



UNIVERSIDADE
FEDERAL DO CEARÁ

ISSN 1678-2089
ISSNe 2178-9258

www.periodicos.ufc.br/contextus

Efeito da adoção da Lei Anticorrupção no valor de mercado das companhias brasileiras listadas no Ibovespa

Effect of Anti-Corruption Law adoption on firm value of Brazilian companies listed on Ibovespa

Efecto de la adopción de la Ley Anticorrupción en el valor de mercado de las empresas brasileñas que cotizan en Ibovespa

<https://doi.org/10.19094/contextus.2021.59985>

Fernando Maciel Ramos

<https://orcid.org/0000-0002-4222-1253>

Professor na Universidade do Contestado
Doutor em Ciências Contábeis pela Unisinos
framos@unc.br

Gabrielle Secchi Hohn

<https://orcid.org/0000-0003-4166-7103>

Mestranda em Ciências Contábeis e
Administração na Unochapecó
Graduada em Ciências Contábeis pela
Universidade do Contestado
gabrielle-hohn@hotmail.com

Lucas Antônio Vargas

<https://orcid.org/0000-0002-8264-4373>

Mestrando em Ciências Contábeis e
Administração na Unochapecó
Graduado em Ciências Contábeis pela
Universidade do Contestado
lucasvargas@unochapeco.edu.br

RESUMO

Atualmente a corrupção é um assunto muito abordado, bem como as práticas anticorrupção, que estão sendo cada vez mais exigidas no mercado financeiro. O objetivo deste estudo foi analisar o efeito da adoção da Lei Anticorrupção sobre o valor de mercado das empresas de capital aberto brasileiras listadas no Ibovespa. A amostra foi composta por 229 observações, referentes aos anos de 2014 a 2018. A partir das estimações econométricas realizadas, os resultados evidenciam um efeito positivo da adoção de práticas anticorrupção sobre o valor de mercado das companhias. Dada a problemática da corrupção no cenário brasileiro, esse estudo contribui para informações que incentivem a regulamentação do mercado, organizações e seus *stakeholders* na adoção e divulgação das práticas anticorrupção.

Palavras-chave: corrupção; valor de mercado; regulamentação; companhias brasileiras; Ibovespa.

ABSTRACT

Currently, corruption is a highly addressed issue. As anti-corruption practices, which are increasingly required in the financial market, this study aims to analyze the effect of adopting the Anti-Corruption Law on Brazilian companies' firm value listed on Ibovespa. The sample consisted of 229 observations from 2014 - 2018. Based on the econometric estimates, the results demonstrated a positive effect of adopting anti-corruption practices on companies' firm value. Given the problem of corruption in the Brazilian market, this study contributes to information that encourages the regulation of the market, organizations, and stakeholders in adopting and disclosing anti-corruption practices.

Keywords: corruption; firm value; law; Brazilian companies; Ibovespa.

RESUMEN

La corrupción es ahora un tema muy abordado, así como las prácticas anticorrupción, que se requieren cada vez más en el mercado financiero. El propósito de este estudio fue analizar el efecto de la adopción de la Ley Anticorrupción sobre el valor de mercado de las empresas brasileñas que cotizan en bolsa que cotizan en Ibovespa. La muestra consistió en 229 observaciones, referidas a los años 2014 a 2018. Con base en las estimaciones econométricas realizadas, los resultados muestran un efecto positivo de la adopción de prácticas anticorrupción en el valor de mercado de las empresas. Dado el problema de la corrupción en el escenario brasileño, este estudio contribuye con información que fomenta la regulación del mercado, las organizaciones y sus partes interesadas en la adopción y difusión de prácticas anticorrupción.

Palabras clave: corrupción; valor de mercado; regulación; empresas brasileñas; Ibovespa.

Informações sobre o Artigo

Submetido em 03/07/2020

Versão final em 26/08/2020

Aceito em 16/09/2020

Publicado online em 11/01/2021

Comitê Científico Interinstitucional
Editor-Chefe: Diego de Queiroz Machado
Editor Associado Rosimeire Pimentel
Gonzaga

Avaliado pelo sistema *double blind review*
(SEER/OJS – versão 3)



Como citar este artigo:

Ramos, F. M., Hohn, G. S., & Vargas, L. A. (2021). Efeito da adoção da Lei Anticorrupção no valor de mercado das companhias brasileiras listadas no Ibovespa. *Contextus – Revista Contemporânea de Economia e Gestão*, 19(1), 1-14. <https://doi.org/10.19094/contextus.2021.59985>

1 INTRODUÇÃO

Nos últimos anos, a economia do Brasil foi marcada por escândalos de corrupção envolvendo poder público e privado. Para mitigar os atos de corrupção das empresas contra o poder público, o governo brasileiro instituiu a Lei nº 12.846/2013, também conhecida como a Lei Anticorrupção, representando um grande passo, por tratar diretamente da conduta de empresas corruptas. Segundo o Índice de Percepção da Corrupção (IPC), a posição do Brasil em 2016 estava em 79º lugar, em 2017 ocupava a 96ª posição e em 2018 ocupou o 105º lugar. A queda nesse índice foi paralela a todos os eventos de corrupção que se deflagraram no país.

Nos países emergentes (incluindo o Brasil), a corrupção é muito mais preocupante onde os níveis de desenvolvimento dos mecanismos de governança podem não ser adequados o suficiente para lidar com os impactos que a corrupção pode causar (Lourenço et al., 2018). Um dos impactos às empresas com sede em países com altos níveis de corrupção, é a desvalorização das suas marcas em relação a empresas que estão situadas em países com menores índices de corrupção (Lin & Chuang, 2016), ocasionando impacto negativo no valor da empresa (Thakur et al., 2019). No final dos anos 90, tornou-se evidente a necessidade de normativas que punissem atos corruptos no meio corporativo. A Convenção Interamericana contra a Corrupção, procurou desenvolver ações que minimizassem a corrupção organizacional sob a ótica de medidas restritivas e punitivas. Adicionalmente, em 2003, a Convenção das Nações Unidas contra a Corrupção elencou a importância da cooperação internacional para o combate a corrupção, prevenção, criminalização a corrupção e a recuperação de ativos (Gin, 2016). Sendo assim, países participantes da convenção, a exemplo do Brasil, EUA e Reino Unido, buscaram incorporar legislações ao combate a corrupção, cada um em sua forma e essência, manifestando medidas enérgicas.

Nesse contexto, a corrupção torna-se negativa em todos os âmbitos, acarretando graves problemas econômicos por meio da retração de investimentos (Shleifer e Vishny 1993; Murphy et al., 1991, Murphy et al., 1993). As evidências de corrupção, elevam o risco dos investimentos, afetam negativamente o mercado financeiro e consequentemente a valorização da empresa frente os investidores (Huang et al., 2015; Liu et al., 2017).

A adoção de práticas anticorrupção é compreendida como aspecto inerente a Responsabilidade Social Corporativa (RSC), pelas quais as empresas visam alcançar a sua legitimidade, visto que, adotando essas práticas, denotam a preocupação com a ética e a moral da empresa (Joseph et al., 2016; Rodriguez et al., 2006).

Conforme Nascimento et al., (2018), notou-se que as instabilidades políticas e econômicas influenciaram o desempenho financeiro e o valor de mercado das empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa nos anos de 2013 a 2015. Araújo et al., (2018) identificou que a Lava Jato reduziu o valor de mercado das empresas diretamente envolvidas com os escândalos de corrupção. No entanto,

esses estudos não observaram os níveis de adoção das práticas anticorrupção e o efeito que a adoção dessas medidas causou no valor de mercado das empresas. Sendo assim, esse estudo tem como questão norteadora: “Qual a influência da adoção de práticas anticorrupção no valor de mercado das companhias brasileiras listadas na [B]³?”. Sendo assim, o objetivo do estudo é verificar se a adoção de práticas anticorrupção influencia o valor de mercado nas companhias brasileiras listadas na [B]³.

Justifica-se a condução dessa investigação por contribuir com uma compreensão mais abrangente acerca da relação entre práticas anticorrupção, responsabilidade social corporativa e valor de mercado. A relevância dessa pesquisa se dá pelo fato de que existem várias iniciativas internacionais sendo adotadas, visando combater a corrupção ao redor do mundo. Entende-se que a divulgação de práticas anticorrupção afeta o preço das ações, bem como quando divulgadas punições e envolvimento com corrupção, o valor de mercado das ações pode variar negativamente.

Pode-se citar iniciativas adotadas por outros países na prevenção de atos corruptos, os EUA, por exemplo, que em 1977 estabeleceu o *Foreign Corrupt Practices Act*, uma lei vista como precursora, e que estabeleceu sanções acerca de infrações de atos corruptos entre entidades privadas e órgãos públicos. Anos depois, em decorrência de eventos corporativos de fraudes os EUA também implementaram a Lei Sarbanes Oxley em 2002, como resposta aos diversos escândalos empresariais ocorridos no final dos anos 90 e início dos anos 2000, que culminaram na falência de empresas que figuravam entre as maiores no mercado acionário norte-americano. Comumente chamada de SOX, esta lei prevê maior credibilidade na evidenciação das informações prestadas ao meio corporativo e proteção aos investidores (Borgeth, 2007). A abrangência de atuação da SOX vai além da evidenciação das informações, incorporando práticas éticas e transparentes para executivos, corretoras de ações, administradores, consultores, auditores e demais membros que atuam na relação direta com a *Security Exchange Commission* (SEC), entidade responsável pela regulação do mercado de ações nos EUA. Adicionalmente, a lei implementa sanções punitivas aqueles que descumprem o disposto em suas previsões legais (Belli et al., 2016). Outras iniciativas também podem ser citadas, como no Reino Unido em que há o *United Kingdom Bribery Act* (UKBA), a campanha anticorrupção na China (Brown et al., 2019; Xu, 2018; Ying & Liu, 2018)

Esse estudo visa contribuir com o meio acadêmico, bem como com os gestores e responsáveis pela governança das empresas, trazendo aos órgãos regulamentadores, acionistas, partes relacionadas e aos órgãos públicos, como as ações anticorrupção afetam o valor de mercado nas companhias listadas na [B]³, buscando colaborar também com a sociedade, agregando conteúdo às pesquisas sobre corrupção e valor de mercado no Brasil.

Outros autores podem utilizar-se dos resultados desse estudo, que buscou verificar se o valor do mercado é

Ramos, Hohn & Vargas - Efeito da adoção da Lei Anticorrupção no valor de mercado das companhias brasileiras listadas no Ibovespa afetado pelas práticas anticorrupção. Para a amostra pesquisada, foi constatado, por meio das estimativas realizadas, que o nível de adesão às práticas anticorrupção possui relação positiva com o valor de mercado, e se avaliadas as variáveis individualmente por meio da Regressão de Dados em Painel, verifica-se também que tais dados são estatisticamente significativos, ou seja; o índice de práticas anticorrupção influencia significativamente no valor de mercado.

Esse artigo está estruturado em cinco seções, na primeira, são apresentados os aspectos introdutórios. Na segunda, é apresentada a revisão teórica contemplando a temática da pesquisa, seguida pela metodologia e delineamento do estudo. A quarta seção é composta pela análise dos dados e por fim, são apresentadas as considerações finais.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Práticas Anticorrupção e Valor de Mercado

A corrupção perpassa por diversos países, não segregando aqueles desenvolvidos daqueles em desenvolvimento, acarretando fraudes e prejuízos a imagem e conduta das organizações e das nações. Nesse contexto, eventos de corrupção figuram na história global muito antes das legislações atuais serem implementadas em cada país. Nos EUA por exemplo, na década de 70, o caso Watergate se tornou conhecido por envolver 400 empresas norte-americanas em um esquema de suborno, que detinha a participação de funcionários públicos no conluio (Campos, 2015). Nessa mesma década a Câmara Internacional de Comércio (CIC), divulgou um conjunto de práticas e orientações para adoção das empresas no combate a corrupção e a Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OECD) com a participação de seus 30 membros e mais países não membros, entre eles o Brasil, assinaram uma convenção que estabeleceu a corrupção como uma prática criminosa. Anos mais tarde, em 2003, foi assinado o Pacto Global para combate a corrupção, mediado pela ONU e que veio a se tornar o primeiro instrumento global de combate à corrupção (Pavesi, 2016).

Devido aos atos de corrupção nos diversos ambientes econômicos, países como os Estados Unidos e o Reino Unido, sancionaram bases normativas para mitigar esses eventos. Os EUA possuem o *Foreign Corrupt Practices Act* (FCPA), que dispõe acerca de infrações e de atos corruptos das empresas à administração pública e o Reino Unido possui o *United Kingdom Bribery Act* (UKBA), que é a norma britânica anticorrupção, que possui aplicações na esfera criminal e administrativa. Muito embora o Brasil estivesse presente em diversos eventos de combate a corrupção, como por exemplo, Convenção das Nações Unidas contra a corrupção e Convenção Interamericana de Combate à Corrupção (OEA), legislações específicas anticorrupção demoraram para serem criadas. Seguindo iniciativas internacionais, como EUA e Reino Unido, o Brasil, em 1º de agosto de 2013,

instituiu a Lei 12.846, conhecida como a Lei Anticorrupção (Campos, 2015). A partir disso é possível arguir que a promulgação da lei anticorrupção no Brasil foi influenciada por um contexto internacional de movimentos de organismos internacionais e outros países no combate a corrupção.

A Lei Anticorrupção pune as empresas brasileiras, civil e administrativamente, por qualquer ato lesivo à administração pública, nacional ou estrangeira. De acordo com o disposto na referida lei, a responsabilidade das empresas é objetiva, não excluindo a responsabilidade individual de qualquer pessoa natural, autora, coautora ou que participe do ato ilícito (Brasil, 2013a; Brasil 2013b).

Na sequência da Lei, foi promulgado o Decreto 8.420, em março de 2015, o qual regulamenta a Lei Anticorrupção e determina as bases para a criação dos programas de integridade nas empresas. Ao implementar esses programas, as empresas devem ter como objetivo principal estabelecer mecanismos e procedimentos de integridade, além de códigos de ética e conduta, visando o bom cumprimento das leis. Também devem trabalhar para detectar e sanar fraudes e atos ilícitos. Esse programa de compliance se estende a todos os integrantes da empresa, independente do cargo. Assim, o Programa de Integridade passou a ser um elemento de defesa em eventuais processos administrativos às empresas, auxiliando na redução das multas e na celebração do acordo de leniência.

De acordo com a pesquisa de Castro, Amaral e Guerreiro, (2018), o programa de integridade afetou diretamente o controle interno das empresas, levando as empresas brasileiras a aderir aos parâmetros do programa de conformidade da lei anticorrupção por meio de novos controles internos, que estão, em sua maioria, relacionados às demonstrações financeiras, licitações, infrações e doações para festas públicas.

A divulgação de informações a respeito de programas de compliance e adoção de práticas anticorrupção, está relacionada diretamente com o ambiente econômico, político e regulatório de cada país, bem como com o nível de corrupção de cada país, pois, uma forma de esconder práticas corruptas, é divulgar informações escassas (Agyei-Mensah, 2017). A adoção e divulgação de ações anticorrupção pelas organizações, está relacionada diretamente às Governanças Corporativas e à Responsabilidade Social Corporativa. As empresas estão adotando medidas mais conservadoras e estruturas de compliance mais complexas para prevenir fraudes e litígios (Cella et al., 2019).

Caixe e Krauter (2014) e Madorran e Garcia (2016) apontam que as práticas de governança corporativa e responsabilidade social corporativa resultam em maior valor de mercado às companhias, pois denotam a adequação dessas com padrões mais elevados de responsabilidade corporativa, tornando-se um instrumento que pode promover mudanças e melhorar a confiança, o suporte, a legitimidade dos consumidores e acarretar maior transparência na divulgação de informações. Quando reconhecidos comportamentos corruptos nas empresas, as legislações anticorrupção impactam positivamente na

Ramos, Hohn & Vargas - Efeito da adoção da Lei Anticorrupção no valor de mercado das companhias brasileiras listadas no Ibovespa
qualidade da informação contábil (Bunkanwanicha & Greusard, 2018).
escândalos de corrupção.

Com a adesão e evidenciação de práticas de anticorrupção, as organizações podem levar a conscientização pública acerca dos princípios morais do negócio, servindo como mecanismo de prestação de contas. Além, permite com que seus *stakeholders* saibam o posicionamento organizacional quanto a responsabilização de gerentes e colaboradores que possam vir a se envolver em casos de corrupção, de modo a reconhecer a sua responsabilidade e as implicações na reputação, integridade e legitimidade organizacional (Joseph et al., 2016). Desse modo, é possível argumentar que a adoção de práticas anticorrupção é capaz de auxiliar as entidades a atingir metas organizacionais internas e externas, e conseguir com que seus *stakeholders* reconheçam os esforços institucionais para o desenvolvimento de negócios de valor.

Referente à relação da corrupção e ao valor de mercado internacionalmente, Fu (2019), identificou que as empresas chinesas que estavam ligadas a anúncios de investigações de corrupção, tiveram declínio no preço de suas ações. No mercado acionário da Índia, a corrupção é vista como um importante determinante da liquidez corporativa e de seu valor (Thakur et al., 2019). Na Europa, a corrupção apresenta-se em níveis elevados e representa um risco significativo para o desenvolvimento de mercado financeiro (Boadi & Amegbe, 2017).

Miari, Mesquita e Pardini (2015), afirmam que o mercado acionário brasileiro não reage eficientemente quando se trata de questões ligadas à corrupção organizacional. Em contrapartida, a pesquisa de Malgwi (2016) evidencia que nem toda corrupção e suborno têm o mesmo grau de impacto em todos os países e economias. As empresas com elevada performance de mercado sofrem menos impactos do que as firmas de baixa performance na presença da corrupção (Rocha et al., 2019). Adicionalmente, Rodrigues e Medeiros (2019) denotam que a corrupção pode estar associada aos traços de regionalidade, influenciando na forma que os gestores públicos vão interpretar o fenômeno da corrupção.

Baugarte et al. (2019) sugeriu que a corrupção incentiva as atividades que se desenvolvem por meio do empreendedorismo, demonstrando um efeito positivo da corrupção no empreendedorismo nos países em desenvolvimento. Os estudos de Amaral e Santos (2017), analisaram o efeito no preço das ações de empresas brasileiras que foram sujeitas ao *Foreign Corrupt Practices Act* (FCPA) decorrentes da punição imposta pela *Securities and Exchange Commission* (SEC), devido a atos de corrupção praticados junto a funcionários públicos de governos estrangeiros, concluindo que os retornos mostraram uma reação negativa dos participantes do mercado perante a punição, porém, alguns participantes do mercado tiveram acesso à informação da punição de forma antecipada. Para Grossi et al., (2018), as empresas brasileiras com ADRs no mercado americano, obtiveram retornos anormais menores quando divulgadas informações envolvendo-as em crimes corporativos ou

A corrupção prejudica a tomada de decisão de investimentos das firmas brasileiras. Assim, a adoção da empresa às medidas anticorrupção, pode elevar a credibilidade da organização. Com o auxílio de mecanismos preventivos anticorrupção, os investimentos nas empresas são impulsionados (Pellicani, 2017). Consequentemente, gera-se impacto positivo na percepção de investidores, levando-os a preferir investir em empresas que possuam conduta ética.

Sob uma perspectiva de mercado, atualmente empresas que adotam a prática do *compliance*, exigem, ao negociar com as outras organizações, que elas também possuam e sigam normas anticorrupção. Autoridades estrangeiras, ao prover negócios internacionais, optam pela cautela ao negociar com empresas brasileiras retratadas em escândalos de corrupção. Por isso, ao implantar práticas de anticorrupção, as empresas têm como objetivo proporcionar maior transparência e minimizar a assimetria de informações entre os *stakeholders*. Além disso, práticas de *compliance* anticorrupção contribuem na melhora da comunicação com o ambiente externo, haja vista, a obtenção de um diferencial competitivo frente o mercado, com a legitimação criada na evidenciação dessas informações.

Portanto, o programa de *compliance* é uma maneira de atrair investidores, clientes e fornecedores, melhorando a competitividade e transparência da empresa. Por fim, observa-se que ao implementar um programa de *compliance* que evidencie práticas anticorrupção, a organização demonstrará maior responsabilidade corporativa ao mercado, denotará maior segurança, transparência, conformidade com as leis (na operacionalização de suas atividades), que mitigam a probabilidade da empresa no envolvimento em atos de corrupção, sejam de ordem cível, trabalhista, tributária, ambiental (Brandi, 2017). Frente ao espectro apresentado, anuncia-se a hipótese do estudo:

H1: O nível de adoção de práticas anticorrupção impacta positivamente o valor de mercado.

Dada a hipótese do estudo, na seção seguinte é apresentado o percurso metodológico utilizado para testá-la, de modo, a permitir a verificação das presunções assumidas nesse estudo.

3 METODOLOGIA

Collis e Hussey (2005) indicam que os estudos no âmbito das ciências sociais aplicadas, podem se classificar quanto ao objetivo, procedimento de obtenção dos dados e abordagem do problema. Considerando o exposto, esse estudo classifica-se como descritivo em relação ao seu objetivo, documental no que tange a estratégia adotada para coleta dos dados e com abordagem quantitativa para análise do problema.

A população da pesquisa compreendeu todas as empresas listadas na [B]³ (Brasil, Bolsa, Balcão). Já a amostra inicial, utilizada na pesquisa, era constituída das 66

Ramos, Hohn & Vargas - Efeito da adoção da Lei Anticorrupção no valor de mercado das companhias brasileiras listadas no Ibovespa

empresas listadas no Ibovespa no mês de agosto de 2019. Utilizou-se o índice Ibovespa devido ao fato de ser o principal indicador de desempenho das ações negociadas na [B]³. Sua composição se dá pelas ações que possuem boa liquidez e grande volume de negociações. Sendo assim, ele mede o desempenho médio das carteiras de ações mais representativas negociadas em Bolsa.

Para a análise, foram excluídas as instituições financeiras, em virtude dessas entidades possuírem características peculiares em relação às demais empresas. Também foram eliminadas empresas que não possuíam todas as variáveis disponíveis para realização do estudo. A partir disso, foi determinada a amostra final, que resultou em 50 empresas listadas nesse índice. Na Tabela 1 é evidenciada a distribuição das empresas pelos setores definidos pela [B]³.

Tabela 1

Composição da amostra analisada por setores

Setores	Quantidade de Empresas	%
Bens industriais	7	14,00
Consumo cíclico	11	22,00
Consumo não cíclico	6	12,00
Materiais básicos	9	18,00
Petróleo, gás e biocombustíveis	4	8,00
Saúde	4	8,00
Telecomunicações	2	4,00
Utilidade pública	7	14,00
Total	50	100,00%

Fonte: Elaboração própria.

O número de empresas/ano variou conforme a disponibilidade dos documentos, necessários para capturar o nível de adesão às práticas anticorrupção. Em 2014, a amostra final de análise totalizou 43 empresas. Em 2015, 44 empresas divulgaram. Em 2016, 45 empresas disponibilizaram os documentos base para a análise. Em 2017, 47 empresas e em 2018, 50 empresas. As empresas listadas no Ibovespa e que não foram analisadas, deu-se em virtude de não divulgarem os documentos necessários e/ou não terem as informações financeiras referentes aos períodos analisados. Ao final, totalizou 229 observações.

3.1 Procedimentos de Coleta e Análise dos Dados

A coleta dos dados foi iniciada, realizando a consulta aos endereços eletrônicos das empresas e da [B]³, buscando as demonstrações financeiras, os relatórios de sustentabilidade ou equivalente, os relatórios integrados, formulários de referência, código de ética e conduta e/ou políticas da empresa, referentes aos anos de 2014 a 2018, buscando evidenciar se houve adesão por parte dessas empresas às normas anticorrupção ao longo do período analisado. Os dados econômicos e financeiros foram extraídos da Economática®.

Para a verificação do grau de adesão das empresas às práticas anticorrupção, após a coleta dos documentos, foi utilizado um *Check-list*, constituído por 13 questões baseadas no 10º Princípio do Pacto Global da ONU. As questões foram adaptadas do trabalho de Pavesi (2016), que estudou o nível de disclosure anticorrupção de

empresas brasileiras listadas no segmento do novo mercado em 2015. Conforme relatado por (Pavesi, 2016), as questões foram baseadas no 10º Princípio do Pacto Global da ONU, em estudos da Transparência Internacional (TI), no programa de Integridade que é tratado na Lei Anticorrupção (BRASIL, 2013) e nos relatórios de sustentabilidade do Global Reporting Initiative (GRI). No Apêndice 1, evidencia-se o check-list utilizado e os critérios de avaliação utilizados.

Os aspectos verificados por meio do *check-list* a partir dos documentos analisados, foram avaliados com uma pontuação que varia entre 0,00 ponto, 0,5 ponto e 1,0 ponto, de acordo com o atendimento/divulgação dos critérios que constam no *Check-list*. Ao atender 13 pontos, a empresa possuiria 100% de adesão às práticas anticorrupção, bem como, se atendesse 0 pontos, a empresa não atenderia a nenhuma prática anticorrupção, demonstrando a falta de preocupação com essa questão. Assim, o índice de práticas anticorrupção (IPAC) foi mensurado a partir da proporção de pontos obtidos no *check-list*, pela totalidade de 13 pontos. Os procedimentos adotados são similares aos já realizados por Pavesi (2016) e Joseph et al. (2016). As variáveis utilizadas e suas respectivas operacionalizações são apresentadas na Tabela 2.

Para testar a hipótese estabelecida, que prevê um efeito positivo da adoção de práticas anticorrupção no valor de mercado das companhias analisadas, foram empregados modelos econométricos, por meio da utilização da técnica de regressão linear múltipla com dados organizados em poll de cross-section com dummies de setor e desvios-padrão clusterizados por empresa. A técnica de regressão linear múltipla permite com que seja realizada a verificação da relação entre uma ou mais variáveis explicativas e uma variável dependente quantitativa, com a suposição implícita de que possam existir relações causais entre elas (Fávero & Belfiore, 2017; Gujarati & Porter, 2011). A escolha da estimação a partir dessa técnica deu-se em virtude que na amostra os dados são desbalanceados, e para verificar a existência de relação entre o valor de mercado, variável dependente, e o índice de adoção de práticas anticorrupção, variável independente do estudo e as variáveis de controle. A fim de testar o efeito da lei anticorrupção sobre o valor de mercado das companhias, foi proposto o modelo da equação 1.

$$\begin{aligned}
 VLRMERC_{it} = & \beta_0 + \beta_1 IPAC_{it} + \beta_2 PORTE_{it} + \beta_3 ALV_{it} \\
 & + \beta_4 Liquidez_{it} + \beta_5 Cresc_{it} + \beta_6 ROA_{it} \\
 & + \beta_7 ROE_{it} + \beta_8 VOLAC_{it} + \beta_9 ISE_i \\
 & + \beta_{10} IDD_{it} + \beta_{11} CONT_i + \beta_{12} NVOMERC_{it} \\
 & + \beta_{13} FAM_i + \beta_{14} Big4_{it} + \varepsilon_{it}
 \end{aligned}$$

No modelo proposto foi utilizada, como variável dependente, o valor de mercado das empresas, nos respectivos anos de observação e como variáveis explicativas, o índice de práticas de anticorrupção e as demais variáveis de controle, conforme apresentadas na Tabela 2.

Tabela 2

Operacionalização das variáveis

Variável	Classificação	Operacionalização
Valor de Mercado (VLRMERC)	Dependente	Obtida a partir do logaritmo natural do resultado da multiplicação do valor da ação da empresa <i>i</i> no ano <i>t</i> pelo total de ações da respectiva classe.
Índice de Práticas de Anticorrupção (IPAC)	Independente	Obtido a partir do check-list composto por 13 itens, adaptado de Pavesi (2016).
Porte da Empresa (PORTE)	Controle	Log de Ativo Total da empresa <i>i</i> no ano <i>t</i>
Big four (Big4)	Controle	Variável <i>dummy</i> que assume 1 para quando a empresa de auditoria está entre as <i>Big fours</i> e 0 caso contrário
Novo Mercado (NVOMERC)	Controle	Variável <i>dummy</i> que assume 1 para quando a empresa está listada no semente do Novo Mercado de Governança Corporativa da [B] ³
Empresa Familiar (FAM)	Controle	Variável <i>dummy</i> que assume 1 para quando a empresa é familiar e 0 caso contrário
Alavancagem (ALV)	Controle	(Passivo Circulante + Passivo Não Circulante) / Ativo Total
Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE)	Controle	Variável <i>dummy</i> que assume 1 para quando a empresa está listada no ISE e 0 caso contrário
Idade da Empresa (IDD)	Controle	Ano de Fundação da Empresa – Ano de Análise
Liquidez Geral (Liquidez)	Controle	Ativo Circulante + Ativo Realizável a Longo Prazo / (Passivo Circulante + Passivo Não Circulante)
Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)	Controle	Lucro Líquido / Patrimônio Líquido
Crescimento da empresa (Cresc)	Controle	Receita do ano em análise – Receita ano anterior / Receita ano anterior
Controle Acionário (CONT)	Controle	<i>Dummy</i> que assume 1 para quando a entidade é de propriedade estatal e 0 caso contrário
Volatilidade da Ação (VOLAC)	Controle	Obtido por meio do Desvio Padrão entre o valor da ação no ano analisado e no ano anterior
Retorno sobre o Ativo (ROA)	Controle	Lucro Líquido do período analisado / Ativo Total do período anterior

Fonte: Elaboração própria.

O modelo equacional foi estimado em quatro momentos, sendo o primeiro apenas com a variável explicativa, e posteriormente com a inclusão gradativa das variáveis de controle financeiras, governança e características das companhias. Optou-se por realizar esse processo de estimação para capturar o efeito que as variáveis de controle podem ter na relação entre o índice de adoção de prática anticorrupção e o valor de mercado das empresas componentes da amostra. Como teste de robustez, os modelos foram reestimados com regressão de dados em painel com efeitos fixos, de modo a permitir a

verificação se os resultados encontrados nas estimações iniciais permanecem, mesmo quando a tempestividade dos dados é controlada. Conforme Gujarati e Porter (2011) a estimação dos modelos econométricos com dados em painel oferecem dados informativos, com maior variabilidade, menor colinearidade que permite examinar a dinâmica da mudança durante o período de análise considerado, e oferece maior eficiência na estimação ao avaliar a evolução das variáveis ao longo do tempo (L. P. L. Fávero, 2013). O teste de Hausmann foi empregado para verificar a adequidade da utilização de efeitos fixos na estimação ao invés de efeitos aleatórios.

As variáveis de controle que compuseram o modelo econométrico proposto, foram estabelecidas tendo em vista estudos anteriores que já evidenciaram o efeito dessas sobre o valor de mercado, e com isso, mitigando possíveis vieses. O porte da empresa é um fator que pode afetar o valor de mercado, espera-se que quanto maior a organização, maior a capacidade de controle da entidade em gerar resultados que reverberem em retorno aos acionistas, contribuindo para a valorização da organização pelo mercado (Basu et al., 2016; Fosu et al., 2016; Moura et al., 2020). A alavancagem foi inclusa no modelo proposto, pois ela pode ser considerada como um mecanismo disciplinador de gestão e do desempenho da organização, empresas alavancadas apresentam maior risco financeiro, o que conseqüentemente pode fazer com que o mercado aplique uma maior taxa de desconto, a qual pode conseqüentemente afetar o valor de mercado (Araújo et al., 2018; Moura et al., 2020; Viana et al., 2019). O desempenho de uma entidade percebida pelos investidores também são aspectos que podem afetar a performance e valor de mercado (Agyei-Mensah, 2017; Brown et al., 2019; Thakur et al., 2019), portanto para controlar o efeito desses aspectos foram considerados como *proxys* a liquidez, ROA e ROE. Empresas que possuem maiores taxas de crescimento tendem a ser valorizadas pelo mercado, pois conseguem sinalizar aos investidores potencial de geração de retornos, e com isso, impactando na valorização de suas ações (Fosu et al., 2016; Likitwongkajon & Vithessonthi, 2020; Varaiya et al., 1987). Como medida de risco do negócio, a volatilidade do valor das ações de uma empresa pode afetar o valor de mercado de forma negativa, pois quanto maior a variabilidade dos retornos de ação, maior é o risco percebido pelo investidor, podendo levar ao mercado a reagir negativamente (Nascimento et al., 2018; Rossi & Harjoto, 2019).

A governança corporativa também é um fator que pode ter efeito sobre o valor de mercado (Caixe & Krauter, 2014; Li et al., 2015; Santos et al., 2019), dessa forma, foi utilizada uma *dummy* para capturar as entidades listadas no novo mercado e uma *dummy* para quando os demonstrativos foram auditados por empresa de auditoria Big Four. Na literatura há vertentes teóricas que sinalizam que a adoção de práticas sustentáveis possuem efeito sobre o valor da empresa, sendo uma em que prediz que o mercado tende a reconhecer empresas sustentáveis e conseqüentemente valorizá-las, e outra que versa que o mercado não reconhece, uma vez que esses gastos refletem apenas em despesas aos acionistas (Qureshi et

Ramos, Hohn & Vargas - Efeito da adoção da Lei Anticorrupção no valor de mercado das companhias brasileiras listadas no Ibovespa al., 2020; Yu & Zhao, 2015), para capturar esse aspecto, foi incluída uma *dummy* para empresas listadas no ISE. Características das organizações também podem afetar o valor de mercado da entidade, dentre elas a idade da organização, o controle acionário e empresa familiar (Brown et al., 2019; Goes et al., 2017; Jara et al., 2019; Klein et al., 2005; Rossi & Harjoto, 2019) foram as características controladas nesse estudo.

A fim de reduzir o impacto de observações com valores discrepantes, as variáveis financeiras foram submetidas à técnica *winsorize*, onde foi aplicado um limite inferior (1%) e um limite superior (99%), o que permitiu controlar os efeitos extremos para cada variável utilizada, e com isso, reduzindo o impacto das observações discrepantes (outliers). Os testes foram realizados por meio do software Stata®.

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Em relação às características das empresas que compõem a amostra, observaram-se que apenas 3 não estavam listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), que é o índice que analisa a performance de sustentabilidade das empresas que estão listadas na [B]³. Já em relação ao controle dessas empresas, verificou-se que 88,65% delas são empresas de propriedade privada, e 11,35% são estatais.

Se observado o número de empresas que fazem parte do Novo Mercado, chegou-se ao percentual de 60,26%, ou seja, mais da metade das empresas que formaram a amostra são empresas que se comprometem voluntariamente a adotar práticas de governança corporativa, além daquelas exigidas por lei. No Novo Mercado, estão inseridas as empresas com os mais altos níveis de governança corporativa da [B]³.

Somente 37,99% do total de empresas, são familiares. Cabe salientar que foram consideradas como empresas familiares, as entidades que possuem o controle acionário por membros de uma mesma família, seja de forma direta, ou indireta. O percentual de empresas que são auditadas pelas quatro maiores empresas de auditoria e consultoria do mundo é de 92,14%, demonstrando que, na grande maioria dos anos, as empresas foram auditadas pelas *Big Four*. Para Almeida e Almeida (2009), a contratação de empresas de auditoria consideradas *Big Four* sinaliza ao mercado maior confiabilidade, devido a expertise dos auditores dessas empresas de auditoria.

Após a coleta de todos os dados, chegou-se ao resultado do IPAC consolidado por ano, conforme a Tabela 3.

Tabela 3
IPAC geral por ano (%)

	Média	Mínimo	Máximo	Desvio Padrão	Mediana
2014	60,85	0,00	100,00	31,71	73,32
2015	70,65	0,00	100,00	31,07	84,13
2016	84,13	0,00	100,00	17,02	88,70
2017	86,58	0,00	100,00	18,53	92,55
2018	89,62	4,00	100,00	12,97	94,23

Fonte: Dados da pesquisa.

Observa-se que a menor média de adesão às práticas anticorrupção, se deu no ano de 2014, na proporção de 60,85%. Ao longo do período analisado, essa média foi aumentando, chegando em 2018 à média de 89,62%. Verifica-se, portanto, que as empresas melhoraram sua adesão ou a sua forma de divulgar as práticas anticorrupção ao longo desses anos. Sugere-se que, uma das justificativas para o aumento do índice de adesão, é a instituição da Lei Anticorrupção, que entrou em vigor em 2014. O Decreto 8.420, promulgado em março de 2015 e, paralelo a isso, no país ocorriam vários escândalos de corrupção, tornando o mercado, as empresas e os investidores mais exigentes em relação às práticas anticorrupção, fazendo com que as empresas se sintam obrigadas a divulgar tais práticas.

Destacam-se também as seguintes constatações feitas durante a análise dos dados; em 2014 a carência de alguns documentos tornou a análise um pouco mais restrita, porém, as informações divulgadas a respeito de práticas anticorrupção por parte das empresas, era bem escassa. Já, em 2015, algumas empresas começaram a destacar que estavam implementando ou que implementaram programas de compliance anticorrupção. Em 2016, além do aumento de dados encontrados a respeito da corrupção, encontrou-se empresas que foram condenadas pela operação Lava Jato, acordos com a FCPA e investigações sobre pagamentos irregulares. Já em 2017 e 2018, o assunto que predominou nas informações divulgadas sobre o assunto, foi da revisão dos códigos de ética e da reformulação das políticas da empresa.

O aumento gradativo do índice apurado pode ser decorrente de uma maior pressão do mercado em termos de regulamentação, negócios e mimetismo que faz com que as organizações estejam cada vez mais preocupadas em evidenciar aos seus stakeholders o seu compromisso com a moralidade com que os negócios são gerenciados. Para Joseph et al. (2016), as organizações são levadas a adotar práticas anticorrupção por diversos fatores, dentre eles encontram-se questões coercitivas, as quais derivam da obrigatoriedade decorrente de regulamentação, quanto uma força isomórfica mimética, a qual deriva da adesão as práticas de anticorrupção ser adotada pelos concorrentes.

Ao segregar as empresas por setores, analisando o IPAC, verificou-se que, conforme a Tabela 4, o setor que em 2014 possuía o maior nível de adesão às práticas anticorrupção é o de Petróleo, gás e biocombustíveis. Justifica-se o maior nível de adoção por esse setor, devido ao fato de ser composto por empresas estatais. Portanto, acredita-se que elas já divulgavam tais informações, por possuírem maior proximidade com a legislação.

O setor de menor adoção, nesse mesmo ano, é o de Consumo Cíclico, conforme a Tabela 4. Em contrapartida, pode-se verificar que é, também, o setor que mais evoluiu e melhorou seu IPAC, que em 2014 estava na média de 35,47% de adesão e em 2018 subiu para 85,31%, demonstrando uma evolução de 49,84% entre a sua menor e maior média do IPAC. Analisando o ano de 2018, todos os setores, exceto o de Consumo Cíclico e o de Materiais Básicos, aderiram 90,00% ou mais às práticas anticorrupção, porém o fato de não atingirem tal média,

Ramos, Hohn & Vargas - Efeito da adoção da Lei Anticorrupção no valor de mercado das companhias brasileiras listadas no Ibovespa

justifica-se pela quantidade de empresas em sua composição, pois, são esses os dois setores compostos pelo maior número de empresas. O fato de alguns setores apresentarem desvio padrão relativamente baixos, reforça a discussão acerca de que a adoção e evidênciação das práticas anticorrupção pode ser explicada pela existência de mimetismo entre as empresas de um mesmo setor (Joseph et al., 2016). Com isso, a divulgação de práticas anticorrupção pode ser percebida como um mecanismo de transparência, capaz de proporcionar competitividade às entidades, a qual é percebida pelos pares.

Tabela 4

Percentual do IPAC - Setor X Ano (%)

Setor	Ano	Média	Mínimo	Máximo	Desvio Padrão	Mediana
Bens Industriais	2014	67,31	11,54	100,00	33,33	76,92
	2015	88,46	46,15	100,00	21,07	96,15
	2016	95,51	88,46	100,00	5,11	96,15
	2017	93,41	65,38	100,00	13,08	100,00
	2018	93,96	69,23	100,00	11,72	100,00
Consumo Cíclico	2014	35,47	0,00	88,46	36,32	30,77
	2015	58,85	0,00	88,46	39,14	80,77
	2016	79,23	0,00	100,00	28,79	86,54
	2017	83,46	0,00	100,00	29,68	90,38
	2018	85,31	30,77	100,00	20,05	88,46
Consumo não cíclico	2014	61,54	19,23	84,62	24,69	71,15
	2015	74,36	26,92	92,31	24,65	84,62
	2016	76,92	38,46	96,15	21,35	82,69
	2017	83,33	46,15	100,00	19,86	90,38
	2018	92,31	84,62	100,00	5,44	92,31
Materiais básicos	2014	60,26	0,00	100,00	40,29	76,92
	2015	61,11	0,00	100,00	40,86	76,92
	2016	80,77	26,92	100,00	21,84	84,62
	2017	82,91	26,92	100,00	22,84	88,46
	2018	84,62	26,92	100,00	22,84	92,31
Petróleo, gás e biocombustíveis	2014	93,27	73,08	100,00	13,46	100,00
	2015	91,35	65,38	100,00	17,31	100,00
	2016	93,27	73,08	100,00	13,46	100,00
	2017	91,35	65,38	100,00	17,31	100,00
	2018	91,35	65,38	100,00	17,31	100,00
Saúde	2014	51,92	0,00	100,00	41,96	53,85
	2015	51,92	0,00	100,00	41,96	53,85
	2016	77,88	50,00	100,00	20,68	80,77
	2017	81,73	50,00	100,00	22,73	88,46
	2018	97,12	92,31	100,00	3,68	98,08
Telecomunicações	2014	84,62	69,23	100,00	21,76	84,62
	2015	84,62	69,23	100,00	21,76	84,62
	2016	90,38	80,77	100,00	13,60	90,38
	2017	90,38	80,77	100,00	13,60	90,38
	2018	90,38	80,77	100,00	13,60	90,38
Utilidade pública	2014	70,77	0,00	100,00	41,83	92,31
	2015	78,46	30,77	100,00	41,83	96,15
	2016	88,46	69,23	100,00	11,32	88,46
	2017	90,66	76,92	100,00	9,12	92,31

Fonte: Dados da pesquisa.

Os resultados encontrados nesse estudo são superiores aos encontrados por Pavesi (2016), a qual encontrou uma média de aderência de 44%, ao analisar empresas listadas no segmento de novo mercado. Divergente dos achados da pesquisa, encontramos que o setor de bens industriais, petróleo, gás e biocombustíveis, e saúde, estão entre os setores com maior nível de evidênciação da adoção de práticas anticorrupção. Considerando que a autora avaliou o período de 2015, é

possível arguir que nos últimos anos as organizações têm aumentado os esforços na adoção e divulgação de práticas anticorrupção.

Para analisar a influência do IPAC no valor de mercado, foram identificadas variáveis relacionadas ao valor de mercado. Na Tabela 5, são demonstradas as estatísticas descritivas das variáveis do período avaliado.

Tabela 5

Tabela de Estatística Descritiva das Variáveis Financeiras

Variável	Mínimo	Máximo	Média	Desvio Padrão
Valor de Mercado	386078,9	3,34E+08	2,88E+07	5,31E+07
IPAC	0	1	0,7811555	0,2829889
Ativo Total	3005820	9,00E+08	5,52E+07	1,29E+08
Alavancagem	0,0634259	1,434114	0,6235665	0,2093866
IDD	4	65	28,52838	16,28354
Liquidez	0,2343439	2,344809	0,8724125	0,3908263
Crescimento	-0,622042	1,685377	0,106551	0,2315807
Valor da ação	0,012937	50,12865	3,767332	5,536787
ROA	-0,447132	0,2452955	0,0407555	0,0689918

Fonte: Dados da pesquisa.

Constata-se que a média da Liquidez das empresas observadas foi 0,87. A Liquidez Geral, demonstra a saúde financeira da empresa, pois ela leva em consideração as obrigações da empresa a curto e a longo prazo. Das 229 observações, a média de crescimento foi 10,65% e a idade média dessas empresas ficou de 28 anos, sendo que da amostra total, a empresa mais nova possui 4 anos e a mais velha, 65.

No que tange o valor de mercado dessas companhias, teve-se como valor mínimo de todo o período, R\$ 386.078,90. Como máximo, R\$ 334.313.502,88. Já a média do valor de mercado, foi de R\$ 28.816.032,70. Se observada a variável IPAC, obteve-se uma média de 78,11% de adesão às práticas anticorrupção, demonstrando que grande parte das práticas anticorrupção elencadas no *Check-list*, são cumpridas e divulgadas pelas empresas, superior ao relatado por Pavesi (2016).

Para testar a hipótese de pesquisa, o modelo equacional proposto foi estimado por meio da regressão linear múltipla, e os resultados são reportados na Tabela 6.

A partir dos resultados reportados na Tabela 6 é possível apontar que a adoção de práticas anticorrupção apresentou um efeito positivo sobre o valor de mercado das companhias, em todas as estimações. Esse resultado indica que a adoção de práticas anticorrupção faz com que ocorra aumento do valor de mercado das entidades. Esse resultado é coincidente com o que foi encontrado anteriormente por Lin e Chuang (2016), Thakur et al. (2019), Brown et al. (2019), Boadi & Amegbe (2017) e Fu (2019), que identificaram que a regulamentação de práticas anticorrupção afeta positivamente o valor das empresas e diverge dos resultados relatados em Zulvina e Adhariani (2020) e Miari et al. (2015).

Diferente dos estudos (Xu, 2018; Zeume, 2017; Zulvina & Adhariani, 2020) que encontraram efeito negativo da adoção de regulamentações anticorrupção sobre o valor

Ramos, Hohn & Vargas - Efeito da adoção da Lei Anticorrupção no valor de mercado das companhias brasileiras listadas no Ibovespa das empresas, os resultados encontrados coadunam com a perspectiva de que a adoção de práticas anticorrupção são reconhecidas pelo mercado e por investidores, dando maior segurança aos stakeholders e agregando valor às organizações e acionistas. A partir disso, é possível apontar que o mercado brasileiro reage de forma favorável a adoção de práticas anticorrupção pelas empresas e divergindo em relação a hipótese da literatura econômica que versa que a corrupção é prejudicial as organizações, e é capaz de afetar negativamente o desempenho e valor das organizações (Shleifer & Vishny, 1993).

Tabela 6

Resumo dos modelos estimados.

	(1)	(2)	(3)	(4)
IPAC	0.883** (0.336)	0.652*** (0.217)	0.527** (0.209)	0.465** (0.186)
Porte		0.758*** (0.0699)	0.842*** (0.0747)	0.839*** (0.0666)
Alavancagem		-0.501 (0.309)	-0.235 (0.334)	-0.500 (0.370)
Liquidez		0.0675 (0.184)	0.0618 (0.181)	0.0935 (0.157)
Crescimento		0.603** (0.233)	0.592** (0.231)	0.693*** (0.223)
ROA		7.540*** (2.340)	7.842*** (2.341)	6.844*** (1.970)
ROE		-0.00075 (0.00402)	-0.0019 (0.00396)	-0.00052 (0.00400)
Volatilidade da Ação		0.0265** (0.0118)	0.0189 (0.0118)	0.0112 (0.0112)
ISE			-0.497*** (0.184)	-0.537** (0.249)
Idade			0.00249 (0.00534)	0.00860 (0.00534)
Controle Acionário			-0.339 (0.269)	-0.141 (0.202)
Novo Mercado			0.218 (0.145)	0.0592 (0.153)
Familiar			-0.0931 (0.158)	-0.158 (0.141)
Big4			0.411* (0.226)	0.664*** (0.207)
SETOR	Não	Não	Não	Sim
_cons	15.78*** (0.282)	2.879** (1.259)	1.407 (1.342)	1.819 (1.238)
Observações	229	229	229	229
R2 Ajustado	0.048	0.663	0.675	0.740
Estatística F	6.923	30.520	35.683	60.247

Nota: Standard errors in parentheses. * $p < 0.10$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$.
Fonte: Dados da pesquisa.

Diferente do esperado, a participação da empresa no ISE demonstrou um efeito negativo sobre o valor de mercado das companhias analisadas, o que é convergente com o reportado por Andrade et al. (2013). Ao comparar o valor de mercado das companhias listadas no ISE com as não listadas, identificaram que as não listadas apresentaram valor de mercado maior, e quando analisado o período pós-crise financeira de 2008, o ISE teve efeito negativo sobre o valor de mercado das companhias. Esse achado pode levar a sinalização de que ainda não é evidente que o mercado financeiro brasileiro reconheça os esforços institucionais para adoção de práticas sustentáveis, e que podem haver diferenças entre os setores empresariais (Cristófolo et al., 2016; Qureshi et al., 2020). Ademais, esse resultado corrobora com a vertente

teórica de que os gastos com aspectos sustentáveis são despesas aos acionistas e não agrega valor as organizações (Yu & Zhao, 2015).

As variáveis porte, crescimento, ROA e Big4 também se apresentaram significativas e com efeito positivo sobre o valor de mercado, o que demonstra que empresas maiores e com maiores retornos levam ao aumento do valor de mercado. Esse achado torna possível apontar que os investidores valorizam organizações que possuam uma adequada gestão de seus recursos para a geração de lucros. Esses achados corroboram com estudos precedentes (Thakur et al., 2019; Vafeas & Vlittis, 2019) que também já avaliaram determinantes do valor de mercado das empresas.

Considerando que o estudo possui um horizonte temporal de cinco períodos, realizamos a reestimação do modelo proposto utilizando a técnica de regressão com dados em painel, para testar a robustez dos resultados. As estimações foram realizadas com efeitos fixos e efeitos aleatórios, considerando o Teste de Hausmann ($X_2 = 25,94$; $p\text{-value} < 0,05$), a estimação com efeitos fixos demonstrou-se mais adequada para o modelo proposto. Dado que a estimação por efeitos fixos se demonstrou mais adequada, as variáveis de características da empresa como propriedade, nível de governança e empresa familiar tecnicamente não foi possível incluir nas estimações em decorrência de serem invariantes no tempo. Os resultados são reportados na Tabela 7.

Tabela 7

Teste de Robustez

	(1)	(2)	(3)
IPAC	0.585*** (0.162)	0.520*** (0.138)	0.277* (0.158)
Porte		1.050*** (0.185)	0.723*** (0.216)
Alavancagem		-1.225* (0.636)	-1.349** (0.625)
Liquidez		0.642** (0.262)	0.440* (0.265)
Crescimento		0.476*** (0.154)	0.472*** (0.151)
ROA		3.744*** (0.965)	3.337*** (0.953)
ROE		0.0000503 (0.00219)	0.000142 (0.00214)
Volatilidade da Ação		0.0178** (0.00822)	0.0176** (0.00806)
ISE			-0.232 (0.282)
Idade			0.0805*** (0.0267)
Big4			0.186 (0.185)
_cons	16.01*** (0.131)	-1.766 (3.229)	1.947 (3.277)
Observações	229	229	229
R2 Ajustado	0.194	0.260	0.291
Estatística F	12.978	17.151	13.961

Nota: Standard errors in parentheses. * $p < 0.10$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$.
Fonte: Dados da pesquisa.

Os resultados obtidos nas estimações com a regressão com dados em painel com efeitos fixos confirma os resultados obtidos nas estimações iniciais. Ou seja, denota que a adoção de práticas de anticorrupção possui

Ramos, Hohn & Vargas - Efeito da adoção da Lei Anticorrupção no valor de mercado das companhias brasileiras listadas no Ibovespa
efeito positivo sobre o valor de mercado das entidades analisadas.

Assim, a partir dos testes realizados é possível aceitar a hipótese do estudo a qual previa uma relação positiva entre o índice de adoção de práticas anticorrupção e o valor de mercado das companhias. Esses resultados denotam que os esforços das organizações em evidenciar adequabilidade em relação as regulamentações governamentais, demonstra ao mercado uma transparência da sua responsabilidade corporativa, a qual é legitimada pelos investidores. Desse modo, gerando valor aos acionistas e *stakeholders* das organizações.

Dados os resultados obtidos nessa investigação, é possível evidenciar que ele é convergente com a vertente teórica que denota os benefícios dos esforços dos legisladores acerca da regulamentação de adoção de práticas anticorrupção. Desse modo, a adoção dessas práticas podem deixar de serem vistas apenas como custos de controles, mas também como um mecanismo capaz de refletir em resultados melhores para as organizações, por meio de reconhecimento do mercado na valorização dessas entidades.

Acerca das variáveis de controle na estimação com efeitos fixos, os resultados são similares aos encontrados anteriormente. Acrescentando que a alavancagem demonstrou-se com um efeito negativo sobre o valor da firma, ou seja, o aumento do endividamento diminui o valor de mercado das companhias, o que diverge de estudos anteriores que versam que a alavancagem possui um efeito disciplinador sobre o desempenho e valor de mercado das companhias (Araújo et al., 2018; Moura et al., 2020), e a liquidez apresentou efeito positivo, o que denota que a solvência das entidades é capaz de repercutir em efeito positivo para o valor de mercado das companhias (Arrighetti et al., 2014; Moura et al., 2020).

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O estudo teve como objetivo verificar a existência de uma relação entre as práticas anticorrupção e o valor de mercado das companhias de capital aberto listadas no Ibovespa. Para tanto, realizou-se pesquisa descritiva, documental e quantitativa, visando mensurar o nível de adesão das empresas às práticas anticorrupção, por meio do exame dos documentos corporativos, tais como: formulários de referência, códigos de ética e conduta, políticas da empresa, relatórios de sustentabilidade e outros documentos equivalentes, e, após isso, verificar a relação com o valor de mercado por meio das variáveis que foram definidas.

Os resultados, apontaram que, estatisticamente, há uma relação positiva entre a adoção de práticas anticorrupção e o valor de mercado das companhias componentes da amostra. Portanto, a hipótese do estudo foi aceita. Os resultados dessa pesquisa trazem dados que podem agregar conhecimento e auxiliar investidores, órgãos públicos e demais partes relacionadas, pois evidencia que as organizações vêm aumentando o *disclosure* acerca da adoção de práticas anticorrupção. Como pode ser visto pelos resultados, no ano de 2018, as

empresas a média de atendimento a Lei anticorrupção foi de 89,62%, enquanto em 2014 o nível médio era de 60,85%. Observa-se um aumento de 28,77% do nível de adesão, demonstrando que a preocupação das empresas em divulgarem ou a aderirem a tais práticas, aumentou durante o período que foi analisado. Além disso, das 229 observações da amostra, apenas 3 não estavam listadas no ISE e 11,35% dessas companhias são estatais. Já, se verificado o número de integrantes do Novo Mercado, chega-se ao número de 138 empresas e 37,99% do total são empresas familiares.

Os resultados dessa investigação contribuem para o campo empírico e teórico, ao evidenciar que a regulamentação da adoção e evidenciação de práticas anticorrupção podem influenciar o desempenho das companhias e agregar valor aos acionistas. Ao findar essa investigação, resgata-se que esse estudo contribui para o meio acadêmico, por estabelecer uma discussão acerca do efeito da regulamentação da adoção de práticas anticorrupção no valor de mercado das companhias em mercados emergentes. Empiricamente o estudo é relevante para gestores e responsáveis pela governança das empresas, trazendo aos órgãos regulamentadores, acionistas, partes relacionadas e aos órgãos públicos, como as ações anticorrupção afetam o valor de mercado nas companhias listadas na [B]³, buscando colaborar também com a sociedade, agregando conteúdo às pesquisas sobre corrupção e valor de mercado no Brasil.

Para pesquisas futuras, sugere-se a inclusão das instituições financeiras na amostra estudada e, também, uma análise que considere os fatores: envolvimento em escândalos ou investigações de corrupção e como eles podem influenciar no valor de mercado e na adesão às práticas anticorrupção. Cabe ainda ressaltar a importância de analisar e identificar outros fatores que podem influenciar no valor de mercado, além das variáveis que foram utilizadas nessa pesquisa.

Como limitação do estudo, é possível apontar que foi analisada apenas uma parcela das empresas listadas na [B]³, que é o Ibovespa, o que pode ser um fator que limitou os resultados obtidos. Além disso, como foi utilizado um Check-list para medir o nível de práticas anticorrupção, deve ser levado em conta o viés interpretação.

REFERÊNCIAS

- Agyei-Mensah, B. K. (2017a). The relationship between corporate governance, corruption and forward-looking information disclosure: a comparative study. *Corporate Governance (Bingley)*, 17(2), 284-304. <https://doi.org/10.1108/CG-11-2015-0150>
- Agyei-Mensah, B. K. (2017b). Does the corruption perception level of a country affect listed firms' IFRS 7 risk disclosure compliance? *Corporate Governance (Bingley)*, 17(4), 727-747. <https://doi.org/10.1108/CG-10-2016-0195>
- Almeida, J. E. F., & Almeida, J. C. G. (2009). Auditoria e earnings management: estudo empírico nas empresas abertas auditadas pelas big four e demais firmas de auditoria. *Revista Contabilidade & Finanças*, 20(50), 62-74. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772009000200005>
- Amaral, M., & Santos, O. (2017). Effect on the price of companies' shares punished for corruption under the FCPA. *Revista*

- Universo Contábil*, 13(2), 109-129. <https://doi.org/10.4270/ruc.2017211>
- Andrade, L. P., Bressan, A. A., Iquiapaza, R. A., & Melo Moreira, B. C. (2013). Determinantes de adesão ao índice de sustentabilidade empresarial da BM&FBovespa e sua relação com o valor da empresa. *Revista Brasileira de Finanças*, 11(2), 181-213. <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04181-0>
- Araújo, E. C. C., Rodrigues, V. R. D. S., Monte-Mor, D. S., & Correia, R. D. (2018). Corrupção e valor de mercado: os efeitos da Operação Lava Jato sobre o mercado de ações no Brasil. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 17(51), 41-58. <https://doi.org/10.16930/2237-7662/rccc.v17n51.2626>
- Arrighetti, A., Landini, F., & Lasagni, A. (2014). Intangible assets and firm heterogeneity: Evidence from Italy. *Research Policy*, 43(1), 202-213. <https://doi.org/10.1016/j.respol.2013.07.015>
- Basu, N., Paeglis, I., & Rahnamaei, M. (2016). Multiple blockholders, power, and firm value. *Journal of Banking & Finance*, 66, 66-78. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2016.01.001>
- Baugarte, B. T., Orellana, V. D. S. Q., Fernandez, R. N., & Menezes, G. (2019). Pé no freio ou no acelerador? Uma análise empírica dos efeitos da corrupção sobre o empreendedorismo. *RACE - Revista de Administração, Contabilidade e Economia*, 18(1), 87-112. <https://doi.org/10.18593/race.19261>
- Belli, M. M., Marciano, L. M. S., Milani Filho, M. A. F., & Poker Junior, J. H. (2016). Análise da percepção dos efeitos da Lei Sarbanes - Oxley nas empresas brasileiras que possuem ADRs. *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ*, 21(3), 40-54. <https://doi.org/10.12979/21069>
- Boadi, I., & Amegbe, H. (2017). The Link between quality of governance and stock market performance: International level evidence. *European Journal of Government and Economics*, 6(1), 78-101. <https://doi.org/10.17979/ejge.2017.6.1.4324>
- Brown, N. C., Smith, J. D., White, R. M., & Zutter, C. J. (2019). Political corruption and firm value in the U.S.: Do rents and monitoring matter? *Journal of Business Ethics*. <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04181-0>
- Bunkanwanicha, P., & Greusard, O. (2018). The Deterrent Effect of Anti-Bribery Law Enforcement on the Quality of Earnings. *LabEx ReFi Working Paper Series*, 1803. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3198221>
- Caixe, D. F., & Krauter, E. (2014). Relação entre governança corporativa e valor de mercado: mitigando problemas de endogeneidade. *BBR: Brazilian Business Review*, 11(1), 96-117.
- Campos, P. T. (2015). Comentários à Lei nº. 12.846/2013 – Lei Anticorrupção. *Revista Digital de Direito Administrativo*, 2(1), 160-185. <https://doi.org/10.11606/issn.2319-0558.v2i1p160-185>
- Castro, P. R., Amaral, J. V., & Guerreiro, R. (2018). Adherence to the compliance program of Brazil's anti-corruption law and internal controls implementation. *Revista Contabilidade & Finanças*, 30(80), 186-201. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201806780>
- Cella, R. S., Rílany, M., Machado, R., & Henrique, C. (2019). A lei anticorrupção e o conservadorismo condicional nas empresas brasileiras não financeiras. *Revista Contabilidade Vista & Revista*, 30(1), 68-90. <https://doi.org/10.22561/cvr.v30i1.4687>
- Cristófolo, R. G., Akaki, A. S., Abe, T. C., Morano, R. S., & Miraglia, S. G. E. K. (2016). Sustentabilidade e o mercado financeiro: estudo do desempenho de empresas que compõem o índice de sustentabilidade empresarial (ISE). *REGE - Revista de Gestão*, 23(4), 286-297. <https://doi.org/10.1016/j.rege.2016.09.001>
- Fávero, L. P. L. (2013). Dados em painel em contabilidade e finanças: teoria e aplicação. *BBR: Brazilian Business Review*, 10(1), 131-156.
- Fávero, P. L., & Belfiore, P. (2017). *Manual de Análise de Dados*. Elsevier.
- Fosu, S., Danso, A., Ahmad, W., & Coffie, W. (2016). Information asymmetry, leverage and firm value: Do crisis and growth matter? *International Review of Financial Analysis*, 46, 140-150. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2016.05.002>
- Fu, Y. (2019). The value of corporate governance: Evidence from the Chinese anti-corruption campaign. *North American Journal of Economics and Finance*, 47, 461-476. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2018.06.001>
- Gin, C. M. (2016). Uma breve análise sobre a legislação anticorrupção no mundo. In Unisc (Ed.), *Seminário Nacional de Demandas Sociais e Políticas Públicas na Sociedade Contemporânea*. Unisc.
- Goes, T. H. M., Martins, H. H., & Machado Filho, C. A. P. (2017). Desempenho financeiro de empresas com características familiares: análise de empresas brasileiras listadas na BM&F. *REGE - Revista de Gestão*, 24(3), 197-209. <https://doi.org/10.1016/j.rege.2016.06.011>
- Grossi, J. C., Arantes, P. P., Vilela, E. H. P., Ribeiro, C. S., & Carvalho, L. F. (2018). Brazilian ADR 's traded on U . S exchange market: Behavior of stock prices after the disclosure of corruption scandals. *Espacios*, 39(29), 31-44.
- Gujarati, D. N., & Porter, C. (2011). *Econometria básica*. AMGH.
- Jara, M., López-Iturriaga, F. J., & Torres, J. P. (2019). Firm value and pyramidal structures: New evidence for family firms. *Journal of Business Research*, in press. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.10.063>
- Joseph, C., Gunawan, J., Sawani, Y., Rahmat, M., Avelind Noyem, J., & Darus, F. (2016). A comparative study of anti-corruption practice disclosure among Malaysian and Indonesian Corporate Social Responsibility (CSR) best practice companies. *Journal of Cleaner Production*, 112, 2896-2906. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2015.10.091>
- Klein, P., Shapiro, D., & Young, J. (2005). Corporate Governance, Family Ownership and Firm Value: the Canadian evidence. *Corporate Governance: An International Review*, 13(6), 769-784. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2005.00469.x>
- Li, C., Zheng, W., Chang, P., & Li, S. (2015). The correlation between corporate governance and market value: Regime or signal? *China Finance Review International*, 5(1), 19-33. <https://doi.org/10.1108/CFRI-06-2013-0067>
- Likitwongkajon, N., & Vithessonthi, C. (2020). Do foreign investments increase firm value and firm performance? Evidence from Japan. *Research in International Business and Finance*, 51, 101099. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.101099>
- Lin, C. P., & Chuang, C. M. (2016). Corruption and brand value. *International Marketing Review*, 33(6), 758-780. <https://doi.org/10.1108/IMR-09-2015-0203>
- Lourenço, I. C., Rathke, A., Santana, V., & Branco, M. C. (2018). Corruption and earnings management in developed and emerging countries. *Corporate Governance (Bingley)*, 18(1), 35-51. <https://doi.org/10.1108/CG-12-2016-0226>
- Madorran, C., & Garcia, T. (2016). Corporate social responsibility and financial performance: The Spanish case. *RAE - Revista de Administração de Empresas*, 56(1), 20-28. <https://doi.org/10.1590/S0034-759020160103>
- Malgwi, C. A. (2016). Corollaries of corruption and bribery on international business. *Journal of Financial Crime*, 23(4), 948-964. <https://doi.org/10.1108/JFC-04-2015-0019>
- Miari, R. C., Mesquita, J. M. C., & Pardini, D. J. (2015). Eficiência

- Ramos, Hohn & Vargas - Efeito da adoção da Lei Anticorrupção no valor de mercado das companhias brasileiras listadas no Ibovespa de mercado e corrupção organizacional: Estudo dos impactos sobre o valor dos acionistas. *Brazilian Business Review*, 1, 1-26. <https://doi.org/10.15728/bbrconf.2015.1>
- Moura, G. D., Barbosa, S. A., Schio, N. S., & Mazzioni, S. (2020). Ativos intangíveis influenciam no desempenho financeiro e no valor de mercado de companhias abertas familiares? *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 19, 2815. <https://doi.org/10.16930/2237-766220202815>
- Nascimento, J. C. H. B. N., Angotti, M., Macedo, M. A. S., & Bortolon, P. M. (2018). As relações entre governança corporativa, risco e endividamento e suas influências no desempenho financeiro e no valor de mercado de empresas brasileiras. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 11(1), 166-185. <https://doi.org/10.14392/asaa.2018110109>
- Pavesi, I. (2016). *Disclosure Anticorrupção de empresas brasileiras* (Dissertação de mestrado em Ciências Contábeis). Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC), Florianópolis, SC, Brasil.
- Pellicani, A. D. (2017). O impacto da corrupção nas decisões de investimento das firmas brasileiras de capital aberto. *Revista Brasileira de Economia*, 71(2), 195-215. <https://doi.org/10.5935/0034-7140.20170010>
- Qureshi, M. A., Kirkerud, S., Theresa, K., & Ahsan, T. (2020). The impact of sustainability (environmental, social, and governance) disclosure and board diversity on firm value: The moderating role of industry sensitivity. *Business Strategy and the Environment*, 29(3), 1199-1214. <https://doi.org/10.1002/bse.2427>
- Rocha, L. A., Khan, A. S., Lima, P. V. P. S., Poz, M. E. S. D., & Oliveira, F. P. S. de. (2019). O “efeito nefasto” da corrupção no Brasil: “quem paga mais?” Aplicações com o uso de regressões quantílicas com variáveis instrumentais. *Nova Economia*, 29(1), 277-305. <https://doi.org/10.1590/0103-6351/3695>
- Rodrigues, C., & Medeiros, D. O. (2019). Padrões discursivos sobre corrupção. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 13, 1-13. <https://doi.org/10.11606/issn.1982-6486.rco.2019.152220>
- Rodriguez, P., Siegel, D. S., Hillman, A., & Eden, L. (2006). Three lenses on the multinational enterprise: politics, corruption, and corporate social responsibility. *Journal of International Business Studies*, 37(6), 733-746. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8400229>
- Rossi, F., & Harjoto, M. A. (2019). Corporate non-financial disclosure, firm value, risk, and agency costs: evidence from Italian listed companies. *Review of Managerial Science*, 14, 1149-1181. <https://doi.org/10.1007/s11846-019-00358-z>
- Santos, L. M. S., Araújo, R. A. M., Medeiros, D. N., & Lucena, W. G. L. (2019). Differentiated levels of corporate governance: impact on market value and economic and financial performance of enterprises. *Revista Capital Científico - Eletrônica*, 17(2). <https://doi.org/10.5935/2177-4153.20190013>
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1993). Corruptions. *The Quarterly Journal of Economics*, 108(3), 599-617. <https://doi.org/10.2307/2118402>
- Thakur, B. P. S., Kannadhasan, M., Charan, P., & Gupta, C. P. (2019). Corruption and firm value: Evidence from emerging market economies. *Emerging Markets Finance and Trade*, 1-16. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2019.1613643>
- Vafeas, N., & Vlittis, A. (2019). Board executive committees, board decisions, and firm value. *Journal of Corporate Finance*, 58, 43-63. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2019.04.010>
- Varaiya, N., Kerin, R. A., & Weeks, D. (1987). The relationship between growth, profitability, and firm value. *Strategic Management Journal*, 8(5), 487-497. <https://doi.org/10.1002/smj.4250080507>
- Viana, D., Caixe, D., & Ponte, V. (2019). Moderating effect of economic instability in the relationship between concentration of control and market value: empirical evidence in Latin America. *Brazilian Business Review*, 16(4), 400-415. <https://doi.org/10.15728/bbr.2019.16.4.6>
- Xu, Y. (2018). Anti-corruption regulation and firm value: Evidence from a shock of mandated resignation of directors in China. *Journal of Banking & Finance*, 92, 67-80. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2018.05.008>
- Ying, Q., & Liu, J. (2018). Anti-corruption campaign in China: good news or bad news for firm value? *Applied Economics Letters*, 25(17), 1183-1188. <https://doi.org/10.1080/13504851.2017.1406651>
- Yu, M., & Zhao, R. (2015). Sustainability and firm valuation: an international investigation. *International Journal of Accounting & Information Management*, 23(3), 289-307. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-07-2014-0050>
- Zeume, S. (2017). Bribes and Firm Value. *The Review of Financial Studies*, 30(5), 1457-1489. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhw108>
- Zulvina, D., & Adhariani, D. (2020). Anti-corruption disclosure and firm value: Can female CEOs and CFOs have moderating roles? *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 10(11), 771-794.

Apêndice A**Categorização do Índice de Práticas Anticorrupção**

ITEM	CRITÉRIOS
1) Compromisso declarado publicamente com a anticorrupção	1,0 ponto: há declaração explícita de "tolerância zero para a corrupção" ou equivalente (ou seja, o compromisso de lutar contra quaisquer atividades de corrupção). 0,5 ponto: não há declaração geral anticorrupção, mas apenas de referência para o setor público / corrupção governamental. Se houver ao menos uma fraca declaração direta. Se uma empresa é signatária do UNGC (ONU) e ressalta explicitamente seu compromisso com o 10º princípio. 0,0 ponto: não há declaração explícita / compromisso, mesmo que as políticas relevantes existam. Se uma empresa é signatária do UNGC, mas não há nenhuma referência explícita ao seu compromisso com o 10º princípio.
2) Conformidade com todas as leis aplicáveis, incluindo as leis anticorrupção	1,0 ponto: Se houver uma declaração explícita de tal compromisso para todas as jurisdições em que a empresa atua. Há referência a "todas as leis" são considerados para incluir as leis anticorrupção, mesmo que elas não sejam especificamente mencionadas. 0,0 ponto: Se não houver nenhuma referência explícita a conformidade com as leis ou a referência ao cumprimento das leis exclui ou omite leis anticorrupção.
3) A Diretoria da empresa demonstra apoiar à luta contra a corrupção	1,0 ponto: Se a Diretoria da empresa (membro sênior da gerência ou do conselho) emite uma declaração pessoal que destaca especificamente o compromisso da empresa com a anticorrupção. Se a Diretoria da empresa (membro sênior da gerência ou do conselho) emite uma carta pessoal de apoio ao código de conduta ou equivalente e se o código de conduta da companhia inclui as políticas anticorrupção. 0,0 ponto: Se a declaração não se referir especificamente à corrupção ou não está inserida no código de conduta. Se a declaração não é emitida pela pessoa indicada. Se não existe tal declaração.
4) Código de conduta /política anticorrupção aplicam-se explicitamente a todos os funcionários e diretores	1,0 ponto: Se a política menciona explicitamente que ela se aplica a todos os funcionários e diretores, independentemente de sua posição na hierarquia da empresa. Não pode haver exceções para qualquer país de operação. 0,5 ponto: Se a política se aplica a todos os empregados, mas não menciona explicitamente diretores. 0,0 ponto: Se não houver uma declaração explícita de que as políticas relevantes são aplicadas a todos os funcionários e diretores. Se as políticas se aplicam a um grupo selecionado de funcionários apenas, ou seja, para os gestores.
5) A política anticorrupção da empresa aplica-se explicitamente às pessoas que não são empregados, (Agentes, consultores, representantes da empresa)	1,0 ponto: Se essas pessoas devem cumprir com a política. 0,0 ponto: Se essas pessoas só são incentivadas a cumprir com a política. Se essas pessoas não são abrangidas pela política anticorrupção ou estão expressamente excluídas da política.
6) O programa anticorrupção se aplica a pessoas ou entidades, não controladas, que fornecem bens ou serviços sob contrato	1,0 ponto: Se cumprir com todos os três elementos seguintes: (i) Essas pessoas / entidades são obrigadas a cumprir com o programa anticorrupção da empresa, ou um equivalente como o código de fornecedor emitido pela empresa; (ii) A empresa efetua vigilância de anticorrupção nas pessoas / entidades; (iii) A empresa monitora essas pessoas / entidades. 0,5 ponto: Se essas pessoas / entidades são apenas "incentivadas" para cumprir com a política ou se apenas um ou dois dos três elementos acima estão presentes. 0,0 ponto: Se não há nenhuma referência a essas pessoas / entidades; ou eles não são especificamente obrigados a cumprir com a política da empresa ou equivalente.
7) Treinamento anticorrupção para funcionários e diretores	1,0 ponto: A empresa afirma em documento público que este programa está em vigor para os funcionários e diretores (a referência ao programa de treinamento pode expressamente se concentrar não só na formação sobre as políticas de combate à corrupção, mas também pode se referir a formação no o código de conduta, que incluem disposições anticorrupção). 0,5 ponto: A empresa afirma em documento público que tal programa de treinamento está em vigor para os funcionários, mas não para os diretores (ou vice-versa). Se houver informação pública sobre um programa de treinamento para os funcionários e diretores sobre todas as questões ético / integridade, e de outras fontes, podemos aceitar, que inclui políticas de combate à corrupção. 0,0 ponto: Não há nenhuma referência pública a tal programa de treinamento.
8) Política sobre presentes/brindes, hospitalidade e despesas	1,0 ponto: A empresa tem uma política de regulação da oferta, doação e recebimento de presentes, hospitalidade ou despesas. A política deve abranger os seguintes elementos: (i) De qualquer oferta ou doação de tais itens, (ii) Do recebimento de tais itens, (iii) Uma definição de limites (descritivas ou citadas com os valores) para presentes aceitáveis, hospitalidade ou despesas, bem como os procedimentos e requisitos. Atenção: As orientações exatas para os funcionários não devem estar disponíveis ao público. Deve haver informações disponíveis publicamente que existe essa orientação e que inclui todos os elementos necessários. 0,5 ponto: Se alguns, mas não todos os elementos enumerados acima estão presentes. 0,0 ponto: A empresa não divulga que tem tal política.
9) Política que proíbe expressamente a facilitação de pagamentos	1,0 ponto: Existe a proibição expressa e não apenas simples desestímulo de tais pagamentos (reconhecendo que exceções podem ser feitas em situações ameaçadoras para a vida ou a saúde). 0,0 ponto: Esses pagamentos são desencorajados ou regulamentados internamente (isto é permitido depois de ser aprovado pelo gerente). Se tais pagamentos são "permitidos se forem permitidos pela legislação local". Se não houver nenhuma referência a facilitação de pagamentos ou que sejam expressamente autorizados.
10) Denúncias de violações (do programa anticorrupção), sem risco de represálias	1,0 ponto: Há política publicamente disponível específica que nenhum empregado sofrerá rebaixamento, penalidade ou outras represálias por levantar preocupações ou relatar violações (denunciar). 0,0 ponto: Se não existe uma política explícita que proíba esse tipo de retaliação.
11) Canal para informação de violações das políticas anticorrupção de forma confidencial e/ou anônima	1,0 ponto: Se houver uma disponibilização ao público sobre esse canal de forma que garante a total confidencialidade e / ou anonimato, e uma comunicação bidirecional com o delator para qualquer necessidade de acompanhamento sobre a denúncia. 0,5 ponto: Se existe esse canal, mas a comunicação bidirecional com o delator não é garantida. 0,0 ponto: Não existe tal canal ou o canal não permite denúncias nem confidenciais, nem anônimas.
12) Acompanhamento regular do seu programa anticorrupção	1,0 ponto: Há informação pública do controle regular ou contínuo do programa anticorrupção. 0,5 ponto: Se houver informações sobre o monitoramento regular e permanente de todas as questões de sustentabilidade (sem referência específica a políticas e procedimentos anticorrupção) e, adicionalmente, algumas informações implícitas que o programa anticorrupção da empresa deve ser incluído. 0,0 ponto: Se houver informações sobre algum monitoramento, mas não é um processo regular ou contínuo. Se houver apenas acompanhamento relacionado com o cumprimento no local, sem referência específica à revisão do programa de adequação e eficácia. Se houver apenas fiscalização ou auditoria do relatório (que menciona o programa). Se nenhum monitoramento é mencionado publicamente.
13) Política de proibição ou de divulgação de contribuições políticas.	1,0 ponto: Se a empresa divulga ou proíbe, de forma pública, todas as suas contribuições políticas (em todos os seus países de operação). 0,5 ponto: Se as contribuições políticas são reguladas, mas não divulgadas ou proibidas (por exemplo, há um processo de aprovação interno especial e o sistema de comunicação interno para tais contribuições, mas os pagamentos efetivos não são tornados públicos). 0,0 ponto: Se as contribuições políticas são divulgadas apenas para determinados países, por exemplo, para país de origem da empresa. Se a política de uma empresa se refere apenas às contribuições dos empregados, mas não para contribuições de uma empresa. Se as contribuições políticas não são reguladas e / ou divulgadas.

Fonte: Adaptado de Pavesi (2016).

CONTEXTUS

REVISTA CONTEMPORÂNEA DE ECONOMIA E GESTÃO.

ISSN 1678-2089

ISSNe 2178-9258

1. Economia, Administração e Contabilidade – Periódico
2. Universidade Federal do Ceará. FEAAC – Faculdade de
Economia, Administração, Atuária e Contabilidade

**FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO,
ATUÁRIA E CONTABILIDADE (FEAAC)**

Av. da Universidade – 2486, Benfica
CEP 60020-180, Fortaleza-CE

DIRETORIA: Paulo Rogério Faustino Matos
Danielle Augusto Peres

Website: www.periodicos.ufc.br/contextus

E-mail: revistacontextus@ufc.br



A Contextus está classificada no sistema Qualis – Capes como periódico B1, na área de Administração Pública e de Empresas, Ciências Contábeis e Turismo (2013-2016).



A Contextus está de acordo e assina a Declaração de São Francisco sobre a Avaliação de Pesquisas (DORA).



A Contextus é associada à Associação Brasileira de Editores Científicos (ABEC).



Esta obra está licenciada com uma licença Creative Commons Atribuição – Não Comercial 4.0 Internacional.

EDITOR-CHEFE

Diego de Queiroz Machado (UFC)

EDITORES ADJUNTOS

Alane Siqueira Rocha (UFC)

Márcia Zabdielle Moreira (UFC)

EDITORES ASSOCIADOS

Adriana Rodrigues Silva (IPSantarém, Portugal)

Alessandra de Sá Mello da Costa (PUC-Rio)

Andrew Beheregarai Finger (UFAL)

Armando dos Santos de Sousa Teodósio (PUC-MG)

Brunno Fernandes da Silva Gaião (UEPB)

Carlos Enrique Carrasco Gutierrez (UCB)

Dalton Chaves Vilela Júnior (UFAM)

Elionor Farah Jreige Weffort (FECAP)

Gabriel Moreira Campos (UFES)

Guilherme Jonas Costa da Silva (UFU)

Henrique César Muzzio de Paiva Barroso (UFPE)

Jorge de Souza Bispo (UFBA)

Keysa Manuela Cunha de Mascena (UNIFOR)

Manuel Anibal Silva Portugal Vasconcelos Ferreira (UNINOVE)

Marcos Cohen (PUC-Rio)

Marcos Ferreira Santos (La Sabana, Colômbia)

Mariluce Paes-de-Souza (UNIR)

Minelle Enéas da Silva (La Rochelle, França)

Pedro Jácome de Moura Jr. (UFPB)

Rafael Fernandes de Mesquita (IFPI)

Rosimeire Pimentel (UFES)

Sonia Maria da Silva Gomes (UFBA)

Susana Jorge (UC, Portugal)

Thiago Henrique Moreira Goes (UFPR)

CONSELHO EDITORIAL

Ana Sílvia Rocha Ipiranga (UECE)

Conceição de Maria Pinheiro Barros (UFC)

Danielle Augusto Peres (UFC)

Diego de Queiroz Machado (UFC)

Editinete André da Rocha Garcia (UFC)

Emerson Luís Lemos Marinho (UFC)

Eveline Barbosa Silva Carvalho (UFC)

Fátima Regina Ney Matos (ISMT)

Mario Henrique Ogasavara (ESPM)

Paulo Rogério Faustino Matos (UFC)

Rodrigo Bandeira-de-Mello (FGV-EAESP)

Vasco Almeida (ISMT)

CORPO EDITORIAL CIENTÍFICO

Alexandre Reis Graeml (UTFPR)

Augusto Cezar de Aquino Cabral (UFC)

Denise Del Pra Netto Machado (FURB)

Ednilson Bernardes (Georgia Southern University)

Ely Laureano Paiva (FGV-EAESP)

Eugenio Ávila Pedrozo (UFRGS)

Francisco José da Costa (UFPB)

Isak Kruglianskas (FEA-USP)

José Antônio Puppim de Oliveira (UCL)

José Carlos Barbieri (FGV-EAESP)

José Carlos Lázaro da Silva Filho (UFC)

José Célio de Andrade (UFBA)

Luciana Marques Vieira (UNISINOS)

Luciano Barin-Cruz (HEC Montréal)

Luis Carlos Di Serio (FGV-EAESP)

Marcelle Colares Oliveira (UFC)

Maria Ceci Araujo Misoczky (UFRGS)

Mônica Cavalcanti Sá Abreu (UFC)

Mozar José de Brito (UFL)

Renata Giovinazzo Spers (FEA-USP)

Sandra Maria dos Santos (UFC)

Walter Bataglia (MACKENZIE)