

EFETIVIDADE DO LOBBYING NA REGULAÇÃO DA ATIVIDADE DE AUDITORIA, NO ÂMBITO DO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS: QUEM DÁ AS CARTAS? UMA ANÁLISE DA INSTRUÇÃO CVM 308/99, SOB A PERSPECTIVA DA TEORIA DA REGULAÇÃO.

Elisabeth Freitas de Araujo (UFBA) - araujo_beth@hotmail.com

José Maria Dias Filho (UFBA) - zemariadias@uol.com.br

Resumo:

A Instrução CVM nº 308 está em processo de realização da quarta audiência pública, propondo alterações em seu texto. Nesse contexto, esta pesquisa se propôs a responder à seguinte questão de pesquisa: qual grupo exerceu maior influência nas duas últimas audiências públicas lançadas pela CVM, em 2011 e 2017, para alteração da ICVM 308/99? Os procedimentos metodológicos consistiram em análise de conteúdo de 19 cartas comentário enviadas durante as audiências, com sugestões aos pontos apresentados em cada minuta, totalizando 114 observações. Os resultados apontaram que, de modo geral, a CVM evoluiu no índice de aceitação às sugestões, passando de 17%, em 2011, para 39%, em 2017. As opiniões mais consideradas na promulgação da Instrução Definitiva foram as dos auditores, demais regulados e normalizadores, sugerindo que o de lobbying, desses grupos, tem sido, em algum grau, efetivo, perante o órgão. Considerando que os pontos que compuseram essas duas audiências circundaram, especialmente, a questão do "rodízio" obrigatório dos auditores e responsabilidades, os resultados demandam uma maior investigação da regulação da atividade de auditoria, a fim de certificar de que não esteja sendo priorizado o interesse de determinados grupos, em detrimento do interesse público.

Palavras-chave: Regulação; Auditoria; Lobbying; CVM; Cartas comentário.

Área temática: Auditoria e Perícia

EFETIVIDADE DO LOBBYING NA REGULAÇÃO DA ATIVIDADE DE AUDITORIA, NO ÂMBITO DO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS: QUEM DÁ AS CARTAS? UMA ANÁLISE DA INSTRUÇÃO CVM 308/99, SOB A PERSPECTIVA DA TEORIA DA REGULAÇÃO.

Resumo

A Instrução CVM nº 308 está em processo de realização da quarta audiência pública, propondo alterações em seu texto. Nesse contexto, esta pesquisa se propôs a responder à seguinte questão de pesquisa: qual grupo exerceu maior influência nas duas últimas audiências públicas lançadas pela CVM, em 2011 e 2017, para alteração da ICVM 308/99? Os procedimentos metodológicos consistiram em análise de conteúdo de 19 cartas comentário enviadas durante as audiências, com sugestões aos pontos apresentados em cada minuta, totalizando 114 observações. Os resultados apontaram que, de modo geral, a CVM evoluiu no índice de aceitação às sugestões, passando de 17%, em 2011, para 39%, em 2017. As opiniões mais consideradas na promulgação da Instrução Definitiva foram as dos auditores, demais regulados e normalizadores, sugerindo que o de lobbying, desses grupos, tem sido, em algum grau, efetivo, perante o órgão. Considerando que os pontos que compuseram essas duas audiências circundaram, especialmente, a questão do “rodízio” obrigatório dos auditores e responsabilidades, os resultados demandam uma maior investigação da regulação da atividade de auditoria, a fim de certificar de que não esteja sendo priorizado o interesse de determinados grupos, em detrimento do interesse público.

Palavras-chave: Regulação; Auditoria; Lobbying; CVM; Cartas comentário.

Área temática do evento: Auditoria e Perícia.

1 INTRODUÇÃO

Um dos maiores entraves de praticamente toda norma reguladora é conseguir atender todas as necessidades daqueles aos quais seu escopo alcança, direta ou indiretamente (BÁTIZ-LAZO & NOGUCHI, 2013). Dentro do ordenamento jurídico brasileiro, não raro leis, códigos, portarias, entre outros têm sua redação original alterada, ou, ainda, revogada. Os motivos pelos quais uma norma passa por alteração são dos mais diversos e, nesse processo, em alguns órgãos, há a previsão de audiência pública ou consulta pública, como forma de conceber um texto normativo mais preciso e abrangente, além, obviamente, de incentivar a participação das partes interessadas.

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) está entre os órgãos que, conforme previsto no art. 8º, §3º, inciso I da lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, (através da qual o órgão foi criado), realiza consultas públicas, solicitando a participação dos interessados no processo de normatização (BRASIL, 1976). Dentro de um período que varia de um a três meses, normalmente, as sugestões são enviadas, especialmente através de cartas, cujo conteúdo e autoria são tornados públicos, após a apuração dessas contribuições (exceto quando o autor solicite, expressamente, o contrário).

No entanto, considerando que, na visão do trabalho seminal de Watts e Zimmerman (1978), o processo de consultas públicas, no âmbito do desenvolvimento normativo assume não apenas um viés técnico, mas político, admite-se que a CVM seja passível de influência de

grupos de interesse ou, conforme sugere Olson (1965, *apud* CARMO et al., 2012) e Stigler (1971, *apud* MATOS et al., 2018), possa ser capturada pelos regulados.

Esta pesquisa analisou a Instrução CVM nº 308, de 14 de maio de 1999, que “é considerada um marco para a atividade de auditoria independente nesse mercado” (CVM, 2017). A referida ICVM dispõe sobre o registro e o exercício da atividade de auditoria independente no âmbito do mercado de valores mobiliários, além de alcançar deveres e responsabilidades dos administradores das entidades auditadas, no relacionamento com os auditores independentes.

Desse modo, considerando a importância da norma e estando a mesma em processo de consulta pública após apenas um ano da sua última alteração, esse estudo buscou responder à seguinte questão: **qual grupo exerceu maior influência nas últimas¹ audiências públicas lançadas pela CVM, em 2011 e 2017, para alteração da ICVM 308/99?** O objetivo traçado para a pesquisa é investigar a prática do *lobbying* nos processos de alteração da ICVM 308/99 e, nesse contexto, identificar quais grupos exerceram maior influência na regulação. Para tanto, analisou-se o conteúdo de todas as cartas comentário disponibilizadas, bem como a resposta da CVM a cada um dos quesitos pontuados e, finalmente, a comparação com a norma definitiva publicada.

O método de análise através de cartas comentário está entre os mais difundidos nas pesquisas sobre *lobbying* e tem sido reconhecido como eficaz para os testes empíricos, apesar de se reconhecer que a prática do *lobby* é exercida através de mecanismos que vão desde encontros particulares com representantes dos órgãos até financiamentos ao ente regulador. Contudo, ponderando as suas limitações, a análise das cartas é um método satisfatório (GEORGIOU, 2004; 2010; GEORGIOU e ROBERTS, 2004; CARMO et al., 2012; JORISSEN et al., 2012; SANTOS, 2012; SANTOS e SANTOS, 2014; CARMO, RIBEIRO e CARVALHO, 2016; NASCIMENTO, DORNELLES e SZUSTER, 2016; MATOS et al., 2018).

A escolha pela norma específica se justifica pelo intenso debate em volta dos principais assuntos de um dos dispositivos com maior impacto de alteração (art. 31 e desmembramentos), que dispõe sobre o “rodízio” obrigatório das auditorias e a criação do Comitê de Auditoria Estatutário (CAE). Esse dispositivo foi o único objeto da alteração realizada em 2011 e, na audiência de 2018, cujos resultados ainda não foram divulgados, fora retomada a discussão.

O *caput* do artigo, que trata, especificamente, do “rodízio”, tem suscitado intenso debate entre profissionais, auditores e demais regulados e a justificativa da CVM é que tal exigência “tem por objetivo evitar que a prestação de serviços de auditoria, por longos períodos, comprometa a qualidade do serviço prestado ou a independência do auditor”, (CVM, 2011), o que remeteria ao alinhamento do órgão à *teoria do interesse público*. Nesse sentido, aponta-se a relevância desse estudo e contribuições para ampliar o escopo das pesquisas sobre *lobbying*, de modo a compreender quais tipos de influências são possíveis de serem exercidas no âmbito da atividade de auditoria independente.

Adicionalmente, este estudo visa a contribuir com o debate acerca da regulação contábil, especialmente na área de auditoria independente, visto que ainda há carência de discussões acadêmicas nesse aspecto: “há uma inversão natural no contexto de discussão sobre a implantação de normas, pois primeiro regula-se para depois se discutir no meio acadêmico sua efetividade” (NIYAMA et al., 2011). A maioria das pesquisas sobre *lobbying* e regulação circundam as normas de contabilidade, analisando, predominantemente, o IASB e o FASB e algumas pesquisas começaram a avançar, no âmbito do *The International Auditing and Assurance Standards Board* (IAASB). Dessa forma, por se propor a avaliar o cenário

normativo da CVM, mesmo que parcialmente, esta pesquisa supre uma lacuna verificada na literatura brasileira, além de contar com o ineditismo na análise da ICVM 308/99, norma de fundamental importância ao exercício da auditoria independente no mercado de capitais.

2 REGULAÇÃO NO ÂMBITO DA CONTABILIDADE

Ao considerar o campo contábil, é possível afirmar que o processo de regulação ganhou forças, especialmente, nas três primeiras décadas do século XX, nos Estados Unidos, sucedendo a grande crise de 1929, desencadeada pela quebra da Bolsa de Nova Iorque. A partir desse episódio, uma série de marcos ocorreu no campo da regulação, a exemplo da promulgação da Lei Sarbanes-Oxley, em 2002. A norma objeto de análise desta pesquisa é um marco regulatório para a área de auditoria no mercado de valores mobiliários, no Brasil.

Para Pohlmann e Alves (2004), regulação é um conjunto de normas coercitivas, emanadas do Estado ou de órgão com poderes para tanto, relativas a determinadas atividades ou área do conhecimento. Hendriksen e Van Breda (2012) aproximam o conceito de regulação ao de políticas contábeis, definidas como o conjunto de padrões, pareceres, interpretações, regras e regulamentos usados pelas empresas no processo de divulgação de informações financeiras.

Diversos autores dedicaram-se a estudar o fenômeno da regulação, a partir dos quais foram concebidas teorias que visam a explicar o processo, suas implicações e motivações.

2.1 Breves Considerações Teóricas

Pohlmann e Alves (2004) destacam o uso da Visão Econômica para explicar a regulação no ambiente contábil, que, a partir da literatura em economia “se utiliza de princípios da microeconomia para estudar o processo político, buscando explicar quais são as razões e incentivos econômicos que estão por trás do processo regulatório” (CARMO, et al., 2012, p. 4). Stigler (1971, *apud* CARMO et al., 2012), afirma que “as teorias sobre regulação devem explicar e prever quem serão os beneficiários com a adoção de um novo regulamento, quais atividades têm maior probabilidade de serem reguladas e de que forma esta regulação ocorrerá”. Basicamente, os aspectos teóricos da regulação envolvem três teorias: *Teoria do Interesse Público*, *Teoria da Captura* e *Teoria do Interesse Econômico*.

2.1.1 Teoria do interesse público

Creditada a Pigou (1938), admite que o regulador tenha como objetivo a maximização do bem estar da sociedade (*welfare state*) como um todo e age nos melhores interesses para isso, buscando remediar as falhas nas quais os mecanismos do próprio mercado não forem suficientes para resolvê-las, intervindo em monopólios, assimetria informacional, entre outras (CARMO, et al., 2012).

Na teoria do interesse público, os benefícios sociais gerados pela norma devem suplantar seus custos, tornando viável e validando o processo normativo. O alvo é a sociedade como um todo, não grupos ou entidades específicas. Beaver (1998) advoga que a referida teoria reconhece, implicitamente, que a atuação do regulador é de acordo com o interesse público e que o interesse público é bem definido.

No âmbito da ICVM 308/99, é possível visualizar como se encaixaria a teoria do interesse público quando pensamos em assimetria informacional. Uma das funções da auditoria externa é reduzir a assimetria das informações contábeis, por meio de sua atuação

independente e a referida Instrução regula a atuação do auditor, em entidades sob a fiscalização da CVM. A contabilidade, como produtora das informações, tem papel fundamental, por meio de suas técnicas (auditoria, entre elas), no combate à assimetria informacional.

2.1.2 Teoria da captura

Surgiu para se contrapor a Teoria do Interesse Público. Beaver (1998) explica que, para esta teoria, o principal beneficiário da regulação não é a sociedade/público, mas, sim, os regulados. Viscusi, Vernon e Harrington Jr. (2000) afirmam que ou a regulação é oferecida como resposta à demanda da indústria de forma que os legisladores são capturados pela indústria, ou a agência reguladora se torna controlada pela indústria com o passar do tempo, isto é, os reguladores são capturados pela indústria. Olson (1965, *apud* CARMO, et al., 2012) sugere a existência de um “regulador totalmente subserviente e destinado a atender passivamente aos interesses dos regulados”.

No que concerne ao objeto desse trabalho, sob os ditames da teoria da captura, a CVM agiria em prol dos interesses dos auditores e demais entidades reguladas, editando normas que atendam às suas necessidades, fruto do processo de “captura” que atingiu o regulador.

2.1.3 Teoria da competição entre os grupos de interesse

Baldwin e Cave (1999), afirmam que para esta teoria a regulação não está revestida de interesse público, mas sim de competição pelo poder. Nesse sentido, o legislador e o regulador estão preocupados em se perpetuar no poder, desta forma a regulação seria direcionada para os grupos de interesse mais poderosos. A teoria, proposta por Becker (1983), e reconhece que a regulação será utilizada para aumentar o bem estar do grupo mais influente.

A teoria dos grupos de interesse é tida como uma evolução da teoria da captura e considerada um “equilíbrio”, por não estar focada nos extremos. Sua concepção trouxe várias hipóteses testáveis e apresentou bons resultados explicativos nos Estados Unidos e Europa (CARMO, et al., 2012). Mas, conforme é possível encontrar em Baldwin e Cave (1999) e Viscusi, Vernon e Harrington Jr. (2000), a teoria carece de mais estudos, pois conta com evidências ainda inconsistentes. Tal visão é, ainda hoje, partilhada por pesquisas no âmbito da regulação.

No escopo desta pesquisa, a teoria dos grupos de interesse preconiza que as decisões normativas da CVM estariam ligadas à opinião de grupos específicos, atendendo às características desses grupos.

2.2 A Instrução Nº 308/99

A CVM está entre os órgãos que, conforme previsto no art. 8º, §3º, inciso I da lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, (através da qual o órgão foi criado), realiza consultas públicas, solicitando a participação dos interessados no processo de normatização (BRASIL, 1976). Dentro de um período que varia de um a três meses, normalmente, as sugestões são enviadas, especialmente, através de cartas, cujo conteúdo e autoria são tornados públicos, após a apuração dessas contribuições (exceto quando o autor solicite, expressamente, o contrário).

Através do relatório, a CVM, por meio de breves, mas precisos, comentários sobre as sugestões dos interessados, expõe seu posicionamento (se aceitou ou não) sobre as pontuações

emitidas, incluídas as respectivas justificativas. Dessa forma, é possível construir uma análise, inclusive, sobre as reverberações de cada ponto sugerido pelos respondentes e compreender melhor o processo regulatório.

No momento de realização desta pesquisa a Instrução CVM nº 308, de 14 de maio de 1999, que “é considerada um marco para a atividade de auditoria independente nesse mercado” (CVM, 2017), está em um processo de audiência pública ativo, cujo edital foi publicado em 22 de novembro de 2018 e recebeu sugestões até o dia 22 de janeiro de 2019, visando à sua quarta alteração (as anteriores datam de 2011, 2014 e 2017). A proposta de alteração do texto, lançada em 2018, circunda, basicamente, os aspectos relacionados à alteração introduzida em 2011, no artigo 31 da ICVM 308/99, alterando e incluindo dispositivos, e foi promulgada por meio da Instrução CVM 509/11. A mudança de 2011 previu a possibilidade de dilatação do prazo para “rodízio” obrigatório dos auditores, de cinco para dez anos, condicionada à existência do Comitê de Auditoria Estatutário (CAE), na companhia auditada (CVM, 2011). Pode-se afirmar que a grande mudança da alteração de 2011 foi a introdução da figura do CAE na discussão acerca do “rodízio”.

A obrigatoriedade de rodízio é prevista desde o texto original da ICVM 308/99 (sendo o Brasil considerado vanguardista, nesse sentido) e, desde então, tem sido motivo de controvérsia (CVM, 2011), gerando discussões prolongadas e diversas pesquisas sobre o tema, como em Myers, 2003; Nagy, 2005; Braunbeck e Carvalho, 2008; Braunbeck, 2010. Os defensores do rodízio pautam-se no argumento de que a independência do auditor pode vir a ser “deteriorada”, ao longo de uma relação duradoura com seu cliente; enquanto os contrários à obrigatoriedade advogam que os aumentos dos custos do processo são superiores aos supostos benefícios trazidos pela regra (BRAUNBECK e CARVALHO, 2008; CVM, 2011).

Niyama *et al* (2011) consideram que a ICVM foi

a maior modificação na regulação da atividade de auditoria no âmbito do mercado de capitais brasileiro, pois que consolidou as normas de auditoria, revogou as Instruções então em vigor e estabeleceu as seguintes principais modificações regulamentares:

- a) a realização de exame de qualificação técnica, a ser realizado pelo CFC e pelo Ibracon;
- b) a determinação de que os auditores independentes registrados na CVM deverão manter, para si e para todo o seu quadro técnico, um programa de educação continuada consoante as diretrizes aprovadas pelo CFC e pelo Ibracon;
- c) a exigência de revisão externa do sistema de controle de qualidade do auditor independente, a ser realizada pelos pares (peer review);
- d) a determinação da rotatividade de auditores - proibição de o auditor independente prestar serviços para um mesmo cliente por um período superior a cinco anos – de forma a reduzir o risco de comprometimento da qualidade do serviço e a independência do auditor; e (grifo meu)
- e) a especificação de atividades que caracterizam o conflito de interesses, quando exercidas concomitantemente com a prestação de serviços de auditoria independente para um mesmo cliente, tais como: reestruturação societária, avaliação de empresas, reavaliação de ativos, determinação dos valores das provisões ou reservas técnicas e provisões para contingências, planejamento tributário e remodelação de sistemas contábil, de informações e de controle interno (NIYAMA et al., 2011, p. 143).

Através da ICVM 308/99, um dos objetivos da CVM era de que o mercado de capitais pudesse contar com auditores de elevada qualificação técnica e dotados dos atributos éticos e de independência requeridos pela atividade, em alinhamento às Normas Brasileiras de Contabilidade. A obrigatoriedade do “rodízio” é uma das formas pelas quais é possível garantir, minimamente, esses requisitos (CVM, 2011).

Em 2011, o órgão pondera, no edital de lançamento da Audiência Pública SNC nº 10/11, acerca do intenso debate que se desenvolvia entre os interessados, desde a

promulgação da ICVM 308/99 e, com isso, a CVM propôs diversas mudanças no art. 31, incluindo os dispositivos 31-A, 31-B, 31-C, 31-D, 31-E e 31-F. A matéria tratada era a condição, estabelecida pelo órgão, para que o prazo de cinco anos de prestação contínua de serviços de auditoria, previsto no *caput* do art. 31, fosse dilatado para dez anos. Para fazer jus a tal prerrogativa, a empresa auditada deveria possuir CAE instalado no exercício social anterior à contratação do auditor atingido pela restrição de prazo (CVM, 2011).

Os regulados e demais interessados reagiram à exigência, com manifestações variadas, que foram desde o pedido de dilatação incondicionada até a solicitação para que a exigência do CAE como condição fosse revista, de modo a não desestimular a instalação do mesmo (CVM, 2018). Ainda na alteração de 2011 a CVM flexibilizou para as entidades que já possuíssem CAE, desobrigando a troca compulsória de auditor, em 2012, para aquelas que contassem com o CAE até o final do exercício de 2011. Contudo, ao lançar o edital para a Audiência Pública SNC nº 04/2018 (cujo relatório final ainda será divulgado), a CVM reconhece que tal decisão ainda não estava a contento dos alcançados pela norma, especialmente auditores e demais regulados, e entende a pertinência das manifestações:

Ao longo dos anos de vigência, a CVM tem observado a necessidade de atualização e aperfeiçoamento de alguns daqueles dispositivos, principalmente o que prevê a exigência de o comitê estar instalado no exercício social anterior à contratação do auditor independente. A CVM entende que tal exigência pode representar um desestímulo à adoção do CAE, pois, ainda que seja constituído e colocado em funcionamento, o auditor independente contratado terá de ser substituído ao final do quinto exercício social (CVM, 2018).

Na audiência de 2017, regida pelo processo SNC nº 01/17, apesar de não tratar diretamente sobre o “rodízio”, três entidades insistiram na solicitação da dilatação do prazo previsto no *caput* do art. 31 para dez anos, mas sem a condição do CAE. Nos testes realizados, consideramos, também, essas cartas comentário. Na minuta de 2017, a CVM alterou grande número de dispositivos, tendo ficado evidente nos pontos tratados especial atenção quanto à qualificação técnica dos auditores, já que a referida minuta, que culminou na Instrução Definitiva 591/17, circundou, especialmente, pelos dispositivos que tratavam do exame de qualificação, exigências impostas aos responsáveis técnicos, programa de formação continuada, responsabilidade compartilhada entre auditores e auditados e documentação requerida dos auditores.

A audiência SNC nº 04/2018 recebeu sugestões, através do processo formal de envio de cartas comentário até o dia 22 de janeiro de 2019 e está em processo de análise e formulação da Proposta de Instrução Definitiva, que alterará, novamente, a ICVM 308/99.

2.3 *Lobbying* na Regulação

Faz-se relevante conceituar *lobby*, antes de adentrarmos no campo dos estudos que trataram dessa temática: “atividade de pressão por parte de um grupo organizado, a fim de exercer influência (...), conforme determinados interesses; lobismo”. (MICHAELIS, 2019).

Lobby não é, necessariamente, algo errado. Em estudos do Direito Comparado, argumenta-se que alguns mecanismos originários de outros países têm uma aplicação deturpada, no Brasil; sobretudo quando se consideram as diferenças entre os sistemas jurídicos e a estrutura política dos países. Esse posicionamento é aderente ao de Lodi (1986, *apud* CARMO, RIBEIRO e CARVALHO, 2016), que cita o sentido pejorativo sob o qual o termo é visto.

O *lobby* está ligado à organização de interesses (CARMO, RIBEIRO e CARVALHO, 2016, 2018) e os autores pontuam que, na visão de Tandy e Wilburn (1996), participação de

grupos de interesse no processo de elaboração de normas não, apenas, é importante, mas necessário para garantir legitimidade ao referido processo e, além disso, pode revelar o grau de interesse que o assunto despertou nos usuários de Jorissen et al (1996, *apud* CARMO, RIBEIRO e CARVALHO, 2016). A execução do *lobby* pode ser realizada por meios de diversos instrumentos, como financiamento à entidade reguladora, participação oral em audiências públicas ou envio de cartas comentário, seja por convocação ou por meio do processo formal de audiência pública. Para esta pesquisa, o foco será neste último.

2.3.1 Pesquisas sobre *lobbying*

Especialmente, após o processo de internacionalização das normas contábeis, percebeu-se uma intensificação nas pesquisas sobre o *lobbying* na área contábil e é possível dividir esses estudos em duas principais linhas: uma baseada em incentivos e características dos lobistas e a outra baseada na influência do *lobbying* nas decisões dos reguladores (CARMO, RIBEIRO e CARVALHO, 2016). Em ambas as linhas, a literatura revela uma predominância pelo uso das cartas comentário como objeto de análise.

Georgiou (2004), em levantamento acerca do método, momento e efetividade do *lobbying*, percebida pelos lobistas, verificou que 93% dos investigados declarou usar o método de cartas comentário, mesmo que aliado a outro instrumento. Carmo, Ribeiro e Carvalho, (2016), durante levantamento teórico acerca da evolução das pesquisas sobre *lobbying* na Contabilidade, analisaram trabalhos realizados entre 1979 e 2014 e, confirmando os achados de Georgiou (2004; 2010), também chegaram à predominância no método de envio de cartas.

Nascimento, Dornelles e Szuster (2016) investigaram, através da análise das cartas de comentários enviadas ao *International Accounting Standards Board* (IASB) relativas à Seção 6 – Mensuração do "Conceptual Framework for Financial Reporting" publicado em julho de 2013, a influência das propostas dos diversos respondentes nas alterações efetivadas na revisão apresentada para essa Estrutura Conceitual, em maio de 2015. Como resultado, a percepção geral foi a de que os respondentes apoiaram as visões preliminares sobre o tópico e que “a maior concordância com a totalidade das características sobre mensuração foi dos normalizadores (52,08%), e a maior discordância dos auditores (25,57%)” (NASCIMENTO, DORNELLES e SZUSTER, 2016), mas temas muito controversos foram alterados, como, por exemplo, a complexidade da estrutura conceitual, que sofreu significativa redução na versão atual; e a quantidade de formas de mensuração. A despeito do exposto, apenas duas das quatro alterações significativas apresentadas na versão de 2015 podem ser diretamente encontradas nas cartas-respostas, o que indica que outras formas de contribuição também estão presentes, influenciando as mudanças nos rascunhos normativos.

Ainda no âmbito de estudos envolvendo o IASB, Carmo et al. (2012) e Carmo, Ribeiro e Carvalho (2014), usando cartas comentário, propuseram-se a analisar o ambiente normativo do órgão, em duas pesquisas, sob o ponto de vista da conduta do órgão, de acordo às teorias da regulação, e da influência de grupos de interesse, respectivamente. Entre os resultados encontrados, estão que o sucesso no *lobbying* é maior entre participantes de países com sistema jurídico consuetudinário, trazendo indícios de que o processo de regulação contábil internacional seria mais identificado com a *teoria dos grupos de interesse* (CARMO et al., 2012), no caso da norma IFRS 11 - *Joint Arrangements*; e que apenas as opiniões de *profissionais contábeis, normalizadores nacionais e acadêmicos* exerceiram influência nas decisões tomadas pelo normalizador contábil no caso do *Discussion Paper* do *Leasing*. (CARMO, RIBEIRO e CARVALHO, 2014).

Especificamente no âmbito da regulação em auditoria, a pesquisa de Niyama et al. (2011) se propôs a traçar um caminho histórico do processo de regulação da atividade, no Brasil, propondo uma análise crítica. Os dados da pesquisa revelaram uma atuação regulatória reativa e não proativa, como pontuaram Hendriksen e Van Breda (1999), para quem a regulação não era capaz de prevenir algumas crises. Ademais, Niyama et al. (2011) chegaram aos resultados de que a *teoria do interesse público, teoria da captura e teoria dos grupos de interesse* podem estar presentes no ambiente regulatório de forma complementar, apesar de reconhecerem a prevalência desta última.

Empiricamente, Matos et al. (2018) avaliaram se o posicionamento dos auditores e reguladores dferia, significativamente, quanto às propostas do *International Auditing and Assurance Standards Board* (IAASB) na consulta pública do projeto Improving the Auditor's Report, além de verificar a existência e efetividade de coalizões. Adicionalmente, os autores avaliaram se a prática de *lobbying*, através do envio de cartas comentário, pelos auditores, é efetiva. Os resultados revelaram a tentativa de *lobby* por parte dos auditores e reguladores, sendo que suas coalizões posicionaram-se diferentemente em algumas questões. Porém, não houve predominância de nenhum desses grupos de interesse quanto à efetividade na realização de *lobbying*, estando os resultados aderentes à teoria institucional, a qual suporta a busca por legitimidade das ações do IAASB, acomodando os interesses diversos, mas sem se deixar ser capturado por um grupo específico.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A metodologia utilizada foi a análise de conteúdo, aplicada às cartas comentário enviadas pelos respondentes para as duas audiências públicas consideradas no estudo. Por meio da referida técnica, visa-se obter, “por procedimentos sistemáticos e objetivos de descrição do conteúdo das mensagens, indicadores (quantitativos ou não) que permitam a inferência de conhecimentos relativos às condições de produção/recepção (variáveis inferidas) destas mensagens” (BARDIN, 1995). Além da transformação das respostas emitidas pela CVM em dados binários, para o procedimento de tabulação e interpretação estatística.

3.1 Descrição e Coleta dos Dados

Foram coletadas 19 cartas comentário, a partir do *website* da CVM, bem como a identificação de todos os respondentes, em cada audiência pública. Para cada respondente, considerou-se o número de pontos constantes na minuta da audiência e a manifestação do interessado, para cada um deles. A minuta da Audiência SNC nº 10/11 contou com 60 pontosⁱⁱ passíveis de sugestão e a Audiência Pública SNC nº 01/17 trouxe 54ⁱⁱⁱ pontos para sugestão. De modo a atender ao objetivo da pesquisa, foram consideradas como *missing* as cartas para as quais não houve resposta da CVM, seja pela impertinência do conteúdo, seja por fuga ao escopo da audiência. Entretanto, tais sugestões foram consideradas na análise qualitativa, para efeito de análise do cenário de regulação em auditoria. Assim, chegou-se a 114 observações quantificadas.

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Procedeu-se, primeiramente, à análise qualitativa, através da leitura e interpretação de cada uma das cartas, identificando as sugestões que diziam respeito aos itens propostos pela Minuta da audiência. Os respondentes foram classificados em 6 grupos, a saber: *Auditores*

(AUDI), *Demais Regulados* (REGU), *Preparadores* (PREP), *Investidores* (INVE), *Normalizadores* (NORM) e *Acadêmicos* (ACAD). Devido aos casos em que participantes enquadravam-se, simultaneamente, em mais de um grupo, chegou-se ao número de 23 *envios*, salientando que se trata da mesma carta analisada, mas atribuída a mais de um grupo de interessados. Cabe destacar que não houve duplicação no momento da atribuição, já que os pontos foram alocados de acordo ao questionamento feito na carta, seguindo, tão somente, os 60 pontos da minuta da audiência de 2011 e os 54 pontos da audiência de 2017. Exemplo prático ocorreu com carta analisada, cujo interessado enquadrava-se como *auditor* e *acadêmico*: as sugestões foram explícitas, nas alegações que afetariam a academia e naquelas cujo pleito se referiria à atividade de auditor; nesse caso, cada ponto foi alocado ao grupo de interesse adequado, de modo a afastar a possibilidade de duplicação nos grupos.

Tabela 1- Distribuição das cartas comentário por grupo

Grupo participante	Envios	Repres.
AUDI – Auditores	6	26%
REGU - Demais regulados	2	9%
PREP – Preparadores	3	13%
INVE – Investidores	4	17%
NORM - Normalizadores	4	17%
ACAD – Acadêmicos	4	17%
Total	23	100%

Fonte: Dados da pesquisa.

De acordo à tabela 1, a predominância de participação é do grupo AUDI, detendo 26% do total de cartas enviadas e analisadas, seguido pelo INVE, NORM e ACAD, com 17%, cada um. Cabe destacar que o grupo ACAD, diferentemente dos resultados revelados em alguns estudos anteriores (Carmo, Ribeiro e Carvalho, 2014; Matos *et al*, 2018), contaram com uma representatividade substancial, considerando a amostra populacional. Tal resultado converge com os achados de Nascimento, Dornelles e Szuster (2016).

Os dados foram tabulados, considerando a proposta da minuta, a sugestão recebida e o posicionamento da CVM (se aceitou ou não), ao divulgar o relatório da audiência e as Instruções Definitivas. Adicionalmente, foi considerado o critério N/A (não se aplica) para aquelas sugestões que advieram, tão somente, de erros interpretativos por parte do respondente ou de sugestões já contempladas em outros dispositivos da mesma ICVM 308/99. Esses foram considerados *missings*.

Na Audiência Pública SNC nº 10/11, os respondentes que opinaram sobre o maior número de pontos, individualmente, foram a *Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil* – PREVI, se manifestando em 13 dos 60 pontos e o *Sr Renato Nunes*, contribuindo em 11 deles; os que menos opinaram foram a *Associação Brasileira das Companhias Abertas* – ABRASCA, a *Associação de Investidores no Mercado de Capitais* – AMEC e a *BDO RCS Auditores Independentes*, manifestando-se em apenas um ponto, cada.

Tabela 2 - Resultados da Audiência Pública SNC nº 10/11

Grupo participante	Pontos opinados	Aceitas	Não aceitas	N/A	P.A.	P.R.
AUDI - Auditores	13	3	9	1	23%	69%
REGU - Demais regulados	9	2	7	0	22%	78%
PREP - Preparadores	0	0	0	0	-	-

INVE - Investidores	14	1	13	0	7%	93%
NORM - Normalizadores	10	1	7	2	10%	70%
ACAD - Acadêmicos	14	3	11	0	21%	79%
Total	60	10	47	3	17%	78%

P.A.= percentual de aceitação.

P.R.= percentual de rejeição.

Fonte: Dados da pesquisa.

Conforme os dados da tabela 2, três grupos contaram com um percentual próximo de aceitação de suas sugestões, perante a CVM, sendo o grupo *AUDI* os mais atendidos, seguido pelos *REGU* e *ACAD*, com 23%, 22% e 21%, respectivamente. Entre as rejeições, o maior percentual foi observado nas opiniões dos *INVE*, cujo índice de rejeição foi de 93%, seguido pelos *ACAD*, com 79% e *REGU*, com 78%.

De maneira geral, a CVM não acatou as sugestões dos respondentes, resultando em um percentual de rejeição total de 78%, o que sugere que o órgão não atua, necessariamente, a partir do *lobbying*.

Já na Audiência Pública SNC nº 01/17, o maior número de contribuições individuais foi do *Instituto dos Auditores Independentes do Brasil – Ibracon*, opinando em 20 dos 54 pontos, seguido pelo *Conselho Regional de Contabilidade – SP*, que opinou em 12 pontos; enquanto a menor participação ficou, novamente, por conta da *Associação de Investidores no Mercado de Capitais – AMEC* e do *Sr. Naim Kansom Tarabai*, com apenas um ponto comentado.

Tabela 3 - Resultados da Audiência Pública SNC nº 01/17

Grupo participante	Pontos opinados	Aceitas	Não aceitas	N/A	P.A.	P.R.
AUDI - Auditores	29	12	16	1	41%	55%
REGU - Demais regulados	0	0	0	0	-	-
PREP - Preparadores	19	6	13	0	32%	68%
INVE - Investidores	1	1	0	0	100%	0%
NORM - Normalizadores	5	2	1	2	40%	20%
ACAD - Acadêmicos	0	0	0	0	-	-
Total	54	21	30	3	39%	56%

P.A.= percentual de aceitação.

P.R.= percentual de rejeição.

Fonte: Dados da pesquisa.

A tabela 3 traz os dados da audiência pública de 2017, que apresentou resultados substancialmente diferentes dos observados em 2011. Ponderando o número de sugestões enviadas e, por isso, desconsiderando os resultados do grupo *INVE*, é possível inferir que o grupo que obteve maior sucesso em suas solicitações foi o *AUDI*, que teve 41% de suas opiniões ouvidas pela CVM. Em seguida, aparece o grupo *NORM*, com 40% de aceitação das suas manifestações.

Por terem opinado, em 2017, apenas em pontos não tratados na ICVM 308/99, não houve contabilização do grupo *ACAD*, não sendo possível confirmar os achados de Carmo, Ribeiro e Cavalho (2014). O grupo *PREP* teve o maior percentual de rejeição às suas sugestões, com 68% de negativa, seguido pelo grupo *AUDI*, com 55%. De modo geral, a audiência de 2017 também se diferenciou do que foi evidenciado em 2011: o percentual de aceitação da CVM às sugestões à minuta mais que dobrou, indo de 17% para 39% e sugerindo

uma postura mais acolhedora do órgão à participação dos interessados no processo normativo da atividade de auditoria.

Pode-se perceber, também, que as três opiniões mais consideradas na promulgação da Instrução Definitiva foram as do *AUDI*, *PREP* e *REGU*, sugerindo que o processo de *lobbying*, praticado por esses grupos, tem sido, em algum grau, efetivo, perante o órgão. Enquanto, no nível de rejeição, os maiores percentuais couberam aos grupos *INVE*, *ACAD* e *REGU*. No consolidado, evidenciado na tabela 4, o percentual de aceitação da CVM às manifestações dos diversos grupos analisados ficou pouco abaixo dos 30%, mantendo, ainda alto o nível de rejeição praticado pelo órgão, ao longo das audiências analisadas.

Tabela 4 - Consolidado Audiências Públicas SNC nº 10/11 e SNC nº 01/17

Grupo participante	Pontos opinados	Aceitas	Não aceitas	N/A	P.A.	P.R.
AUDI - Auditores	42	15	25	2	36%	60%
REGU - Demais regulados	9	2	7	0	22%	78%
PREP - Preparadores	19	6	13	0	32%	68%
INVE - Investidores	15	2	13	0	13%	87%
NORM - Normalizadores	15	3	8	4	20%	53%
ACAD - Acadêmicos	14	3	11	0	21%	79%
Total	114	31	77	6	27%	68%

P.A.= percentual de aceitação.

P.R.= percentual de rejeição.

Fonte: Dados da pesquisa.

Considerando que os pontos que compuseram essas duas audiências circundaram, especialmente, a questão do “rodízio” obrigatório dos auditores e qualificação de auditores, os resultados demandam uma maior investigação da regulação da atividade de auditoria, a fim de certificar de que não esteja sendo priorizado o interesse de determinados grupos, em detrimento do interesse público.

Por razões metodológicas, a audiência pública aberta em 2013 e finalizada em 2014, com a promulgação da ICVM 545/14 não foi considerada na análise quantitativa, pois, apesar da referida Instrução ter alterado a ICVM 308/99 (revogou o art. 38), sua intervenção não foi no escopo ao qual esta pesquisa se propôs a analisar, que compreende as questões envolvendo o “rodízio” obrigatório de cinco anos, para as firmas de auditoria, as regras de instalação do CAE, para fazer jus à prerrogativa de dilatação do prazo original e as exigências para execução dos trabalhos de auditoria. Apesar disso, o conteúdo da referida audiência pública foi considerado na análise qualitativa, para suportar a interpretação dos resultados.

5 LIMITAÇÕES E POSSÍVEIS CONSTATAÇÕES

A norma objeto de análise desta pesquisa é “um marco para a atividade de auditoria independente” no mercado de capitais no Brasil (CVM, 2017, p. 1). A partir da investigação aqui proposta, foi possível perceber certa inclinação da CVM no atendimento de sugestões enviadas nas audiências públicas, fato que carece de maior aprofundamento, através de outros testes empíricos e análises de demais variáveis necessárias à compreensão do processo como um todo, de modo a verificar se essa inclinação se deve à pertinência das sugestões ou ao poder de intervenção do grupo na elaboração da norma.

Após a análise das 19 cartas comentário enviadas pelos respondentes para as duas audiências públicas consideradas no estudo, verificou-se que, de modo geral, a CVM evoluiu no índice de aceitação das sugestões enviadas às minutas de audiência pública, passando de

17%, em 2011, para 40%, em 2017. Foi possível perceber, ainda, que as opiniões mais consideradas na promulgação da Instrução Definitiva foram as dos *auditores, demais regulados e normalizadores*, sugerindo que o processo de *lobbying*, praticado por esses grupos, tem sido, em algum grau, efetivo, perante o órgão, respondendo à questão de pesquisa proposta por esse estudo e servindo como sinalizador para a composição das expectativas quanto ao resultado da audiência pública realizada em 2018, cujo relatório final ainda não foi divulgado pela CVM.

Fato que cabe atenção está relacionado aos pontos opinados que foram considerados como *missing* nessa pesquisa. As sugestões desconsideradas na análise quantitativa, devido à sua impertinência, distribuíram-se entre: 1) questões objeto de outras normas; 2) solicitações já contempladas em outros dispositivos da mesma ICVM 308/99 e 3) solicitações infundadas, devido à interpretação errônea dos dispositivos sob consulta. Para todas as questões, mesmo as impertinentes, a CVM emitiu resposta. Tais casos relatados revelam um certo desconhecimento do conjunto normativo que regula a atividade de auditoria, além de sugerir a falta de proximidade com a norma, ao elaborar os pronunciamentos que serão enviados ao órgão, reforçando a necessidade de discussão e entendimento das normas, seja na academia, seja entre os *stakeholders*.

Apesar de ser considerada uma das mais importantes normas, na regulação da atividade de auditoria, no âmbito do mercado de valores mobiliários, a pesquisa limitou-se à análise da ICVM 308/99, considerando dois processos de audiência pública. Os resultados não permitem generalizar o comportamento do órgão para todo o escopo normativo direcionado à atividade, apesar de oferecerem uma sinalização de mudança de comportamento e inclinação às sugestões de determinados grupos.

A referida ICVM dispõe sobre o registro e o exercício da atividade de auditoria independente no âmbito do mercado de valores mobiliários e define os deveres e as responsabilidades dos administradores das entidades auditadas no relacionamento com os auditores independentes e, ao considerar o campo contábil, é possível afirmar que o processo de regulação ganhou forças, especialmente, nas três primeiras décadas do século XX, nos Estados Unidos, sucedendo a grande crise de 1929, desencadeada pela quebra da Bolsa de Nova Iorque. A partir desse episódio, uma série de marcos ocorreu no campo da regulação, a exemplo da promulgação da Lei Sarbanes-Oxley, em 2002.

A partir das contribuições desta pesquisa, cria-se a expectativa para a divulgação do relatório de apuração da audiência pública SNC nº 04/2018, cuja minuta abordou, em especial, o “rodízio” de auditores. Sob essa ótica, os resultados demandam uma maior investigação no campo da regulação da atividade de auditoria, a fim identificar uma possível priorização do interesse de determinados grupos, em detrimento do interesse público.

REFERÊNCIAS

- BALDWIN, R.; Cave, M. **Understanding regulation.** Theory, strategy, and practice. Oxford: Oxford University Press, 1999.
- BARDIN, L. **Análise de conteúdo.** Lisboa: Edições 70, 1995.
- BÁTIZ-LAZO, B.; NOGUCHI, M. Disciplining building societies by accounting-based regulation, circa 1960. **The British Accounting Review**, 46, 1-17, 2014.

BEAVER, W. H. **Financial reporting: an accounting revolution.** 3. ed. New Jersey: Prentice Hall, 1998.

BECKER, G. S. A theory of competition among pressure groups for political influence. **Quarterly Journal of Economics**, (98), 371-400, 1983.

BRASIL. Lei n. 6.385, de 7 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Brasília, DF, 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm. Acesso em 11 dez. 2018.

BRAUNBECK, G. O.; CARVALHO, L. N. G. Rodízio obrigatório de Auditoria: emenda pior que o soneto? In: Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, EAC/FEA/USP. **Anais...** São Paulo, SP, 2008.

BRAUNBECK, G. O. **Determinantes da qualidade das auditorias independentes no Brasil.** 2010. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) – Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, 2010. Disponível em: <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-04112010-161444/pt-br.php>. Acesso em: 05 dez. 2018.

CARMO, C. H. S.; RIBEIRO, A. M.; CARVALHO, L. N. G., SASSO, R. C. Influência dos grupos de interesse no processo de normatização contábil internacional: o caso do Discussion Paper sobre Leasing. In: XXXVI Encontro Nacional da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração. **Anais...** Rio de Janeiro, RJ, Brasil, 2012.

CARMO, C. H. S.; RIBEIRO, A. M.; CARVALHO, L. N. G. Influência dos grupos de interesse no processo de normatização contábil internacional: o caso do Discussion Paper sobre Leasing. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 25, n. 2, p. 98-118, 2014.

CARMO, C. H. S., RIBEIRO, A. M., e CARVALHO, L. N. G. *Lobbying* na regulação contábil: desenvolvimentos teóricos e pesquisas empíricas. **Revista Universo Contábil**, v. 12, n. 2, p. 59-79, 2016.

Carmo, C. H. S., Ribeiro, A. M., e de Carvalho, L. N. G. Regulação Contábil Internacional: Interesse Público ou Grupos de Interesse?. **Revista Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 21, n.1, p. 1-20, 2018.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução Nº 308, de 14 de maio de 1999. Brasília, DF. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst308.html>. Acesso em: 05 dez. 2018.

_____. Audiência Pública SNC 10/11. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/audiencias_publicas/ap_snc/2011/snc1011.html. Acesso em 11 dez. 2018

_____. Audiência Pública SNC 01/13. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/audiencias_publicas/ap_snc/2013/snc0113.html. Acesso em 11 dez. 2018.

_____. Audiência Pública SNC 01/17. Disponível em:
http://www.cvm.gov.br/audiencias_publicas/ap_snc/2017/snc0117.html. Acesso em 11 dez. 2018.

_____. Audiência Pública SNC 04/18. Disponível em:
http://www.cvm.gov.br/audiencias_publicas/ap_snc/2018/snc0418.html. Acesso em 11 dez. 2018.

GEORGIOU, G. Corporate Lobbying on Accounting Standards: Methods, Timing and Perceived Effectiveness. **Abacus**, v. 40, n. 2, p. 219–237, 2004.

GEORGIOU, G.; ROBERTS, C. B. Corporate lobbying in the UK: an analysis of attitudes towards the ASB's 1995 deferred taxation proposals. **The British Accounting Review**, v. 36, n. 4, p. 441-453, 2004.

GEORGIOU, G. The IASB standard-setting process: participation and perceptions of financial statement users. **The British Accounting Review**, v. 42, p. 103-118, 2010.

HENDRIKSEN, E. S.; VAN BREDA, M. **Teoria da Contabilidade**. Tradução de Antonio Zoratto Sanvicente. 5. Ed, 10. reimpr. São Paulo: Atlas, 2012.

JORISSEN, A.; LYBAERT, N.; ORENS, R.; VAN DER TAS, L. Formal participation in the IASB's due process of standard setting: a multi-issue/multi-period analysis. **European Accounting Review**, v. 21, n. 4, p. 693-729, 2012.

MATOS, T. M. P.; SANTOS, O. M.; RODRIGUES, A.; LEITE, R. O. Lobbying na regulação de auditoria no âmbito do IAASB. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 29, n. 77, p. 246-265, 2018.

MICHAELIS. Moderno Dicionário. Disponível em: <http://michaelis.uol.com.br/>. Acesso em 05 dez. 2018.

MYERS, J. N.; MYERS, L. A.; OMER, T. C. Exploring the term of the auditor-client relationship and the quality of earnings: a case for mandatory audit rotation? **The Accounting Review**, v. 78, n. 3, p. 779-799, 2003.

NAGY, A. L. Mandatory audit firm turnover, financial reporting quality, and client bargaining power: the case of Arthur Andersen. **Accounting Horizons**, p. 51-68, 2005.

NASCIMENTO, J. C. H. B.; DORNELLES, O. M.; SZUSTER, N. Ouviu o que eu disse?! Uma análise de conteúdo da influência das cartas comentários nas alterações da seção 6-mensuração da estrutura conceitual proposta pelo IASB. **Revista Ambiente Contábil**, v. 8, n. 2, p. 309-334, 2016.

NIYAMA, J. K.; COSTA, F M.; DANTAS, J. A.; BORGES, E. F. Evolução da regulação da auditoria independente no Brasil: análise crítica, a partir da teoria da regulação. **ASAA-Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 4, n. 2, p. 127-161, 2011.

POHLMANN, M. C.; ALVES, F. J. S. (2004). Regulamentação. In: IUDÍCIBUS, S.; LOPES, A. B. (Orgs.) **Teoria avançada da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2004, p. 233-273.

SANTOS, O. M. D. **Lobbying na regulação contábil e qualidade da informação: evidências do setor petrolífero**. 2012. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) – Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, 2012. Disponível em: <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-15042013-131336/pt-br.php>. Acesso em 05 dez. 2018.

SANTOS, O. M.; SANTOS, A. Lobbying na regulação contábil: evidências do setor petrolífero. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 25, n. 65, p. 124-144, 2014.

VISCUSI, W. K.; VERNON, J. M.; HARRINGTON JR., J. E. **Economics of regulation and antitrust**. 3. ed. Cambridge, Mass: The MIT Press, 2000.

WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. Towards a positive theory of the determination of accounting standards. **The Accounting Review**, v. LIII, n. 1, p. 112-134, 1978.

ⁱ Houve uma audiência pública em 2013, que revogou o art. 38 da referida Instrução, mas, por não se referir às questões selecionadas pela pesquisa, os dados da mesma não estão reportados, apesar de ter sido considerada na análise qualitativa geral.

ⁱⁱ Link para acesso à minuta da AP SNC nº 10/11:
http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/audiencias_publicas/ap_snc/anexos/2011/ed1011snc.pdf

ⁱⁱⁱ Link para acesso à minuta da AP SNC nº 01/17:
http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/audiencias_publicas/ap_snc/anexos/2017/ed0117snc.pdf