de palavras corresponde ao programa de *compliance* da empresa BRF S/A, com 55.798 palavras.

Para as variáveis de dividendo pago por ação e dividendo *yield*, o mínimo representa as empresas da amostra que não pagaram dividendos, enquanto o máximo representa as que pagaram o maior dividendo, R\$ 3,58 por ação e 9,17% de dividendo *yield*. A média de dividendos pagos é de R\$ 0,80 por ação, enquanto para os dividendos *yield* a média é de aproximadamente 2,70%.

Tabela 1 – Estatísticas Descritivas

Estatística	Índ. de Ad. do PC	Qt. de palavras	Div. pago por ação	Div. Yield
Média	0,4346	5.009	0,8027	2,7020
Desvio Padrão	0,1084	11.597	0,7875	2,3746
Mínimo	0,2667	217	0,0000	0,0000
1º tercil	0,4000	1143	0,3768	1,0142
2º tercil	0,4667	2402	0,9580	3,3888
Máximo	0,6667	55798	3,5769	9,1716
Observações	27	27	60	60

Legenda: Índ. de Ad. do PC é a variável Índice de Aderência do Programa de Compliance; Qt. de palavras é a variável de quantidade de palavras; Div. Pago por ação é a variável dividendo pago por ação; Div. Yield é a variável dividendo yield; Observações: 27 empresas com programa de compliance e 60 empresas no total, sendo as 27 com programa de compliance e 33 sem programa.

4.3 Análise da Associação entre *compliance* e dividendos

4.3.1 Empresas com e sem Programas de Compliance

A Tabela 2 corresponde a associação entre a variável dependente referente a existência de programa de *compliance* e a variável independente de dividendo pago por ação. A tabulação cruzada demonstra que nas categorias um (empresas da amostra que não pagaram dividendos) e três (empresas da amostra que pagaram dividendos médios) de dividendos por ação, linha % within Cat_Divid.P.Ação, encontra-se a porcentagem de 50% tanto para a categoria das

empresas sem programa de *compliance*, como para a categoria de empresas com programa de *compliance*.

Já para as categorias dois (empresas da amostra que menos pagaram dividendos) e quatro (empresas da amostra que pagaram os maiores dividendos) de dividendos por ação, 58,8% correspondem a categoria que não possuem programas de *compliance*, enquanto 41,2% correspondem a categoria das empresas que possuem programa de *compliance*.

Este resultado sugere que é indiferente o valor de dividendo pago por ação em relação a existência ou não de programa de *compliance*, visto que o resultado dos testes de associação destacados nas partes B e C da tabela 2 demonstram que não há associação significativa entre as variáveis.

Tabela 2 – Associação entre Dividendo Pago por Ação e Existência de Programa de Compliance

PARTE A - TABULAÇÃO CRUZADA					
			C_Prog.Comp		Total
			Não	Sim	
Cat_Divid.P.Ação	1	Count	5	5	10
		% within	50,0%	50,0%	100,0%
		Cat_Divid.P.Ação			
		% within	15,2%	18,5%	16,7%
		C_Prog.Comp			
		% of Total	8,3%	8,3%	16,7%
	2	Count	10	7	17
		% within	58,8%	41,2%	100,0%
		Cat_Divid.P.Ação			
		% within	30,3%	25,9%	28,3%
		C_Prog.Comp			
		% of Total	16,7%	11,7%	28,3%
	3	Count	8	8	16
		% within	50,0%	50,0%	100,0%
		Cat_Divid.P.Ação			
		% within	24,2%	29,6%	26,7%
C_Prog.Comp					
% of Total		13,3%	13,3%	26,7%	
4	Count	10	7	17	
	% within	58,8%	41,2%	100,0%	
	Cat_Divid.P.Ação				
	% within	30,3%	25,9%	28,3%	
	C_Prog.Comp				
	% of Total	16,7%	11,7%	28,3%	
Total	Count	33	27	60	
	% within	55,0%	45,0%	100,0%	
	Cat_Divid.P.Ação				
	% within	100,0%	100,0%	100,0%	
	C_Prog.Comp				

	% of Total	55,0%	45,0%	100,0%
PARTE B - TESTE DE ASSOCIAÇÃO				
		Value	Asymp. Sig. (2-sided)	
	Pearson Chi-Square	,463	,927	
PARTE C - MEDIDAS DE ASSIMETRIA DA ASSOCIAÇÃO				
		Value	Approx. Sig.	
	Phi	,088	,927	
	Cramer's V	,088	,927	
	Contingency Coefficient	,088	,927	

Legenda: C_Prog.Comp: corresponde a existência de programas de compliance. É dividido entre sim ou não; Cat_Divid.P.Ação: o grupo 1 corresponde ao grupo das empresas da amostra com dividendo por ação igual a zero, o grupo 2 corresponde ao grupo das empresas da amostra que possuem dividendo por ação menor ou igual ao primeiro tercil, o grupo 3 corresponde ao grupo das empresas da amostra com dividendos por ação entre o primeiro e o segundo tercil e o grupo 4 corresponde ao grupo das empresas da amostra com dividendos por ação maior do que as empresas do segundo tercil.

A Tabela 3 corresponde a associação entre a variável dependente de existência de programa de *compliance* e a variável independente de dividendo *yield*. A tabulação cruzada demonstra que na categoria um de dividendos *yield* (empresas da amostra com dividendo *yield* igual a zero), encontra-se a porcentagem de 50% tanto para a categoria das empresas sem programa de *compliance*, como para as empresas com programa de *compliance*.

Já para as categorias dois (empresas da amostra com menores dividendos *yield*) e três (empresas da amostra com dividendos *yield* médios) de dividendos *yield*, 58,8% e 62,5%, respectivamente, correspondem a categoria que não possuem programas de *compliance*, enquanto 41,2% e 37,5% correspondem a categoria das empresas que possuem programa de *compliance*.

Para a categoria quatro de dividendo *yield* (empresas da amostra com os maiores dividendos *yield*), 52,9% das empresas possuem programa de *compliance*, enquanto 47,1% não possuem.

Este resultado sugere que é indiferente o valor de dividendo *yield* em relação a existência ou não de programa de *compliance*, visto que o resultado dos testes de associação destacados nas partes B e C da tabela 3 demonstram que não há associação significativa entre as variáveis.

Tabela 3 – Associação entre Dividendo Yield e Existência de Programa de Compliance

PARTE A - TABULAÇÃO CRUZADA					
		C_Prog.Comp		Total	
		Não	Sim		
Cat_Divid.Yeld	1	Count	5	5	10

	% within Cat_Divid.Yeld	50,0%	50,0%	100,0%
	% within C_Prog.Comp	15,2%	18,5%	16,7%
	% of Total	8,3%	8,3%	16,7%
2	Count	10	7	17
	% within Cat_Divid.Yeld	58,8%	41,2%	100,0%
	% within C_Prog.Comp	30,3%	25,9%	28,3%
	% of Total	16,7%	11,7%	28,3%
3	Count	10	6	16
	% within Cat_Divid.Yeld	62,5%	37,5%	100,0%
	% within C_Prog.Comp	30,3%	22,2%	26,7%
	% of Total	16,7%	10,0%	26,7%
4	Count	8	9	17
	% within Cat_Divid.Yeld	47,1%	52,9%	100,0%
	% within C_Prog.Comp	24,2%	33,3%	28,3%
	% of Total	13,3%	15,0%	28,3%
Total	Count	33	27	60
	% within Cat_Divid.Yeld	55,0%	45,0%	100,0%
	% within C_Prog.Comp	100,0%	100,0%	100,0%
	% of Total	55,0%	45,0%	100,0%
PARTE B - TESTE DE ASSOCIAÇÃO				
		Value	Asymp. Sig. (2-sided)	
Pearson Chi-Square		,998	,802	
PARTE C - MEDIDAS DE ASSIMETRIA DA ASSOCIAÇÃO				
		Value	Approx. Sig.	
Phi		,129	,802	
Cramer's V		,129	,802	
Contingency Coefficient		,128	,802	

Legenda: C_Prog.Comp: corresponde a existência de programas de compliance. É dividido entre sim ou não; Cat_Divid.Yeld: o grupo 1 corresponde ao grupo das empresas da amostra com dividendo yield igual a zero, o grupo 2 corresponde ao grupo das empresas da amostra que possuem dividendo yield menor ou igual ao primeiro tercil, o grupo 3 corresponde ao grupo das empresas da amostra com dividendos yield entre o primeiro e o segundo tercil e o grupo 4 corresponde ao grupo das empresas da amostra com dividendos yield maior do que as empresas do segundo tercil.

4.3.2 Empresas com Programas de Compliance

A Tabela 4 corresponde a associação entre a variável dependente do índice de aderência do programa de *compliance* e a variável independente de dividendo pago por ação. A tabulação cruzada demonstra que na categoria um de dividendos pago por ação (empresas da amostra que não pagaram dividendos), encontra-se a porcentagem de 60% na categoria três do índice de aderência, ou seja, das empresas com o maior índice.

Já para as categorias dois (empresas da amostra que menos pagaram dividendos), três (empresas da amostra que pagaram dividendos médios) e quatro (empresas da amostra que pagaram os maiores dividendos) de dividendos pagos por ação, 71,4%, 50% e 57,1%, respectivamente, correspondem a categoria um do índice de aderência, ou seja, das empresas com o menor índice.

Este resultado sugere que é indiferente o valor de dividendo pago por ação em relação ao índice de aderência do programa de *compliance*, visto que o resultado dos testes de associação destacados nas partes B e C da tabela 4 demonstram que não há associação significativa entre as variáveis.

Tabela 4 – Associação entre Dividendo Pago por Ação e o Índice de Aderência do Programa de Compliance

PARTE A - TABULAÇÃO CRUZADA						
			Cat_Ind.Aderencia.PC			Total
			1	2	3	
Cat_Divid.P.Ação	1	Count	1	1	3	5
		% within Cat_Divid.P.Ação	20,0%	20,0%	60,0%	100,0%
		% within Cat_Ind.Aderencia.PC	7,1%	20,0%	37,5%	18,5%
		% of Total	3,7%	3,7%	11,1%	18,5%
	2	Count	5	0	2	7
		% within Cat_Divid.P.Ação	71,4%	,0%	28,6%	100,0%
		% within Cat_Ind.Aderencia.PC	35,7%	,0%	25,0%	25,9%
		% of Total	18,5%	,0%	7,4%	25,9%
	3	Count	4	2	2	8
		% within Cat_Divid.P.Ação	50,0%	25,0%	25,0%	100,0%
		% within Cat_Ind.Aderencia.PC	28,6%	40,0%	25,0%	29,6%
		% of Total	14,8%	7,4%	7,4%	29,6%
4	Count	4	2	1	7	
	% within Cat_Divid.P.Ação	57,1%	28,6%	14,3%	100,0%	
	% within Cat_Ind.Aderencia.PC	28,6%	40,0%	12,5%	25,9%	
	% of Total	14,8%	7,4%	3,7%	25,9%	
Total	Count	14	5	8	27	
	% within Cat_Divid.P.Ação	51,9%	18,5%	29,6%	100,0%	
	% within Cat_Ind.Aderencia.PC	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	
	% of Total	51,9%	18,5%	29,6%	100,0%	

PARTE B - TESTE DE ASSOCIAÇÃO		
	Value	Asymp. Sig. (2-sided)
Pearson Chi-Square	5,578	,472
PARTE C - MEDIDAS DE ASSIMETRIA DA ASSOCIAÇÃO		
	Value	Approx. Sig.
Phi	,455	,472
Cramer's V	,321	,472
Contingency Coefficient	,414	,472

Legenda: Cat_Ind.Aderencia.PC: corresponde ao índice de aderência do programa de compliance. O grupo 1 corresponde ao grupo das empresas da amostra com índice de aderência menor ou igual ao primeiro tercil, o grupo 2 corresponde ao grupo das empresas da amostra com índice de aderência entre o primeiro e o segundo tercil e o grupo 3 corresponde ao grupo das empresas da amostra com índice de aderência maior do que as empresas do segundo tercil; Cat_Divid.P.Ação: o grupo 1 corresponde ao grupo das empresas da amostra com dividendo por ação igual a zero, o grupo 2 corresponde ao grupo das empresas da amostra que possuem dividendo por ação menor ou igual ao primeiro tercil, o grupo 3 corresponde ao grupo das empresas da amostra com dividendos por ação entre o primeiro e o segundo tercil e o grupo 4 corresponde ao grupo das empresas da amostra com dividendos por ação maior do que as empresas do segundo tercil.

A Tabela 5 corresponde a associação entre a variável dependente do índice de aderência do programa de *compliance* e a variável independente de dividendo *yield*. A tabulação cruzada demonstra que na categoria um de dividendos *yield* (empresas da amostra com dividendo *yield* igual a zero), encontra-se a porcentagem de 60% na categoria três do índice de aderência, ou seja, das empresas com o maior índice.

Já para as categorias dois (empresas da amostra com o menor dividendo *yield*), três (empresas da amostra com dividendo *yield* médio) e quatro (empresas da amostra com os maiores dividendos *yield*), 57,1%, 66,7% e 55,6%, respectivamente, correspondem a categoria um do índice de aderência, ou seja, das empresas com o menor índice.

Este resultado sugere que é indiferente o valor de dividendo *yield* em relação ao índice de aderência do programa de *compliance*, visto que o resultado dos testes de associação destacados nas partes B e C da tabela 5 demonstram que não há associação significativa entre as variáveis.

Tabela 5 – Associação entre Dividendo Yield e o Índice de Aderência do Programa de Compliance

PARTE A - TABULAÇÃO CRUZADA					
		Cat_Ind.Aderencia.PC			Total
		1	2	3	
Cat_Divid.Yeld 1	Count	1	1	3	5
	% within Cat_Divid.Yeld	20,0%	20,0%	60,0%	100,0%

	% within Cat_Ind.Aderencia.PC	7,1%	20,0%	37,5%	18,5%
	% of Total	3,7%	3,7%	11,1%	18,5%
2	Count	4	0	3	7
	% within Cat_Divid.Yeld	57,1%	,0%	42,9%	100,0%
	% within Cat_Ind.Aderencia.PC	28,6%	,0%	37,5%	25,9%
	% of Total	14,8%	,0%	11,1%	25,9%
3	Count	4	1	1	6
	% within Cat_Divid.Yeld	66,7%	16,7%	16,7%	100,0%
	% within Cat_Ind.Aderencia.PC	28,6%	20,0%	12,5%	22,2%
	% of Total	14,8%	3,7%	3,7%	22,2%
4	Count	5	3	1	9
	% within Cat_Divid.Yeld	55,6%	33,3%	11,1%	100,0%
	% within Cat_Ind.Aderencia.PC	35,7%	60,0%	12,5%	33,3%
	% of Total	18,5%	11,1%	3,7%	33,3%
Total	Count	14	5	8	27
	% within Cat_Divid.Yeld	51,9%	18,5%	29,6%	100,0%
	% within Cat_Ind.Aderencia.PC	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
	% of Total	51,9%	18,5%	29,6%	100,0%
PARTE B - TESTE DE ASSOCIAÇÃO					
		Value	Asymp. Sig. (2-sided)		
Pearson Chi-Square		7,026	,318		
PARTE C - MEDIDAS DE ASSIMETRIA DA ASSOCIAÇÃO					
		Value	Approx. Sig.		
Phi		,510	,318		
Cramer's V		,361	,318		
Contingency Coefficient		,454	,318		

Legenda: Cat_Ind.Aderencia.PC: corresponde ao índice de aderência do programa de compliance. O grupo 1 corresponde ao grupo das empresas da amostra com índice de aderência menor ou igual ao primeiro tercil, o grupo 2 corresponde ao grupo das empresas da amostra com índice de aderência entre o primeiro e o segundo tercil e o grupo 3 corresponde ao grupo das empresas da amostra com índice de aderência maior do que as empresas do segundo tercil; Cat_Divid.Yeld: o grupo 1 corresponde ao grupo das empresas da amostra com dividendo yield igual a zero, o grupo 2 corresponde ao grupo das empresas da amostra que possuem dividendo yield menor ou igual ao primeiro tercil, o grupo 3 corresponde ao grupo das empresas da amostra com dividendos yield entre o primeiro e o segundo tercil e o grupo 4 corresponde ao grupo das empresas da amostra com dividendos yield maior do que as empresas do segundo tercil.

A Tabela 6 corresponde a associação entre a variável dependente de quantidade de palavras e a variável independente de dividendo pago por ação. A tabulação cruzada demonstra que na categoria um de dividendos pagos por ação (empresas da amostra que não pagaram dividendos), encontra-se a porcentagem de 40% nas categorias um (empresas da amostra com

menor quantidade de palavras) e dois (empresas da amostra com quantidade de palavras média) de quantidade de palavras, contra 20% da categoria três (empresas da amostra com a maior quantidade de palavras).

Para a categoria dois de dividendos pagos por ação (empresas da amostra que pagam os menores dividendos), encontra-se 28,6% nas categorias dois (empresas da amostra com quantidades de palavras média) e três (empresas da amostra com a maior quantidade de palavras) de quantidade de palavras, contra 42,9% na categoria dois (empresas da amostra com a maior quantidade de palavras).

Na categoria três de dividendos pagos por ação (empresas da amostra que pagaram dividendos médios), encontra-se 37,5% nas categorias dois (empresas da amostra com quantidades de palavras média) e três (empresas da amostra com a maior quantidade de palavras) de quantidades de palavras, contra 25% na categoria um (empresas da amostra com a menor quantidade de palavras).

Para a última categoria de dividendos pagos por ação (empresas da amostra que pagam os maiores dividendos), encontra-se 42,9% nas categorias um (empresas da amostra com a menor quantidade de palavras) e três (empresas da amostra com a maior quantidade de palavras) de quantidade de palavras, contra 14,3% na categoria dois (empresas da amostra com quantidade de palavras média).

No resultado total, encontra-se exatamente 33% de dividendos pagos por ação em cada uma das três categorias de quantidade de palavras. Este resultado sugere que é indiferente o valor de dividendo pago por ação em relação a quantidade de palavras, visto que o resultado dos testes de associação destacados nas partes B e C da tabela 6 demonstram que não há associação significativa entre as variáveis.

Tabela 6 – Associação entre Dividendo Pago por Ação e Quantidade de Palavras

PARTE A - TABULAÇÃO CRUZADA						
		Cat_Qtde.Palavras			Total	
		1	2	3		
Cat_Divid.P.Ação	1	Count	2	2	1	5
		% within	40,0%	40,0%	20,0%	100,0%
		Cat_Divid.P.Ação				
		% within	22,2%	22,2%	11,1%	18,5%
		Cat_Qtde.Palavras				
		% of Total	7,4%	7,4%	3,7%	18,5%
	2	Count	2	3	2	7
		% within	28,6%	42,9%	28,6%	100,0%
		Cat_Divid.P.Ação				

	% within Cat_Qtde.Palavras	22,2%	33,3%	22,2%	25,9%
	% of Total	7,4%	11,1%	7,4%	25,9%
3	Count	2	3	3	8
	% within Cat_Divid.P.Ação	25,0%	37,5%	37,5%	100,0%
	% within Cat_Qtde.Palavras	22,2%	33,3%	33,3%	29,6%
	% of Total	7,4%	11,1%	11,1%	29,6%
4	Count	3	1	3	7
	% within Cat_Divid.P.Ação	42,9%	14,3%	42,9%	100,0%
	% within Cat_Qtde.Palavras	33,3%	11,1%	33,3%	25,9%
	% of Total	11,1%	3,7%	11,1%	25,9%
Total	Count	9	9	9	27
	% within Cat_Divid.P.Ação	33,3%	33,3%	33,3%	100,0%
	% within Cat_Qtde.Palavras	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
	% of Total	33,3%	33,3%	33,3%	100,0%
PARTE B - TESTE DE ASSOCIAÇÃO					
		Value	Asymp. Sig. (2-sided)		
Pearson Chi-Square		2,079	,912		
PARTE C - MEDIDAS DE ASSIMETRIA DA ASSOCIAÇÃO					
		Value	Approx. Sig.		
Phi		,277	,912		
Cramer's V		,196	,912		
Contingency Coefficient		,267	,912		

Legenda: Cat_Qtde.Palavras: corresponde a quantidade de palavras do programa de compliance. O grupo 1 corresponde ao grupo das empresas da amostra com quantidade de palavras menor ou igual ao primeiro tercil, o grupo 2 corresponde ao grupo das empresas da amostra com quantidade de palavras entre o primeiro e o segundo tercil e o grupo 3 corresponde ao grupo das empresas da amostra com quantidade de palavras maior do que as empresas do segundo tercil; Cat_Divid.P.Ação: o grupo 1 corresponde ao grupo das empresas da amostra com dividendo por ação igual a zero, o grupo 2 corresponde ao grupo das empresas da amostra que possuem dividendo por ação menor ou igual ao primeiro tercil, o grupo 3 corresponde ao grupo das empresas da amostra com dividendos por ação entre o primeiro e o segundo tercil e o grupo 4 corresponde ao grupo das empresas da amostra com dividendos por ação maior do que as empresas do segundo tercil.

A Tabela 7 corresponde a associação entre a variável dependente de quantidade de palavras e a variável independente de dividendo *yield*. A tabulação cruzada demonstra que na categoria um de dividendos *yield* (empresas da amostra com dividendos *yield* igual a zero), encontra-se a porcentagem de 40% nas categorias um (empresas da amostra com a menor quantidade de palavras) e dois (empresas da amostra com quantidade de palavras média) de quantidade de palavras, contra 20% da categoria três (empresas da amostra com a maior quantidade de palavras).

Para a categoria dois de dividendos *yield* (empresas da amostra com menor dividendos *yield*), encontra-se 42,9% nas categorias um (empresas da amostra com menor quantidade de palavras) e dois (empresas da amostra com quantidade de palavras médio) de quantidade de palavras, contra 14,3% na categoria três (empresas da amostra com maior quantidade de palavras).

Na categoria três de dividendos *yield* (empresas da amostra com dividendos *yield* médio), encontra-se 50% na categoria três de quantidades de palavras (empresas da amostra com a maior quantidade de palavras), contra 16,7% na categoria um (empresas da amostra com menor quantidade de palavras) e 33,3% na categoria dois (empresas da amostra com quantidade de palavras média).

Para a última categoria de dividendos *yield* (empresas da amostra com maior dividendo *yield*), encontra-se 44,4% as categorias três de quantidade de palavras (empresas da amostra com maior quantidade de palavras), contra 33,3% na categoria um (empresas da amostra com menor quantidade de palavras) e 22,2% na categoria dois (empresas da amostra quantidade de palavras média).

No resultado total, encontra-se exatamente 33% de dividendos *yield* em cada uma das três categorias de quantidade de palavras. Este resultado sugere que é indiferente o valor de dividendo *yield* em relação a quantidade de palavras, visto que o resultado dos testes de associação destacados nas partes B e C da tabela 7 demonstram que não há associação significativa entre as variáveis.

Tabela 7 – Associação entre Dividendo Yield e Quantidade de Palavras

PARTE A - TABULAÇÃO CRUZADA					
		Cat_Qtde.Palavras			Total
		1	2	3	
Cat_Divid.Yeld 1	Count	2	2	1	5
	% within	40,0%	40,0%	20,0%	100,0%
	Cat_Divid.Yeld				
	% within	22,2%	22,2%	11,1%	18,5%
	Cat_Qtde.Palavras				
	% of Total	7,4%	7,4%	3,7%	18,5%
2	Count	3	3	1	7
	% within	42,9%	42,9%	14,3%	100,0%
	Cat_Divid.Yeld				
	% within	33,3%	33,3%	11,1%	25,9%
	Cat_Qtde.Palavras				
	% of Total	11,1%	11,1%	3,7%	25,9%
3	Count	1	2	3	6

	% within Cat_Divid.Yeld	16,7%	33,3%	50,0%	100,0%
	% within Cat_Qtde.Palavras	11,1%	22,2%	33,3%	22,2%
	% of Total	3,7%	7,4%	11,1%	22,2%
4	Count	3	2	4	9
	% within Cat_Divid.Yeld	33,3%	22,2%	44,4%	100,0%
	% within Cat_Qtde.Palavras	33,3%	22,2%	44,4%	33,3%
	% of Total	11,1%	7,4%	14,8%	33,3%
Total	Count	9	9	9	27
	% within Cat_Divid.Yeld	33,3%	33,3%	33,3%	100,0%
	% within Cat_Qtde.Palavras	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
	% of Total	33,3%	33,3%	33,3%	100,0%
PARTE B - TESTE DE ASSOCIAÇÃO					
		Value	Asymp. Sig. (2-sided)		
Pearson Chi-Square		3,210	,782		
PARTE C - MEDIDAS DE ASSIMETRIA DA ASSOCIAÇÃO					
		Value	Approx. Sig.		
Phi		,345	,782		
Cramer's V		,244	,782		
Contingency Coefficient		,326	,782		

Legenda: Cat_Qtde.Palavras: corresponde a quantidade de palavras do programa de compliance. O grupo 1 corresponde ao grupo das empresas da amostra com quantidade de palavras menor ou igual ao primeiro tercil, o grupo 2 corresponde ao grupo das empresas da amostra com quantidade de palavras entre o primeiro e o segundo tercil e o grupo 3 corresponde ao grupo das empresas da amostra com quantidade de palavras maior do que as empresas do segundo tercil; Cat_Divid.Yeld: o grupo 1 corresponde ao grupo das empresas da amostra com dividendo yield igual a zero, o grupo 2 corresponde ao grupo das empresas da amostra que possuem dividendo yield menor ou igual ao primeiro tercil, o grupo 3 corresponde ao grupo das empresas da amostra com dividendos yield entre o primeiro e o segundo tercil e o grupo 4 corresponde ao grupo das empresas da amostra com dividendos yield maior do que as empresas do segundo tercil.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Com o objetivo de analisar a relação entre programas de *compliance* e distribuição de dividendos das empresas de capital aberto listadas na B3, a pesquisa analisou 60 empresas que compõe o índice Ibovespa, sendo 27 empresas contendo programas de *compliance* e 33 não contendo.

As variáveis relacionadas foram: a existência de programa de *compliance*, o índice de aderência do programa de *compliance*, quantidade de palavras do programa de *compliance*, dividendo pago por ação e dividendo *yield*.

Os resultados encontrados demonstraram que não há associação significativa suficiente que demonstre haver relação entre empresas que possuem programas de *compliance* e sua distribuição de dividendos, visto que o *compliance* é relativamente novo no Brasil e os programas ainda não estão plenamente implementados, ou seja, não estão agregando valor aos acionistas.

Uma limitação para a análise destes dados foi a baixa quantidade de empresas para amostra, dessa forma, sugere-se para pesquisas futuras a utilização de uma maior quantidade de empresas para composição da amostra.

REFERÊNCIAS

- Arruda, G., Madruga, S., & Freitas Junior, N. (2009). A governança corporativa e a teoria da agência em consonância com a controladoria. *Revista de Administração da UFSM*, 1(1), 71-84.
- Brandão, J. W., & Crisóstomo, V. L. (2015, novembro). Estrutura de propriedade e política de dividendos da empresa brasileira. Em *XVIII SemeAd*, São Paulo, São Paulo.
- Carvalho A., Alvim T., Bertoccelli, R. & Venturini, O. (Coord.). (2018). *Manual de Compliance*. Rio de Janeiro: Forense.
- Castro, C. A. (2020). *Manual de Compliance*. Rio de Janeiro, Forense.
- Colombo, J. A., & Galli, O. C. (2010). Governança corporativa no Brasil Níveis de governança e rendimentos anormais. *Revista de Gestão dos Países de Língua Portuguesa*, 9(4), 26-37.
- Domingues, C.A. (2004). *Estatística aplicada: à metodologia da pesquisa científica para temas militares*. Rio de Janeiro: EsAO.
- Fonseca, A. (2018). Programa de Compliance ou Programa de Integridade, o que isso importa para o Direito brasileiro? *R.TRF1*. 30(1), 77-94. Antonio Fonseca
- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. (2009). *Código das melhores práticas de governança corporativa*. São Paulo: IBGC.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (2008). Teoria da firma: comportamento dos administradores, custos de agência e estrutura de propriedade. *Revista de Administração de Empresas*, 48(2), 87-125.
- Lima, A.J.A.V. (2018). *Programa de integridade na Lei nº 12.846/2013*. (Dissertação de Mestrado não publicada). Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, SP.
- Marques, V. A., Alves, R. F. C., Amaral, H. F., & de Souza, A. A. (2015). Relação entre níveis de Governança, política de dividendos, endividamento e valor das empresas brasileiras. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, 3(2), 4-26.
- Mendes, F.S. & Carvalho, V. C. (2017). *Compliance - Concorrência e combate à corrupção*. São Paulo, Trevisan Editora.
- Mendes, A. P. S. (2001). Teoria da agência aplicada à análise de relações entre os participantes dos processos de cooperação tecnológica universidade-empresa. (Tese de

- Doutorado não publicada). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, São Paulo, São Paulo.
- Morais, E. J. de. (2005). *Controles Internos e Estrutura de Decisão Organizacional: O Caso da Contadoria no Banco do Brasil*. (Dissertação de Mestrado não publicada). Universidade Federal do Paraná, Curitiba, Paraná.
- Presidente da Comissão de Valores Imobiliários. (2017). *Instrução CVM Nº 586, de 8 de junho DE 2017*. Altera e acrescenta dispositivos à Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009.
- Presidente da República. (2013). *Lei n. 12846, de 1º de agosto de 2013*. Dispõe sobre a responsabilização administrativa e civil de pessoas jurídicas pela prática de atos contra a administração pública, nacional ou estrangeira, e dá outras providências.
- Rodrigues, R. L. (2015) *Teoria de Agência, governança corporativa e política de dividendos: evidências nas empresas brasileiras de capital aberto*. (Dissertação de mestrado não publicada). Universidade de São Paulo, São Paulo, São Paulo.
- Ross, S.A. et. al. (2015). *Administração financeira*. Porto Alegre: AMGH.
- Santos, R. A. (2011). *Compliance como ferramenta de mitigação e prevenção da fraude organizacional*. (Dissertação de Mestrado não publicada). Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, São Paulo.
- Sibille, D. & Serpa, A. (n.d). *Os pilares do programa de compliance. Uma breve discussão. Legal Ethics Compliance*. Retirado de https://www.editoraroncarati.com.br/v2/phocadownload/os_pilares_do_programa_de_compliance.pdf.
- Tomazeti, R.S. et. al. (2016). A importância do compliance de acordo com a lei anticorrupção. *Cadernos de artigos científicos*, 2(2).