

# Relação entre Códigos de Conduta e Risco Corporativo

**Paulo Roberto Reichelt Ayres** (Unisinos) - pra\_73@yahoo.com.br

**Carlos Alberto Diehl** (UNISINOS) - cd@unisinos.br

**Luiz Henrique Figueira Marquezan** (UNIFRA) - luiz\_marquezan@yahoo.com.br

## **Resumo:**

*Eventualmente, assuntos relacionados à governança corporativa ganham destaque devido, em parte, a escândalos financeiros ou corrupção envolvendo grandes organizações. Os debates versam sobre práticas de governança, tais como: comitês de auditoria e gestão de risco, criação de áreas de controle interno e implantação de códigos de conduta, dentre outros, ressurgem no cenário econômico. O código de conduta é parte integrante do processo de governança corporativa e pode auxiliar na elevação dos parâmetros éticos da organização, auxiliando na melhora da confiança dos investidores. Diante disso, este trabalho propôs-se a estudar a relação entre códigos de conduta e risco corporativo. De uma amostra das companhias do Índice Brasil Amplo (IBrA), da BM&FBovespa procedeu-se a leitura de todos os códigos de conduta dessas. Foram elaboradas escalas sobre os códigos, com a finalidade de entender possíveis relações com a volatilidade das ações das companhias, considerada como proxy de risco. Adotou-se o método de análise de conteúdo para converter texto em variáveis numéricas. Com base nos resultados apurados por análise de regressão linear, não foi possível estabelecer uma relação estatística significativa entre códigos de conduta e o risco. A utilização dos códigos de conduta não permite explicar o nível de risco apresentado pelas organizações, indicando que maior detalhamento nos códigos de conduta não contribui para entendimento do risco de mercado. É possível que apenas o código de conduta como instrumento da governança corporativa necessite ser combinado com outros elementos de governança para explicar o nível de risco das empresas. A pesquisa contribui ao discutir a ligação teórica entre os temas, assim como elucidar a ausência de relação empírica pelas medidas utilizadas, promovendo caminhos para novos estudos.*

**Palavras-chave:** Código de Conduta. Governança Corporativa. Risco. Ética

**Área temática:** Custos como ferramenta para o planejamento, controle e apoio a decisões

## Relação entre Códigos de Conduta e Risco Corporativo

### Resumo

Eventualmente, assuntos relacionados à governança corporativa ganham destaque devido, em parte, a escândalos financeiros ou corrupção envolvendo grandes organizações. Os debates versam sobre práticas de governança, tais como: comitês de auditoria e gestão de risco, criação de áreas de controle interno e implantação de códigos de conduta, dentre outros, ressurgem no cenário econômico. O código de conduta é parte integrante do processo de governança corporativa e pode auxiliar na elevação dos parâmetros éticos da organização, auxiliando na melhora da confiança dos investidores. Diante disso, este trabalho propôs-se a estudar a relação entre códigos de conduta e risco corporativo. De uma amostra das companhias do Índice Brasil Amplo (IBrA), da BM&FBovespa procedeu-se a leitura de todos os códigos de conduta dessas. Foram elaboradas escalas sobre os códigos, com a finalidade de entender possíveis relações com a volatilidade das ações das companhias, considerada como *proxy* de risco. Adotou-se o método de análise de conteúdo para converter texto em variáveis numéricas. Com base nos resultados apurados por análise de regressão linear, não foi possível estabelecer uma relação estatística significativa entre códigos de conduta e o risco. A utilização dos códigos de conduta não permite explicar o nível de risco apresentado pelas organizações, indicando que maior detalhamento nos códigos de conduta não contribui para entendimento do risco de mercado. É possível que apenas o código de conduta como instrumento da governança corporativa necessite ser combinado com outros elementos de governança para explicar o nível de risco das empresas. A pesquisa contribui ao discutir a ligação teórica entre os temas, assim como elucidar a ausência de relação empírica pelas medidas utilizadas, promovendo caminhos para novos estudos.

Palavras-chave: Código de Conduta. Governança Corporativa. Risco. Ética.

Área Temática: Custos como ferramenta para o planejamento, controle e apoio a decisões.

### 1 INTRODUÇÃO

Fraudes contábeis escandalizaram o mercado financeiro norte-americano em 2001 e resultaram no aumento da regulação das companhias listadas na bolsa de valores de Nova Iorque. Em decorrência do incremento regulatório, surge a lei Sarbanes-Oxley que estabelece normativas referentes às práticas contábeis e financeiras e reforçar a responsabilidade dos principais executivos sobre as demonstrações financeiras. (STEVENS, 2008).

Dentre as novas práticas regulatórias impostas pela lei Sarbanes-Oxley (UNITED STATES, 2002) destaca-se aquela determinada pela seção 406, a qual impõe a implantação de um código de ética que promova um elevado padrão de conduta e um maior cuidado nas questões relacionadas a conflitos de interesses. Este instrumento passou a ser obrigatório nas organizações que tivessem ações negociadas na bolsa de valores de Nova Iorque. No Brasil, a adoção do código de conduta é estimulada pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), pois se entende que este é um importante instrumento para o “desenho do sistema de governança corporativa da organização” (IBGC, 2015, p. 17).

Embora existisse um código de conduta na empresa protagonista das fraudes contábeis de 2001, a americana Enron, este não era um instrumento efetivo e havia uma clara falta de alinhamento dos princípios e orientações do código de conduta com a cultura da organização. (SIMS; BRINKMANN, 2003). Da mesma forma, havia um código de conduta no banco Lehman Brothers, cuja falência ocorreu na crise financeira de 2008, porém este documento era genérico, não fornecia detalhes sobre comportamentos éticos esperados e também não

demonstrava alinhamento com a cultura organizacional. (STEVENS, BUECHLER, 2013).

Códigos de conduta devem ter sua elaboração orientada a impactar a cultura organizacional, promovendo comportamentos e práticas empresariais éticas, evitando assim a materialização de riscos (ERWIN, 2011), fazendo parte do sistema de controle de gestão (SIMONS, 1995). A natureza dos riscos que as organizações incorrem pode estar relacionada a questões operacionais, financeiras, tecnológicas, estratégicas, sociais, sistêmicas, regulatórias e ambientais. (IBGC, 2015). E cabe ao Conselho de Administração supervisionar o processo de gestão de riscos, assegurando que a diretoria executiva tenha os recursos necessários para controlar e manter os riscos em níveis compatíveis com os limites determinados pelo Conselho (OECD, 2015).

Treviño *et al.* (1999) observaram que as lideranças da organização devem promover um ambiente favorável a discussões sobre questões ética, pois isso resulta em diminuição de comportamentos antiéticos, disposição para reportar casos de violação ao código de conduta, maior comprometimento dos funcionários e decisões de negócios baseadas em valores, reduzindo assim a possibilidade de ocorrência de problemas éticos ou legais.

Neste contexto, os códigos de conduta possuem papel tanto no controle da gestão sobre as pessoas e processos organizacionais, quanto no controle esperado da governança corporativa (GC). Alinhado ao exposto, o objetivo deste estudo é analisar qual a relação entre códigos de conduta e risco corporativo.

Pautado na discussão apresentada, assume-se que códigos mais abrangentes e detalhados, promovem a melhoria da conduta daqueles que conduzem a organização, impactando na percepção do mercado sobre tais executivos. Da mesma forma, assume-se que tal percepção impacte na redução das incertezas quanto à companhia, reduzindo seu risco de mercado. Com esta discussão, a pesquisa contribui para a literatura sobre mecanismos de governança corporativa, analisando um elemento amplamente discutido nos sistemas de controle de gestão, o código de conduta, sob o escopo da GC. Ainda, contribui com seus achados para a discussão sobre a efetividade no emprego dos mecanismos, em contraponto da adoção com finalidade de cumprimento de requisitos externos ou finalidade figurativa.

Além desta seção introdutória, este estudo apresenta, na seção dois, a revisão da literatura e, na sequência, descreve a metodologia que se caracteriza por ser descritiva, com abordagem quantitativa e utilizando-se do método de análise de conteúdo. Na seção quatro aborda o resultado da pesquisa realizada e, por último, na seção cinco, a conclusão seguida das referências utilizadas na pesquisa.

## **2 REFERENCIAL TEÓRICO**

### **2.1 Sistemas de Controle Gerencial**

De acordo com Otley (1999), sistemas de controle gerencial fornecem informações úteis para que gestores consigam avaliar e monitorar a execução de seu trabalho, assim como ajuda a manter padrões de comportamento estabelecidos pelas organizações. Ainda afirma que os sistemas de controle gerencial precisam ser desenhados de forma a refletir os objetivos da organização e ser capaz de influenciar o comportamento gerencial na busca pelo interesse desta. E diante de um cenário de constante mudança, o sistema de controle precisa se formulado com o propósito de reforçar os valores e crenças da organização, delimitar as fronteiras (limites) e propor o debate acerca das incertezas estratégicas. (SIMONS, 1995).

Como forma de analisar a relação entre códigos de conduta e risco, o sistema de controle de gestão desenvolvido por Simons (1995), denominado “Alavancas de Controle”, auxilia a compreender a dinâmica entre esses dois temas. O modelo das alavancas de controle de Simons (1995) é coerente com a proposta de pesquisa deste estudo, tendo em vista que dois dos sistemas do modelo do autor, o sistema de crenças, que reforça os valores centrais da

organização, e o sistema de limites que indica os riscos a serem evitados, devem ser partes integrantes na elaboração de códigos de conduta (IBGC, 2015). Simons (1995) desenvolveu um modelo baseado em quatro processos-chave que auxilia a investigar como as organizações impulsionam seus sistemas de controles gerenciais, a fim de implementar as estratégias de negócio. Os processos propostos são:

- a) Sistema de valores (ou crenças): incorpora os valores fundamentais da organização, visando estimular o comprometimento dos funcionários com as metas e na busca por oportunidades e soluções;
- b) sistema de limites: busca restringir o comportamento dos funcionários em níveis aceitáveis pela organização, evitando a exposição a riscos e impedindo que recursos sejam desperdiçados;
- c) sistema de controle interativo: trata do monitoramento das incertezas estratégicas e sobre a forma que a organização aprende e potencializa o surgimento de novas estratégias, caso as premissas fundamentais se alterem;
- d) sistema de controle diagnóstico: aborda as variáveis críticas de desempenho que são acompanhadas através de um sistema formal de informações, visando garantir a implantação da estratégia prevista.

O balanceamento desses processos objetiva criar um ambiente organizacional que facilite a experimentação e inovação, mas sem perder a dimensão das restrições sobre o comportamento dos funcionários. As alavancas de controle são complementares e sua aplicação plena precisa ser utilizada de forma integrada (SIMONS, 1995).

O sistema de limites tem a função de comunicar os riscos a serem evitados e “[...] delinear o domínio aceitável de atividades para os participantes organizacionais” (SIMONS, 1995, p. 39). O autor compara esse sistema aos freios de um carro: sem este mecanismo os carros (ou as organizações) não podem funcionar em alta velocidade. O sistema de limites ajuda a estabelecer as fronteiras que os gestores podem transitar para atender aos objetivos estratégicos e trazer ideias inovadoras para a organização. (TESSIER; OTLEY, 2012). Sob esse aspecto, é considerado como uma força negativa ou proibitiva, pois restringem o comportamento na busca por oportunidades e objetivam a minimização de riscos. (DIEHL, 2009). Com efeito, o sistema traduz as regras do jogo e identifica as ações e procedimentos que os funcionários devem evitar. (SPEKLE; VAN ELTEN; WIDENER, 2014). Conforme Simons (1995, p. 39) sistema de valores (ou crenças) ressalta “[...] o conjunto explícito de definições organizacionais que gerentes de nível sênior comunicam formalmente e reforçam sistematicamente como os valores básicos, o propósito e a direção para a organização”. Os valores representam o alicerce para o código de conduta e, de acordo com Simons (1995) também fazem parte do sistema de limites. Tessier e Otley (2012) afirmam que o sistema de valores atua no aspecto social, pois consiste em declarar a missão e os valores organizacionais, visando assim ao reforço do comprometimento dos funcionários. Ao passo que o sistema de limites, tanto atua no aspecto social, quanto no aspecto técnico, sendo este relacionado à imposição de controles que podem restringir a execução de determinadas atividades.

Os sistemas de valores são considerados como uma força positiva ou afirmativa, pois motivam os funcionários a tomarem iniciativa em busca de oportunidades e a solucionar problemas de forma mais autônoma, porém sempre tendo como referencial os valores organizacionais. (SPEKLE; VAN ELTEN; WIDENER, 2014). De acordo com Widener (2007, p. 763), as empresas “[...] usam os sistemas de valores e de limites para gerir o risco, uma vez que ajuda a garantir o alinhamento do comportamento dos funcionários, o que minimiza a possibilidade de que a organização pode ser prejudicada”.

Dessa forma, é possível inferir que os códigos de conduta podem servir como uma ferramenta de controle para divulgar as restrições à atuação dos funcionários (sistema de limites) e também para apresentar a missão e os valores centrais da organização (sistema de valores/crenças). O tópico a seguir aprofunda a discussão sobre os objetivos a serem atendidos na criação e implantação de um código de conduta.

## 2.2 Código de Conduta

Códigos de conduta servem para articular parâmetros éticos nas organizações, direcionando comportamentos aceitáveis e não aceitáveis. (STEVENS, 2008). Esse instrumento pode auxiliar na obtenção de congruência de objetivos da organização, alinhando os interesses de funcionários, fornecedores e administradores. Baseado em Melrose-Woodman e Kverndal, citado por Langlois e Schlegelmich (1990, p. 522) códigos de conduta podem ser definidos como

Uma declaração de princípios corporativos, ética, normas de conduta, código de práticas ou filosofia da empresa em matéria de responsabilidade de funcionários, acionistas, consumidores, meio ambiente ou quaisquer outros aspectos externos da sociedade para a companhia.

Por sua vez, Schwartz (2001, p. 248) define que códigos de conduta são documentos “[...] escritos, distintos e formais e consistem em padrões morais utilizados como guia para orientar os empregados ou o comportamento corporativo”. Para Weaver (1993) os motivos que induzem as organizações a elaborar esse tipo de documento relacionam-se com: (a) estímulo ao comprometimento ético; (b) atendimento a uma demanda regulatória; (c) observância ao ambiente social; e (d) direcionamento das questões éticas ao ambiente interno e externo de negócios.

Stohs e Brannick (1999) afirmam que as empresas, por terem uma propensão natural a reduzir custos, podem acabar se envolvendo em práticas antiéticas e que a elaboração de um código de conduta ajudaria a impor os valores organizacionais, reforçando assim as ações e práticas moralmente aceitáveis.

A implantação de códigos de conduta é uma prática crescente nas grandes empresas. Numa pesquisa realizada pela empresa de consultoria e auditoria KPMG (2008), cuja fonte de dados foi relação das duzentas maiores companhias globais (“Fortune Global 200”) de 2007, observou-se que os códigos de conduta estavam presentes em 86% dessa amostra, sendo que, na década de 1990, era encontrado em apenas 14%. Após esse levantamento, buscou-se identificar os motivos que direcionaram as empresas a implantarem os seus códigos de conduta. Destacam-se como principais razões para implantar códigos de conduta os requerimentos legais/regulatório, a necessidade de transmitir a cultura da organização, a proteção da imagem da empresa e a busca por melhorar o comportamento dos funcionários.

Algumas das razões mencionadas e que nortearam a decisão de implantar um código de conduta foram detectadas em pesquisas realizadas sobre este instrumento. Stohs e Brannick (1999), por exemplo, encontraram relação estatisticamente significativa entre códigos de conduta e melhoria do comportamento gerencial ao pesquisar 348 gestores de companhias irlandesas. Já Schwartz (2001), ao estudar quatro grandes empresas canadenses, descobriu que a existência de um código de conduta influencia no comportamento de funcionário, gerentes e diretores. Adicionalmente, Davidson e Stevens (2013) afirmam que códigos de conduta podem ser meios eficientes para influenciar o comportamento gerencial e preservar a confiança dos investidores, mas é necessário que tal instrumento seja implantado de uma forma mais impositiva, certificando os gestores quanto ao seu conhecimento e aplicabilidade.

Embora existam pesquisas que indiquem a influência positiva no comportamento esperado de funcionários quando da existência de códigos de conduta, observam-se estudos que não apontam essa relação. Kaptein e Schwartz (2008) efetuaram uma revisão da literatura, abrangendo 79 estudos empíricos sobre a eficácia dos códigos de conduta e descobriram que em 51% dos casos há uma efetividade positiva deste instrumento, porém em 33% dos estudos a efetividade é inexistente e em 14% os resultados foram mistos. Em apenas um estudo, identificou-se que implantar um código de conduta pode ser contraproducente na influência para a melhoria do comportamento dos funcionários. Segundo Stevens (2008), este instrumento pode funcionar como ferramenta de gestão, auxiliando no reforço da cultura, como também o processo de criação de um código exige tempo de reflexão e discussão sobre os temas pertinentes a este instrumento, fato que auxilia a moldar a cultura organizacional.

Singh (2011) pesquisou elementos que poderiam assegurar a eficácia na implantação de códigos de conduta e descobriu que a revisão deste a cada dois anos, o trato adequado (confidencialidade) para os funcionários que denunciam violações, o treinamento constante de atuais e novos funcionários, o uso do código no planejamento estratégico, a liberação do código aos fornecedores e clientes e a criação de comitês de ética ajudam a explicar o sucesso da implantação do código em 58,5% dos casos.

Kaptein e Schwartz (2008) desenvolveram um modelo que visa avaliar a eficácia dos códigos de conduta, considerando aspectos externos à organização, expectativas de investidores / acionistas e características da própria organização. Além disso, os autores afirmam que o processo de implantação e administração do código é crucial para assegurar a efetividade desse instrumento, citando, por exemplo, que treinamentos e canais de orientação são importantes para fornecer aos empregados uma percepção positiva do uso do código.

A mera existência desse instrumento não fornece garantias de que o comportamento ético irá permear toda a organização. Stevens (2008, p. 605) observa que códigos de conduta podem ser transformar numa “[...] poderosa ferramenta de gestão estratégica” quando o corpo gerencial é capaz de criar uma cultura ética que reforce os valores organizacionais e impulse as ações dos funcionários em direção a uma causa comum. Treviño, Weaver e Reynolds (2006) afirmam que a liderança tem papel relevante em difundir a cultura ética, dado que os funcionários percebem o padrão comportamental dos líderes, bem como analisam a coerência de suas decisões. Esse instrumento é parte de um sistema que ajuda a reforçar os valores organizacionais e a impor os limites de risco sobre os quais os funcionários não devem ultrapassar. A próxima seção trata da questão de conceituar o risco, assim como de formas de efetuar a sua gestão.

### **2.3 Risco: conceitos e gestão**

Knight (1964) define risco como um evento passível de ser mensurado e que apresenta variáveis que podem ter sua probabilidade de ocorrência conhecida e estimada. Para o autor, o conceito de risco é radicalmente diferente de incerteza, pois esta última apresenta variáveis que não são passíveis de mensuração, tampouco de estimativa de probabilidade de ocorrência. Por sua vez, Paxson e Wood (1998, p. 306) interpretam o conceito de risco como algo que “[...] pode ser simplesmente definido como a exposição a mudar. Ele é a probabilidade de que um evento futuro, ou conjunto de eventos, irá ocorrer”.

De acordo com Holton (2004) são necessários dois componentes essenciais para configurar a existência do risco: exposição e incerteza. Portanto, se estas duas características não estiverem presentes numa situação a ser enfrentada, não há risco. Logo, o risco não traz tão somente a perspectiva de perda ou dano. Damodaran (2009) pondera que manter o foco em reduzir a exposição ao risco pode diminuir o potencial de oportunidades e que gerir o risco torna-se essencial num processo de tomada de decisão.

Inicialmente, o processo de gestão de riscos foi tratado como uma forma de reduzir

custos através da melhoria de controles internos nas organizações, possibilitando reduzir a ocorrência de uma possível perda, compreendida por acidente ou dano natural, negligência ou atos desonestos. (GALLAGHER, 1956). Contudo, essa atividade sofisticou-se de tal forma que sua contribuição é importante para a tomada de decisão. Os frutos dessa sofisticação, dentre eles, ferramentas tecnológicas, melhor compreensão do comportamento humano e foco em processos, elevaram o status do gerenciamento de riscos a um patamar de destaque nas organizações, auxiliando-as na execução da sua estratégia. (TEKATHEN; DECHOW, 2013).

Conforme Woon, Azizan e Samad (2011) o auxílio na execução da estratégia alinha a gestão de riscos aos processos internos, pessoas, tecnologia e conhecimento organizacional. Afirmam que a aplicação desta abordagem busca identificar, analisar e tratar os riscos, objetivando gerir as incertezas que as organizações podem, eventualmente, enfrentar. Logo, é importante que as organizações estejam atentas aos ambientes internos e externos e avaliem os eventos que podem afetar a realização de seus objetivos.

No processo de gerenciamento de riscos, a comunicação torna-se relevante, pois tem a incumbência de informar a responsabilidade de cada funcionário sobre as ações necessárias para tratar determinado risco. Um importante instrumento que pode cumprir o papel de orientação sobre diversos riscos é o código de conduta e ética. Para Stevens (2008), o código é uma ferramenta de gestão estratégica e deve ser moldada à cultura da empresa, transmitindo os valores organizacionais e orientando funcionários na tomada de decisão.

Na próxima seção serão apresentados os aspectos metodológicos desta pesquisa e, posteriormente, os resultados encontrados durante a análise.

### 3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A presente pesquisa é um levantamento que se baseia em dados provenientes de fontes diretas das empresas e da BM&FBovespa e também uma fonte indireta, a base de dados da Economática. Caracteriza-se por ser descritiva, tendo em vista que se baseia em um conjunto de observações empíricas, descrevendo os aspectos dos fenômenos ou tentando identificar as relações entre variáveis. (GIL, 2010).

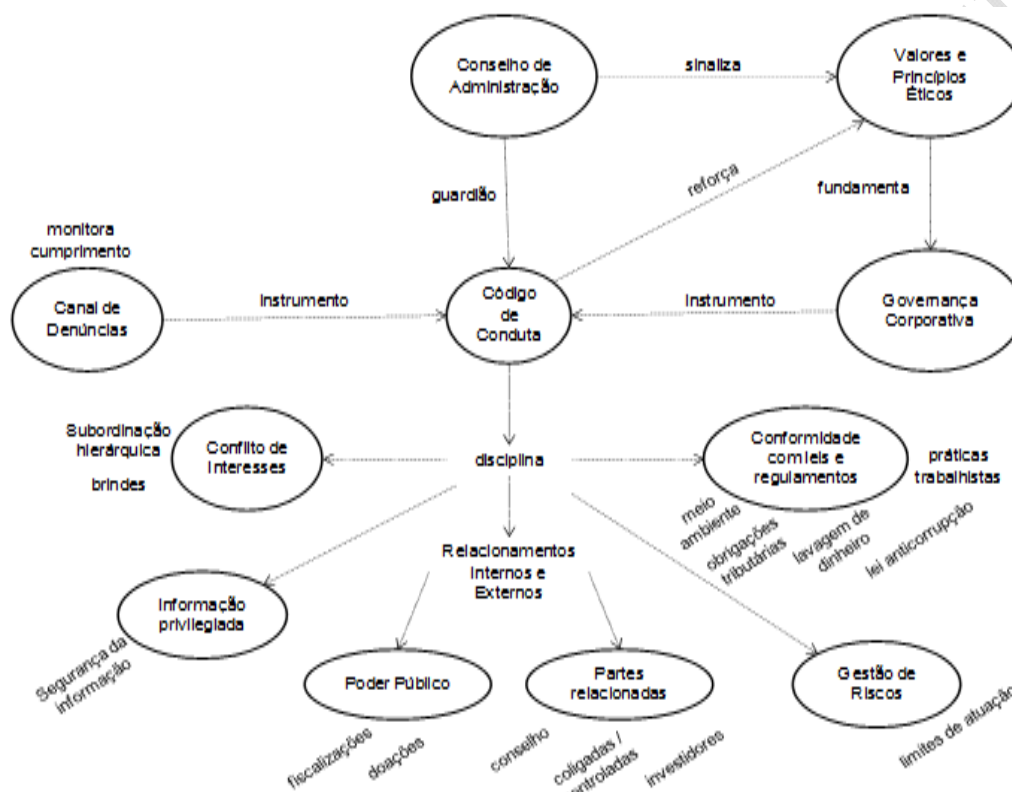
Quanto ao procedimento de pesquisa, adotou-se a análise de conteúdo que é uma forma de converter texto em variáveis numéricas para posterior avaliação quantitativa de dados. (COLLIS; HUSSEY, 2005). A análise de conteúdo busca compreender conhecimentos relativos às variáveis inferidas, estabelecendo correspondência entre as estruturas semânticas e os fatores que as determinam. (BARDIN, 1991). Este procedimento foi escolhido devido à necessidade de analisar determinadas frases ou palavras que foram averiguadas no material de pesquisa. Relativo ao tratamento das evidências apresenta abordagem quantitativa, mostrando a observação, a valorização dos fenômenos e o grau de fundamentação entre eles (LAKATOS; MARCONI, 2011). As evidências são quantificadas para utilização de técnicas estatísticas de análise, a fim de identificar relações entre as variáveis.

Esta pesquisa investigou a relação entre códigos de conduta e o risco corporativo de uma amostra de empresas listadas na BM&FBovespa. Para tanto, utilizou-se como *proxy* direcionadora do risco corporativo a volatilidade das ações das empresas selecionadas. A volatilidade é um parâmetro importante na mensuração do risco, bem como representa um insumo crítico nas decisões referentes a gerir o risco. (BODIE; MERTON, 2002; ENGLE, 2004). No intuito de buscar uma visão expandida do mercado acionário e evitar direcionamentos para mercados acionários específicos selecionou-se o Índice Brasil Ampla (IBrA). De acordo com a definição da BM&FBovespa (2015), esse índice “[...] tem por objetivo oferecer uma visão ampla do mercado acionário”. A consulta dos dados contidos no índice foi realizada em 31/10/2015 e a partir dessa data foram verificados os códigos de conduta das empresas pertencentes ao IBrA. A principal fonte de consulta para obtenção dos códigos foi o endereço eletrônico (*website*) das 113 empresas que o compõem.

Efetou-se a revisão de literatura para definir os termos (ou atributos) que serão pesquisados nos documentos. As referências utilizadas para definir os termos foram obras do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, que possui a publicação “Código das Melhoras práticas de Governança Corporativa” (IBGC, 2015), da OECD (2015), com a obra “Principles of Corporate Governance” e do estudo de Erwin (2011) que aplicou metodologia utilizada pelo Ethisphere Institute na avaliação de códigos de conduta. Com base nessas referências, desenvolveu-se um mapa conceitual que aborda o papel do código de conduta e quais são os principais temas recomendados para a elaboração deste tipo de documento.

A Figura 1 ilustra o mapa conceitual com as principais temáticas abordadas na elaboração de códigos de conduta.

Figura 1 – Mapa conceitual – Códigos de conduta



Fonte: Com base em Erwin (2011), IBGC (2015) e OECD (2015).

Durante a leitura dos códigos de conduta, observou-se que vários temas são incluídos na elaboração do documento, dentre eles: meio ambiente, recebimento de brindes, atendimento a fiscalizações, cultura da organização, comportamento esperado do funcionário, etc. Contudo, para avaliar se os códigos de conduta possuem relação com o risco corporativo, foi necessário agrupar os diversos temas tratados nestes documentos, em virtude da similaridade existente entre eles. A revisão da literatura supramencionada permitiu então, definir os macrotemas que foram analisados nos códigos de conduta. O Quadro 1 apresenta os temas que foram objeto de análise e quantificação da importância dada a tais temas.

Outro dado obtido durante a coleta foi a volatilidade das ações das empresas que compõem o índice Brasil Amplo, utilizadas como *proxy* para análise do risco corporativo. Os dados utilizados na pesquisa referem-se a data base de 31/10/2015 e representam a volatilidade dos últimos 12 meses, de 30/11/2014 até 31/10/2015.



Quadro 1 – Macrotemas dos Códigos de Conduta

Variável	Macrotema	Descrição no estudo
VLO	Valores organizacionais	Menção dos valores da organização.
CLR	Conformidade com leis e regulamentos	Meio ambiente, obrigações tributárias, lavagem de dinheiro, lei anticorrupção, leis trabalhistas, aspectos regulatórios.
CD	Comunicação (Canal de Denúncias)	Mecanismo apresentado para dirimir dúvidas e relatar inconformidades.
CI	Conflito de Interesses	Uso de recursos em benefício próprio, subordinação hierárquica, brindes
IP	Informações Privilegiadas	Utilização de informações confidenciais em benefício próprio.
RPP	Relacionamento com Poder Público	Atendimento a fiscalizações e procedimentos sobre doações.
OPR	Operações com partes Relacionadas	Relação com membros de conselhos, comitês, investidores e empresas coligadas/controladas.
GR	Gestão de Riscos	Exortação a não ultrapassar limites de atuação.

Fonte: Com base em Erwin (2011), IBGC (2015) e OECD (2015).

Com base na definição dos macrotemas, procedeu-se a leitura dos 110 códigos de conduta, para analisar a relevância dada pelas empresas a cada tópico. Paralelamente, efetuou-se a contagem de palavras em cada seção ou subseção que possuía relação com o macrotema abordado. Os códigos de conduta obtidos nos sites das empresas eram, em sua grande maioria, arquivos com a extensão “PDF” e isso permitiu selecionar os textos referentes a cada macrotema. Após a seleção do tópico identificado como pertencente ao macrotema, efetuou-se a transferência para o editor de textos “Word” do pacote Microsoft Office, visando apurar a quantidade de palavras. Embora isso tenha tornado o processo de análise mais lento, permitiu que o pesquisador verificasse com maior atenção cada seção. Observou-se que a interpretação humana nesta etapa da pesquisa foi parte fundamental no processo de análise. (GIL, 2010).

Partindo da premissa que o sistema de crenças estimula a observância aos valores da organização e o sistema de limites auxilia a evitar a exposição a riscos não aceitos pela organização (SIMONS, 1995), espera-se que ambos apresentem reflexos nas atividades organizacionais. A comunicação das diretrizes do sistema de crenças e do sistema de limites pode ser realizada com a utilização de códigos de conduta, articulando parâmetros éticos nas organizações, direcionando comportamentos aceitáveis e não aceitáveis. (STEVENS, 2008), influenciando no comportamento de funcionários, gerentes e diretores (SCHWARTZ, 2001).

Por meio de sua aplicação espera-se comportamentos e práticas empresariais éticas, evitando assim a materialização de riscos (ERWIN, 2011), colaborando com sua gestão, tema também discutido nos sistemas de crenças e limites (WIDENER, 2007). Logo, parte-se da premissa de que códigos de conduta robustos, sendo amplos e detalhados, podem apresentar relação com o nível de risco corporativo, conforme hipótese:

*H1: maior robustez na apresentação de código de conduta está inversamente relacionada ao risco corporativo.*

Para o teste dessa hipótese foi criado o seguinte modelo econométrico:

$$\text{RISC} = f(\text{CCód})$$

$$\text{RISC} = \beta_0 + \beta_1\text{VO} + \beta_2\text{CLR} + \beta_3\text{CD} + \beta_4\text{CI} + \beta_5\text{IP} + \beta_6\text{RPP} + \beta_7\text{OPR} + \beta_8\text{GR} + \gamma\text{Contr} + \varepsilon$$

No tópico a seguir são analisados os resultados obtidos na pesquisa.

## 4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS DOS DADOS

### 4.1 Análise preliminar dos dados

De posse do levantamento e análise de todos dos códigos de conduta da amostra selecionada observa-se que houve maior ênfase em alguns atributos. A leitura integral de todos os códigos de conduta foi realizada tendo em vista que os assuntos não estavam,

necessariamente, distribuídos em tópicos exclusivos. O tema “conflito de interesse”, por exemplo, apresentava, em geral, um tópico específico, porém o assunto permeava o código de conduta em outros tópicos (exemplo: recebimento de brindes, contratação de parentes).

Embora não tenham sido encontradas na literatura orientações sobre qual tema deve-se priorizar num código de conduta, percebeu-se que o atributo “conflito de interesse” teve o maior número de palavras nas seções direcionadas a este tema. Em média, os textos com este tema possuíam 369 palavras, o dobro da média do segundo tema mais comentado que se refere ao atributo “uso de informações privilegiadas”. O terceiro atributo de maior destaque pertence ao tema “comunicação (canal de denúncias)” e o quinto maior expõe a questão de “conformidade com leis e regulamentos”, podendo ensejar a ampliação da discussão da temática sobre *compliance* nas empresas, assuntos que constam na recente legislação sobre práticas anticorrupção. Ainda, o quarto atributo faz referência aos “valores organizacionais”, temática contemplada no sistema de crenças (SIMONS, 1995), o que reforça o embasamento neste para a formação das ferramentas ligadas ao sistema de limites. A Tabela 1 demonstra a quantidade total de palavras e a média de cada atributo por código encontrado.

Tabela 1 – Ênfase dada em cada atributo do código de conduta

Atributo	Total de Palavras	Número de Códigos	Média de palavras por código	Média de Palavras por empresa (n=110)
Conflito de interesses	38.700	105	369	352
Informações privilegiadas	19.488	106	184	177
Comunicação (canal de denúncia)	14.602	81	180	133
Valores organizacionais	11.177	68	164	102
Conformidade com leis e regulamentos	15.054	101	149	137
Operações com partes relacionadas	11.819	92	128	107
Relacionamento com poder público	11.007	83	133	100
Gestão de Riscos	683	11	62	6

Fonte: Elaborado pelos autores.

Observou-se também que os códigos de conduta apresentaram uma falta de uniformidade em relação à ênfase dada a cada um dos atributos. O tema “gestão de riscos”, por exemplo, só foi identificado em 11 dos 110 códigos de conduta analisados. Ainda, em todos os códigos de conduta foi possível identificar a inexistência de, pelo menos, um dos atributos, sendo que alguns códigos apresentaram apenas três dos oito atributos avaliados (exemplo: SLC AGRICOLA e TELEF BRASIL). Este fato pode indicar que, muito embora exista literatura que oriente a elaboração dos códigos de conduta, a relevância dada pelas empresas para este instrumento é, por vezes, meramente protocolar. A Tabela 2 demonstra elementos da estatística descritiva.

Tabela 2 – Estatística descritiva (n=110)

Variável	Desvio Padrão	Média	Mediana	Mínimo	Máximo	Jarque-Bera	Prop. JB
RISC	15,4	42,0	37,3	21,4	104,6	84,0	0,0000
CI	259,7	351,8	286	0	1.223	26,5	0,0000
IP	146,7	177,2	131	0	656	36,7	0,0000
CD	116,3	132,8	128	0	518	20,1	0,0000
VO	166,2	101,6	28	0	1.185	1.482,6	0,0000
CLR	150,9	136,9	95	0	900	561,1	0,0000
OPR	89,9	107,5	89	0	479	35,8	0,0000
RPP	109,1	100,1	62	0	424	28,6	0,0000
GR	36,4	6,2	0	0	369	37.378,3	0,0000

Fonte: Elaborado pelos autores.

Outro ponto a salientar refere-se ao risco apresentado pelas empresas e a ênfase dada aos atributos dos códigos de conduta. Ao considerar parte das empresas com menor risco (as 10 primeiras) e comparar com aquelas que apresentaram maior risco (10 últimas), verifica-se que as empresas com maior volatilidade das ações, ou seja, maiores riscos apresentaram média superior de palavras em praticamente todos os atributos. Logo, isso pode indicar que não necessariamente escrever mais sobre determinados temas auxilia a reduzir o risco. A Tabela 3 expressa os fatos ora mencionados.

Tabela 3 – Ênfase versus risco nas empresas de menor e maior risco

Atributo	Média de Palavras (menor risco)	Média de Palavras (maior risco)
Conflito de Interesses	211	410
Informações Privilegiadas	141	195
Comunicação (Canal de Denúncias)	112	120
Valores organizacionais	42	79
Conformidade com leis e regulamentos	93	161
Operações com partes Relacionadas	135	92
Relacionamento com Poder Público	83	89
Gestão de Riscos	0	0

Fonte: Elaborado pelos autores.

Apenas no atributo “operações com partes relacionadas” as 10 empresas com menor risco obtiveram maior ênfase. De certa forma, isso contraria a expectativa de que códigos de conduta mais robustos poderiam ser identificados em empresas com menor risco. Por outro lado, também pode indicar que as empresas com maior risco podem ter maior preocupação na elaboração de seus códigos de conduta, como forma de compensar outros fatores.

No intuito de aprofundar essa análise, efetuou-se o teste Kruskal-Wallis com os dados de levantamento dos códigos de conduta, segregando em subamostras em ordem crescente do nível de risco. Realizou-se distribuição em quartis das empresas conforme Tabela 4.

Tabela 4 – Médias das variáveis por quartil e teste qui-quadrado

Atributo	Variável	Q1	Q2	Q3	Q4	Qui- quadrado	Sig%
n		28	27	27	28		
Risco	RISC	27,8	34,5	42,4	63,1	102,19	0,0%
Conflito de interesses	CI	340,6	387,9	361,9	318,6	1,16	76,2%
Informações privilegiadas	IP	165,6	159,2	200,4	183,6	0,74	86,4%
Comunicação (canal de denúncias)	CD	131,7	134,4	137,7	127,5	0,09	99,3%
Valores Organizacionais	VO	134,2	57,6	131,1	83,0	5,29	15,2%
Conformidade com leis e regulamentos	CLR	128,0	120,4	182,3	117,7	0,732	86,6%
Operações com partes relacionadas	OPR	113,6	103,6	115,3	97,5	0,94	81,6%
Relacionamento com poder público	RPP	79,7	111,0	89,2	120,4	4,06	25,5%
Gerenciamento de Riscos	GR	3,8	4,3	16,3	0,8	2,06	56,3%

Fonte: dados da pesquisa

Os dados indicam que os quartis apresentam diferenças estatísticas significativas somente na variável representativa do risco (RISC) ao nível de 0,1%, demonstrando que a segregação pode ser utilizada desta forma, representando diferentes subamostras de uma mesma população. Ainda, observou-se que não há independência entre os quartis para todas as variáveis relacionadas à robustez dos códigos de conduta, ao nível de significância estatística de 5%. Isso demonstra a ênfase dedicada por cada empresa em seus códigos de conduta não apresenta distinção entre aquelas com maior risco ou com menor risco. Tal resultado é indício de que os códigos de conduta mais robustos não têm relação com o risco.

Na seção a seguir, inicia-se a elaboração do modelo econométrico proposto para análise da relação entre códigos de conduta e risco.

#### 4.2 Desenvolvimento do modelo econométrico

No desenvolvimento do modelo econométrico, partiu-se do pressuposto de que códigos de conduta robustos podem influenciar no nível do risco corporativo, conforme hipótese:

*H1: maior robustez na apresentação de código de conduta está inversamente relacionada ao risco corporativo.*

Na sequência, elaborou-se a seguinte equação:

$$RISC = f(CCód)$$

$$RISC = \beta_0 + \beta_1VO + \beta_2CLR + \beta_3CD + \beta_4CI + \beta_5IP + \beta_6RPP + \beta_7OPR + \beta_8GR + yContr + \varepsilon$$

Inicialmente, foi realizada uma análise individual dos atributos dos códigos de conduta, objetivando verificar se existe alguma significância estatística destes na minimização do risco. Para o teste da hipótese utilizou-se do software de estatística Eviews, versão 8, para desenvolver a regressão múltipla. Os dados foram padronizados e efetuou-se, primeiramente, a análise individual dos atributos (Tabela 5) por regressões lineares simples.

Tabela 5 – Análise individual dos atributos (dados padronizados)

Atributo	Coefficiente	P-valor	Equação
Valores organizacionais	-0,023764	0,8054	$RISC = \beta_0 + \beta_1VO$
Conformidade com leis e regulamentos	0,064154	0,5055	$RISC = \beta_0 + \beta_2CLR$
Comunicação (Canal de Denúncias)	-0,004326	0,9642	$RISC = \beta_0 + \beta_3CD$
Conflito de Interesses	0,037254	0,6992	$RISC = \beta_0 + \beta_4CI$
Informações Privilegiadas	0,073704	0,4411	$RISC = \beta_0 + \beta_5IP$
Relacionamento com Poder Público	0,115948	0,2277	$RISC = \beta_0 + \beta_6RPP$
Operações com partes Relacionadas	-0,039588	0,6814	$RISC = \beta_0 + \beta_7OPP$
Gestão de Riscos	-0,057411	0,5513	$RISC = \beta_0 + \beta_8GR$

Fonte: Elaborado pelos autores.

Observa-se que na análise individualizada dos atributos dos códigos de conduta foi possível identificar coeficientes negativos apenas em “valores organizacionais”, “canal de denúncias”, “operações com partes relacionadas” e “gestão de riscos”. Isso poderia significar que quanto maior a ênfase dada a esses atributos, menor seria o risco apresentado pela organização. Entretanto, identificou-se em todos os atributos um “p-value” alto, fato que indica um baixo nível de significância entre a relação do risco com os atributos.

Depois da análise individualizada, foram inseridos na equação todos os atributos dos códigos de conduta. O “p-value” mantém-se alto, indicando também que o conjunto dos atributos não é suficiente para a redução do risco, conforme demonstrado na Tabela 6.

Tabela 6 – Análise conjunta dos atributos (dados padronizados)

Atributo	Coefficiente	P-valor	Equação
Valores organizacionais	-0,000354	0,9973	$RISC = \beta_0 + \beta_1VO + \beta_2CLR + \beta_3CD + \beta_4CI + \beta_5IP + \beta_6RPP + \beta_7OPR + \beta_8GR + \varepsilon$
Conformidade com leis e regulamentos	0,058781	0,6301	
Comunicação (Canal de Denúncias)	-0,069740	0,5648	
Conflito de Interesses	0,026047	0,8305	
Informações Privilegiadas	-0,021008	0,8796	
Relacionamento com Poder Público	0,166417	0,1947	
Operações com partes Relacionadas	-0,085760	0,4621	
Gestão de Riscos	-0,054202	0,5843	

Fonte: Elaborado pelos autores.

Os resultados obtidos até essa fase da pesquisa demonstram que os atributos dos códigos de conduta não têm relação com o risco. Adicionalmente, procedeu-se a retirada de *outliers* dos dados padronizados, considerando como tais aqueles que apresentaram valor absoluto acima de três vezes o desvio padrão. Do total de 110 empresas analisadas, retirou-se 12 delas da composição inicial devido à apresentação de *outliers*. A Tabela 7 demonstra a análise conjunta dos atributos em relação ao risco.

Tabela 71 – Análise conjunta dos atributos (sem outliers)

Atributo	Coefficiente	P-valor	Equação
Valores organizacionais	-0,007842	0,2828	$RISC = \beta_0 + \beta_1 V O + \beta_2 C L R + \beta_3 C D + \beta_4 C I + \beta_5 I P + \beta_6 R P P + \beta_7 O P R + \beta_8 G R + \varepsilon$
Conformidade com leis e regulamentos	0,071568	0,3754	
Comunicação (Canal de Denúncias)	0,065094	0,3011	
Conflito de Interesses	-0,015188	0,2559	
Informações Privilegiadas	-0,015265	0,2513	
Relacionamento com Poder Público	0,016378	0,2729	
Operações com partes Relacionadas	-0,089839	0,1671	
Gestão de Riscos	-0,292672	0,3458	

Fonte: Elaborado pelos autores.

Comparativamente à Tabela 6, verificou-se que o p-value de cada um dos atributos reduziu-se significativamente, porém ainda elevados. Dessa forma, nenhum dos atributos tem relação entre o código de conduta e o risco e, além disso, o p-value da equação resultou 0,9851, significando que mesmo com a exclusão de *outliers* a equação não explica a relação.

## 5 CONCLUSÃO

Esta pesquisa investigou a relação entre os códigos de conduta e o risco corporativo. Buscou-se analisar se este instrumento da governança corporativa tem a capacidade de influenciar o nível de risco encontrado nas organizações. Cabe destacar que o trabalho não procurou propor características ou atributos essenciais na elaboração de código de conduta ou mesmo indicar as ações mais eficientes para tornar esse instrumento um meio de fortalecer a cultura e os valores organizacionais, limitando seu escopo a classificar agrupamentos de temáticas e quantificar a ênfase decidida pelas empresas.

A cultura de uma organização engloba seus valores essenciais e os códigos de conduta têm o importante papel de disseminar as orientações que os funcionários devem seguir sobre o comportamento esperado quanto a esses valores. Contudo, a existência deste instrumento, mesmo que redigido com a abrangência necessária às características da organização, pode não ter os efeitos esperados. A falta de divulgação, treinamento e apoio explícito do topo da organização podem transmitir a ideia de que a existência do código de conduta tem valor meramente simbólico, representando tão somente uma exigência regulatória ou uma ação que é copiada por ser prática do mercado.

A adoção efetiva do código de conduta pode funcionar como um símbolo de consciência e engajamento dos funcionários, auxiliando a preservar e legitimar a imagem pública da empresa. Treviño, Weaver e Reynolds (2006) afirmam que o desenvolvimento moral cognitivo do indivíduo pode auxiliar na tomada de decisões éticas, reduzindo a influência das variáveis contextuais, ou seja, quanto mais bem fundamentada a base ética do indivíduo menor será a interferência do meio em suas decisões.

Ao ser aceito como um instrumento relevante da governança corporativa, tendo em vista que auxilia no fortalecimento dos valores organizacionais, o código de conduta não pode ser relegado a um segundo plano no modelo de controle de gestão em uma organização. Considerando apenas as crises que abalaram o mercado acionário nos anos de 2001 e 2008, é possível inferir que os maus exemplos advindos de uma gestão antiética podem não ter se

esgotado. Logo, é importante que as empresas compreendam que fortalecer os valores organizacionais é fator crítico para a boa governança e a desatenção a este ponto pode ter efeitos devastadores.

Embora não se tenha identificado que códigos de conduta tenham relação significativa com o risco das organizações, isso não sinaliza que este instrumento não auxilie na mitigação dos riscos enfrentados. A escolha da volatilidade das ações como *proxy* do risco pode não ter representado, neste estudo, uma variável adequada para a análise da relação com o código de conduta. É possível que este instrumento, per se, não seja suficiente para explicar a relação com o risco, ao passo que a adesão das empresas a elevados índices de governança corporativa tem maior capacidade de propiciar análise mais profícua da relação com o risco.

Com base nas discussões e resultados apresentados, a pesquisa contribui para a literatura de governança corporativa ao analisar as relações entre códigos de conduta e risco corporativo. Em particular, apresentou variáveis para quantificar os códigos e procurou analisar relações empíricas significativas, diante das relações teóricas estudadas. A não identificação de relações estatísticas abre oportunidades para discussões sobre outros aspectos do risco que podem ser mitigados pela utilização de códigos de conduta.

É recomendável que futuras pesquisas busquem identificar se a efetiva adoção de um código de conduta tem a capacidade de evitar fraudes internas, perda financeira, manuseio de informações privilegiadas em detrimento aos negócios da companhia, comportamentos antiéticos e em dissonância com os valores organizacionais, etc. Sugere-se a aplicação de *surveys* como forma de verificar a efetividade do código de conduta, buscando tanto a percepção da área responsável pela gestão do código, quanto das demais áreas da organização. Ressalte-se que a mera presença de um código de conduta não é mais importante que o seu conteúdo e que aprofundar a análise quanto a sua efetiva implantação será necessário nessa futura análise. Espera-se que este trabalho sirva para futuras pesquisas e que remeta as análises a novos caminhos de investigação sobre o tema.

## Referências

BARDIN, L. Análise de conteúdo. Rio de Janeiro: Edições 70, 1991.

BM&FBOVESPA. Índice Brasil amplo (IBrA). [São Paulo, 2015]. Disponível em: <[http://www.bmfbovespa.com.br/pt\\_br/produtos/indices/indices-amplos/indice-brasil-amplo-ibra-1.htm](http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/indices/indices-amplos/indice-brasil-amplo-ibra-1.htm)>. Acesso em: 14 dez. 2015.

BODIE, Z.; MERTON, R. C. Finanças. Porto Alegre: Bookman, 2002.

COLLIS, J.; HUSSEY, R. Pesquisa em administração. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

DAMODARAN, A. Gestão estratégica do risco. Porto Alegre: Bookman, 2009.

DAVIDSON, B. I.; STEVENS, D. E. Can a code of ethics improve manager behavior and investor confidence? An experimental study. *The Accounting Review*, Sarasota, Fla., v. 88, n. 1, p. 51-74, 2013.

DIEHL, C. A. Gestão Estratégica de custos: identificando o alinhamento estratégico em uma empresa de segurança. *Contabilidade Vista&Revista*, Belo Horizonte, v. 17, n. 1, p. 69-97, 2009.

ENGLE, R. Risk and volatility: Econometric models and financial practice. *The American Economic Review*, Nashville, v. 94, n. 3, p. 405-420, 2004.

ERWIN, P. M. Corporate codes of conduct: the effects of code content and quality on ethical performance. *Journal of Business Ethics*, Dordrecht, v. 99, n. 4, p. 535-548, 2011.

GALLAGHER, R. B. Risk management-new phase of cost control. *Harvard Business Review*, Boston, v. 34, n. 5, p. 75-86, 1956.

GIL, A. C. Métodos e técnicas de pesquisa social. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

HOLTON, G. A. Defining risk. *Financial Analysts Journal*, [New York], v. 60, n. 6, p. 19-25, 2004.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). Código das melhores práticas de governança corporativa. 5. ed. São Paulo, 2015.

KAPTEIN, M.; SCHWARTZ, M. S. The effectiveness of business codes: a critical examination of existing studies and the development of an integrated research model. *Journal of Business Ethics*, Dordrecht, v. 77, n. 2, p. 111-127, 2008.

KNIGHT, F. H. Risk, uncertainty and profit. New York: Augustus M. Kelley, 1964.

KPMG. Business Codes of the Global 200: their prevalence, content and embedding. [Netherlands], 2008.

LAKATOS, E. M. ; MARCONI, M. A metodologia científica. São Paulo: Atlas, 2011.

LANGLOIS, C. C.; SCHLEGELMILCH, B. B. Do corporate codes of ethics reflect national character? Evidence from Europe and the United States. *Journal of International Business Studies*, Atlanta, v. 21, n. 4, p. 519-539, 1990.

ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT (OECD). G20/OECD principles of corporate governance. Paris, 2015.

OTLEY, D. Performance management: a framework for management control systems research. *Management Accounting Research*, London, v. 10, n. 4, p. 363-382, 1999.

PAXSON, D.; WOOD, D. The Blackwell encyclopedic dictionary of finance. Oxford: Blackwell, 1998.

SCHWARTZ, M. The nature of the relationship between corporate codes of ethics and behavior. *Journal of Business Ethics*, Dordrecht, v. 32, n. 3, p. 247-262, 2001.

SIMONS, R. Levers of control: how managers use innovative control systems to drive strategic renewal. Boston: Harvard Business School Press, 1995.

SIMS, R. R.; BRINKMANN, J. J. Brinkman: Enron ethics (or Culture matters more than codes). *Journal of Business Ethics*, Dordrecht, v. 45, 243–256, 2003.

SINGH, J. B. Determinants of the effectiveness of corporate codes of ethics: an empirical study. *Journal of Business Ethics*, Dordrecht, v. 101, n. 3, p. 385-395, 2011.

SPEKLE, R. F.; VAN ELTEN, H. J.; WIDENER, S. K. Creativity and control: a paradox. Evidence from the levers of control framework. 2015. Trabalho apresentado ao AAA 2015 Management Accounting Section (MAS) Meeting, Newport Beach, CA, 2015. Disponível em: <[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2480471](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2480471)>. Acesso em: 19 dez. 2015.

STEVENS, B. Corporate ethical codes: effective instruments for influencing behavior. *Journal of Business Ethics*, Dordrecht, v. 78, n. 4, p. 601-609, 2008.

STEVENS, B; BUECHLER, S. An analysis of the Lehman brothers code of ethics and the role it played in the firm. *Journal of Leadership, Accountability and Ethics*, Toronto, v. 10, n. 1, p. 43, 2013.

STOHS, J. H.; BRANNICK, T. Code and conduct: predictors of Irsih managers' ethical reasoning. *Journal of Business Ethics*, Dordrecht, v. 22, n. 4, p. 311-326, 1999.

TEKATHEN, M.; DECHOW, N. Enterprise risk management and continuous re-alignment in the pursuit of accountability: a German case. *Management Accounting Research*, London, v. 24, n. 2, p. 100-121, 2013.

TESSIER, S.; OTLEY, D. A conceptual development of Simons' levers of control framework. *Management Accounting Research*, London, v. 23, n. 3, p. 171-185, 2012.

TREVIÑO, L. K.; WEAVER, G. R.; REYNOLDS, S. J. Behavioral ethics in organizations: A review. *Journal of management*, Stillwater, Okla., v. 32, n. 6, p. 951-990, 2006.

TREVIÑO, L. K. et al. Managing ethics and legal compliance: what works and what hurts. *California Management Review*, Berkeley, Calif., v. 41, n. 2, p. 131-151, 1999.

UNITED STATES. Sarbanes-Oxley Act of 2002. July 30, 2002. Disponível em: <<https://www.sec.gov/about/laws/soa2002.pdf>>. Acesso em: 20 fev. 2016.

WEAVER, G. R. Corporate codes of ethics: purpose, process and content issues. *Business and Society*, Chicago, v. 32, n. 1, p. 44, 1993.

WIDENER, S. K. An empirical analysis of the levers of control framework. *Accounting, Organizations and Society*, Oxford, v. 32, n. 7, p. 757-788, 2007.

WOON, L. F.; AZIZAN, N. A.; SAMAD, M. F. A. A strategic framework for value enhancing enterprise risk management. *Journal of Global Business and Economics*, Madison, WI, v. 2, n. 1, p. 23-47, 2011.