

SETORES DA BOVESPA VS. PROCESSOS SANCIONADORES DA CVM: EM QUAL SETOR VOCÊ APOSTA?

Sabrina Rafaela Pereira Borges

Mestranda em Ciências Contábeis

Universidade Federal de Uberlândia

Av. João Naves de Ávila, nº 2121 – Bloco 1F – Sala 205, Bairro Santa Mônica,
sabrinarpb@yahoo.com.br, (34) 3230-9471.

Maria Elisabeth Moreira Carvalho Andrade

Doutora em Ciências Contábeis

Universidade Federal de Uberlândia

Av. João Naves de Ávila, nº 2121 - Bloco 1F – Sala 205, Bairro Santa Mônica,
maria.elisabeth@ufu.br, (34) 3230-9471.

Resumo

Este estudo busca caracterizar como os setores da Bovespa se comportam em relação aos processos sancionadores administrativos da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), uma vez que, nos últimos anos, diante do número de fraudes contábeis e outros atos ilícitos, torna-se importante à compreensão de onde as empresas cometem falhas e quais são as devidas punições aplicadas às mesmas. Para tanto, uma amostra de 777 processos sancionadores administrativos da CVM foram analisados no período de 1989 a 2016. Utilizou-se a técnica estatística de Análise de Correspondência (ANACOR) para a combinação das seguintes variáveis duas a duas: setores, segmentos, tipos de processos, tipos de penalidades e períodos de ocorrência dos processos. Considerações também foram feitas para a situação das empresas envolvidas nos processos quanto ao aspecto de estarem ou não em recuperação judicial. Os resultados apontam que, em geral, o setor Financeiro apresenta a maior quantidade de processos sancionadores administrativos. Todavia, cada setor e segmento da Bovespa possuem comportamentos diferentes para cada um dos tipos de processos analisados, bem como em relação às penalidades recebidas após julgamento. E por fim, quanto às sanções, as multas são as penalidades mais aplicadas pela CVM.

Palavras-chave: Processos sancionadores da CVM; falhas na Contabilidade; abordagem setorial.

Área temática do evento: Contabilidade para Usuários Externos.

1 INTRODUÇÃO

Martins, Miranda e Diniz (2014) trazem que a Contabilidade deve ser compreendida como um modelo de representação da situação econômico-financeira de uma organização. Sendo assim, o objetivo da Contabilidade é fornecer informações úteis, confiáveis, verificáveis, comparáveis e transparentes, e logo, poder auxiliar os seus diversos usuários na tomada de decisões (IUDÍCIBUS; MARION; FARIA, 2009). Entretanto, vários estudos tem apontado um baixo nível de evidenciação contábil nas empresas brasileiras; e a Contabilidade tem sido constantemente alvo de notícias de escândalos associados à manipulação contábil, cujos aspectos trazem prejuízos para investidores e demais usuários externos, que recebem informações falsas diante da omissão de bens, direitos e valores em favorecimento de alguns (MURCIA; SANTOS, 2009; HENRIQUE, 2016).

Nesse sentido, Lopes e Martins (2005) destacam a assimetria informacional existente entre os usuários internos e externos da Contabilidade, onde é evidente o conflito de interesse existente entre o principal e o agente, em que este toma decisões de cunho pessoal que conflitam com a maximização de riqueza da entidade e dos acionistas, diante do maior acesso às informações que não estão disponibilizadas ao mercado. Portanto, é na existência desse conflito de interesses que os gestores acabam se aproveitando das brechas na legislação para atingirem os seus objetivos pessoais (MURCIA; SANTOS, 2009).

Desse modo, há a necessidade de intervenção de um agente regulador, que por meio dos regulamentos e normas, possa garantir que as informações contábeis divulgadas não estejam com erros e/ou vieses (BEAVER, 1998). Desse modo, surge a importância da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) como um órgão regulador e fiscalizador no Brasil, que é responsável por normatizar e controlar o mercado de valores mobiliários (ASSAF NETO, 2010). Uma das funções desempenhadas pela CVM está nos denominados processos sancionadores administrativos, onde a CVM impõe sanções às pessoas físicas e jurídicas que “praticam atos qualificados em lei ou como ilícitos administrativos” (MEDAUAR, 1993, p. 115). Assim, a Lei nº 6.385, de 1976, traz que impõe ao Conselho Monetário Nacional (CMN) e à CVM o dever de garantir as práticas equitativas no mercado de capitais e coibir aquelas que não o sejam através dos processos sancionadores (BRASIL, 1976).

Beasley *et al.*, (2000) destaca a importância de se considerar o setor para a análise das irregularidades contábeis e a compreensão de suas particularidades. Diante do exposto, busca-se nesta pesquisa responder a seguinte questão: Como os setores da Bovespa se comportam em relação aos processos sancionadores da CVM? Assim, o objetivo geral desta pesquisa é caracterizar como os setores da Bovespa se comportam em relação aos processos sancionadores da CVM. Mais especificamente, os propósitos desta pesquisa são: (i) verificar a associação entre os setores e segmentos da Bovespa com os tipos de processos sancionadores da CVM; (ii) analisar a associação entre os tipos de processos sancionadores e os tipos de penalidades aplicadas pela CVM, bem como o período do fato ocorrido; e (iii) averiguar a relação entre os setores da Bovespa e as empresas que estão em recuperação judicial, bem como o tipo de processos sancionadores das mesmas.

Apesar da atuação da auditoria e da fiscalização exercida pela CVM, as empresas omitem e divulgam informações distorcidas, o que justifica a existência dos processos sancionadores e outros processos da CVM, como os pedidos de refazimento das demonstrações contábeis. Assim sendo, a fiscalização e punições aplicadas pela CVM são importantes para que as empresas cumpram as regras necessárias e assim, as relações entre as mesmas e seus *stakeholders* tenham transparência e qualidade (COSTA, 2012). Logo, diante do número de fraudes contábeis e outros atos ilícitos nos últimos anos, torna-se importante à compreensão de onde as empresas cometem falhas e quais são as devidas punições aplicadas às mesmas. Além disso, este estudo se justifica pelo fato da temática de processos sancionadores ser pouco estudada nas pesquisas nacionais e não haver trabalhos que relacionem os mesmos com os setores da Bovespa.

Este artigo está estruturado em cinco seções: a primeira seção é esta introdução, em que são apresentados o contexto da pesquisa, a problematização, a justificativa, a importância e seus objetivos. Na seção 2, discute-se no referencial teórico a importância do órgão regulador para a informação contábil; o processo sancionador administrativo, suas normas e penalidades e a análise setorial. Na terceira seção, descrevem-se os aspectos metodológicos do estudo; a quarta seção apresenta os resultados e suas discussões à luz do referencial do teórico; e, na quinta seção, as considerações finais do estudo, suas limitações e indicações para futuras pesquisas, encerram o artigo.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 A Importância do Órgão Regulador para a Informação Contábil

No Brasil, o papel de regulação contábil é desempenhado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e pelo Conselho Federal de Contabilidade (CFC), que possuem uma importante função de garantir a evidenciação justa e apropriada no mercado de capitais no Brasil (DANTAS *et al.*, 2011). O CFC emite as normas brasileiras de Contabilidade que abrangem todas as empresas. Já a CVM é uma autarquia federal vinculada ao Ministério da Fazenda e foi instituída pela Lei nº 6.385 de 07 de dezembro de 1976, com a finalidade de disciplinar, fiscalizar e desenvolver o mercado de valores mobiliários (BRASIL, 1976).

As companhias abertas, empresas de auditoria, corretoras de valores mobiliários, agentes autônomos de investimento, fundos de investimento e administradores de carteira estão submetidos à autoridade da CVM. Nesse sentido, cabe a CVM interferir sempre que uma empresa de capital aberto emitir uma informação enviesada sobre a sua posição patrimonial, de modo a manter a credibilidade nos relatórios publicados pelas companhias (EIZIRIK, 2008).

Entretanto, por mais que se tenham órgãos reguladores e leis que regulamentam a divulgação das informações contábeis, há sempre heterogeneidade nas informações recebidas, e, portanto, nem todos recebem a mesma quantidade e qualidade de informação, ocorrendo à denominada assimetria informacional (LOPES; MARTINS, 2005). Assim, a informação assimétrica representa a diferença de informação existente em uma relação contratual entre o agente e o principal, pelo fato de uma das partes possuir um maior nível de informação (BROWN; HILLEGEIST, 2005).

Lopes e Martins (2005) afirmam que existência da assimetria informacional é o principal aspecto responsável pelo surgimento da oportunidade para o indivíduo cometer um ato em benefício próprio e trazer danos a terceiros. Logo, a assimetria informacional é o que reforça a importância e a necessidade de existência da Contabilidade e da própria regulação contábil. Sendo assim, a necessidade de corrigir falhas de mercado e as externalidades é o que justificativa a existência da regulação; bem como a necessidade de informações contábeis cada vez mais claras e acessíveis a todos os interessados. Contudo, a própria assimetria informacional é um dos maiores problemas enfrentados pelos agentes reguladores, uma vez que estes necessitam de informações minuciosas sobre as atividades econômico-financeiras e operacionais das entidades (PINTO JUNIOR; PIRES, 2000).

Dessa forma, assim como os órgãos reguladores possuem um importante papel para a informação contábil, o acesso desta também é importante para esses, pois é através dela que os órgãos reguladores vão poder tomar as ações devidas com o intuito de instigar a firma regulada a operar de forma eficiente (PINTO JUNIOR; PIRES, 2000). Todavia, algumas críticas são lançadas sobre o processo de regulação associando-a a um processo político, onde os agentes e grupos competem entre si para o atendimento dos seus próprios interesses (WATTS; ZIMMERMAN, 1986).

O fato é que historicamente, a regulação tem passado por um forte processo de mudança frente às transformações dos setores econômicos e complexidades dos negócios, bem como pelo comportamento dos diversos agentes. Destarte, a intensa concorrência nos mercados devido à globalização tem levado as empresas a recorrerem às irregularidades contábeis, em vista a ter um melhor desempenho e se manterem competitivas. Portanto, é nesse contexto que surge a importância da atuação de órgãos regularidades para banir tais irregularidades contábeis (PINTO JUNIOR; PIRES, 2000).

2.2 Processos Sancionadores Administrativos

Nos Estados Unidos, desde 1982, a *Security and Exchange Commission* (SEC) emite a *Accounting and Auditing Enforcement Releases* (AAERs) que indica vários processos associados à má conduta contábil, apresentando a natureza das ações, os indivíduos e organizações envolvidos e o impacto ocorrido nas demonstrações contábeis. Na China, a *China Stock Market and Accounting Research Database* (CSMAR) traz processos relacionados à violação de provisões de fundos por parte dos acionistas, atividades de expropriação e aquisição de ações ilegais ou manipulação de preços de ações, fraudes de demonstrativos financeiros e atrasos nos envio de informações periódicas. Diante disso, a SEC e a CSMAR adotam ações de execução contra as empresas, executivos, auditores e outras partes que estejam envolvidas nas violações das regras vigentes (DECHOW *et al.*, 2007; LISIC *et al.*, 2015).

Assim como a SEC nos Estados Unidos e a CSMAR na China, a CVM regula e controla o mercado acionário no Brasil para assegurar um bom funcionamento. Logo, a Lei nº 6.385 concede a CVM de apurar, julgar e punir as irregularidades que são cometidas no mercado. Nesse sentido, em 1999, foi editada a Lei nº 9.784 que regula o processo sancionador administrativo, definindo que os processos sancionadores administrativos são de competência da CVM e do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (CRSFN). O CRSFN, que está inserido na composição do Ministério da Fazenda, foi criado pelo Decreto nº 91.152/85, cuja finalidade é julgar, em segunda e última instância, os recursos inseridos das decisões associadas à aplicação das penalidades administrativas tomadas pelo Banco Central e pela CVM (MAGLIANO FILHO, 2006).

Há dois tipos de procedimentos nos processos sancionadores administrativos na esfera da CVM: o procedimento por rito ordinário e o procedimento por rito sumário. A diferença dos procedimentos por ritos sumários e ordinários está no prazo e valor da penalidade aplicada. Os processos por ritos sumários têm prazos mais curtos, multas menores e referem-se às infrações consideradas objetivas; enquanto que os processos por rito ordinários possuem prazos maiores e multas maiores de até R\$ 500 mil (CVM, 2014).

As sanções administrativas aplicadas pela CVM são classificadas como de menor gravidade ou graves (COELHO, 2004). A absolvição, advertência e multa são exemplos de penalidades de menor gravidade; enquanto que a suspensão do exercício de cargo, inabilitação para o exercício do cargo temporariamente, suspensão de autorização ou registro para o exercício de atividades, cassação de autorização ou registro para o exercício ou atividades, proibição para a prática de atividades ou operações e proibição de atuar em determinadas operações de mercado são exemplos de penalidades graves. Todas essas penalidades são definidas pelo Art. 11 da Lei nº 9.457/97, Art. 11 da Lei nº 6.385/76 e Art. 130 da Lei nº 8.112/90 (BRASIL, 1997).

A proibição temporária tem o período máximo de 20 anos, proibindo o infrator de realizar certos tipos de operações no mercado. Contudo, não tem a cassação da autorização ou registro da entidade, o que permite que outras atividades possam ser realizadas normalmente. Já a inabilitação impede o infrator durante 20 anos de exercer sua atividade em qualquer entidade submetida à jurisdição da CVM e tem sido aplicada principalmente aos administradores das corretoras, pelo fato de a função em que atuam influenciar diretamente no sucesso do ato irregular (EIZIRIK *et al.*, 2008). Destaca-se que a multa aplicada pela CVM não pode exceder a maior dos três seguintes valores: R\$500.000,00; cinquenta por cento do valor da emissão ou operação irregular ou três vezes o valor da vantagem obtida ou da perda evitada em decorrência do ato ilícito (MELO, 2008). Ademais, um processo sancionador leva

em média dois anos e um mês para ser julgado pelo colegiado CVM; cuja decisão final é proferida, em média, no período de quatro anos e um mês (EIZIRIK *et al.*, 2008).

As pesquisas correlatas em relação à temática de processos sancionadores envolvem os estudos de Dechow *et al.*, (2007), Cunha (2009) e Costa (2012). Dechow *et al.*, (2007) apresentam as características das empresas que foram objeto de ações de execução tanto no ano da manipulação, quanto nos anos anteriores à mesma; e concluíram que as manipulações aconteciam mais em empresas que estavam em crescimento. Cunha (2009) analisou os processos sancionadores administrativos associados às práticas não equitativas no mercado de capitais e sua respectiva penalidade aplicada pela CVM, concluindo que as práticas não equitativas mais adotadas pelos agentes que atuam no mercado são: registrar ordens de compra e venda de forma incorreta; realizar negociações fora do ambiente regulado; obter conhecimento antecipado de compra que serão realizadas e assim comprar antecipadamente; e realizar negócios visando lucro para terceiro. Além disso, a multa tem sido a sanção mais aplicada para o processo sancionador associado à prática não equitativa. Já Costa (2012) analisou dois processos sancionadores administrativos da CVM relacionados à auditoria, especialmente os que tangem aos erros e fraudes; concluindo que o parecer de auditoria sem ressalva era o tipo de processo sancionador mais frequente e a multa ou a suspensão das atividades praticadas eram as penalidades mais aplicadas para esse caso. Em suma, na literatura nacional há apenas estudos incipientes que tratam sobre os processos sancionadores administrativos e nenhum, de fato, incluiu a análise setorial.

2.3 Análise Setorial

A Bovespa apresenta os setores classificados em dez categorias, sendo eles: Bens Industriais; Consumo Cíclico; Consumo não Cíclico; Financeiro e Outros; Materiais Básicos; Petróleo, Gás e Biocombustíveis; Saúde; Tecnologia da Informação; Telecomunicações e Utilidade Pública (BOVESPA, 2016). O Quadro 1 apresenta os setores da Bovespa e os seus respectivos segmentos.

Setor	Segmentos
Bens Industriais	Material de Transporte; Construção Pesada; Engenharia Consultiva; Produtos para Construção; Serviços Diversos; Armas e Munições; Máquinas e Equipamentos de Construção Agrícolas; Máquina e Equipamentos Industriais; Motores, Compressores e Outros; Material Aeronáutico e de Defesa; Material Rodoviário; Serviços Diversos; Exploração de Rodovias; Serviços de Apoio e Armazenagem; Transporte Aéreo; Transporte Ferroviário; Transporte Hidroviário; e Transporte Rodoviário
Consumo Cíclico	Automóveis e Motocicletas; Eletrodomésticos; Tecidos, Vestuário e Calçados; Edificações; Aluguel de carros; Programas de Fidelização; Serviços Educacionais; Hotelaria; Restaurantes e Similares; Jornais, Livros e Revistas; Produção e Difusão de Filmes e Programas; Acessórios; Calçados; Fios e Tecidos; Vestuário; Móveis; Utensílios Domésticos; Bicicletas; Brinquedos e Jogos; Parques de Diversão; Produção de Eventos e Shows; e Viagens e Turismo
Consumo não Cíclico	Agricultura; Açúcar e Alcool; Alimentos Diversos; Carnes e Derivados; Cervejas e Refrigerantes; Alimentos; Produtos Diversos; Produtos de Limpeza; e Produtos de Uso Pessoal
Financeiro e Outros	Exploração de Imóveis; Intermediação Imobiliária; <i>Holdings</i> Diversificadas; Bancos; Sociedades de Arrendamento Mercantil; Sociedades de Crédito e Financiamento; Outros; Corretoras de Seguros; Seguradoras; Securitizadoras de Recebíveis; Gestão de Recursos e Investimentos; e Serviços Financeiros Diversos

Setor	Segmentos
Materiais Básicos	Embalagens; Madeira; Papel e Celulose; Materiais Diversos; Minerais Metálicos; Minerais não Metálicos; Fertilizantes e Defensivos; Petroquímicos; Químicos Diversos; Artefatos de Cobre; Artefatos de Ferro e Aço; e Siderurgia
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Equipamentos e Serviços; Exploração, Refino e Distribuição
Saúde	Medicamentos e Outros Produtos; Equipamentos; e Serviços Médico-Hospitalares, Análises e Diagnósticos
Tecnologia da Informação	Computadores e Equipamentos; Programas e Serviços
Telecomunicações	Telecomunicações
Utilidade Pública	Água e Saneamento; Energia Elétrica; e Gás

Quadro 1 - Setores e segmentos da Bovespa

Fonte: Adaptado de Bovespa (2016).

No entanto, cada setor e segmento têm suas próprias particularidades. O setor de Bens Industriais apresenta o segmento de Máquinas e Equipamentos como o mais representativo, e algumas características principais do setor envolvem a similaridade da estrutura de ativos das empresas e uma estrutura heterogênea de dívidas entre as mesmas. O setor de Consumo Cíclico apresenta o segmento de Produtos Diversos como sendo o mais representativo e é caracterizado pela presença fortemente de empresas familiares e que apresentam baixo risco de falência. O setor de Consumo não Cíclico envolve empresas voltadas a agropecuária, alimentos processados, bebidas, cosméticos e saúde, e algumas de suas características envolvem a sazonalidade de produção e dependência dos custos de *commodities*. Já o setor de Materiais Básicos apresenta como características os elevados custos de produção atrelados aos insumos; bem como longos períodos de maturação dos investimentos. O setor de Utilidade Pública, cujo segmento mais representativo é o de Energia Elétrica, é caracterizado pela presença predominante de empresas estatais e que investem muito em equipamentos para a realização de suas atividades econômicas (CAVALCANTI; CASTRO, 2015; SILVA; SCHNORRENBERGER, 2015).

O setor de Financeiro e Outros tem demonstrado maior valor adicionado para a remuneração de capitais próprios, apesar de uma das suas particularidades contábeis ser a menor proporção de capital próprio no balanço patrimonial. O setor de Petróleo e Gás apresenta duas particularidades contábeis fortes: a existência de altos investimentos em ativos fixos e intangíveis. O setor de Saúde tem demonstrado maior valor adicionado para os colaboradores internos. É um setor que apresenta dependência do nível de emprego, renda e taxas de câmbio e necessidades constantes de inovações tecnológicas como principais características. O setor de Tecnologia da Informação tem adicionado maior parte do valor gerado para os colaboradores internos. As dívidas nas empresas desse setor tem uma pequena proporção, contudo, é notável que elas tenham aumentado nos últimos anos. E por fim, o setor de Telecomunicações apresenta altos custos fixos e requer um capital intensivo, além da sua dependência com terceiros, pelo fato de existir fornecedores ou empresas terceirizadas em partes importantes do negócio (PAULA; OREIRO; BASILIO, 2013; KPMG, 2015).

O fato é que poucos estudos relacionam a abordagem setorial com a temática de processos contábeis. No contexto internacional, Lisic *et al.*, (2015) estudaram os setores em relação aos processos da SEC sobre fraude contábil; e concluíram que os setores com maior incidência desse tipo de fraude eram os setores agrícolas e de mídia. No Brasil, apenas os

estudos de Teixeira, Politelo e Klann (2013) e Cunha, Fernandes e Magro (2017) relacionaram os setores com os pedidos de refazimento da CVM, concluindo que o setor de consumo não cíclico possui o maior número de casos de refazimento de demonstrações contábeis. Desse modo, na literatura nacional não foi encontrado nenhum estudo que associasse a abordagem setorial com os processos sancionadores administrativos da CVM, o que justifica a importância desta pesquisa.

3 ASPECTOS METODOLÓGICOS

Quanto à natureza, esta pesquisa classifica-se como uma pesquisa quantitativa, a qual, segundo Lakatos e Marconi (2007) consiste em um estudo estatístico que procura apontar determinadas características, medindo numericamente os levantamentos realizados acerca de um problema de pesquisa, o que se pretendeu neste estudo, pois, por meio da Análise de Correspondência (ANACOR) foram realizadas as associações entre os setores da Bovespa e os processos sancionadores da CVM. Já quanto aos fins, este estudo é classificado como uma pesquisa descritiva, pois, conforme Gil (2008), esse tipo de pesquisa expõe características de determinada população ou de determinado fenômeno, podendo também estabelecer correlação entre variáveis e definir sua natureza. Assim, com base nos processos sancionadores administrativos da CVM, busca-se mostrar como os setores da Bovespa se comportam em relação aos mesmos.

Quanto ao procedimento, esta pesquisa é de caráter documental pelo fato de utilizar dos ofícios publicados no site da CVM referentes aos processos sancionadores administrativos; bem como a classificação setorial disponível no site da BM&F Bovespa. Gil (2008) destaca que a pesquisa documental é aquela que utiliza materiais que ainda não foram tratados analiticamente, que não receberam nenhuma análise mais aprofundada ou que podem ser reelaborados conforme os objetivos da pesquisa.

Para tanto, utilizou-se a análise de um total de 808 processos sancionadores administrativos julgados pela CVM. Esta pesquisa limitou-se aos ofícios dos processos sancionadores administrativos no período de 1989 a 2016, que se refere ao período dos dados disponíveis no site da CVM. Ressalta-se que os despachos não foram considerados e nem os processos sancionadores envolvendo apenas pessoas físicas, como investidores individuais e auditores independentes. Portanto, a partir do universo dos 808 processos sancionadores administrativos, 31 deles foram excluídos da amostra. Desse modo, a amostra do estudo foi constituída por 777 processos sancionadores administrativos. Ao todo 567 empresas estavam envolvidas nos processos analisados, todas elas sendo Sociedades Anônimas (S/A) de capital aberto ou fechado.

A coleta dos dados ocorreu nos meses de janeiro e fevereiro, e após essa etapa, os dados foram analisados por meio das técnicas de estatística descrita e pela Análise de Correspondência Simples (ANACOR). Portanto, foi utilizado como instrumento o *software* SPSS 20. A ANACOR é uma técnica estatística multivariada de interdependência que facilita tanto a redução dimensional da classificação de objetos em um conjunto de atributos, quanto o mapeamento espacial de objetos relativos a esses atributos. Assim sendo, esta técnica estatística busca mostrar como as variáveis dispostas em linhas e colunas estão relacionadas, permitindo a criação de mapas perceptuais que facilitam a análise das associações entre duas variáveis não métricas (FÁVERO *et al.*, 2009).

Logo, esta pesquisa buscou relacionar as seguintes variáveis qualitativas nominais: setores, segmentos, ano inicial do processo sancionador, tipos dos processos sancionadores administrativos e tipos de penalidades aplicadas pela CVM. Considerações também foram feitas para a situação das empresas envolvidas nos processos quanto ao aspecto de estarem ou

não em recuperação judicial. Contudo, para a variável recuperação judicial não se aplicou a ANACOR devido ao fato dela não atender ao pressuposto do teste quanto à quantidade mínima de dimensão. É importante destacar que foi utilizada a normalização simétrica para a aplicação da ANACOR, uma vez que, conforme apontado por Fávero *et. al.*, (2009, p. 289), há o interesse em examinar as diferenças ou similaridades entre duas variáveis simultaneamente.

Pestana e Gageiro (2005) recomendam o teste de Qui-Quadrado como primeiro passo antes de ser realizada a ANACOR, com o intuito de verificar se existe dependência entre as variáveis analisadas, e, para tanto, avaliar o quanto a ANACOR é adequada. Sendo assim, a Tabela 1 traz o resultado do teste de Qui-Quadrado de Independência para cada uma das variáveis do estudo. Dessa forma, cinco variáveis (Ano e Processo; Ano e Setor; Processo e Penalidade; Processo e Setor; e Setor e Penalidade) podem ser associadas, uma vez que para todas elas houve significância ao nível de 5%, o que implica em rejeição da hipótese nula de que não há associação entre as categorias das duas variáveis do estudo, ou seja, as categorias não estão combinadas de modo aleatório, o que permite a aplicação da ANACOR. Porém, não é possível a aplicação da ANACOR para medir a associação entre a variável Ano e a variável Penalidade, uma vez que ambas estão combinadas de modo aleatório.

Tabela 1- Resultado do teste de Qui-Quadrado de Independência

Associação	P-valor
Ano e Penalidade	0,985
Ano e Processo	0,000
Ano e Setor	0,000
Processo e Penalidade	0,024
Processo e Setor	0,000
Setor e Penalidade	0,007

Fonte: Dados da Pesquisa

4 RESULTADOS

Na Tabela 2, apresenta-se a quantidade de processos sancionadores administrativos em relação aos setores da Bovespa. Ressalta-se que os processos relacionados à auditoria foram considerados como um “setor” a parte, já que o mesmo não estava inserido em nenhum dos setores pela classificação da Bovespa.

Tabela2: Quantidade de processos sancionadores administrativos em relação aos setores analisados

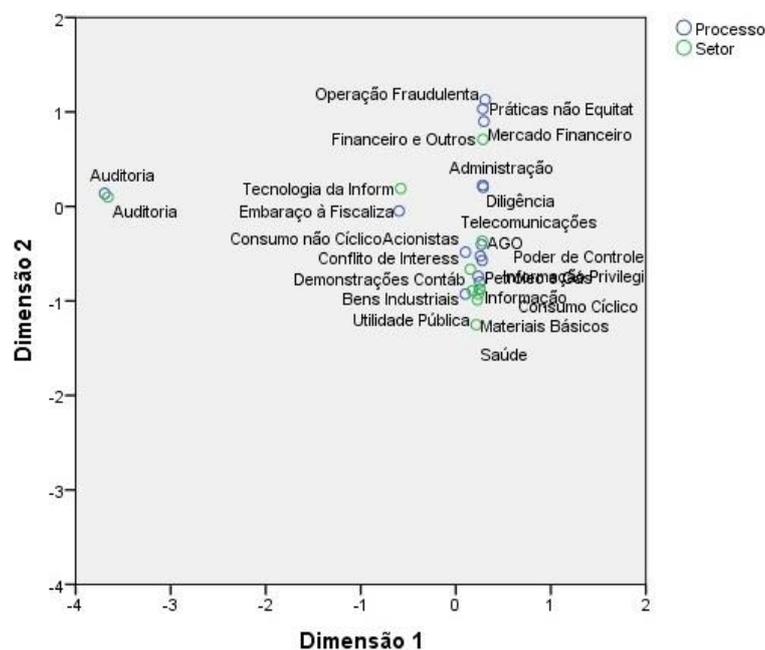
Setor	Frequência Absoluta	Frequência Relativa
Auditoria	49	6,31%
Bens Industriais	72	9,27%
Consumo Cíclico	74	9,52%
Consumo não Cíclico	60	7,72%
Financeiro e Outros	382	49,16%
Materiais Básicos	63	8,11%
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	13	1,67%
Saúde	8	1,03%
Tecnologia da Informação	5	0,64%
Telecomunicações	31	3,99%
Utilidade Pública	20	2,57%
Total	777	100,00%

Fonte: Dados da pesquisa.

Observa-se, conforme a Tabela 2, que a maior parte (49,16%) dos processos sancionadores administrativos da CVM se encontra no setor de Financeiro e Outros; e os setores de Tecnologia da Informação e Saúde são os que apresentam as menores quantidades de processos sancionadores, representando 0,64% e 1,03% de todos os processos analisados, respectivamente. Desse modo, os processos sancionadores e pedidos de refazimento da CVM parecem ter diferenças quanto à abordagem setorial, uma vez que nos pedidos de refazimento, a maior ocorrência de processos tem sido no setor de Consumo não Cíclico, conforme apresentado por Teixeira, Politelo e Klann (2013) e Cunha, Fernandes e Magro (2017).

O mapa perceptual entre os tipos de processo sancionadores administrativos e os setores é representado pela Figura 1.

Figura 1 – Correspondência entre os setores e os tipos de processos sancionadores administrativos



Fonte: Dados da pesquisa

Através da Análise de Correspondência entre os setores e os tipos processos, viu-se que o setor Financeiro apresenta processos sancionadores administrativos mais associados às operações fraudulentas, práticas não equitativas e irregularidades no mercado financeiro. Embaraços à fiscalização da CVM parecem ser mais frequentes no setor de Tecnologia da Informação. Enquanto que os setores de Materiais Básicos e Consumo Cíclico apresentam mais processos relacionados à ocultação de informações ou não divulgação de fatos relevantes. Diferente dos achados de Lisic *et al.*, (2015), o setor de Consumo não Cíclico tem apresentado mais processos sancionadores sobre obtenção de vantagem indevida e irregularidades cometidas contra acionistas; e não processos atrelados à fraude contábil. E por fim, processos relativos às irregularidades nas demonstrações contábeis apresentaram maior correspondência no setor de Bens Industriais.

Os processos sancionadores administrativos da CVM englobam o período de 1989 a 2016. Todavia, a maior quantidade de processos envolve o período de 1999 a 2003. Considerando os segmentos apresentados no Quadro 1, notou-se que no setor de Bens Industriais, os segmentos de Material de Transporte, Produtos para Construção e Serviços de Apoio e Armazenagem são os mais representativos em termos de quantidade de processos

sancionadores. No setor de Consumo Cíclico, o segmento de Fios e Tecidos e Edificações são os mais representativos em relação à quantidade de processos sancionadores. Já no setor de Consumo não Cíclico, os segmentos de Carnes e Derivados e Produtos Diversos são os mais representativos em relação à quantidade de processos sancionadores.

As Corretoras e Bancos são os segmentos com maior concentração de processos sancionadores administrativos no setor de Financeiros e Outros. No setor de Materiais Básicos, os segmentos mais representativos em quantidade de processos são os Minerais Metálicos e o segmento de Artefatos de Ferro e Aço. O segmento de Exploração, Refino e Distribuição representa 84,62% de todos os processos sancionadores administrativos do setor de Petróleo, Gás e Biocombustíveis. Já no setor de Saúde, 62,50% dos processos sancionadores administrativos estão representados pelo segmento de Serviços Médico-Hospitalares, Análises e Diagnósticos. E por fim, no setor de Utilidade Pública, 80% dos processos sancionadores envolvem o segmento de Energia Elétrica.

A Tabela 3 apresenta os principais tipos de processos sancionadores administrativos da CVM. Assim, as irregularidades no mercado financeiro de valores mobiliários, a ocultação de informações e/ou não divulgação de fato relevante e as irregularidades associadas às demonstrações financeiras são os tipos de processos sancionadores administrativos mais comuns, representando, em conjunto, cerca de 40% de todos os processos sancionadores da CVM. Por outro lado, os processos relacionados ao embarço a fiscalização da CVM, irregularidades com acionistas e obtenção de vantagem indevida são os tipos de processos sancionadores com menor frequência de ocorrência, o que contradiz os resultados da pesquisa de Costa (2012). Ressalta-se que alguns processos sancionadores referiam a mais de um tipo de processo e as classificações dos processos descritas na Tabela 3 foram elaboradas pelas autoras desta pesquisa.

Tabela 3: Tipos de processos sancionadores administrativos

Tipo de Processo	Frequência Absoluta	Frequência Relativa
<i>Abuso do poder de controle</i>	66	4,81%
<i>Embaraço a fiscalização da CVM</i>	18	1,31%
<i>Informação privilegiada</i>	51	3,71%
<i>Irregularidades com acionistas</i>	40	2,91%
<i>Irregularidades envolvendo auditoria</i>	61	4,44%
<i>Irregularidades nas demonstrações financeiras/Contabilidade</i>	148	10,78%
<i>Irregularidades no mercado financeiro de valores mobiliários</i>	222	16,17%
<i>Irregularidades operacionais</i>	96	6,99%
<i>Não cumprimento ao dever de diligência e lealdade</i>	124	9,03%
<i>Não manutenção do registro de companhia aberta atualizado</i>	73	5,32%
<i>Não realização de Assembleia Geral Ordinária (AGO)</i>	96	6,99%
<i>Obtenção de vantagem indevida/conflito de interesse</i>	41	2,99%
<i>Ocultação de informações/informações incompletas ou incorretas/não divulgação ou atraso na divulgação de fato relevante</i>	181	13,18%
<i>Operação fraudulenta</i>	95	6,92%
<i>Práticas não equitativas</i>	61	4,44%
Total	1373	100,00%

Fonte: Dados da pesquisa.

Os processos relacionados ao abuso de poder de controle; irregularidades com acionistas; obtenção de vantagem indevida e práticas não equitativas têm relação com o conflito de agência apresentado Brown e Hillegeist (2005). Já os processos associados à operação fraudulenta; ocultação de informações, informações incompletas ou incorretas, não

divulgação ou atraso na divulgação de fato relevante e informação privilegiada possuem relação com a discussão da assimetria informacional discutida por Lopes e Martins (2005).

De acordo com as práticas não equitativas apontadas por Cunha (2009), encontrou-se nos processos sancionadores aquelas que envolvem a realização de negociações fora do ambiente regulado e realização de negócios visando lucro para terceiros. O fato é que todas as 1373 irregularidades encontradas nos 777 processos analisados corroboram com a discussão da baixa evidenciação e pouca transparência da informação aos diversos *stakeholders* de uma organização, como exposto por Murcia e Santos (2009) e Henrique (2016).

Quanto aos tipos de processos e períodos analisados, viu-se que os processos sancionadores administrativos relacionados ao abuso do poder de controle e irregularidades com acionistas tiveram maior ocorrência no ano de 1998; já no ano de 1999, as operações fraudulentas, práticas não equitativas, irregularidades nas demonstrações contábeis e o não cumprimento do dever de diligência e lealdade foram os processos sancionadores mais frequentes. A obtenção de vantagem indevida foi o processo com maior nível de correspondência no período de 2000.

Os processos de embaraço à fiscalização da CVM e a não realização de Assembleia Geral Ordinária foram mais evidentes no período de 2002. Já as irregularidades no mercado financeiro de valores mobiliários ocorrem com maior frequência nos anos de 2001 e 2002. Nos anos de 2002 e 2003, ocorreram muitos processos associados às irregularidades operacionais e ocultação de informações, não divulgação ou atraso na divulgação de fato relevante. Os períodos de 1999, 2004 e 2005 apresentam maior frequência de processos associados ao não cumprimento do dever de diligência e lealdade. O período de 2007 teve maiores processos associados à informação privilegiada. E por fim, irregularidades envolvendo auditoria ocorreram com maior frequência em 2015. Mas recentemente, em 2016, a correspondência esteve associada com processos de irregularidades no mercado financeiro de valores mobiliários. Em suma, percebeu-se que, no período de 1989 a 2016, pelo menos um dos segmentos do setor Financeiro teve algum processo sancionador administrativo. Ademais, o ápice da quantidade de segmentos envolvidos em processos sancionadores ocorreu no período de 1997 a 2003. Contudo, é notável que a partir desse período há uma queda nessa quantidade.

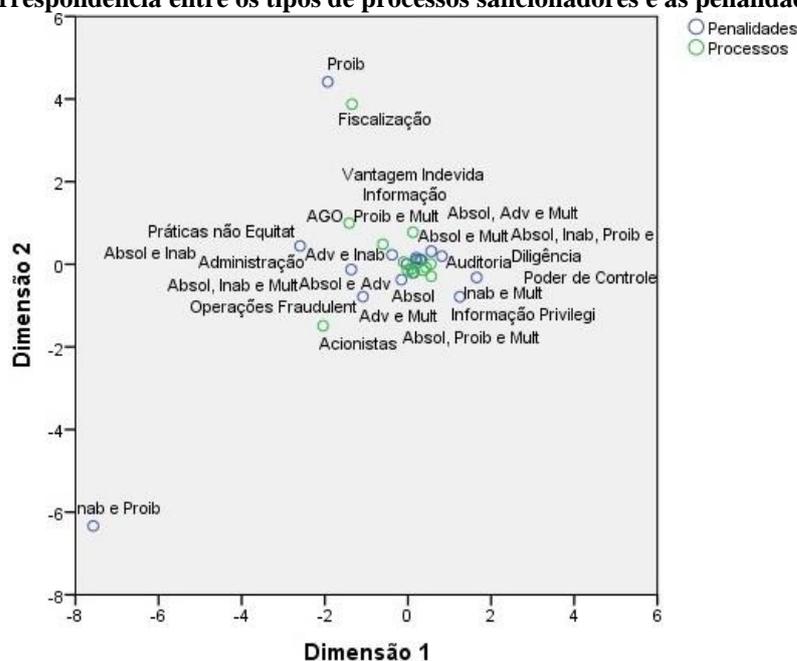
Através da análise de correspondência entre os segmentos e os tipos de processos, observou-se que os processos relacionados à informação privilegiada estiveram presentes principalmente nos segmentos de Equipamentos; Papel e Celulose; Carnes e Derivados e Tecidos, Vestuários e Calçados. A ocultação de informações e não divulgação ou atraso na divulgação de fato relevante foram processos que ocorreram especialmente nos segmentos de Serviços Médico-Hospitalares; Minerais Metálicos; Minerais Metálicos; Bancos; Alimentos Diversos; Edificações; Hotelaria; Calçados; Máquinas e Equipamentos para Construção Agrícola e Transporte Aéreo.

Os processos sancionadores associados à obtenção de vantagem indevida estiveram presentes, sobretudo, nos segmentos de Siderurgia e Materiais de Transporte. Já os processos relativos às irregularidades nas demonstrações financeiras se aproximam mais com os segmentos de Artefatos de Ferro e Aço; Materiais Diversos; Embalagens; Exploração de Imóveis; *Holdings* Diversificadas; Açúcar e Álcool; Alimentos; Construção Pesada; Engenharia Consultiva e Transporte Rodoviário. O não cumprimento ao dever de diligência e lealdade esteve fortemente presente nos processos sancionadores dos segmentos de Petroquímicos e Agricultura. Irregularidades com acionistas foram processos sancionadores relacionados principalmente aos segmentos de Fios e Tecidos e Serviços de Apoio e Armazenagem.

Os processos relativos às irregularidades operacionais estão mais presentes nos segmentos de Químicos Diversos; Securitização de Recebíveis; Acessórios; Vestuário; Material Rodoviário e Transporte Ferroviário. Os processos ligados ao abuso do poder de controle são mais frequentes nos segmentos de Fertilizantes e Defensivos; Cervejas e Refrigerantes; Produção de Eventos e Shows; Armas e Munições e Maquinas e Equipamentos Industriais. Já os processos associados às irregularidades no mercado financeiro são atribuídos fortemente aos segmentos das Corretoras e Serviços Financeiros Diversos. A não realização de Assembleia Geral Ordinária foi o processo sancionador administrativo mais frequente nos segmentos de Intermediação Imobiliária; Sociedades de Crédito e Financiamento; Produtos de Limpeza e Automóveis e Motocicletas. E por fim, operações fraudulentas são processos sancionadores com maior ocorrência nos segmentos de Previdência e Seguros e Produtos Diversos.

A respeito das correspondências em relação às sanções, percebeu-se que as multas são as penalidades mais aplicadas pela CVM, seguida das absolvições; e absolvições e multas, cujos percentuais são, respectivamente, de 46,98%, 18,02% e 14,03%. Enquanto que a absolvição, advertência e inabilitação; a absolvição, advertência, proibição temporária e multas; advertência e proibição temporária; advertência e inabilitação e inabilitação e proibição temporária são as penalidades menos aplicadas sobre os processos sancionadores administrativos. Sendo assim, considerando a classificação apresentada por Coelho (2004) quanto à gravidade das sanções aplicadas, observa-se que a CVM tem aplicado mais sanções de menor gravidade para os processos sancionadores administrativos. A Figura 2 apresenta a Análise de Correspondência entre os tipos de processos e as sanções aplicadas.

Figura 2 – Correspondência entre os tipos de processos sancionadores e as penalidades aplicadas



Fonte: Dados da pesquisa

Com base no mapa perceptual da Figura 2, os processos de embarço à fiscalização da CVM estão mais associados à penalidade de proibição temporária. Processos associados à obtenção de vantagem indevida, informação privilegiada e não realização de AGO se aproximam mais às penalidades de proibições temporárias e multas. A penalidade apenas de multas é aplicada principalmente para processos sancionadores administrativos relacionados às irregularidades no mercado financeiro e demonstrações contábeis. Absolvições foram

sanções mais aplicadas para processos relativos ao acesso de informações privilegiadas. E por fim, absolvições e inabilitações são normalmente aplicadas para processos sancionadores de práticas não equitativas, o que não corrobora com os achados de Cunha (2009). Por outro lado, multas e inabilitações são sanções mais aplicadas em processos relacionados à auditoria, o que vai de encontro com os resultados da pesquisa de Costa (2012).

Quanto à correspondência entre os setores e os tipos de penalidades aplicadas, notou-se que os setores de Financeiro e Outros e Utilidade Pública receberam mais absolvições como principal penalidade. As empresas de auditoria receberam principalmente advertências como sanção. Já os setores de Bens Industriais, Consumo Cíclico, Consumo não Cíclico, Materiais Básicos, Petróleo e Gás, Saúde e Telecomunicações receberam, normalmente, multas diante dos seus processos sancionadores. E por fim, o setor de Tecnologia da Informação recebeu absolvições e multas como principal sanção. Portanto, conforme a gravidade apresentada por Coelho (2004), todos os setores da Bovespa tem recebido sanções de menor gravidade.

Por meio da análise de correspondência entre os segmentos e os tipos de penalidades, viu-se que a penalidade de multas foi aplicada principalmente nos segmentos de Medicamentos e Outros Produtos; Siderurgia; Materiais Diversos; Bancos; Produtos de Limpeza; Edificações; Fios e Tecidos; Engenharia Consultiva e Serviços de Apoio e Armazenagem. A sanção de absolvição foi aplicada nos processos sancionadores principalmente dos segmentos de Equipamentos; Papel e Celulose; Petroquímicos; Cerveja e Refrigerantes; Tecido, Vestuário e Calçados; Serviços Educacionais; e Material Rodoviário. Já as penalidades conjuntas de absolvições e multas envolveram principalmente os segmentos de Serviços Médico-Hospitalares; Artefatos de Ferro e Aço; Corretoras; Intermediação Imobiliária; Restaurantes e Similares; Construção Pesada; Armas e Munições e Produtos para Construção. Absolvições e advertências foram sanções aplicadas essencialmente no segmento de Produção de Eventos e Shows. Já a advertência foi aplicada para processos sancionadores dos segmentos de Madeira; Alimentos; Automóveis e Motocicletas e Materiais de Transporte. O segmento de Minerais Metálicos recebeu sanções principalmente de absolvições e inabilitações. As penalidades de inabilitações temporárias foram aplicadas aos segmentos de Hotelaria e Exploração de Imóveis. O segmento de Açúcar e Alcool foi o que mais recebeu sanções relativas à proibição temporária e multas.

Eizirik *et al.*, (2008) discute sobre as penalidades mais graves atribuídas pela CVM, que se referem à proibição temporária e inabilitação, em que esta última tem sido aplicada principalmente para as Corretoras no mercado de valores mobiliários. Todavia, os resultados desta pesquisa mostraram que estas recebem mais sanções atreladas às absolvições e multas.

Afinal, é importante mencionar que 22% dos processos sancionadores administrativos estão associados às empresas que estão ou já estiveram em recuperação judicial. Apesar de não ter sido aplicada a ANACOR, com base na frequência relativa observou-se que 15% das empresas em recuperação judicial pertencem ao setor Financeiro; possuindo maior quantidade de processos sancionadores sobre ocultação de informações, informações incompletas ou incorretas e não divulgação ou atraso na divulgação de fato relevante.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa teve como propósito caracterizar como os setores da Bovespa se comportam em relação aos processos sancionadores administrativos da CVM. Os resultados mostraram que o setor Financeiro apresenta a maior quantidade desses processos; enquanto que os setores de Tecnologia da Informação e Saúde são aqueles com menores quantidades de tais processos. Quanto à associação entre os setores e segmentos da Bovespa com os tipos de

processos sancionadores da CVM, viu-se que cada setor apresenta características diferentes em relação aos tipos de processos sancionadores. Já quanto aos tipos de processos, notou-se que a maior quantidade de processos sancionadores da CVM está associada às irregularidades no mercado financeiro; processos envolvendo erros de divulgação ou ocultação de informações e irregularidades associadas às demonstrações financeiras. Contudo, os tipos de processos parecem ter associação com o período de sua ocorrência.

Quanto à análise dos segmentos, viu-se que o período de 1997 a 2003 representa a maior quantidade de segmentos em relação aos processos sancionadores; e que cada vez observa-se uma diminuição na quantidade de segmentos envolvidos com tais processos. O fato é que os segmentos dos diversos setores da Bovespa apresentam comportamentos diferentes quanto aos tipos de processos sancionadores da CVM.

Quanto às sanções, as multas são as penalidades mais aplicadas pela CVM para os processos sancionadores. Os processos de embargo à fiscalização da CVM estão mais associados à penalidade de proibição temporária. Processos associados à obtenção de vantagem indevida, informação privilegiada e não realização de AGO parecem receber mais penalidades de proibições temporárias e multas. Todavia, diferenças também foram observadas entre os setores e seus segmentos e os tipos de penalidades aplicadas aos mesmos. Por último, ao analisar a situação das empresas envolvidas nos processos sancionadores, viu-se que 22% dos processos sancionadores administrativos estão associados a empresas que estão ou já estiveram em recuperação judicial.

Nesse sentido, este estudo apresenta contribuições teóricas e práticas. A contribuição teórica envolve o aspecto de não se ter até então pesquisas nacionais que relacionassem a abordagem setorial com a análise de processos sancionadores. Portanto, este estudo contribui ao complementar a literatura quanto a esse novo foco de estudo. No que tange às contribuições práticas, este estudo vem ampliar às discussões sobre a importância do papel do órgão regulador, especialmente da CVM, quanto à atuação sobre crimes e demais ilegalidades corporativas, com o intuito de melhorar a qualidade e transparência da informação para os seus diversos *stakeholders*, cujos aspectos são ressaltados por Beaver (1998) e Costa (2012). Além disso, deve-se ter em mente que no Brasil, o exercício da regulação ainda está em uma fase incipiente; e, conforme Beasley *et al.*, (2000) e Pinto Junior e Pires (2000), esta deve levar em consideração às mudanças nas estruturas e particularidades associadas a cada um dos setores da economia. Assim sendo, esta pesquisa ressalta a compreensão destas especificidades.

A limitação desta pesquisa se deve à utilização apenas de fontes secundárias para a coleta dos dados e análise dos processos sancionadores da CVM, o que representa um retrato reducionista para a compreensão da complexidade associada ao tema (LAKATOS; MARCONI, 2007). Por fim, uma agenda de pesquisa é endereçada: (1) associar os achados dessa pesquisa com outros processos e irregularidades contábeis, como os pedidos de refazimentos das demonstrações contábeis da CVM; ou até mesmo crimes em geral, utilizando como base os processos no Tribunal de Justiça de Minas Gerais, São Paulo e demais Estados do país; (2) analisar apenas um setor da Bovespa, e assim, buscar um entendimento mais profundo sobre a temática relacionada aos processos sancionadores administrativos; (3) incluir novas variáveis para a análise, como o tempo de resolução dos processos sancionadores administrativos até o seu julgamento final e as características das empresas envolvidas em tais processos (levando em consideração, por exemplo, a estrutura societária e o porte da empresa); e (4) incluir outros métodos de investigação com a utilização de fontes primárias, como entrevistas com órgãos reguladores sobre a temática e/ou aplicação de questionários com vistas à compreensão do público, como estudantes, auditores, acionistas

e sociedade em geral, quanto ao conhecimento e importância para com a temática de processos sancionadores.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, A. **Mercado financeiro**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

BEASLEY, M. C.; CARCELLO, J. V.; HERMANSON, D. R.; LAPIDES, P. D. Fraudulent financial reporting: consideration of industry traits and corporate governance mechanism. **Accounting Horizons**, v.14, n.4, p.441-454, 2000. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.2308/acch.2000.14.4.441>>. Acesso em: 18 mar. 2017.

BEAVER, W. **Financial reporting: an accounting revolution**. Estados Unidos: Prentice Hall, 1998.

BOVESPA. **Empresas listadas**. 2016. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/empresas-listadas.htm>. Acesso em: 21 abr. 2017.

BRASIL. Lei 6.385, de 07 de dezembro de 1976. Mercado de valores mobiliários e criação da Comissão de Valores Mobiliários. **Diário Oficial** [da República Federativa do Brasil], Brasília, DF, 1976.

BRASIL. Lei 9.457, de 05 de maio de 1997. Altera dispositivos da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. **Diário Oficial** [da República Federativa do Brasil], Brasília, DF, 1997.

BROWN, S.; HILLEGEIST, S. A. Disclosure quality and information asymmetry. **Social Science Research Network**. 2005. Disponível em <[doi:10.1007/s11142-007-9032-5](https://doi.org/10.1007/s11142-007-9032-5)>. Acesso em: 03 abr. 2017.

CAVALCANTI, J. M. M.; CASTRO, S. L. Estrutura de dívidas e determinantes da estrutura de capital: uma análise das empresas do setor de bens industriais da BM&FBovespa no período de 2009 a 2013. In: CONGRESSO UFSC DE CONTROLADORIA E FINANÇAS, 6., 2015. **Anais...** Santa Catarina, 2015. Disponível em: <http://dvl.ccn.ufsc.br/congresso_internacional/anais/6CCF/61_16.pdf>. Acesso em: 07 abr. 2017.

COELHO, F. U. **Curso de direito comercial**. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2004.

COSTA, N. L. **Erros e problemas na atividade de auditoria independente: uma análise dos processos da CVM**. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) - Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2012. Disponível em: <<http://www.lume.ufrgs.br/handle/10183/79380>>. Acesso em: 08 abr. 2017.

CUNHA, L. F. **Práticas não equitativas de mercado e sua repressão na esfera administrativa**. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) - Faculdade de Ciências Jurídicas e Sociais, Centro Universitário de Brasília, Brasília, 2009. Disponível em:

<<http://www.repositorio.uniceub.br/bitstream/123456789/157/3/20903652.pdf>>. Acesso em: 11 abr. 2017.

CUNHA, P. R.; FERNANDES, L. B.; MAGRO, C. B. D. Influência do refazimento das demonstrações contábeis no gerenciamento de resultados das empresas listadas na BM&FBovespa. **Revista de Administração, Contabilidade e Economia**, v. 16, n. 1, p. 95-120, jan./abr. 2017. Disponível em:

<<https://editora.unoesc.edu.br/index.php/race/article/view/7305>>. Acesso em: 19 abr. 2017.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução CVM nº 545**. 2014. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/inst/anexos/500/inst545.pdf>>. Acesso em: 18 abr. 2017.

DANTAS, J. A.; CHAVES, S. M. T.; SILVA, M. R.; CARVALHO, R. P. Determinações de refazimento/republicação de demonstrações financeiras pela CVM: o papel dos auditores independentes. **Revista Universo Contábil**, v. 7, n. 2, p. 45-64, abr./jun. 2011. Disponível em: <<http://proxy.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/2002>>. Acesso em: 09 abr. 2017.

DECHOW, P. M.; GE, W.; LARSON, C. R.; SLOAN, R. G. Predicting material accounting manipulation. 2007. Disponível em:

<<http://www8.gsb.columbia.edu/rfiles/accounting/WEILIGE.pdf>>. Acesso em: 03 abr. 2017.

EIZIRIK, N; GAAL, A. B.; PARENTE, F.; HENRIQUES, M. F. **Mercado de Capitais: Regime jurídico**. Rio de Janeiro: Renovar, 2008.

FÁVERO, L. P. L.; BELFIORE, P. P.; SILVA, F. L.; CHAN, B. L. **Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

HENRIQUE, M. A. **A escrituração contábil no atual cenário tributário**. São Paulo: Trevisan, 2016.

IUDÍCIBUS, S.; MARION, J. C.; FARIA, A. C. **Introdução à teoria da Contabilidade para o nível de graduação**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

KPMG Transaction and Forensic Services Ltda. **Divulgações contábeis**. 2015. Disponível em: <<https://home.kpmg.com/br/pt/home/insights/2016/11/divulgacoes-contabeis-2016.html>>. Acesso em: 22 abr. 2017.

LAKATOS, E. M; MARCONI, M. A. **Fundamentos de metodologia científica**. 6. ed. São Paulo. Atlas, 2007.

LISIC, L. L.; SILVERI, S. D.; SONG, Y.; WANG, K. Accounting fraud, auditing, and the role of government sanctions in China. **Journal of Business Research**, v. 68, n. 1, p. 1186–1195, 2015. Disponível em: <<https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2014.11.013>>. Acesso em: 26 abr. 2017.

LOPES, A. B.; MARTINS, E. **Teoria da Contabilidade**: uma nova abordagem. São Paulo: Atlas, 2005.

MAGLIANO FILHO, R. A importância do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (CRSFN) para o mercado de capitais. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, São Paulo, n. 30, 2006. Disponível em: <<http://www.lexml.gov.br/urn/urn:lex:br:redede.virtual.bibliotecas:artigo.revista:2005;1000756104>>. Acesso em: 16 abr. 2017.

MARTINS, E.; MIRANDA, G.; DINIZ, J. **Análise didática das demonstrações contábeis**. São Paulo: Atlas, 2014.

MEDAUAR, O. **A processualidade no Direito Administrativo**. RT: São Paulo, 1993.

MELLO, C. A. B. **Curso de direito administrativo**. 5. ed. Malheiros, 2008.

MURCIA, F. D.; SANTOS, A. Fatores determinantes do nível de *disclosure* voluntário das companhias abertas do Brasil. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, v. 3, n. 2, p. 72-95, mai./ago. 2009. Disponível em: <<http://www.repec.org.br/index.php/repec/article/view/68>>. Acesso em: 09 abr. 2017.

PAULA, L. F.; OREIRO, J. L.; BASILIO, F. A. C. Estrutura do setor bancário e o ciclo recente da expansão do crédito: o papel dos bancos públicos federais. **Nova Economia**, Belo Horizonte, v. 23, n. 3, set./dez. 2013. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0103-63512013000300001>. Acesso em: 16 abr. 2017.

PESTANA, M. H.; GAGEIRO, J. N. **Análise de dados para ciências sociais: a complementaridade do SPSS**. 4. ed. Portugal: Silabo, 2000.

PINTO JUNIOR, H. Q.; PIRES, M. C. P. **Assimetria de informações e problemas regulatórios**. 2000. Disponível em: <www.anp.gov.br/wwwanp/?dw=1992>. Acesso em: 21 abr. 2017.

SILVA, M. S.; SCHNORRENBERGER, D. Estrutura de capital e rentabilidade: um estudo sobre as empresas distribuidoras de energia elétrica listadas na BM&FBovespa. IN: CONGRESSO BRASILEIRO DE ENGENHARIA DE PRODUÇÃO, 5., 2015. **Anais...** Ponta Grossa, 2015. Disponível em: <www.aprepro.org.br/conbrepro/2015/down.php?id=1313&q=1>. Acesso em: 20 abr. 2017.

TEIXEIRA, A. S.; POLITELO, L.; KLANN, R. C. Fatores relacionados ao refazimento das demonstrações contábeis das companhias brasileiras de capital aberto. In: ENCONTRO NACIONAL DE CURSOS DE GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO, 24., 2013, Florianópolis. **Anais...** Florianópolis/SC, ENANGRAD, 2013. Disponível em: <<http://doczz.com.br/doc/613058/fatores-relacionados-ao-refazimento-das>>. Acesso em: 04 abr. 2017.

WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. **Positive accounting theory**. New Jersey: Prentice-Hall, 1986.