

**MESTRADO**  
**CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS**  
**EMPRESARIAIS**

**TRABALHO FINAL DE MESTRADO**  
**DISSERTAÇÃO**

**A DIVULGAÇÃO DE MEDIDAS ANTICORRUPÇÃO E O CRESCIMENTO**  
**DAS EMPRESAS**

**RODRIGO MARIZ PINHEIRO CABRAL**

**OUTUBRO – 2019**

**MESTRADO**  
**CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS**  
**EMPRESARIAIS**

**TRABALHO FINAL DE MESTRADO**  
**DISSERTAÇÃO**

**A DIVULGAÇÃO DE MEDIDAS ANTICORRUPÇÃO E O CRESCIMENTO**  
**DAS EMPRESAS**

**RODRIGO MARIZ PINHEIRO CABRAL**

**ORIENTAÇÃO:**

**PROF. DRA. ANA ISABEL ABRANCHES PEREIRA DE CARVALHO MORAIS**

**OUTUBRO – 2019**

## ABSTRACT

Ever since the corporative scandals that occurred in the first decade of the 21st century, we have been witnessing an increasing social concern with the topic of corruption. With that in mind, and since corruption brings with it multiple negative consequences, both economic and social, firms have been trying to oppose it by using different tactics, namely by disclosing measures taken to lessen it. Thus, in this research we have tried to analyse the relationship between the level of disclosure of anticorruption measures and the firms' growth belonging to the Portuguese, Spanish and German stock market index during the period of 2017 and 2018. With this intention we used an adaptation of the questionnaire of *Transparency International* in order to measure the level of disclosure of anticorruption measures taken by those firms. The results of this study, which were controlled as to avoid problems of endogeneity, suggest that the higher the level of disclosure of anticorruption measures is, the smaller the growth of firms is, being this impact similar both in 2017 and in 2018. This article contributes to the research in this area, as it gives evidence that allows us to assess the level of disclosure of anticorruption measures and in what way these disclosures are connected with the firms' growth. This research is of interest to different *stakeholders*, such as government agencies, the organisations that fight against corruption, the investors and the academic researchers. For the governments and international organisations this study is of particular relevance since, when they become acquainted with the effects of the disclosure of anticorruption measures on the firms' growth, they will be able to make the necessary adjustments in terms of quality of public governance and the disclosure demands. Besides these institutions, the investors will also be able to take advantage of this research, since, by having access to the level of disclosure of anticorruption measures of the firms included in this study, they will be able to include this factor in their financial analysis. Lastly, this study is also useful to the academic community, since, as far as we know, there is no research that establishes a connection between the level of disclosure of anticorruption measures and the firms' growth.

**Keywords:** Disclosure; Anticorruption; Firms' Growth.

**JEL Classification:** M41.

## RESUMO

Desde os escândalos corporativos ocorridos na primeira década do século XXI, tem-se vindo a verificar um aumento da preocupação da sociedade com o tema da corrupção. Nesse sentido e dado que a corrupção acarreta múltiplas consequências negativas, quer económicas quer sociais, as empresas têm procurado combatê-la com base em diversas táticas, nomeadamente através da divulgação das medidas encetadas para a debelar. Assim sendo, nesta investigação procurou-se analisar a relação entre o nível de divulgação de medidas anticorrupção e o crescimento das empresas pertencentes aos índices bolsistas de Portugal, Espanha e Alemanha para o período de 2017 e 2018. Para tal, utilizou-se uma adaptação do questionário da *Transparency International* a fim de medir o nível de divulgação de medidas anticorrupção por parte daquelas entidades. Os resultados deste estudo, os quais foram controlados para evitar problemas de endogeneidade, sugerem que quanto maior é o nível de divulgação de medidas anticorrupção menor é o crescimento das empresas, impacto esse que é idêntico em 2017 e 2018. Este artigo contribui para a investigação nesta área visto que proporciona evidências que permitem avaliar o nível de divulgação de medidas anticorrupção e em que medida essas divulgações estão relacionadas com o crescimento das empresas. Esta pesquisa tem interesse para diversos *stakeholders*, tais como os órgãos governamentais, as instituições que lutam contra a corrupção, os investidores e os pesquisadores académicos. Para os governos e para as organizações internacionais este estudo reveste-se de particular relevância já que, ao ficarem ao corrente dos efeitos da divulgação de medidas anticorrupção sobre o crescimento das empresas, poderão realizar os ajustes que acharem convenientes em termos da qualidade da governança pública e das exigências de divulgação. Para além destes organismos, os investidores também poderão retirar frutos desta pesquisa, uma vez que, ao terem acesso ao nível de divulgação de medidas anticorrupção das empresas pertencentes à amostra, poderão incluir este fator nas suas análises financeiras. Por último, este estudo também é útil para a comunidade académica, pois, tanto quanto se sabe, não existe nenhuma pesquisa que relacione o nível de divulgação de medidas anticorrupção com o crescimento das entidades.

**Palavras-chave:** Divulgação; Anticorrupção; Crescimento das Empresas.

**Classificação JEL:** M41.

## AGRADECIMENTOS

A elaboração do Trabalho Final de Mestrado foi uma etapa marcada por enormes sacrifícios, altos e baixos, soturnidades e jubilações. Assim, nesta secção pretendo manifestar o meu agradecimento a todos aqueles que contribuíram para a concretização deste trabalho.

Em primeiro lugar quero prestar aqui o meu muito obrigado à minha orientadora, Professora Doutora Ana Isabel Abranches Pereira de Carvalho Morais, pela sua incansável dedicação, apoio e acompanhamento no decorrer da realização do Trabalho Final de Mestrado. Os seus conselhos, visão e opiniões foram fundamentais para que esta investigação chegasse a “bom porto”.

Em segundo lugar, quero expressar o meu agradecimento aos meus amigos, em especial à Mariana Fidalgo e à Carolina Salvo pelo companheirismo e amizade durante a frequência do Mestrado.

Em último, mas não menos importante, quero agradecer à minha mãe, ao meu pai e aos meus avós, pois sem o seu apoio, carinho e força nunca teria conseguido concluir esta fase da minha vida.

“Anyone who has never made a mistake has never tried anything new.”

Albert Einstein

“O sucesso é ir de fracasso em fracasso sem perder o entusiasmo.”

Winston Churchill

## ÍNDICE

ABSTRACT .....	I
RESUMO .....	II
AGRADECIMENTOS .....	III
ÍNDICE .....	IV
ÍNDICE DE TABELAS.....	VI
LISTA DE ABREVIATURAS.....	VII
ÍNDICE DE ANEXOS .....	VIII
1. INTRODUÇÃO .....	1
2. REVISÃO DE LITERATURA.....	4
2.1. <i>Corrupção: Conceito, Tipos, Causas e Consequências</i> .....	4
2.2. <i>Relação entre Corrupção e Crescimento das Entidades</i> .....	8
2.3. <i>Divulgação de Medidas Anticorrupção</i> .....	11
2.4. <i>Divulgação de Medidas Anticorrupção e o Crescimento das Entidades</i> .....	13
3. AMOSTRA E METODOLOGIA.....	13
3.1. <i>Descrição da Amostra</i> .....	13
3.2. <i>Modelo Empírico</i> .....	15
4. RESULTADOS EMPÍRICOS .....	19
4.1. <i>Estatísticas Descritivas</i> .....	19
4.2. <i>Matriz de Correlação</i> .....	20
4.3. <i>Resultados Multivariados</i> .....	23
4.4. <i>Análises Adicionais e de Robustez</i> .....	27
4.4.1. <i>Controlar a Endogeneidade</i> .....	27
4.4.2. <i>Crescimento das Entidades: Medidas Alternativas</i> .....	28
4.4.3. <i>Variáveis de Controlo: Medidas Alternativas</i> .....	29

4.4.4. <i>Divulgação de Medidas Anticorrupção e as Diferenças ao Nível do País..</i>	30
5. CONCLUSÃO .....	31
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....	35
ANEXOS .....	48

## ÍNDICE DE TABELAS

TABELA I. COMPOSIÇÃO DA AMOSTRA.....	14
TABELA II. DESCRIÇÃO DAS VARIÁVEIS.....	19
TABELA III. ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS .....	20
TABELA IV. MATRIZ DE CORRELAÇÃO DE PEARSON .....	22
TABELA V. <i>VARIANCE INFLATION FACTORS</i> .....	23
TABELA VI. RESULTADOS DO MODELO DE REGRESSÃO.....	23

## LISTA DE ABREVIATURAS

2SLS – *Two Stage Least Squares*

CSR – *Corporate Social Responsibility*

OLS – *Ordinary Least Squares*

ONU – Organização das Nações Unidas

PORDATA – Base de Dados Portugal Contemporâneo

ROA – Rendibilidade do Ativo

ROE – Rendibilidade do Capital Próprio

VIIs – Variáveis Instrumentais

## ÍNDICE DE ANEXOS

TABELA I. QUESTIONÁRIO SOBRE AS POLÍTICAS ANTICORRUPÇÃO .....	48
TABELA II. ÍNDICE DE DIVULGAÇÃO ANTICORRUPÇÃO .....	49
TABELA III. <i>FIRSTSTAGE</i> .....	51
TABELA IV. TESTES À SOBREIDENTIFICAÇÃO DAS RESTRIÇÕES .....	51
TABELA V. TESTES À ENDOGENEIDADE .....	51
TABELA VI. RESULTADOS DO MODELO DE REGRESSÃO: VARIÁVEIS DEPENDENTES ALTERNATIVAS .....	52
TABELA VII. RESULTADOS DO MODELO DE REGRESSÃO: VARIÁVEIS DE CONTROLO ALTERNATIVAS .....	53
TABELA VIII. DIVULGAÇÃO MÉDIA DE MEDIDAS ANTICORRUPÇÃO.....	54

## 1. INTRODUÇÃO

Desde o virar do século temos vindo a assistir a um sem número de escândalos corporativos que trouxeram à “tona” a ganância, a corrupção e a fraude empresarial (Compact, 2015). Pese embora o tema da corrupção já seja alvo de extensos debates há muito tempo (Ashforth & Gibbs, 1990; Aguilera & Vadera, 2008), nas últimas duas décadas verificou-se uma ascendência contundente da preocupação da sociedade com a corrupção, de tal modo que esta tornou-se um dos problemas mundiais e éticos mais preocupantes da atualidade (Sanyal & Samanta, 2004; Everett, Neu & Rahaman, 2006; Compact, 2015) e uma questão social de extrema relevância (Ashforth, Gioia, Robinson & Trevino, 2008). Na verdade, as inúmeras consequências negativas, económicas e sociais, que decorrem da prática de atos corruptos tornaram esta problemática numa questão de interesse público (Davids, 2014), ao ponto da Organização das Nações Unidas (ONU) ter lançado, em 2015, um projeto – *The 2030 Agenda for Sustainable Development* – no qual a redução da corrupção surge como um dos 17 objetivos a alcançar até 2030.

Com a crescente importância da temática da corrupção no seio da comunidade académica e política, diversos investigadores e decisores políticos têm procurado perceber as suas repercussões, quer económicas quer sociais (Saenz & Brown, 2018; Park, 2012; Wang & You, 2012). Do lado dos impactos económicos destacam-se o aumento dos custos operacionais (Saenz & Brown, 2018; Goedhuys, Mohnen & Taha, 2016; Galang, 2012) e a redução do investimento (Goedhuys et al., 2016), os quais têm como consequência retardar o crescimento/desenvolvimento económico (Mistry, 2012; United Nations, 2010). Já no que diz respeito às implicações sociais salientam-se o enfraquecimento das instituições e o aumento da desconfiança e da incerteza nos órgãos governamentais (Doh, Rodriguez, Uhlenbruck, Collins & Eden, 2003; Anokhin & Schulze, 2009). Em sentido oposto e apesar de grande parte da literatura académica referir os efeitos negativos da corrupção, constata-se que existem alguns investigadores a apontar para as suas diversas vantagens (Leff, 1964; Badawi & AlQudah, 2019; Zhou & Peng, 2012). Por um lado, estes autores defendem que a corrupção possibilita um maior nível desenvolvimento, visto que reduz a incerteza no mercado, originando um aumento do investimento; por outro, reconhecem que enveredar por práticas corruptas ajuda as empresas a obter, mais oportunamente, informações confiáveis.

Dado serem inúmeras as consequências nefastas associadas à corrupção, o seu combate tornou-se parte integrante da responsabilidade social de qualquer empresa (Branco & Delgado, 2012), de tal modo que já é considerado um dos pilares essenciais da *corporate social responsibility* (CSR). Apesar de existirem múltiplas formas de combater a corrupção, a transparência, definida por Vishwanath & Kaufmann (1999) como a disponibilização, atempada e fiável, de informação económica, social e política a todas as partes interessadas, é considerada uma das mais importantes (Klitgaard, 1998; Halter, De Arruda & Halter, 2009). De facto, várias instituições acreditam que o grau de divulgação de medidas anticorrupção pode ser um forte indicador da qualidade e abrangência dos esforços levados a cabo pelas empresas no sentido de combater a corrupção e o suborno (Transparency International, 2009a; Compact, 2009). Desse modo, espera-se que o fortalecimento da divulgação de medidas anticorrupção, a qual acarreta diversos custos de oportunidade na utilização dos recursos para informar o público e os *stakeholders* relevantes, reduza a possibilidade de ocorrência de episódios de corrupção (Kolstad & Wiig, 2009).

Não obstante a crescente pressão da sociedade e dos governos para aumentar a transparência em relação à anticorrupção (Halter et al., 2009), nomeadamente desde a entrada em vigor em 2017 da Diretiva n.º 2014/95/UE<sup>1</sup> do Parlamento Europeu e do Conselho, ainda continuam a existir muito poucas pesquisas, quando comparado com outras questões de responsabilidade social como o meio ambiente, que enfoquem sobre a divulgação de medidas anticorrupção (Wilkinson, 2006; Blanc, Branco & Patten, 2019). Nesse sentido e dado que não existe nenhum estudo semelhante na literatura académica<sup>2</sup>, nesta investigação procurou-se analisar a relação entre o nível de divulgação de medidas anticorrupção e o crescimento das empresas. Para tal, recolheram-se os dados das

---

<sup>1</sup> Esta diretiva veio obrigar as grandes empresas e as empresas-mãe de um grande grupo, com o estatuto legal de entidades de interesse público e com mais de 500 trabalhadores, a divulgar informação de carácter não financeiro, designadamente sobre o combate à corrupção e às tentativas de suborno.

<sup>2</sup> Note-se que existem estudos, ainda que em número reduzido, a relacionar a corrupção com o crescimento das empresas (Ayaydin & Hayaloglu, 2014; Wang & You, 2012; Fisman & Svensson, 2007), bem como algumas pesquisas sobre o impacto da divulgação no crescimento das entidades (Khurana, Pereira & Martin, 2006; Hyytinen & Pajarinen, 2005). Ainda assim, não existe nenhum estudo que relacione o nível de divulgação de medidas anticorrupção com o crescimento das empresas.

entidades pertencentes aos índices bolsistas de Portugal, Espanha e Alemanha para os anos de 2017 e 2018, tendo sido utilizado uma adaptação do questionário da *Transparency International* (ver Tabela I – Anexos) para medir o nível de divulgação de medidas anticorrupção daquelas empresas. Uma vez compilados os dados, correu-se a regressão do crescimento das entidades com base no método dos mínimos quadrados. Os resultados deste estudo, os quais foram controlados para evitar problemas de endogeneidade, sugerem que quanto maior é o nível de divulgação de medidas anticorrupção menor é o crescimento das empresas, impacto esse que é idêntico em 2017 e 2018.

O presente artigo contribui para a investigação nesta área já que proporciona resultados que permitem aferir sobre o nível de divulgação de medidas anticorrupção e em que medida essas divulgações estão relacionadas com o crescimento das empresas. Adicionalmente, este estudo é de especial interesse para os governos, uma vez que estes estão cada vez mais interessados nos efeitos da corrupção no desenvolvimento económico (Athanasouli, Goujard & Sklias, 2012). De facto, dado que a corrupção é uma das maiores pragas económicas, sociais, políticas e morais (Argandoña, 2007) com efeitos globais prejudiciais (Compact, 2015), muitos países, independentemente da força da sua governança, têm-se focado em táticas anticorrupção (Badawi & AlQudah, 2019), de tal modo que muitos dos seus governos classificam o combate à corrupção como uma das suas mais altas prioridades (Hainsworth, 2007). Para além disso, os órgãos governamentais, na qualidade de formuladores de políticas, também beneficiam deste tipo de pesquisa, já que lhes permite avaliar se as exigências de divulgação nesta matéria estão a ser cumpridas pelas empresas e se estas são apropriadas e eficazes. Desse modo, estes poderão ajustar, se necessário, as suas iniciativas tendo em vista alcançar um maior sucesso.

Outra das partes interessadas para a qual este estudo tem particular relevância diz respeito às instituições que lutam contra a corrupção (por exemplo, a *Transparency International*), visto que ao entenderem as motivações para a divulgação de medidas anticorrupção e o seu impacto no crescimento das empresas, conseguirão identificar o que funciona e o que não funciona no combate à corrupção e, assim, proceder às mudanças que acharem convenientes. Para além das organizações internacionais, os investidores também poderão retirar frutos desta pesquisa, uma vez que ao terem acesso ao nível de

divulgação de medidas anticorrupção das empresas pertencentes à amostra poderão incluir este fator nas suas análises financeiras.

Por último, este estudo também é útil para a comunidade académica, pois, tanto quanto se sabe, não existe nenhuma pesquisa que relacione o nível de divulgação de medidas anticorrupção com o crescimento das empresas. Na realidade, a maioria das pesquisas anteriores foca-se na associação entre a divulgação de medidas anticorrupção e diversos aspetos macroeconómicos (Healy & Serafeim, 2015), como o crescimento (Mauro, 1995) ou o investimento direto estrangeiro (Kwok & Tadesse, 2006).

Este estudo está dividido em cinco secções. Na secção seguinte encontra-se a revisão de literatura, onde se descreve o conceito de corrupção, os seus tipos, causas e consequências, a relação entre corrupção e crescimento das entidades, a pertinência e a necessidade da divulgação de medidas de combate à corrupção e, ainda, a hipótese que se pretende analisar. Já na terceira secção apresenta-se a amostra e o modelo empírico com as respetivas variáveis utilizadas. De seguida, na quarta secção explicitam-se os resultados obtidos. Por fim, na quinta secção são expostas as conclusões, limitações e pistas de investigação futuras.

## 2. REVISÃO DE LITERATURA

### 2.1. *Corrupção: Conceito, Tipos, Causas e Consequências*

Dado o enorme crescimento do comércio internacional e do investimento nos últimos 50 anos, a corrupção tem vindo a tornar-se dos problemas globais e éticos mais prementes da atualidade (Sanyal & Samanta, 2004; Everett et al., 2006) e uma questão social primordial (European Commission, 2014; Ashforth et al., 2008; Hess & Ford, 2008), de tal forma que a sua prevenção e combate estão no topo da agenda política de muitas organizações internacionais e dos mais diversos governos (Nguyen & Van Dijk, 2012; Hoi & Lin, 2012). A importância desta temática é tal que a ONU lançou, em 2015, um projeto – *The 2030 Agenda for Sustainable Development* – no qual a redução da corrupção surge como um dos 17 objetivos a alcançar até 2030.

Antes de explorar a fundo esta problemática importa começar por definir claramente o que é a corrupção e apresentar os seus principais tipos. Ao analisar a literatura sobre corrupção, constata-se que este termo é amplamente definido pela maioria dos autores como o abuso do poder público para benefício privado (Everett, Neu &

Rahaman, 2007; Rodriguez, Siegel, Hillman & Eden, 2006; Svensson, 2005; Jain, 2001). Outros autores como Andvig & Fjeldstad (2000) derivam o conceito de corrupção da teoria da agência. Estes qualificam-no genericamente como a troca de favores entre dois atores, um agente e um cliente. Já Tanzi (1995) considera que a corrupção pode ser definida como a não conformidade intencional com o princípio da plena concorrência de forma a obter alguma vantagem para si ou para indivíduos relacionados a esse comportamento.

Apesar de haver, aparentemente, algum consenso em torno da definição de corrupção, por vezes verifica-se alguma ambiguidade quando se fala deste termo, dado que existem inúmeras práticas que são consideradas como corrupção, tais como o suborno, o peculato, o nepotismo, a fraude, a extorsão, a lavagem de dinheiro, entre outros (Álvarez Etxeberria & Aldaz Odriozola, 2018; Office of Transport Safety Investigations, 2010; Asiedu & Freeman, 2009; Everett et al., 2007; Lambsdorff, 2007). Nesse sentido, Guiheux (2007) identificou dois tipos de corrupção: aquela que dá origem a uma troca recíproca de bens/serviços (suborno) e outra em que os bens/serviços se movem numa única direção (desvio de fundos, apropriação fraudulenta).

No que diz respeito às causas e consequências da corrupção constata-se que existe uma panóplia muito vasta e diversificada de pesquisa académica sobre esse assunto (Saenz & Brown, 2018; Donadelli, Fasan & Magnanelli, 2014; Nguyen & Van Dijk, 2012; Wang & You, 2012; Herzfeld & Weiss, 2003).

De acordo com grande parte dos estudos empíricos os principais determinantes da corrupção prendem-se com a eficácia do sistema judicial (Herzfeld & Weiss, 2003), a origem legal, religião e *status* de desenvolvimento económico (Paldam, 2002; Treisman, 2000), as oportunidades de *rent-seeking*, a concorrência corporativa (Ades & Di Tella, 1999) e, ainda, com a integridade dos funcionários da administração pública (Nguyen & Van Dijk, 2012). Para além destas causas, outros académicos fornecem evidências de que a má *corporate governance* gera corrupção, já que não é de surpreender que as regras que daí decorrem, tais como a responsabilidade, transparência e justiça, restrinjam tanto as pessoas que subornam como as pessoas que são subornadas (Donadelli et al., 2014). Antes de terminar de elencar as várias causas da corrupção convém, ainda, deixar claro que a ideia de que a corrupção é motivada apenas por considerações financeiras e que os países

em desenvolvimento são corruptos apenas porque são pobres é pura e simplesmente um mito (Álvarez Etxeberria & Aldaz Odriozola, 2018; Roman, 2012). Na verdade, alguns trabalhos mostram que as empresas de países teoricamente “menos corruptos” são o problema central da corrupção continuada (Osuji, 2011).

Relativamente às consequências da corrupção, um dos temas quentes da atualidade, verifica-se que são inúmeros os académicos e decisores políticos que se têm debruçado sobre esta temática (Saenz & Brown, 2018; Park, 2012; Wang & You, 2012). No entanto, os pontos de vista são bastante divergentes: uns defendem que a corrupção tem repercussões negativas, outros advogam que esta possibilita diversos benefícios. As consequências, quer positivas quer negativas, são não só económicas, mas também sociais.

O impacto económico da corrupção mais abordado na literatura académica refere-se, como não podia deixar de ser, ao aumento dos custos de transação (Saenz & Brown, 2018; Goedhuys et al., 2016; Galang, 2012). De acordo com a teoria da economia institucional, este incremento nos custos operacionais tem, ainda, como consequência a quebra do investimento (Goedhuys et al., 2016). Em consonância com as evidências encontradas nos estudos realizados pelos autores supramencionados, Anokhin & Schultze (2009) verificaram que a corrupção também dificulta a inovação, uma vez que esta, para além de aumentar os custos de efetuar negócios e diminuir o investimento, corrói a confiança nas instituições governamentais e enfraquece a formação de capital humano. Tudo isto culmina, inevitavelmente, num menor empreendedorismo (Svensson, 2005). Adicionalmente, outros pesquisadores concluíram que a corrupção torna não só as vendas lentas, imprevisíveis e ineficientes (Rose-Ackerman, 2013), como também impacta negativamente sobre a produtividade das empresas (De Rosa, Gooroochurn & Gorg, 2010).

Outra das repercussões postulada por muitos autores e que resulta do aumento dos custos operacionais e da redução do investimento é a de que a corrupção retarda o crescimento/desenvolvimento económico (Mistry, 2012; United Nations, 2010). Um estudo transversal, realizado em 45 países, concluiu que o aumento de uma unidade no nível de corrupção leva à redução da taxa de crescimento económico em cerca de 0,72% (Badawi & AlQudah, 2019). Congruentemente com estas descobertas, outros autores

encontraram evidências de que a corrupção também dificulta a capacidade dos países gerarem receitas, o que leva a uma diminuição dos gastos em bens/serviços públicos essenciais (como a educação, a saúde, entre outros) e em programas sociais como, por exemplo os que combatem a pobreza (Rose-Ackerman, 2013; Mistry, 2012).

Por fim e dado que a corrupção afeta negativamente quer as empresas quer os países, os investidores salientam, ainda, que esta pode ter efeitos danosos no valor dos seus investimentos, para além de acarretar, naturalmente, maiores riscos financeiros, operacionais e reputacionais (Saenz & Brown, 2018).

Uma vez elencados os efeitos económicos da corrupção, está na altura de fazer um breve apanhado dos impactos sociais desta problemática. Segundo Doh et al. (2003) e Anokhin & Schulze (2009), o enfraquecimento das instituições (tribunais, agências reguladoras, entre outras) e o aumento da desconfiança e da incerteza nos órgãos governamentais são algumas das consequências sociais mais referidas na literatura académica. Coerentemente com esses autores, Anderson & Tverdova (2003) mostraram que a corrupção está negativamente correlacionada com o apoio político. Já Wagner, Schneider & Halla (2009) concluíram que instituições mais eficientes e menos corruptas estão positivamente correlacionadas com o nível de satisfação dos cidadãos com a democracia. Assim, tal como referiu as United Nations (2010) e o Compact (2017), verifica-se que a corrupção constitui, efetivamente, uma verdadeira ameaça à democracia e à estabilidade dos países, proporcionando um terreno fértil para agitação social e o extremismo.

Adicionalmente, deve-se destacar, ainda, o facto da corrupção afetar, particularmente, as comunidades/empresas mais pobres (já que possuem menos recursos para subornar), o que leva a que as desigualdades entre países/entidades sejam ainda mais acentuadas (Saenz & Brown, 2018; Bolgorian, 2011; Bardhan, 1997). Todas estas repercussões resultam num menor desenvolvimento sustentável, o que origina, quer a curto-prazo quer a longo-prazo, uma menor qualidade de vida (Saenz & Brown, 2018; Mistry, 2012).

Por tudo o que foi dito até agora constata-se que a corrupção é um dos obstáculos mais difusos e, ao mesmo tempo, mais considerável para o desenvolvimento económico e social (Wang & You, 2012). Ainda assim, outros estudiosos reconhecem na corrupção

algumas vantagens, ao ponto de afirmarem que a imposição de políticas anticorrupção elimina os proveitos políticos e económicos que daí decorrem (Badawi & AlQudah, 2019).

De acordo com Leff (1964), a corrupção possibilita um maior nível de desenvolvimento, uma vez que reduz a incerteza no mercado, originando um aumento do investimento. Na prática o autor argumenta que, ao existir corrupção, os investidores têm mais garantias de que não haverá, no futuro, intervenções por parte do Estado que afetem os seus investimentos. Tal conjectura prende-se com o facto deste académico considerar que a corrupção resulta do extenso papel do governo na economia, de um estilo individual e irracional de tomada de decisão e das muitas mudanças que são feitas no pessoal e nas políticas do governo. Este pesquisador defende, ainda, que a corrupção pode não só ajudar as empresas a inovar, como também as protege de más políticas, visto que, segundo ele, incentiva a competição entre as partes. Adicionalmente, Badawi & AlQudah (2019) salientam que a corrupção pode ajudar na formação de capital, já que se esta não tivesse um papel significativo no mercado as consequências seriam ainda mais indesejáveis. Por último, Zhou & Peng (2012) destacam, ainda, o facto da corrupção contribuir para que as empresas obtenham, mais oportunamente, informações confiáveis, o que as ajuda a reduzir o nível de incerteza e a aprender sobre novas políticas antes dos outros concorrentes.

## *2.2. Relação entre Corrupção e Crescimento das Entidades*

Visto que a corrupção acarreta múltiplas repercussões, quer positivas quer negativas, diversas organizações internacionais, investigadores académicos e governos têm-se interessado cada vez mais em analisar os efeitos da corrupção sobre o crescimento das empresas, existindo, atualmente, duas correntes principais com posições diametralmente opostas. A primeira delas considera que a corrupção é um grande entrave ao crescimento das empresas (Rand & Tarp, 2010; Fisman & Svensson, 2007), ao passo que a segunda sugere que a corrupção pode ajudar as entidades a contornar alguns obstáculos, nomeadamente a má qualidade burocrática (Wang & You, 2012; Svensson, 2003).

Do lado dos autores que consideram a corrupção um obstáculo ao crescimento das empresas são vários os estudos, mais antigos ou mais recentes, que apontam nesse

sentido. Segundo North (1990), a corrupção afeta negativamente o crescimento das entidades, uma vez que as burocracias – morosas e desonestas – a ela associadas levam a que seja protelada a concessão de autorizações e licenças, retardando, assim, o processo pelo qual os avanços tecnológicos se incorporam nos novos equipamentos e/ou processos produtivos.

Pese embora o estudo de North (1990) ter sido conduzido no século passado, existem diversas pesquisas mais recentes a corroborar a sua descoberta precoce. Por exemplo, Fisman & Svensson (2007) concluíram que o aumento de um ponto percentual na taxa de suborno leva à redução da taxa de crescimento das empresas em três pontos percentuais. No mesmo sentido, Rand & Tarp (2010) verificaram que as entidades que pagam subornos apresentam uma taxa de crescimento inferior em, aproximadamente, 9% face à registada por empresas que não se envolvem neste tipo de práticas. Para além das evidências encontradas nestes estudos existem, ainda, outros pesquisas, como por exemplo a levada a cabo pelo World Bank (2003) que, apesar de mostrarem que a corrupção tem um impacto negativo na taxa de crescimento das entidades, não conseguiram obter resultados estatisticamente significativos.

Por outro lado, existem, também, diversos estudos académicos que chegaram à conclusão de que a corrupção nem sempre afeta negativamente o crescimento de todo o tipo de empresas. Por exemplo, Zhou & Peng (2012) fornecem evidências de que o suborno apenas prejudica o crescimento das pequenas e médias entidades. Na verdade, estas, devido ao seu fraco poder de negociação, são muitas vezes coagidas a entrar em esquemas de corrupção (Young, Ahlstrom, Bruton & Rubanik, 2011). Já as grandes empresas, pelo facto de terem mais recursos e um relacionamento mais próximo com os funcionários do governo, não padecem deste tipo de problema, podendo até ser sua intenção envolverem-se em práticas de suborno por forma a obter um tratamento mais favorável (Dieleman & Sachs, 2008). De facto, tal como afirmam Hellman, Jones & Kaufmann (2003), empresas de grande dimensão com boas conexões políticas podem obter enormes benefícios privados distorcendo as políticas do Estado e impondo altos custos às pequenas e médias entidades.

Outra das pesquisas em que os autores encontraram evidências mistas foi a desenvolvida por Nguyen & Van Dijk (2012) junto de empresas do Vietname. Neste

estudo os autores verificaram que a corrupção apenas prejudica o crescimento das entidades pertencentes ao setor privado. Tal conclusão deve-se, essencialmente, ao facto de haver uma relação mais estreita entre os gestores das empresas estatais e os funcionários do governo (Nguyen, 2006) e aos diferentes tipos de incentivos, metas e controlos a que os gestores estão sujeitos (Nguyen & Van Dijk, 2012).

Uma vez exposta a visão segundo a qual a corrupção afeta negativamente o crescimento das empresas, cabe agora passar a apresentar a outra perspetiva, ou seja, a de que a corrupção ajuda as entidades a crescerem. De acordo com o estudo desenvolvido por Wang & You (2012) o pagamento de subornos promove o crescimento das empresas, já que as ajuda a ultrapassar mais facilmente múltiplas barreiras burocráticas. Ainda assim, de acordo com estes autores tal prática só é benéfica, visto que na altura em que foi realizada esta pesquisa a China, para além de se encontrar numa fase de transição (estavam a ser implementadas inúmeras reformas económicas), tinha redes de corrupção muito bem organizadas. Deste modo, Wang & You (2012) entendem que o impacto positivo que a corrupção tem no crescimento das entidades será cada vez menor à medida que se forem registando melhorias institucionais. Na verdade, a corrupção pode até vir a ser prejudicial para o desenvolvimento das empresas se não forem empreendidas, atempadamente, políticas anticorrupção (Wang & You, 2012).

Coerentemente com estes dois autores, Svensson (2003) também concluiu que o pagamento de subornos, neste caso por parte de empresas do Uganda, está correlacionado positivamente com o seu crescimento. De facto, quer o estudo de Wang & You (2012), quer a pesquisa de Svensson (2003), vêm confirmar a ideia defendida por alguns autores de que as entidades dos países em desenvolvimento têm mais motivos/incentivos para se envolverem em pagamentos informais (Ugur & Dasgupta, 2011). Tal acontece, uma vez que, sendo a qualidade institucional bastante mais fraca e as regulamentações muito mais difusas e complexas, as empresas sentem uma maior vontade de torneiar os procedimentos burocráticos (Nguyen & Van Dijk, 2012; Ugur & Dasgupta, 2011).

Por fim deve notar-se, ainda, que são várias as outras pesquisas académicas – Ugur & Dasgupta (2011), Kaufmann & Wei (1999) e Wei (1998) – que também apontam a superação das barreiras burocráticas como o fator chave para a corrupção impactar positivamente no crescimento das entidades. Por exemplo, Kaufmann & Wei (1999)

chegaram à conclusão que, por vezes, as empresas atuam de forma corrupta na tentativa de promover o seu crescimento de curto prazo, realizando mais facilmente transações dependentes de processos burocráticos.

### 2.3. *Divulgação de Medidas Anticorrupção*

Dado que os impactos positivos anteriormente mencionados não podem ser generalizados para fora da amostra (mesmo que as características legais e económicas dos países sejam semelhantes) e o facto de serem inúmeras as consequências nefastas associadas à corrupção, as empresas têm vindo a ser impelidas a encetar a prossecução de fortes medidas anticorrupção (Compact, 2017; Badawi & AlQudah, 2019; Hills, Fiske & Mahmud, 2009). Assim o é que, segundo dados do Compact (2017), de há dez anos para cá, o número de entidades com tais políticas aumentou exponencialmente. Complementarmente também se tem verificado que as empresas para além de possuírem medidas de combate à corrupção, têm-se preocupado, cada vez mais, com a sua divulgação, incorporando-as nos seus relatórios, códigos e políticas.

Segundo Gray, Owen & Maunders (1987), a divulgação social consiste no processo através do qual as empresas comunicam o desempenho económico, social e ambiental, assim como os seus efeitos sobre as mais diversas partes interessadas. Já outros autores, como Odriozola & Baraibar-Diez (2017) encaram-na como uma maneira de satisfazer determinados interesses dos *stakeholders* que influenciam a sobrevivência das entidades. Para além disso, as empresas também têm utilizado a divulgação social como uma forma de enfatizar os seus esforços no combate à corrupção (Brown & Deegan, 1998; Blanc, Islam, Patten & Branco, 2017), de responder adequadamente às pressões sociais e políticas e como uma maneira de aumentarem as possibilidades de sobrevivência no contexto da globalização (Initiative, 2012; Cho, Michelon, Patten & Roberts, 2015; Branco & Delgado, 2011).

Desse modo e por forma a reforçar a transparência e a coerência da informação não financeira divulgada, a União Europeia, por via da Diretiva n.º 2014/95/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, veio obrigar, a partir de 2017, as grandes entidades e as empresas-mãe de um grande grupo, com o estatuto legal de entidades de interesse público e com mais de 500 trabalhadores, a apresentarem anualmente uma demonstração não financeira, incluída no relatório de gestão ou apresentada num relatório separado,

elaborada pelos seus órgãos de administração, contendo as informações não financeiras bastantes para uma compreensão da evolução, do desempenho, da posição e do impacto das suas atividades, referentes, entre outras, ao combate à corrupção e às tentativas de suborno. Para auxiliar o cumprimento desta obrigação declarativa, nomeadamente no que concerne às divulgações anticorrupção, as empresas têm ao seu dispor várias diretrizes e iniciativas, tais como o *Transparency International*, *United Nations Global Compact* e *Global Reporting Initiative* (Association of Chartered Certified Accountants, 2008).

Apesar da prestação de informação relativa ao combate à corrupção ter-se tornado obrigatória apenas para algumas empresas a partir de 2017, isso não implica que as outras entidades descartem, automaticamente, a sua publicação. Na verdade, ao divulgarem publicamente as suas iniciativas anticorrupção, as empresas estão a demonstrar o seu compromisso em enfrentar este flagelo, visto que, para além de darem mais credibilidade aos seus esforços, aumentam a consciencialização sobre as problemáticas associadas à corrupção no seio dos *stakeholders* (Barkemeyer, Preuss & Lee, 2015; Clark & Hebb, 2005). Ou seja, a divulgação é uma indicação de compromisso, consciencialização e ação que leva a que as entidades sejam parte da solução e não do problema (Transparency International, 2009a; Kowalczyk-Hoyer, 2012). Assim sendo, a comunicação das medidas anticorrupção constitui um importante complemento para que, de facto, as empresas desenvolvam e implementem iniciativas anticorrupção (Barkemeyer et al., 2015). Paralelamente, as entidades têm um incentivo para usar estratégias de comunicação, como a divulgação de responsabilidade social, visto que isso não só lhes permite influenciar as perceções da sociedade, como também fortalece o seu relacionamento com os *stakeholders* (Türkel, Uzunoğlu, Kaplan & Vural, 2016).

Adicionalmente, Hess (2009) defende que a divulgação sobre corrupção ajuda a alcançar objetivos organizacionais internos e externos dado que coage outras empresas similares a adotar tais princípios, garante que os gerentes sejam responsáveis perante o público e, ainda, permite dar cumprimento ao objetivo de aprendizagem das entidades. Outros benefícios deste tipo de divulgação prendem-se com o facto das empresas conseguirem, assim, demonstrar a sua competitividade, motivar os funcionários e, consequentemente, aumentar o valor da marca (Hahn & Kühnen, 2013).

Por fim, deve-se notar que as entidades relatam o seu programa anticorrupção, uma vez que reconhecem as repercussões negativas (por exemplo, queda acentuada da reputação) que um escândalo de corrupção poderia acarretar (Association of Chartered Certified Accountants, 2008). Ainda assim, deve-se estar ciente que a implementação de políticas anticorrupção não garante por si só o fim da corrupção. De facto, Mutebi (2008) descobriu que, apesar da presença de fortes políticas anticorrupção, os mais altos escalões do governo parecem continuar capturados pela corrupção.

#### *2.4. Divulgação de Medidas Anticorrupção e o Crescimento das Entidades*

Uma vez que a corrupção acarreta múltiplas consequências desfavoráveis para as empresas e que a qualidade institucional dos países pertencentes à amostra (Portugal, Espanha e Alemanha) é bastante boa (Boubakri, El Ghouli & Saffar, 2015), espera-se que esta tenha um impacto negativo no crescimento das entidades. Nesse sentido e visto que uma das formas de combater a corrupção passa por divulgar as medidas encetadas para a debelar (Klitgaard, 1998; Halter et al., 2009), é expectável que um maior nível de divulgação de medidas anticorrupção leve a que haja uma menor possibilidade de ocorrência de episódios de corrupção (Kolstad & Wiig, 2009). Deste modo, formula-se a seguinte hipótese:

*H1: A divulgação de medidas anticorrupção afeta positivamente o crescimento das empresas.*

### 3. AMOSTRA E METODOLOGIA

#### *3.1. Descrição da Amostra*

Para estimar a relação entre o crescimento das entidades e o nível de divulgação de medidas anticorrupção selecionaram-se as empresas cotadas pertencentes aos índices bolsistas de Portugal (PSI-20), Espanha (IBEX-35) e Alemanha (DAX-30), perfazendo uma amostra inicial de 83 entidades (18 portuguesas, 35 espanholas e 30 alemãs). O período de análise desta investigação compreende os anos de 2017 e 2018. A escolha das empresas supramencionadas e deste período amostral deve-se ao facto da divulgação de medidas anticorrupção apenas se ter tornado obrigatória, por força da Diretiva n.º 2014/95/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, para as grandes entidades e as empresas-mãe de um grande grupo com o estatuto legal de entidades de interesse público

e com mais de 500 trabalhadores, a partir do exercício financeiro com início em 1 de janeiro de 2017 ou durante o ano civil de 2017.

Com base na amostra inicial de 83 empresas (ou seja, 166 observações), procedeu-se à recolha quer dos dados contabilísticos, financeiros e macroeconómicos quer dos dados não financeiros. Os dados contabilísticos<sup>3</sup> e financeiros foram extraídos da base de dados *Thomson Reuters Datastream*, enquanto os dados macroeconómicos relativos aos países foram retirados da Base de Dados Portugal Contemporâneo (PORDATA). Por sua vez, os elementos de cariz não financeiro referentes à divulgação de medidas anticorrupção foram obtidos com base na leitura dos relatórios anuais e de sustentabilidade, dos códigos de ética e conduta e das demais políticas relacionadas com a corrupção e o suborno. Por fim, a data de constituição das empresas foi recolhida através do *Thomson Reuters Datastream* e, em caso de inexistência de informação, por intermédio dos relatórios anuais.

Depois de realizada a recolha dos dados, procedeu-se ao seu respetivo tratamento, o qual culminou com a exclusão das entidades que continham dados insuficientes (quatro empresas em 2017 e cinco empresas em 2018). Adicionalmente, com o objetivo de evitar a obtenção de possíveis resultados enviesados, efetuou-se uma análise aos possíveis *outliers*, tendo sido eliminadas as entidades (uma empresa em 2017 e três empresas em 2018) cujos dados da variável dependente se encontravam abaixo do percentil um e acima do percentil 99. Deste modo, a amostra final é composta por 153 observações, isto é, 78 empresas para o ano de 2017 e 75 entidades referentes a 2018. De seguida, na Tabela I, apresenta-se a composição da amostra por país e ano.

TABELA I. COMPOSIÇÃO DA AMOSTRA

<b>País</b>	<b>Ano</b>	<b>Nº de Observações</b>	<b>Percentagem (%)</b>
Portugal	2017	16	20,26%
	2018	15	
Espanha	2017	33	43,14%
	2018	33	

<sup>3</sup> Adicionalmente, foi efetuada a conversão monetária (com base nas taxas de câmbio, publicadas pelo Banco de Portugal, de 29 de dezembro de 2017 – último dia útil antes do final do ano – e de 31 de dezembro de 2018) dos dados de uma empresa espanhola para o euro, visto que estes vinham expressos em libras esterlinas.

Alemanha	2017	29	36,60%
	2018	27	
<b>Total</b>		<b>153</b>	<b>100,00%</b>

### 3.2. Modelo Empírico

Para verificar a hipótese formulada e seguindo a literatura existente (Badawi & AlQudah, 2019; Ayaydın & Hayaloglu, 2014; Goedhuys et al., 2016) foi desenvolvido o seguinte modelo empírico:

$$(1) \text{GROWTH}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{ANTICORRUPTION}_{i,t} + \beta_2 \text{ANTICORRUPTION}_{i,t} \times \text{YEAR}_t + \beta_3 \text{AGE}_{i,t} + \beta_4 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_5 \text{PROFITABILITY}_{i,t} + \beta_6 \text{LEVERAGE}_{i,t} + \beta_7 \text{TRADE}_{i,t} + \beta_8 \text{GDP}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Onde, a variável dependente *GROWTH* reflete o crescimento das empresas. Tal como sugerido por diversos autores o crescimento pode ser medido através de diversos indicadores, sendo os mais utilizados as taxas de evolução do ativo, das vendas e do número de empregados (Wang & You, 2012; Goedhuys et al., 2016; Allen, Chakrabarti, De, Qian & Qian, 2012). Nesta investigação optou-se por utilizar, em consonância com as pesquisas anteriores desenvolvidas por Nguyen & Van Dijk (2012), Wu & Yeung (2012) e Ayaydın & Hayaloglu (2014), a taxa de crescimento do ativo a cinco anos. A razão para a escolha do ativo em detrimento das vendas prende-se com o facto destas últimas poderem não ser relevantes para explicar o crescimento das empresas, uma vez que na amostra foram incluídas entidades que não apresentam valores para a rubrica de vendas, nomeadamente instituições financeiras e seguradoras. Comparativamente ao número de empregados, optou-se pelo ativo visto que as empresas mais recentes, especialmente as do ramo tecnológico, apesar de apresentarem altos índices de crescimento, exibem uma evolução no número de empregados reduzida, já que investem mais em capital do que em mão-de-obra (Machado, 2016).

Por sua vez, a variável de interesse *ANTICORRUPTION* mede o nível de divulgação de medidas anticorrupção das empresas numa escala de zero (pouca divulgação) a 100 (muita divulgação). Apesar da corrupção ser uma variável que não pode ser mensurada diretamente, nos últimos anos algumas organizações desenvolveram índices de divulgação sobre medidas anticorrupção. A *Transparency International*, uma dessas organizações, elaborou um indicador de divulgação com base numa série de

perguntas<sup>4</sup> sobre as políticas anticorrupção levadas a cabo pelas empresas. Deste modo, para obter a variável *ANTICORRUPTION* utilizou-se o questionário desenvolvido pela Transparency International (2016), tendo a única alteração ao mesmo sido a separação de quatro das 13 perguntas em oito questões. Assim, o índice usado para avaliar os programas de combate à corrupção passou a ser composto por 17 perguntas<sup>5</sup>. Tal como estabelecido aquando da formulação da hipótese em estudo, espera-se que um maior nível de divulgação de medidas anticorrupção leve as empresas a ter um maior crescimento. Adicionalmente, deve notar-se que a variável *ANTICORRUPTION*×*YEAR* foi incluída no modelo tendo em vista verificar se o impacto da divulgação de medidas anticorrupção no crescimento das entidades varia ou não entre 2017 (início da obrigatoriedade da publicação de informação anticorrupção) e 2018.

Uma vez apresentada a variável dependente e de interesse, compete agora passar a explicar as diversas variáveis de controlo incluídas no modelo, começando pela variável *AGE* que representa o número de anos desde a data de constituição da empresa. Conforme sugerido na revisão abrangente realizada por Dethier, Hirn & Straub (2010) e Xu (2011), um dos fatores, entre muitos outros, que pode explicar o crescimento das entidades é a sua idade, pelo que, a par de outros estudos como, por exemplo, os desenvolvidos por Fisman & Svensson (2007) e Wang & You (2012), se incluiu a mesma no modelo supramencionado. De acordo com Nguyen & Van Dijk (2012) espera-se que o regressor *AGE* tenha um impacto negativo na variável dependente, já que o crescimento tende a desacelerar à medida que as empresas amadurecem.

Outra das variáveis de controlo incorporada no modelo é o *SIZE* que representa a dimensão da empresa. Conforme sugerido na literatura académica existem múltiplas formas de medir o tamanho de uma entidade, desde o total do ativo (Badawi & AlQudah, 2019), ao total das vendas (Fisman & Svensson, 2007), passando pelo número de empregados (Wang & You, 2012). Conquanto, no estudo em questão optou-se por mensurá-lo com base na capitalização bolsista, tal como proposto por Blanc et al. (2017). De seguida, com o objetivo de normalizar os valores e de controlar possíveis

---

<sup>4</sup> Estas perguntas derivaram do *United Nations Global Compact* e do *Transparency International Reporting Guidance* sobre o 10º Princípio contra a Corrupção.

<sup>5</sup> Correspondem às 9 (13 – 4) perguntas que permaneceram inalteradas acrescidas das tais 8 questões.

preocupações com a heterocedasticidade aplicou-se o logaritmo a esta variável, prática essa que é comumente utilizada por diversos autores como, por exemplo, Blanc et al. (2017), Nguyen & Van Dijk (2012) e Goedhuys et al. (2016). Com base nos resultados dos estudos empíricos que se debruçaram sobre a relação entre o crescimento das empresas e o seu tamanho, constata-se que essa associação é ambígua, dado que alguns deles verificaram a existência de uma relação positiva (Badawi & AlQudah, 2019; Zhou & Peng, 2012), ao passo que outros não encontraram sequer uma relação estatisticamente significativa (Ayaydin & Hayaloglu, 2014; Fisman & Svensson, 2007). Mais recentemente e contrariamente às pesquisas atrás mencionadas, diversos estudos chegaram à conclusão de que a dimensão e o crescimento das empresas estão inversamente associados, ou seja, que as pequenas entidades crescem mais rapidamente do que as grandes empresas (Goedhuys et al., 2016; Delmar, McKelvie & Wennberg, 2013).

Para além das variáveis de controlo já descritas, também se integrou no modelo uma medida de rendibilidade das empresas, o regressor *PROFITABILITY*. Em consonância com inúmeras pesquisas académicas existem dois métodos possíveis e habitualmente utilizados para mensurar esta variável, o ROA (Rendibilidade do Ativo) e o ROE (Rendibilidade do Capital Próprio). Quer um quer outro oferecem uma visão de longo prazo do desempenho da entidade (Vijayakumar & Devi, 2011), havendo, por isso, autores que utilizam o ROA (Kouser, Bano, Azeem & Ul Hassan, 2012; Delmar et al., 2013) e outros que usam o ROE (Hall & Weiss, 1967; Vijayakumar & Devi, 2011). Desse modo, seguindo a sugestão dos últimos dois estudos apresentados, optou-se por utilizar nesta investigação o ROE. Empiricamente, tanto o crescimento das empresas como a rendibilidade constituem uma preocupação para as entidades, contudo ainda não há uma relação generalizada entre eles (Ayaydin & Hayaloglu, 2014). Por um lado, muitos pesquisadores encontraram evidências de que a rendibilidade tem um efeito positivo sobre o crescimento das empresas (Jang & Park, 2011; Mudambi & Swift, 2011; Kouser et al., 2012), por outro, diversos estudos concluíram que esta está negativamente associada ao crescimento das entidades (Hoy, McDougall & D'Souza, 1992; Reid, 1995).

Dado o efeito potencial que o endividamento tem no crescimento das empresas, introduziu-se no modelo a variável *LEVERAGE*, medida pelo rácio *debt-to-assets* (ou seja, dívida total / ativo total), tal como proposto por Badawi & AlQudah (2019). Apesar

da forma como a alavancagem é mensurada diferir de autor para autor (uns utilizam o rácio *debt-to-equity*, outros o rácio *debt-to-assets*), todos eles reconhecem o seu possível impacto no crescimento das entidades ao incorporarem tal variável nos seus modelos (Serrasqueiro, 2009; Mudambi & Swift, 2011; Nakano & Kim, 2011). A par do que sucedeu com as variáveis *SIZE* e *PROFITABILITY*, a relação entre a alavancagem e o crescimento das empresas também é mista. Diversos pesquisadores defendem que o endividamento conduz a um maior crescimento das entidades, dado que leva a uma menor discricionariedade por parte dos gestores, o que os impede de aceitar projetos medíocres (Hurdle, 1974; Jensen, 1986). No entanto, deve ter-se em atenção que o uso excessivo de dívida pode deteriorar o desempenho das empresas pelo facto de se aceitarem projetos excessivamente arriscados (Jang & Park, 2011). Nesse sentido, Opler & Titman (1994), Goyal, Lehn & Racic (2002), Billett, King & Mauer (2007), Mudambi & Swift (2011) e Wu & Yeung (2012) constataram empiricamente que o crescimento das empresas é menor em entidades com maior alavancagem.

Visto que alguns estudos (Wang & You, 2012; Fisman & Svensson, 2007) reconhecem a abertura em termos de comércio internacional como um importante fator explicativo do crescimento das empresas, acrescentou-se no modelo a variável *TRADE*. Este regressor é mensurado através do número de segmentos geográficos em que determinada entidade atua, os quais variam entre um (se a empresa apenas operar no mercado doméstico) e 10. De acordo com os resultados dos estudos supramencionados, espera-se que a variável *TRADE* impacte positivamente no crescimento das entidades, já que, segundo Wang & You (2012), o facto de uma empresa exportar pode proporcionar um maior rendimento.

Para finalizar, com base em Badawi & AlQudah (2019) e Zhou & Peng (2012), incluiu-se como última variável de controlo o Produto Interno Bruto (*GDP*). Tal como na variável *SIZE*, também se aplicou o logaritmo ao regressor *GDP* com o objetivo de normalizar os seus valores e de controlar possíveis preocupações com a heterocedasticidade. Segundo os estudos atrás referidos espera-se que o *GDP* afete positivamente o crescimento das empresas.

A Tabela II sumariza a descrição das variáveis presentes no modelo bem como a correlação esperada.

TABELA II. DESCRIÇÃO DAS VARIÁVEIS

Variável	Descrição da Variável	Sinal Esperado
<i>ANTICORRUPTION</i>	Nível de divulgação de medidas anticorrupção (em %)	+
<i>ANTICORRUPTION</i> × <i>YEAR</i>	Interação entre a variável <i>ANTICORRUPTION</i> e <i>YEAR</i>	?
<i>AGE</i>	Número de anos desde a data de constituição	-
<i>SIZE</i>	Logaritmo natural da capitalização bolsista	?
<i>PROFITABILITY</i>	ROE por ação (em %)	?
<i>LEVERAGE</i>	Rácio <i>debt-to-assets</i> (em %)	?
<i>TRADE</i>	Número de segmentos geográficos	+
<i>GDP</i>	Logaritmo natural do Produto Interno Bruto	+

#### 4. RESULTADOS EMPÍRICOS

##### 4.1. Estatísticas Descritivas

Na Tabela III encontram-se apresentadas as estatísticas descritivas de todas as variáveis que integram o modelo empírico. Através da sua análise podemos observar que o crescimento médio das empresas foi de, aproximadamente, 5% num intervalo de valores que oscila entre -16,420% e 42,080%. No que diz respeito à variável de interesse, *ANTICORRUPTION*, constata-se que o seu valor médio é bastante elevado (em torno dos 74%), o que significa que, em média, as entidades presentes na amostra possuem, nos seus relatórios, códigos e políticas, inúmeras medidas de combate à corrupção. Ainda assim, deve-se notar que existem algumas empresas que publicam muito poucas medidas anticorrupção, bem como entidades que atingiram o nível máximo de divulgação, tal como se pode verificar olhando para amplitude dos valores desta variável (varia entre 12% e 100%).

Relativamente às variáveis de controlo é de realçar o facto das entidades incluídas na amostra terem sido constituídas, em média, há mais de 64 anos, apresentarem uma dimensão média de 16,152 (a capitalização bolsista média é de, aproximadamente, 23.076.950,899 milhares de euros), uma rendibilidade do capital próprio média a rondar

os 17% e um rácio de endividamento médio de cerca de 28%. Por último, verifica-se que as empresas pertencentes aos índices bolsistas de Portugal, Espanha e Alemanha atuam não só no mercado doméstico, mas também internacionalmente, operando, em média, em cinco segmentos geográficos distintos.

TABELA III. ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS

Variável	Obs.	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Mínimo	Máximo
<i>GROWTH</i>	153	4,8363	4,5500	8,7167	-16,4200	42,0800
<i>ANTICORRUPTION</i>	153	73,7409	76,4706	16,8557	11,7647	100,0000
<i>ANTICORRUPTION</i> × <i>YEAR</i>	153	36,7551	23,5294	38,0639	0,0000	100,0000
<i>AGE</i>	153	64,8431	45,0000	54,5097	2,0000	226,0000
<i>SIZE</i>	153	16,1523	16,4881	1,5099	12,1669	18,5298
<i>PROFITABILITY</i>	153	16,5073	13,7600	24,5314	-27,4400	281,7600
<i>LEVERAGE</i>	153	28,2267	27,8000	14,5886	0,0000	62,8500
<i>TRADE</i>	153	5,3333	5,0000	2,5236	1,0000	10,0000
<i>GDP</i>	153	27,8168	27,8191	1,0229	25,9943	28,8507

Variáveis: *GROWTH* = taxa de crescimento do ativo a cinco anos (em %); *ANTICORRUPTION* = nível de divulgação de medidas anticorrupção (em %); *ANTICORRUPTION*×*YEAR* = interação entre a variável *ANTICORRUPTION* e *YEAR*; *AGE* = número de anos desde a data de constituição; *SIZE* = logaritmo natural da capitalização bolsista; *PROFITABILITY* = ROE por ação (em %); *LEVERAGE* = rácio *debt-to-assets* (em %); *TRADE* = número de segmentos geográficos; *GDP* = logaritmo natural do Produto Interno Bruto.

#### 4.2. Matriz de Correlação

A matriz de correlação de Pearson, apresentada na Tabela IV, permite aferir quanto à existência de uma associação negativa entre o crescimento das empresas e todas as outras variáveis, com exceção do *SIZE*, *LEVERAGE* e *GDP*. No que diz respeito à relação entre o crescimento das entidades e a variável de interesse, *ANTICORRUPTION*, constata-se que quanto maior é o nível de divulgação de medidas anticorrupção, menor é o crescimento das empresas. Ainda assim, deve-se atentar para o facto dessa correlação não ser estatisticamente significativa. Relativamente às restantes relações entre a variável dependente, *GROWTH*, e as demais variáveis de controlo, destaca-se, por um lado, a correlação positiva e estatisticamente significativa com o nível de endividamento e, por outro, a associação negativa e estatisticamente significativa com a rentibilidade. Note-se que ambas as relações encontram-se suportadas pela literatura académica, mais

precisamente pelas pesquisas desenvolvidas por Ayaydın & Hayaloglu (2014), Badawi & AlQudah (2019), Hoy et al. (1992) e Reid (1995).

Considerando agora as relações entre as variáveis independentes verifica-se que estas são, de um modo geral, significativas. Uma dessas associações é a estabelecida entre a dimensão e o nível de divulgação de medidas anticorrupção, a qual apresenta uma correlação elevada e positiva. De facto, empresas maiores exibem níveis mais altos de divulgação, presumivelmente devido à sua maior visibilidade (Brammer & Pavelin, 2006; Hackston & Milne, 1996; Patten, 1991; Patten, 2002b). Paralelamente, outra dessas relações positivas e estatisticamente significativas é a encontrada entre o *GDP* e *ANTICORRUPTION*. Na verdade, diversos autores defendem que o nível ou estágio de desenvolvimento económico tem impacto sobre a corrupção, já que um país mais rico pode alocar uma maior quantidade de recursos à deteção e prevenção da corrupção (Myrdal, 1968; Huntington, 1968; Treisman, 2000; Knack & Azfar, 2003; Lederman, Loayza & Soares, 2005; Serra, 2006). Por último, é de destacar, ainda, as correlações entre as variáveis *PROFITABILITY* e *ANTICORRUPTION* (relação negativa), *SIZE* e *AGE* (associação positiva), *LEVERAGE* e *AGE* (relação negativa) e entre *LEVERAGE* e *SIZE* (associação negativa), não só pelo facto de todas elas serem estatisticamente significativas, mas também por estarem em sintonia com diversas investigações académicas, nomeadamente as conduzidas por Ayaydın & Hayaloglu (2014), Badawi & AlQudah (2019) e Van Vu, Tran, Van Nguyen & Lim (2018).

TABELA IV. MATRIZ DE CORRELAÇÃO DE PEARSON

	<i>GROWTH</i>	<i>ANTICORRUPTION</i>	<i>ANTICORRUPTION</i> × <i>YEAR</i>	<i>AGE</i>	<i>SIZE</i>	<i>PROFITABILITY</i>	<i>LEVERAGE</i>	<i>TRADE</i>	<i>GDP</i>
<i>GROWTH</i>	1								
<i>ANTICORRUPTION</i>	-0,0907	1							
<i>ANTICORRUPTION</i> × <i>YEAR</i>	-0,0695	0,1255	1						
<i>AGE</i>	-0,0887	0,1713 **	0,0467	1					
<i>SIZE</i>	0,0512	0,5296 ***	0,1680 **	0,4106 ***	1				
<i>PROFITABILITY</i>	-0,1500 *	-0,1444 *	0,0190	-0,0156	-0,0055	1			
<i>LEVERAGE</i>	0,1489 *	0,0106	-0,0130	-0,2778 ***	-0,1869 **	-0,0051	1		
<i>TRADE</i>	-0,1195	0,1926 **	0,0577	0,1964 **	0,3088 ***	-0,0378	-0,2139 ***	1	
<i>GDP</i>	0,1469 *	0,4394 ***	0,0830	0,3468 ***	0,7254 ***	0,0537	-0,2663 ***	0,3203 ***	1

\*, \*\* e \*\*\* indicam a significância estatística ao nível de 10%, 5% e 1 %, respetivamente.

Variáveis: *GROWTH* = taxa de crescimento do ativo a cinco anos (em %); *ANTICORRUPTION* = nível de divulgação de medidas anticorrupção (em %); *ANTICORRUPTION*×*YEAR* = interação entre a variável *ANTICORRUPTION* e *YEAR*; *AGE* = número de anos desde a data de constituição; *SIZE* = logaritmo natural da capitalização bolsista; *PROFITABILITY* = ROE por ação (em %); *LEVERAGE* = rácio *debt-to-assets* (em %); *TRADE* = número de segmentos geográficos; *GDP* = logaritmo natural do Produto Interno Bruto.

Adicionalmente e apesar de quase todas as variáveis apresentarem baixas correlações entre si, constata-se que existem duas associações – entre *SIZE* e *ANTICORRUPTION* (valor –  $p < 0,01$ ) e entre *GDP* e *SIZE* (valor –  $p < 0,01$ ) – bastante elevadas (0,531 e 0,726, respetivamente), o que poderia indiciar a existência de multicolinearidade, levando à exclusão de alguns destes regressores do modelo empírico atrás referenciado. Assim sendo, de modo a testar e afastar essa possibilidade calculou-se os *Variance Inflation Factors* (VIFs), os quais se encontram apresentados na Tabela V. Como os valores são reduzidos (<10)<sup>6</sup>, rejeita-se que haja relações lineares exatas entre as variáveis. Por conseguinte, todas elas foram incluídas na regressão.

<sup>6</sup> Limite máximo sugerido tanto por Wooldridge (2013) como por Hair, Black, Babin & Anderson (2010).

TABELA V. *VARIANCE INFLATION FACTORS*

Variável	VIF	1/VIF
<i>ANTICORRUPTION</i>	1,49	0,6698
<i>ANTICORRUPTION</i> × <i>YEAR</i>	1,04	0,9646
<i>AGE</i>	1,27	0,7853
<i>SIZE</i>	2,62	0,3823
<i>PROFITABILITY</i>	1,04	0,9572
<i>LEVERAGE</i>	1,17	0,8516
<i>TRADE</i>	1,16	0,8620
<i>GDP</i>	2,30	0,4356

#### 4.3. Resultados Multivariados

A Tabela VI apresenta os resultados empíricos do modelo descrito na subsecção 3.2 (eq. 1) sobre a relação entre o crescimento das empresas (*GROWTH*) e a divulgação de medidas anticorrupção (*ANTICORRUPTION*). Antes de começar a analisar os resultados obtidos, convém frisar que o modelo proposto foi sujeito ao teste Reset por forma a garantir a adequabilidade da forma funcional. Uma vez que o valor – p foi de 0,236, conclui-se que este está bem especificado, pelo que os pressupostos inerentes ao modelo de regressão linear múltipla se encontram satisfeitos. Complementarmente, também se efetuou o teste de Breusch-Pagan/Cook-Weisberg com o objetivo de verificar se o modelo padecia da problemática comumente denominada de heterocedasticidade. Dado que o valor – p foi de 0,134, existe evidência a favor da homocedasticidade, garantindo-se, assim, a eficiência e a normalidade assintótica dos estimadores dos mínimos quadrados (método de estimação utilizado).

TABELA VI. RESULTADOS DO MODELO DE REGRESSÃO

Variáveis Independentes	Coefficiente	Sinal Esperado	Coefficiente	Valor – p
CONSTANTE	$\beta_0$	?	-77,7763 *** (21,6653)	0,000
<i>ANTICORRUPTION</i>	$\beta_1$	+	-0,1363 *** (0,0478)	0,005
<i>ANTICORRUPTION</i> × <i>YEAR</i>	$\beta_2$	?	-0,0129 (0,0176)	0,465
<i>AGE</i>	$\beta_3$	-	-0,0182 (0,0137)	0,185
<i>SIZE</i>	$\beta_4$	?	0,3040 (0,7065)	0,668

<i>PROFITABILITY</i>	$\beta_5$	?	-0,0758 *** (0,0275)	0,007
<i>LEVERAGE</i>	$\beta_6$	?	0,1182 ** (0,0490)	0,017
<i>TRADE</i>	$\beta_7$	+	-0,5070* (0,2815)	0,074
<i>GDP</i>	$\beta_8$	+	3,2363 *** (0,9771)	0,001
Observações			153	
R <sup>2</sup>			17,54%	
Teste F			3,83	
Valor – p			0,0004	

\*, \*\* e \*\*\* indicam a significância estatística ao nível de 10%, 5% e 1 %, respetivamente. Os desvios-padrão encontram-se em parêntesis.

Variáveis: *GROWTH* = taxa de crescimento do ativo a cinco anos (em %); *ANTICORRUPTION* = nível de divulgação de medidas anticorrupção (em %); *ANTICORRUPTION*×*YEAR* = interação entre a variável *ANTICORRUPTION* e *YEAR*; *AGE* = número de anos desde a data de constituição; *SIZE* = logaritmo natural da capitalização bolsista; *PROFITABILITY* = ROE por ação (em %); *LEVERAGE* = rácio *debt-to-assets* (em %); *TRADE* = número de segmentos geográficos; *GDP* = logaritmo natural do Produto Interno Bruto.

Passando agora à análise dos resultados evidenciados na Tabela VI, constata-se, em primeira instância, que o modelo apresenta um R<sup>2</sup> em torno dos 17,5%, valor esse que está em sintonia com o obtido nos estudos realizados por Ayaydin & Hayaloglu (2014), Badawi & AlQudah (2019) e Wang & You (2012). Outro dos resultados que merece especial atenção diz respeito ao teste de significância conjunta no qual se obteve um valor – p de 0,000. Dado este valor ser muito próximo de zero pode-se concluir que, para qualquer nível de significância, os regressores são conjuntamente significativos, ou seja, o modelo é válido para explicar o crescimento das empresas (a regressão é estatisticamente significativa).

No que diz respeito aos testes de significância individual, constata-se que a variável de interesse, *ANTICORRUPTION*, é estaticamente significativa ao nível de 1%, sendo, por isso, relevante para explicar o crescimento das entidades. Dado que este regressor apresenta um coeficiente negativo ( $\beta_1 = -0,136$ ), conclui-se que o aumento de 1% no nível de divulgação de medidas anticorrupção tem, em média, um impacto negativo na taxa de

crescimento das empresas na ordem dos 0,136%, mantendo tudo o resto constante. Assim, a hipótese em estudo não encontra resultados suficientes que a possam validar.

Visto que uma das formas de combater a corrupção passa por divulgar as medidas encetadas para a debelar (Klitgaard, 1998; Halter et al., 2009), pode-se inferir que quanto maior (menor) é o nível de divulgação de medidas anticorrupção, menor (maior) será a probabilidade de uma empresa incorrer em práticas corruptas (Kolstad & Wiig, 2009). Deste modo e tendo em conta o sinal negativo do coeficiente da variável *ANTICORRUPTION* ( $\beta_1$ ) verifica-se que há uma relação positiva entre o nível de corrupção e o crescimento das entidades, o que vai de encontro com as evidências encontradas em diversos estudos académicos (Wang & You, 2012; Svensson, 2003; Kaufmann & Wei, 1999). Segundo estes autores o motivo para tal deve-se ao facto das práticas corruptas, nas suas diversas modalidades, ajudarem as empresas a ultrapassar mais facilmente múltiplas barreiras burocráticas. Para além desta explicação, Acemoglu & Verdier (2000) referem, ainda, que a aceitação de subornos por parte dos colaboradores pode funcionar como um incentivo, aumentando, assim, a sua eficiência.

Observando agora os resultados obtidos para a variável *ANTICORRUPTION*×*YEAR* verifica-se que esta não é estatisticamente significativa (valor –  $p = 0,465$ ), pelo que pode-se concluir que o efeito da divulgação de medidas anticorrupção no crescimento das entidades não varia de 2017 para 2018. Ou seja, apesar de, eventualmente, em 2018 as empresas já possuírem mais e melhores políticas de combate à corrupção do que em 2017, visto que dispuseram de mais tempo desde a entrada em vigor da obrigatoriedade de divulgação de medidas anticorrupção (em 2017), tal possível melhoria não é significativa ao ponto de impactar no crescimento das entidades.

Finda a análise dos resultados encontrados para a variável de interesse (*ANTICORRUPTION*), cabe agora passar a apresentar e interpretar os referentes às variáveis de controlo incorporadas no modelo empírico. Olhando em primeiro lugar para o regressor *AGE* constata-se que, apesar do sinal ser negativo ( $\beta_3 = -0,018$ ), o que vai de encontro com o perspectivado, este não é estatisticamente significativo, qualquer que seja o nível de significância (valor –  $p = 0,185$ ). Tal evidência está em sintonia com o estudo desenvolvido por Fisman & Svensson (2007). Relativamente à variável *SIZE* também se

verifica a sua não significância estatística, pois o valor  $-p = 0,668$ . Esta constatação é consistente com Gibrat (1931), o qual postula que a taxa de crescimento esperada é independente da dimensão da empresa e de outras características identificáveis da entidade e da indústria. Para além de Gibrat (1931), também Ijiri & Simon (1974), Vining Jr (1976), Chesher (1979), Amirkhalkhali & Mukhopadhyay (1993), Almus & Nerlinger (2000), Audretsch, Klomp, Santarelli & Thurik (2004), Ayaydın & Hayaloglu (2014) e Fisman & Svensson (2007) chegaram à conclusão de que a dimensão não é relevante para explicar o crescimento das entidades.

Ao contrário do que sucedeu com as variáveis *AGE* e *SIZE*, o regressor *PROFITABILITY* é estatisticamente significativo ao nível de 1% (valor  $-p = 0,007$ ), sendo o sinal do seu coeficiente negativo ( $\beta_5 = -0,076$ ). Isto significa que quando a rendibilidade do capital próprio aumenta 1%, o crescimento das empresas diminui, em média, aproximadamente, 0,076%, mantendo tudo o resto constante. Mais uma vez este resultado encontra-se suportado pela literatura académica, em específico pelas investigações conduzidas por Hoy et al. (1992) e Reid (1995). Outra das variáveis de controlo que também é estatisticamente significativa (neste caso a 5%) diz respeito ao nível de endividamento (*LEVERAGE*). A influência positiva da alavancagem indicada pelo sinal do seu coeficiente ( $\beta_6 = 0,118$ ) sugere que um incremento de 1% no rácio *debt-to-assets* dá origem, em média, a um aumento da taxa de crescimento das entidades em cerca de 0,118%, para valores constantes dos demais regressores. Tal evidência está de acordo com a ideia defendida por Hurdle (1974) e Jensen (1986), segundo a qual o recurso ao endividamento “disciplina” os gestores, impedindo-os de aceitar projetos perdedores. Deste modo, pode-se afirmar que as empresas pertencentes aos índices bolsistas de Portugal, Espanha e Alemanha alcançaram uma estrutura de capital ideal e áreas de investimento eficientes, o que lhes permitiu beneficiar do impacto positivo da alavancagem (Ayaydın & Hayaloglu, 2014).

Quando a análise recai sobre a variável relativa à abertura em termos de comércio internacional – *TRADE* –, os resultados apontam para uma associação negativa ( $\beta_7 = -0,507$ ) e estatisticamente significativa ao nível de 10% (valor  $-p = 0,074$ ), ou seja, quanto maior é o número de mercados geográficos em que a empresa opera, menor é a sua taxa de crescimento. Contrariamente ao que acontece com as outras variáveis independentes, esta descoberta não é consistente com as evidências empíricas encontradas na literatura

académica, como, por exemplo, nas investigações realizadas por Wang & You (2012) e Fisman & Svensson (2007), as quais defendem a existência de uma relação positiva entre o crescimento das entidades e o comércio com o exterior. Na verdade, o facto das empresas atuarem em vários mercados pode não fazer incrementar a taxa de crescimento do ativo a cinco anos (indicador usado para medir o crescimento das entidades), já que esta pode ter crescido somente no ano em que o segmento surgiu, ano esse que porventura não coincide com nenhum dos usados para a determinação do crescimento das empresas. Ainda assim, mesmo que o segmento tenha surgido num dos últimos cinco anos, o eventual crescimento do ativo nesse ano poderá ter sido mitigado em virtude de taxas de evolução menores (ou até mesmo negativas) nos restantes anos contabilizados para o cálculo daquela taxa.

Por último, no que diz respeito à variável *GDP* verifica-se que esta é relevante para explicar o crescimento das entidades, uma vez que é estatisticamente significativa ao nível de 1% (valor –  $p = 0,001$ ). O sinal positivo do seu coeficiente ( $\beta_8 = 3,236$ ) indica que quando se observa um incremento de 1% no Produto Interno Bruto, o crescimento das empresas aumenta, em média, aproximadamente  $3,236 / 100 = 0,032\%$ , mantendo tudo o resto constante. Também este resultado corrobora com as evidências encontradas em diversas pesquisas académicas, mais precisamente nas levadas a cabo por Badawi & AlQudah (2019) e por Zhou & Peng (2012).

#### 4.4. Análises Adicionais e de Robustez

##### 4.4.1. Controlar a Endogeneidade

Visto que alguns estudos mostram que a política de divulgação é uma função das características específicas da entidade (como, por exemplo, o crescimento) e que a relação entre corrupção e crescimento ao nível empresarial pode sofrer de problemas de endogeneidade, nesta subsubsecção procurou-se dar resposta a tal preocupação (Wang & You, 2012; Khurana et al., 2006).

Nesse sentido e seguindo as metodologias propostas nas pesquisas supramencionadas, utilizou-se o método *Two Stage Least Squares* (2SLS), o qual consiste em: (1) estimar a regressão de determinação do nível de divulgação de medidas anticorrupção com todas as variáveis explicativas (exceto, a *ANTICORRUPTION* e *ANTICORRUPTION*×*YEAR*) e as variáveis instrumentais (VIs); e, (2) estimar o modelo

de interesse substituindo os regressores *ANTICORRUPTION* e *ANTICORRUPTION*×*YEAR* pela previsão do primeiro passo.

Tendo em vista a realização do estipulado em (1) procedeu-se à conceção das VIs. Desse modo, tal como sugerido por Wang & You (2012), criaram-se três VIs, as quais representam o nível médio de divulgação de medidas anticorrupção por país. De seguida e dado que estes regressores têm de estar correlacionados com a possível variável endógena (ou seja, com o regressor *ANTICORRUPTION*) e não podem estar correlacionados com o erro do modelo de interesse, realizaram-se dois testes estatísticos tendo em vista verificar o cumprimento de ambas as condições. Com base nos resultados obtidos (ver Tabela III – Anexos e Tabela IV – Anexos), chegou-se à conclusão de que as VIs são apropriadas (satisfazem os dois requisitos), pelo que o modelo descrito no ponto 2 foi corretamente especificado.

Uma vez comprovada a adequabilidade das VIs, efetuaram-se os testes de Wu–Hausman e de Durbin com o intuito de aferir se o regressor *ANTICORRUPTION* é ou não endógeno. Como os valores – p foram muito superiores a 5%, tal como se pode observar na Tabela V – Anexos, constata-se que a variável *ANTICORRUPTION* é exógena. Assim sendo, dado que não estamos na presença de problemas de endogeneidade, o método de estimação mais apropriado não é o 2SLS, mas sim o *Ordinary Least Squares* (OLS), já que é o que dá origem a estimadores mais eficientes. Em suma, os resultados apresentados na subsecção 4.3 são, de facto, válidos, o que vem confirmar e reforçar as conclusões retiradas aquando da realização do teste Reset.

#### 4.4.2. Crescimento das Entidades: Medidas Alternativas

Dado que na literatura académica existe uma panóplia muito variada de indicadores para medir o crescimento das empresas, nesta subsubsecção apresentam-se diversas análises em que se procura modelizá-lo através de outras alternativas.

Em primeiro lugar optou-se por mensurar o crescimento das entidades com base na taxa de evolução das vendas (a três e a cinco anos), tal como sugerido por Wang & You (2012), Zhou & Peng (2012) e Fisman & Svensson (2007). Analisando os resultados, constata-se que estes mantêm-se inalterados no que diz respeito à variável de interesse *ANTICORRUPTION*, isto é, continua a ser significativa a 1% e a ter um impacto negativo – ligeiramente maior – no crescimento das empresas. Complementarmente, verifica-se

que, a par do sucedido anteriormente, o efeito da corrupção no crescimento das entidades não varia de 2017 para 2018 ( $\beta_2$  não é estatisticamente significativo). Relativamente às variáveis de controlo, as únicas alterações a assinalar dizem respeito aos regressores *AGE*, *LEVERAGE* e *TRADE*, já que o primeiro tornou-se significativo e os dois últimos deixaram-no de o ser.

Em segundo lugar e tendo em conta Goedhuys et al. (2016), utilizou-se como medida alternativa para o crescimento das empresas, a taxa de evolução do número de empregados a cinco anos. Mais uma vez constata-se que os resultados da variável de interesse *ANTICORRUPTION* e do regressor *ANTICORRUPTION*×*YEAR* são idênticos aos anteriormente observados, quer em termos de significância quer de sinal. Pelo contrário, olhando para as variáveis de controlo, verifica-se, por um lado, que o nível de endividamento (*LEVERAGE*) deixou de ser significativo e, por outro, que o regressor *AGE* tornou-se relevante para explicar o crescimento das entidades.

A Tabela VI – Anexos apresenta os resultados para cada uma das formas alternativas de mensurar o crescimento das empresas.

#### 4.4.3. Variáveis de Controlo: Medidas Alternativas

Tal como acontece com a variável *GROWTH*, também os seus determinantes – variáveis de controlo – podem ser medidos através de outros indicadores. Assim sendo, nesta subsubsecção procurou-se averiguar a robustez dos resultados apresentados a alterações nos regressores *SIZE*, *PROFITABILITY*, *LEVERAGE* e *TRADE*.

Seguindo os estudos de Goedhuys et al. (2016), Nguyen & Van Dijk (2012), Wang & You, (2012), Badawi & AlQudah (2019) e Fisman & Svensson (2007), outra forma de mensurar a variável *SIZE* passa por utilizar o logaritmo natural do número de empregados, do ativo ou das vendas. Em qualquer dos casos, constata-se que os resultados da variável de interesse *ANTICORRUPTION* mantêm-se inalterados, tanto em termos de significância como de sinal. De facto, face ao modelo apresentado na subsecção 4.3, as únicas alterações<sup>7</sup> prendem-se com o próprio regressor *SIZE* (tornou-se significativo) e com a variável *TRADE* (deixou de ser significativa).

---

<sup>7</sup> Só se verificam estas alterações quando se utiliza o logaritmo natural do ativo ou das vendas.

Visto que na literatura académica são apresentados dois métodos alternativos para mensurar a rendibilidade das empresas, procedeu-se à substituição do indicador da variável *PROFITABILITY* – o ROE – pela Rendibilidade do Ativo (ROA), tal como proposto por Kouser et al. (2012) e Delmar et al. (2013). Do mesmo modo, também aqui se verificaram resultados semelhantes aos anteriormente apresentados, exceto no que diz respeito às variáveis de controlo *PROFITABILITY* e *TRADE* (ambas deixaram de ser significativas).

Alternativamente ao indicador usado para medir o nível de endividamento – o rácio *debt-to-assets* –, Serrasqueiro (2009), Mudambi & Swift (2011) e Nakano & Kim (2011), sugerem a utilização do rácio *debt-to-equity*. Dessa forma, foi reestimado novamente o modelo seguindo a proposta destes autores. A par do que sucedeu nos demais testes de robustez efetuados, verifica-se que os resultados da variável de interesse *ANTICORRUPTION* estão em consonância com os descritos na subsecção 4.3. No entanto, tal já não acontece com algumas das variáveis de controlo, mais precisamente com o regressor *LEVERAGE* que deixou de ser significativo e com a variável *AGE* que se tornou significativa.

Por último, relativamente à medida de internacionalização incorporada no modelo por via do regressor *TRADE*, constata-se, com base na literatura académica (Wang & You, 2012; Fisman & Svensson, 2007), que também ela pode ser mensurada de forma distinta. Assim sendo, foram utilizados dois métodos alternativos: (a) concebeu-se uma variável *dummy* que assume o valor um se a empresa exportar e zero caso contrário; e, (b) obteve-se o rácio entre as vendas para o exterior e o total das vendas. Analisando os resultados para ambas as opções verifica-se que estes mantêm-se inalterados, exceto no que diz respeito ao regressor *TRADE*, o qual deixou de ser significativo.

A Tabela VII – Anexos apresenta os resultados das diversas medidas alternativas propostas para as variáveis de controlo *SIZE*, *PROFITABILITY*, *LEVERAGE* e *TRADE*.

#### 4.4.4. Divulgação de Medidas Anticorrupção e as Diferenças ao Nível do País

Uma vez que os países das empresas pertencentes à amostra apresentam níveis de corrupção relativamente diferentes, tal como se pode verificar observando os valores

atribuídos a Portugal, Espanha e Alemanha no *Corruption Perception Index*<sup>8</sup>, torna-se pertinente analisar se a divulgação de medidas anticorrupção varia consoante o país a que a entidade pertence. Nesse sentido procedeu-se ao cálculo do nível médio de divulgação de medidas anticorrupção para cada um dos três países, tendo-se chegado à conclusão, tal como se pode observar na Tabela VIII – Anexos, de que as empresas portuguesas divulgam, em média, menos medidas de combate à corrupção comparativamente às entidades espanholas e alemãs, as quais apresentam entre si uma divulgação semelhante.

Além disso e tendo em vista confirmar o que foi dito anteriormente efetuou-se o teste não paramétrico de Kruskal-Wallis. Dado que o valor  $-p = 0,000$ , conclui-se que existe, pelo menos, uma das médias no nível de divulgação de medidas anticorrupção associada a um dos países (Portugal, Espanha ou Alemanha) que é distinta das outras. Tal resultado corrobora as evidências encontradas por Barkemeyer et al. (2015) de que existem diferenças claras ao nível do país no que diz respeito ao grau de compromisso das empresas com o combate à corrupção.

Ainda assim, como este teste não permite aferir se os contrastes são generalizados ou se apenas se verificam entre determinados países, procedeu-se à realização do teste de Bonferroni. Visto que os valores  $-p = 0,000$  existe evidência estatística a favor da rejeição de  $\mu_{\text{Portugal}} = \mu_{\text{Alemanha}}$  e de  $\mu_{\text{Portugal}} = \mu_{\text{Espanha}}$ , ou seja, a média do nível de divulgação de medidas anticorrupção em Portugal é diferente da média na Alemanha e em Espanha. Em sentido oposto, constata-se que  $\mu_{\text{Espanha}} = \mu_{\text{Alemanha}}$  (pois o valor  $-p = 1,000$ ), isto é, a média do nível de divulgação de medidas anticorrupção em Espanha é igual à média na Alemanha.

## 5. CONCLUSÃO

Dado o tema da corrupção estar na ordem do dia, nomeadamente desde que se tornaram públicos os escândalos ocorridos na primeira década do século XXI, diversas organizações internacionais e os próprios governos têm-se debruçado sobre a forma como

---

<sup>8</sup> Este índice classifica os países com base na perceção acerca do nível de corrupção no setor público de acordo com especialistas e empresários. A escala utilizada varia entre zero (muito corrupto) e 100 (pouco corrupto). Em 2018, Portugal, Espanha e Alemanha obtiveram uma pontuação de 64, 58 e 80, respetivamente.

se pode por fim a esta problemática. Para tal, uma das estratégias implementadas pelos organismos governamentais passou por tornar obrigatória a divulgação de informação não financeira por parte das entidades, designadamente sobre o combate à corrupção e às tentativas de suborno.

Ainda assim, apesar do recente aumento da atenção em relação ao lado organizacional da corrupção (Branco & Delgado, 2012), o impacto que a divulgação anticorrupção tem ao nível das empresas ainda é uma área de pesquisa relativamente pouco explorada. Nesse sentido e tendo em vista suprir a lacuna existente na literatura académica, este estudo procurou analisar, com base nos dados das entidades pertencentes aos índices bolsistas de Portugal, Espanha e Alemanha para os anos de 2017 e 2018, a relação entre a divulgação de medidas anticorrupção e o crescimento das empresas.

Os resultados desta pesquisa sugerem que as entidades que divulgam mais medidas de combate à corrupção apresentam um menor crescimento e que tal impacto não varia entre 2017 e 2018. Dado que a divulgação anticorrupção é considerada uma forma de diminuir a possibilidade de ocorrência de episódios de corrupção (Kolstad & Wiig, 2009), deduz-se que quanto maior (menor) é o nível de corrupção, maior (menor) é o crescimento das empresas. Tal relação, ainda que inusitada, pode ser justificada se atentarmos para o facto: (1) das práticas corruptas ajudarem as entidades a ultrapassar múltiplas barreiras burocráticas, permitindo-lhes crescer a um ritmo maior no curto-prazo (Wang & You, 2012; Svensson, 2003; Kaufmann & Wei, 1999); e, (2) da aceitação de subornos por parte dos colaboradores poder funcionar como um incentivo, aumentando a sua eficiência e, conseqüentemente, o crescimento das empresas para as quais trabalham (Acemoglu & Verdier, 2000).

Tendo em conta as evidências encontradas, constata-se que este estudo tem implicações para os formuladores de políticas, já que se estes melhorassem a qualidade da governança pública e nivelassem as condições de concorrência, provavelmente as empresas já não conseguiam enveredar por práticas corruptas por forma a reduzir o tempo desperdiçado em procedimentos burocráticos (Ayaydın & Hayaloglu, 2014). Ou seja, se os organismos governamentais reforçassem ainda mais as regulamentações existentes, possivelmente a corrupção deixaria de contribuir para que as empresas tivessem maiores taxas de crescimento. Adicionalmente, esta pesquisa também tem implicações para os

gerentes das entidades, uma vez que ficam a saber os determinantes que afetam positivamente (endividamento e Produto Interno Bruto do país da sede) e negativamente (rendibilidade e comércio internacional) o seu crescimento.

Tal como em qualquer estudo, esta pesquisa também apresenta algumas limitações, mais precisamente no que diz respeito à construção do índice de divulgação de medidas anticorrupção. Por um lado, visto que os dados recolhidos para a conceção dessa grelha são elaborados pela própria empresa, pode-se questionar até que ponto é que essas informações são credíveis. Na verdade, alguns estudos (Cho, Laine, Roberts & Rodrigue, 2015; Boiral, 2013; Unerman, Bebbington & O'Dwyer, 2007; Owen, Swift, Humphrey & Bowerman, 2000) mostram que existe uma desconexão entre o que é veiculado nos relatórios publicados pelas empresas e a realidade, já que estas tendem a usar uma retórica predominantemente otimista (Boiral, 2013). Por outro lado, também se deve considerar como uma limitação desta pesquisa o facto do preenchimento do questionário utilizado para averiguar o nível de divulgação de medidas anticorrupção ser bastante subjetivo, uma vez que a informação está extremamente dispersa por diversos relatórios, códigos e políticas.

Como investigação futura poder-se-ia alargar este estudo não só às empresas oriundas de países em desenvolvimento, mas também às entidades sediadas nos países nórdicos, dado nesses países verificarem-se, tradicionalmente, níveis de corrupção antagónicos (muito elevados para as primeiras e muito reduzidos para as segundas). Neste caso, os objetivos da pesquisa passariam por investigar se o impacto da divulgação de medidas anticorrupção no crescimento das empresas é semelhante ao obtido neste estudo e por averiguar o papel que a governança tem nesta relação. Outra pesquisa a desenvolver poderá passar por analisar os determinantes da divulgação de medidas anticorrupção, ou seja, os fatores que servem de motor para a sua comunicação. Adicionalmente e visto que não existe grande variedade de métricas para mensurar a divulgação de medidas anticorrupção, seria bastante pertinente e valioso desenvolver uma nova métrica e, de seguida, verificar o seu efeito no crescimento das entidades, quer usando uma amostra idêntica à aqui utilizada quer recorrendo a dados de outras empresas. Complementarmente, também revestir-se-ia de especial interesse a replicação do estudo aqui desenvolvido com um *lag* de tempo, ou seja, ir-se averiguar o impacto da divulgação de medidas anticorrupção referentes aos anos de 2017 e 2018 no crescimento das

entidades em anos vindouros (por exemplo, entre 2019 e 2023). Por último, poder-se-ia, ainda, elaborar um estudo com o objetivo de perceber de que forma as empresas contribuem para a concretização dos *Sustainable Development Goals* ao divulgarem as suas medidas de combate à corrupção.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Acemoglu, D., & Verdier, T. (2000). The choice between market failures and corruption. *American Economic Review*, 90(1), 194-211.
- Ades, A., & Di Tella, R. (1999). Rents, competition, and corruption. *American Economic Review*, 89(4), 982-993.
- Aguilera, R. V., & Vadera, A. K. (2008). The dark side of authority: Antecedents, mechanisms, and outcomes of organizational corruption. *Journal of Business Ethics*, 77(4), 431-449.
- Allen, F., Chakrabarti, R., De, S., Qian, J., & Qian, M. (2012). Financing firms in India. *Journal of Financial Intermediation*, 21(3), 409-445.
- Almus, M., & Nerlinger, E. (2000). Testing "Gibrat's Law" for young firms—empirical results for West Germany. *Small Business Economics*, 15(1), 1-12.
- Álvarez Etxeberria, I., & Aldaz Odriozola, M. (2018). The social reputation of European companies: Does anti-corruption disclosure affect stakeholders' perceptions?. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(5), 713-721.
- Amirkhalkhali, S., & Mukhopadhyay, A. K. (1993). The Influence of Size and R&D on the Growth of Firms in the US. *Eastern Economic Journal*, 19(2), 223-233.
- Anderson, C. J., & Tverdova, Y. V. (2003). Corruption, political allegiances, and attitudes toward government in contemporary democracies. *American Journal of Political Science*, 47(1), 91-109.
- Andvig, J.C. & Fjeldstad, O. (2000). *Research on Corruption: A Policy Oriented Survey*. Oslo: Norwegian Agency for Development Cooperation.
- Anokhin, S. & Schulze, W.S. (2009). Entrepreneurship, innovation, and corruption. *Journal of Business Venturing*, 24(5), 465-476.
- Argandoña, A. (2007). The United Nations convention against corruption and its impact on international companies. *Journal of Business Ethics*, 74(4), 481.
- Ashforth, B. E., & Gibbs, B. W. (1990). The double-edge of organizational legitimation. *Organization Science*, 1(2), 177-194.

- Ashforth, B. E., Gioia, D. A., Robinson, S. L., & Trevino, L. K. (2008). Re-viewing organizational corruption. *Academy of Management Review*, 33(3), 670-684.
- Asiedu, E., & Freeman, J. (2009). The effect of corruption on investment growth: Evidence from firms in Latin America, Sub-Saharan Africa, and transition countries. *Review of Development Economics*, 13(2), 200-214.
- Association of Chartered Certified Accountants (2008). *Reporting Trilogy – Research on Reporting Disclosures Part 1: Anti-bribery and Corruption Reporting Disclosures* [In line]. Available at: [https://www.accaglobal.com/content/dam/acca/global/PDF-technical/sustainability-reporting/ACC1528\\_BriberyReportMR.pdf](https://www.accaglobal.com/content/dam/acca/global/PDF-technical/sustainability-reporting/ACC1528_BriberyReportMR.pdf) [Access in: 21/08/2019].
- Athanasouli, D., Goujard, A., & Sklias, P. (2012). Corruption and firm performance: Evidence from Greek firms. *International Journal of Economic Sciences and Applied Research*, 5(2), 43-67.
- Audretsch, D. B., Klomp, L., Santarelli, E., & Thurik, A. R. (2004). Gibrat's law: are the services different?. *Review of Industrial Organization*, 24(3), 301-324.
- Ayaydin, H., & Hayaloglu, P. (2014). The effect of corruption on firm growth: evidence from firms in Turkey. *Asian Economic and Financial Review*, 4(5), 607-624.
- Badawi, A., & Al Qudah, A. (2019). The Impact of Anti-Corruption Policies on the Profitability and Growth of the Firms Listed in the Stock Market: Application on Singapore with a Panel Data Analysis. *The Journal of Developing Areas*, 53(1), 179-204.
- Bardhan, P. (1997). Corruption and development: a review of issues. *Journal of Economic Literature*, 35(3), 1320-1346.
- Barkemeyer, R., Preuss, L., & Lee, L. (2015). Corporate reporting on corruption: An international comparison. *Accounting Forum*, 39(4), 349–365.
- Billett, M. T., King, T. H. D., & Mauer, D. C. (2007). Growth opportunities and the choice of leverage, debt maturity, and covenants. *The Journal of Finance*, 62(2), 697-730.

- Blanc, R., Branco, M. C., & Patten, D. M. (2019). Cultural Secrecy and Anti-corruption Disclosure in Large Multinational Companies. *Australian Accounting Review*, 29(2), 438-448.
- Blanc, R., Islam, M. A., Patten, D. M., & Branco, M. C. (2017). Corporate anti-corruption disclosure: An examination of the impact of media exposure and country-level press freedom. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 30(8), 1746-1770.
- Boiral, O. (2013). Sustainability reports as simulacra? A counter-account of A and A+ GRI reports. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 26(7), 1036-1071.
- Bolgorian, M. (2011). Corruption and stock market development: A quantitative approach. *Physica A: Statistical Mechanics and its Applications*, 390(23-24), 4514-4521.
- Boubakri, N., El Ghouli, S., & Saffar, W. (2015). Firm growth and political institutions. *Journal of Multinational Financial Management*, 31, 104-125.
- Brammer, S., & Pavelin, S. (2006). Voluntary environmental disclosures by large UK companies. *Journal of Business Finance and Accounting*, 33(7-8), 1168-1188.
- Branco, M. C., & Delgado, C. (2012). Business, social responsibility, and corruption. *Journal of Public Affairs*, 12(4), 357-365.
- Branco, M., & Delgado, C. (2011). Research on corporate social responsibility and disclosure in Portugal. *Social Responsibility Journal*, 7(2), 202-217.
- Brown, N., & Deegan, C. (1998). The public disclosure of environmental performance information – a dual test of media agenda setting theory and legitimacy theory. *Accounting and Business Research*, 29(1), 21-41.
- Chesher, A. (1979). Testing the law of proportionate effect. *The Journal of Industrial Economics*, 27(4), 403-411.
- Cho, C. H., Laine, M., Roberts, R. W., & Rodrigue, M. (2015). Organized hypocrisy, organizational façades, and sustainability reporting. *Accounting, Organizations and Society*, 40, 78-94.
- Cho, C. H., Michelon, G., Patten, D. M., & Roberts, R. W. (2015). CSR disclosure: the more things change...?. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 28(1), 14-35.

- Clark, G. L., & Hebb, T. (2005). Why should they care? The role of institutional investors in the market for corporate global responsibility. *Environment and Planning*, 37(11), 2015-2031.
- Compact, U. G. (2009). *Reporting Guidance on the [UN Global Compact's] 10th Principle Against Corruption* [In line]. Available at: [https://www.unglobalcompact.org/docs/issues\\_doc/AntiCorruption/UNGC\\_AntiCorruptionReporting.pdf](https://www.unglobalcompact.org/docs/issues_doc/AntiCorruption/UNGC_AntiCorruptionReporting.pdf) [Access in: 15/06/2019].
- Compact, U. G. (2015). *Impact: Transforming business, changing the world* [In line]. Available at: <https://www.unglobalcompact.org/docs/publications/ImpactUNGlobalCompact2015.pdf> [Access in: 05/09/2019].
- Compact, U. G. (2017). *United Nations Global Compact Progress Report: Business Solutions to Sustainable Development* [In line]. Available at: [https://www.unglobalcompact.org/docs/publications/UN%20Impact%20Brochure\\_Concept-FINAL.pdf](https://www.unglobalcompact.org/docs/publications/UN%20Impact%20Brochure_Concept-FINAL.pdf) [Access in: 17/05/2019].
- Dauids, C. (2014). Facilitation payments in international business transactions: Law, accounting, and the public interest. *Accounting for the Public Interest*, 219-245.
- De Rosa, D., Gooroochurn, N., & Gorg, H. (2010). *Corruption and Productivity: firm-level evidence from the BEEPS survey*. 5348<sup>th</sup> edition. Washington, D.C.: The World Bank.
- Delmar, F., McKelvie, A., & Wennberg, K. (2013). Untangling the relationships among growth, profitability and survival in new firms. *Technovation*, 33(8-9), 276-291.
- Dethier, J. J., Hirn, M., & Straub, S. (2010). Explaining enterprise performance in developing countries with business climate survey data. *The World Bank Research Observer*, 26(2), 258-309.
- Dieleman, M., & Sachs, W. M. (2008). Economies of connectedness: Concept and application. *Journal of International Management*, 14(3), 270-285.
- Doh, J. P., Rodriguez, P., Uhlenbruck, K., Collins, J., & Eden, L. (2003). Coping with corruption in foreign markets. *Academy of Management Perspectives*, 17(3), 114-127.

- Donadelli, M., Fasan, M., & Magnanelli, B. S. (2014). The agency problem, financial performance and corruption: Country, industry and firm level perspectives. *European Management Review*, 11(3-4), 259-272.
- European Commission (2014). *EU Anticorruption Report* [In line]. Available at: [https://ec.europa.eu/homeaffairs/sites/homeaffairs/files/elibrary/documents/policies/organized-crime-and-human-trafficking/corruption/docs/acr\\_2014\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/homeaffairs/sites/homeaffairs/files/elibrary/documents/policies/organized-crime-and-human-trafficking/corruption/docs/acr_2014_en.pdf) [Access in: 13/10/2019].
- Everett, J., Neu, D., & Rahaman, A. S. (2006). The global fight against corruption: A Foucaultian, virtues-ethics framing. *Journal of Business Ethics*, 65(1), 1-12.
- Everett, J., Neu, D., & Rahaman, A. S. (2007). Accounting and the global fight against corruption. *Accounting, Organizations and Society*, 32(6), 513-542.
- Fisman, R., & Svensson, J. (2007). Are corruption and taxation really harmful to growth? Firm level evidence. *Journal of Development Economics*, 83(1), 63-75.
- Galang, R. M. N. (2012). Victim or victimizer: Firm responses to government corruption. *Journal of Management Studies*, 49(2), 429-462.
- Gibrat, R. (1931). *Les inegalites economiques*. Paris: Librairie Du Recueil Sirey.
- Goedhuys, M., Mohnen, P., & Taha, T. (2016). Corruption, innovation and firm growth: firm-level evidence from Egypt and Tunisia. *Eurasian Business Review*, 6(3), 299-322.
- Goyal, V. K., Lehn, K., & Racic, S. (2002). Growth opportunities and corporate debt policy: the case of the US defense industry. *Journal of Financial Economics*, 64(1), 35-59.
- Gray, R., Owen, D., & Maunders, K. (1987). *Corporate social reporting: Accounting and Accountability*. Hemel Hempstead, UK: Prentice Hall.
- Guiheux, G. (2007). Making a Market Economy: The Institutional Transformation of a Freshwater Fishery in a Chinese Community; Corruption and Market in Contemporary China [Book Review]. *China Perspectives*, (72), 120.

- Hackston, D., & Milne, M. J. (1996). Some determinants of social and environmental disclosures in New Zealand companies. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 9(1), 77-108.
- Hahn, R., & Kühnen, M. (2013). Determinants of sustainability reporting: a review of results, trends, theory, and opportunities in an expanding field of research. *Journal of Cleaner Production*, 59, 5-21.
- Hainsworth, G. (2007). Rule of law, anti-corruption, anti-terrorism and militant Islam: Coping with threats to democratic pluralism and national unity in Indonesia. *Asia Pacific Viewpoint*, 48(1), 128-144.
- Hair, J.F., Black, W.C., Babin, B.J. & Anderson, R.E. (2010). *Multivariate Data Analysis: A Global Perspective*, 7<sup>th</sup> edition. Upper Saddle River, NJ: Pearson Prentice Hall.
- Hall, M., & Weiss, L. (1967). Firm size and profitability. *The Review of Economics and Statistics*, 49(3), 319-331.
- Halter, M. V., De Arruda, M. C. C., & Halter, R. B. (2009). Transparency to reduce corruption?. *Journal of Business Ethics*, 84(3), 373.
- Healy, P. M., & Serafeim, G. (2015). An analysis of firms' self-reported anticorruption efforts. *The Accounting Review*, 91(2), 489-511.
- Hellman, J. S., Jones, G., & Kaufmann, D. (2003). Seize the state, seize the day: state capture and influence in transition economies. *Journal of Comparative Economics*, 31(4), 751-773.
- Herzfeld, T., & Weiss, C. (2003). Corruption and legal (in) effectiveness: an empirical investigation. *European Journal of Political Economy*, 19(3), 621-632.
- Hess, D. (2009). Catalyzing corporate commitment to combating corruption. *Journal of Business Ethics*, 88(4), 781-790.
- Hess, D., & Ford, C. L. (2008). Corporate Corruption and Reform Undertakings: A New Approach to an Old Problem. *Cornell International Law Journal*, 41(2), 307-346.
- Hills, G., Fiske, L., & Mahmud, A. (2009). Anti-corruption as Strategic CSR: A call to action for corporations. *FSG Social Impact Advisors*, 1-52.

- Hoi, Y. H., & Lin, C. Y. (2012). Preventing corporate corruption: the role of corporate social responsibility strategy. *International Journal of Behavioral Sciences*, 2(1), 12-22.
- Hoy, F., McDougall, P. P., & D'Souza, D. E. (1992). Strategies and environments of high growth firms. In: Sexton, DL and Kasarda, JD (Eds.). *The State of Art of Entrepreneurship*, Boston: PWS-Kent Publishing, pp. 341–357.
- Huntington, Samuel P. (1968). *Political Order in Changing Societies*. New Haven, Connecticut: Yale University Press.
- Hurdle, G. J. (1974). Leverage, risk, market structure and profitability. *The Review of Economics and Statistics*, 56(4) 478-485.
- Hyytinen, A., & Pajarinen, M. (2005). External finance, firm growth and the benefits of information disclosure: Evidence from Finland. *European Journal of Law and Economics*, 19(1), 69-93.
- Ijiri, Y., & Simon, H. A. (1974). Interpretations of departures from the Pareto curve firm-size distributions. *Journal of Political Economy*, 82(2, Part 1), 315-331.
- Initiative, G. R. (2012). *G4 Development and Second G4 Public Comment Period: G4 Exposure Draft* [In line]. Available at: <https://www.globalreporting.org/SiteCollectionDocuments/G4-Exposure-Draft.pdf> [Access in: 02/05/2019].
- Jain, A. K. (2001). Corruption: A review. *Journal of Economic Surveys*, 15(1), 71-121.
- Jang, S. S., & Park, K. (2011). Inter-relationship between firm growth and profitability. *International Journal of Hospitality Management*, 30(4), 1027-1035.
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American Economic Review*, 76(2), 323-329.
- Kaufmann, D., & Wei, S. J. (1999). *Does "grease money" speed up the wheels of commerce?*. 7093<sup>th</sup> edition. Washington, D.C.: National bureau of economic research.
- Khurana, I. K., Pereira, R., & Martin, X. (2006). Firm growth and disclosure: An empirical analysis. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 41(2), 357-380.

- Klitgaard, R. (1998). International Cooperation Against Corruption. *Finance and Development*, 35(1), 3-6.
- Knack, S., & Azfar, O. (2003). Trade intensity, country size and corruption. *Economics of Governance*, 4(1), 1-18.
- Kolstad, I., & Wiig, A. (2009). Is transparency the key to reducing corruption in resource-rich countries?. *World Development*, 37(3), 521-532.
- Kouser, R., Bano, T., Azeem, M., & Ul Hassan, M. (2012). Inter-relationship between profitability, growth and size: A case of non-financial companies from Pakistan. *Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences*, 6(2), 405-419.
- Kowalczyk-Hoyer, B. (2012). *Corporate Reporting: Assessing the World's Largest Companies* [In line]. Available at: [http://www.transparency.org/whatwedo/pub/transparency\\_in\\_corporate\\_reporting\\_assessing\\_the\\_worlds\\_largest\\_companies](http://www.transparency.org/whatwedo/pub/transparency_in_corporate_reporting_assessing_the_worlds_largest_companies) [Access in: 30/04/2019].
- Kwok, C. C., & Tadesse, S. (2006). The MNC as an agent of change for host-country institutions: FDI and corruption. *Journal of International Business Studies*, 37(6), 767-785.
- Lambsdorff, J. G. (2007). *The institutional economics of corruption and reform*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Lederman, D., Loayza, N. V., & Soares, R. R. (2005). Accountability and corruption: Political institutions matter. *Economics and Politics*, 17(1), 1-35.
- Leff, N. H. (1964). Economic development through bureaucratic corruption. *American Behavioral Scientist*, 8(3), 8-14.
- Machado, H. P. V. (2016). Growth of small businesses: a literature review and perspectives of studies. *Gestão e Produção*, 23(2), 419-432.
- Mauro, P. (1995). Corruption and Growth. *The Quarterly Journal of Economics*, 110(3), 681-712.
- Mistry, J. J. (2012). The role of eGovernance in mitigating corruption. *Accounting and the Public Interest*, 12(1), 137-159.

- Mudambi, R., & Swift, T. (2011). Proactive R&D management and firm growth: A punctuated equilibrium model. *Research Policy*, 40(3), 429-440.
- Mutebi, A. M. (2008). Explaining the failure of Thailand's anti-corruption regime. *Development and Change*, 39(1), 147-171.
- Myrdal, G. A. D. (1968). *Asian Drama: An Inquiry into the Poverty of Nations*. New York: The Twentieth Century Fund.
- Nakano, A., & Kim, D. (2011). Dynamics of growth and profitability: The case of Japanese manufacturing firms. *Global Economic Review*, 40(1), 67-81.
- Nguyen, T. A. (2006). Fiscal risks from the perspective of state-owned enterprises in Vietnam. In *Paper under sponsorship of Ministry of Finance of Vietnam presented in APEC Finance Ministers' Meeting, Hanoi*.
- Nguyen, T. T., & Van Dijk, M. A. (2012). Corruption, growth, and governance: Private vs. state-owned firms in Vietnam. *Journal of Banking and Finance*, 36(11), 2935-2948.
- North, D. (1990). *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Odriozola, M. D., & Baraibar-Diez, E. (2017). Is corporate reputation associated with quality of CSR reporting? Evidence from Spain. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 24(2), 121-132.
- Office of Transport Safety Investigations (2010). *Fraud and Corruption Prevention Strategy: The Office of Transport Safety* [In line]. Available at: <http://www.otsi.nsw.gov.au/access-to-info/OTSI-Fraud-Strategy.pdf> [Access in: 08/10/2019].
- Opler, T. C., & Titman, S. (1994). Financial distress and corporate performance. *The Journal of Finance*, 49(3), 1015-1040.
- Osuji, O. (2011). Fluidity of regulation-CSR nexus: The multinational corporate corruption example. *Journal of Business Ethics*, 103(1), 31-57.
- Owen, D. L., Swift, T. A., Humphrey, C., & Bowerman, M. (2000). The new social audits: accountability, managerial capture or the agenda of social champions?. *European Accounting Review*, 9(1), 81-98.

- Paldam, M. (2002). The cross-country pattern of corruption: economics, culture and the seesaw dynamics. *European Journal of Political Economy*, 18(2), 215-240.
- Park, J. (2012). Corruption, soundness of the banking sector, and economic growth: A cross-country study. *Journal of International Money and Finance*, 31(5), 907-929.
- Patten, D. M. (1991). Exposure, legitimacy, and social disclosure. *Journal of Accounting and Public Policy*, 10(4), 297-308.
- Patten, D. M. (2002b). The relation between environmental performance and environmental disclosure: a research note. *Accounting, Organizations and Society*, 27(8), 763-773.
- Rand, J., & Tarp, F. (2010). *Firm-Level Corruption in Vietnam*. 16<sup>th</sup> edition. Helsinki, Finland: United Nations University – World Institute For Development Economics Research.
- Reid, G. C. (1995). Early life-cycle behaviour of micro-firms in Scotland. *Small Business Economics*, 7(2), 89-95.
- Rodriguez, P., Siegel, D., 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.
- Roman, A. V. (2012). The Myths within anticorruption policies. *Administrative Theory and Praxis*, 34(2), 237-254.
- Rose-Ackerman, S. (2013). *Corruption: A study in political economy*. London: Academic Press.
- Saenz, C., & Brown, H. (2018). The disclosure of anticorruption aspects in companies of the construction sector: Main companies worldwide and in Latin America. *Journal of Cleaner Production*, 196, 259-272.
- Sanyal, R. N., & Samanta, S. K. (2004). Determinants of bribery in international business. *Thunderbird International Business Review*, 46(2), 133-148.
- Serra, D. (2006). Empirical determinants of corruption: A sensitivity analysis. *Public Choice*, 126(1-2), 225-256.

- Serrasqueiro, Z. (2009). Growth and profitability in Portuguese companies: A dynamic panel data approach. *Economic Interferences*, 11(26), 265-279.
- Svensson, J. (2003). Who Must Pay Bribes and How Much? Evidence from a Cross Section of Firms. *The Quarterly Journal of Economics*, 118(1), 207-230.
- Svensson, J. (2005). Eight questions about corruption. *Journal of Economic Perspectives*, 19(3), 19-42.
- Tanzi, V. (1995). Corruption: arm's-length relationships and markets. *The Economics of Organized Crime*, 161-180.
- Transparency International (2009a). *Transparency in Reporting on Anti-corruption: A Report on Corporate Practices* [In line]. Available at: [https://www.transparency.org/whatwedo/publication/transparency\\_in\\_reporting\\_on\\_anti\\_corruption\\_a\\_report\\_on\\_corporate\\_practice](https://www.transparency.org/whatwedo/publication/transparency_in_reporting_on_anti_corruption_a_report_on_corporate_practice) [Access in: 25/07/2019].
- Transparency International (2016). *Transparency in Corporate Reporting: Assessing Emerging Market Multinationals* [In line]. Available at: [https://www.transparency.org/whatwedo/publication/transparency\\_in\\_corporate\\_reporting\\_assessing\\_emerging\\_market\\_multinat](https://www.transparency.org/whatwedo/publication/transparency_in_corporate_reporting_assessing_emerging_market_multinat) [Access in: 30/04/2019].
- Treisman, D. (2000). The causes of corruption: a cross-national study. *Journal of Public Economics*, 76(3), 399-457.
- Türkel, S., Uzunoğlu, E., Kaplan, M. D., & Vural, B. A. (2016). A strategic approach to CSR communication: Examining the impact of brand familiarity on consumer responses. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 23(4), 228-242.
- Ugur, M., & Dasgupta, N. (2011). *Corruption and economic growth: A meta-analysis of the evidence on low-income countries and beyond*. 31226<sup>h</sup> edition. Germany: University Library of Munich.
- Unerman, J., Bebbington, J., & O'Dwyer, B. (2007). Introduction to sustainability accounting and accountability. *Sustainability Accounting and Accountability*, 1-16.

- United Nations (2010). *Secretary-General Ban Ki-moon's message for International Anti-Corruption Day* [In line]. Available at: <https://www.un.org/News/Press/docs/2010/sgsm13292.doc.htm> [Access in: 02/10/2019].
- Van Vu, H., Tran, T. Q., Van Nguyen, T., & Lim, S. (2018). Corruption, types of corruption and firm financial performance: New evidence from a transitional economy. *Journal of Business Ethics*, 148(4), 847-858.
- Vijayakumar, A., & Devi, S. S. (2011). Growth and profitability in Indian automobile firms-an analysis. *Journal for Bloomers of Research*, 3(2), 168-177.
- Vining Jr, D. R. (1976). Autocorrelated growth rates and the Pareto law: a further analysis. *Journal of Political Economy*, 84(2), 369-380.
- Vishwanath, T., & Kaufmann, D. (1999). *Towards transparency in finance and governance*. Washington, D.C.: The World Bank.
- Wagner, A. F., Schneider, F., & Halla, M. (2009). The quality of institutions and satisfaction with democracy in Western Europe – A panel analysis. *European Journal of Political Economy*, 25(1), 30-41.
- Wang, Y., & You, J. (2012). Corruption and firm growth: Evidence from China. *China Economic Review*, 23(2), 415-433.
- Wei, S. J. (1998). *Foreign, quasi-foreign, and false-foreign direct investment in China*. Osaka, Japan: Ninth East Asian Seminars on Economics.
- Wilkinson, P. (2006). *Reporting on countering corruption: Business Against Corruption – Case Stories and Examples*. New York: United Nations Global Compact Office.
- Wooldridge, J. M. (2013). *Introductory Econometrics: A Modern Approach*, 5<sup>th</sup> edition. Mason, OH: South Western College Publications.
- World Bank (2003). *Improving the investment climate in China* [In line]. Available at: [http://siteresources.worldbank.org/INTWDR2005/Resources/03\\_WDR\\_PO1\\_Ch01.pdf](http://siteresources.worldbank.org/INTWDR2005/Resources/03_WDR_PO1_Ch01.pdf) [Access in: 29/03/2019].
- Wu, X., & Yeung, C. K. A. (2012). Firm growth type and capital structure persistence. *Journal of Banking and Finance*, 36(12), 3427-3443.

- Xu, L. C. (2011). The Effects of Business Environments on Development: Surveying New Firm-level Evidence. *World Bank Research Observer*, 26(2), 310-340.
- Young, M. N., Ahlstrom, D., Bruton, G. D., & Rubanik, Y. (2011). What do firms from transition economies want from their strategic alliance partners?. *Business Horizons*, 54(2), 163-174.
- Zhou, J. Q., & Peng, M. W. (2012). Does bribery help or hurt firm growth around the world?. *Asia Pacific Journal of Management*, 29(4), 907-921.

## ANEXOS

TABELA I. QUESTIONÁRIO SOBRE AS POLÍTICAS ANTICORRUPÇÃO

Nº	Questão
1	A empresa tem um compromisso, declarado publicamente, com o combate à corrupção?
2	A empresa compromete-se publicamente a cumprir todas as leis relevantes, incluindo as leis anticorrupção?
3	A liderança da empresa (membros seniores da administração ou do conselho) demonstra apoio à anticorrupção?
4.1	A política de conduta/anticorrupção da empresa aplica-se explicitamente a todos os funcionários?
4.2	A política de conduta/anticorrupção da empresa aplica-se explicitamente a todos os diretores?
5	A política anticorrupção da empresa aplica-se explicitamente a pessoas que não são funcionários, mas que estão autorizadas a agir em nome da empresa ou a representá-la (por exemplo: agentes, consultores, representantes ou intermediários)?
6	A política anticorrupção da empresa aplica-se a pessoas não controladas ou entidades que fornecem bens ou serviços sob contrato (por exemplo: contratados, subcontratados, fornecedores)?
7.1	A empresa possui um programa de formação anticorrupção para os seus funcionários?
7.2	A empresa possui um programa de formação anticorrupção para os seus diretores?
8	A empresa possui uma política de presentes, hospitalidade e despesas?
9	A empresa possuiu uma política que proíba explicitamente os pagamentos de facilitação?
10.1	A política anticorrupção permite que os funcionários levantem preocupações e denunciem violações (da política) sem risco de represálias?
10.2	A política anticorrupção permite que outras pessoas levantem preocupações e denunciem violações (da política) sem risco de represálias?
11.1	A empresa fornece um canal através do qual os funcionários podem denunciar suspeitas de violações das políticas anticorrupção?
11.2	O canal permite denúncias confidenciais e/ou anónimas ( <i>whistle-blowing</i> )?
12	A empresa realiza monitorização regular da sua política anticorrupção para avaliar a adequação e a eficácia da política, implementando melhorias quando apropriado?
13	A empresa possui uma política de contribuições políticas que proíba tais contribuições ou, caso não o faça, exija que tais contribuições sejam divulgadas publicamente?

Adaptado de: Transparency International (2016)

TABELA II. ÍNDICE DE DIVULGAÇÃO ANTICORRUPÇÃO

PAÍS	EMPRESA	DIVULGAÇÃO ANTICORRUPÇÃO (%)	
		2017	2018
P O R T U G A L	ALTRI	59%	59%
	BCP	53%	53%
	CORTICEIRA AMORIM	41%	41%
	CTT	76%	71%
	EDP	59%	94%
	EDP RENOVÁVEIS	100%	100%
	GALP	82%	82%
	IBERSOL	12%	12%
	JERÓNIMO MARTINS	65%	65%
	MOTA ENGIL	88%	88%
	NOS	71%	71%
	PHAROL	47%	47%
	RAMADA	24%	29%
	REN	71%	71%
	SEMAPA	29%	29%
	SONAE	76%	76%
	SONAE CAPITAL	41%	41%
THE NAVIGATOR COMPANY	65%	65%	
E S P A N H A	ACCIONA	94%	94%
	ACERINOX	71%	76%
	ACS	65%	76%
	AENA	59%	76%
	AMADEUS	41%	65%
	ARCELORMITTAL	88%	88%
	BANCO DE SABADELL	53%	53%
	BANCO SANTANDER	76%	76%
	BANKIA	82%	82%
	BANKINTER	71%	71%
	BBVA	82%	100%
	CAIXABANK	71%	76%
	CELLNEX	88%	100%
	CIE AUTOMOTIVE	71%	76%
	ENAGAS	100%	100%
	ENCE	47%	59%
	ENDESA	100%	100%
	FERROVIAL	65%	88%
GRIFOLS	88%	88%	
IAG	59%	65%	

	IBERDROLA	100%	100%
	INDITEX	65%	71%
	INDRA	82%	82%
	COLONIAL	65%	82%
	MAPFRE	82%	82%
	MEDIASET	82%	76%
	MELIA	76%	94%
	MERLIN	47%	47%
	NATURGY	88%	88%
	RED ELECTRICA	94%	94%
	REPSOL	94%	100%
	SIEMENS GAMESA	71%	88%
	TECNICAS REUNIDAS	76%	65%
	TELEFONICA	88%	94%
	VISCOFAN	47%	53%
A L E M A N H A	ADIDAS	76%	65%
	ALLIANZ	82%	82%
	BASF	65%	65%
	BAYER	82%	82%
	BEIERSDORF	76%	76%
	BMW	82%	82%
	CONTINENTAL	71%	71%
	COVESTRO	65%	59%
	DAIMLER	82%	82%
	DEUSTCHE BOERSE	82%	82%
	DEUSTCHE POST	82%	88%
	DEUSTCHE TELEKOM	82%	76%
	DEUSCTHE BANK	94%	94%
	E.ON	65%	82%
	FRESENIUS	76%	76%
	FRESENIUS MEDICAL CARE	71%	71%
	HEIDELBERGCEMENT	65%	65%
	HENKEL	76%	71%
	INFINEON	88%	100%
	LINDE	82%	76%
LUFTHANSA	71%	71%	
MERCK	88%	88%	
MUNICH RE	71%	82%	
RWE	76%	76%	
SAP	82%	82%	
SIEMENS	76%	71%	

THYSSENKRUPP	71%	71%
VOLKSWAGEN	76%	76%
VONOVIA	76%	76%
WIRECARD	59%	76%

TABELA III. *FIRSTSTAGE*

	<b>Valor Observado</b>	<b>Valor – p</b>
<i>ANTICORRUPTION</i>	7,8379	0,0006

TABELA IV. TESTES À SOBREIDENTIFICAÇÃO DAS RESTRIÇÕES

	<b>Valor Observado</b>	<b>Valor – p</b>
Sargan (score) chi2(1)	1,0268	0,3109
Basmann chi2(1)	0,9729	0,3240

TABELA V. TESTES À ENDOGENEIDADE

	<b>Valor Observado</b>	<b>Valor – p</b>
Durbin (score) chi2(1)	0,1497	0,6989
Wu-Hausman F(1,114)	0,1410	0,7079

TABELA VI. RESULTADOS DO MODELO DE REGRESSÃO: VARIÁVEIS DEPENDENTES

## ALTERNATIVAS

Variáveis Independentes	Modelo 1: <i>GROWTH1</i>	Modelo 2: <i>GROWTH2</i>	Modelo 3: <i>GROWTH3</i>
CONSTANTE	-40,2918 (25,8878)	-47,2458 ** (20,7264)	-50,5772 ** (21,6856)
<i>ANTICORRUPTION</i>	-0,1738 *** (0,0571)	-0,1500 *** (0,0457)	-0,1626 *** (0,0479)
<i>ANTICORRUPTION</i> × <i>YEAR</i>	0,0292 (0,0211)	-0,0040 (0,0169)	-0,0005 (0,0177)
<i>AGE</i>	-0,0405 ** (0,0163)	-0,0364 *** (0,0131)	-0,0301 ** (0,0137)
<i>SIZE</i>	-0,2083 (0,8442)	-0,1673 (0,6759)	0,2273 (0,7072)
<i>PROFITABILITY</i>	-0,1189 *** (0,0328)	-0,0854 *** (0,0263)	-0,0463 * (0,0275)
<i>LEVERAGE</i>	0,0355 (0,0585)	0,0381 (0,0469)	0,0085 (0,0490)
<i>TRADE</i>	0,0791 (0,3364)	-0,2318 (0,2693)	-0,5834 ** (0,2818)
<i>GDP</i>	2,2547 * (1,1675)	2,4693 *** (0,9347)	2,4426 ** (0,9780)
Observações	153	153	153
R <sup>2</sup>	16,61%	18,01%	14,87%
Teste F	3,58	3,95	3,14
Valor – p	0,0008	0,0003	0,0026

\*, \*\* e \*\*\* indicam a significância estatística ao nível de 10%, 5% e 1 %, respectivamente. Os desvios-padrão encontram-se em parêntesis.

Variáveis: *GROWTH1* = taxa de crescimento das vendas a três anos (em %); *GROWTH2* = taxa de crescimento das vendas a cinco anos (em %); *GROWTH3* = taxa de crescimento do número de empregados a cinco anos (em %); *ANTICORRUPTION* = nível de divulgação de medidas anticorrupção (em %); *ANTICORRUPTION*×*YEAR* = interação entre a variável *ANTICORRUPTION* e *YEAR*; *AGE* = número de anos desde a data de constituição; *SIZE* = logaritmo natural da capitalização bolsista; *PROFITABILITY* = ROE por ação (em %); *LEVERAGE* = rácio *debt-to-assets* (em %); *TRADE* = número de segmentos geográficos; *GDP* = logaritmo natural do Produto Interno Bruto.

TABELA VII. RESULTADOS DO MODELO DE REGRESSÃO: VARIÁVEIS DE CONTROLO ALTERNATIVAS

Variáveis Independentes	Modelo 1: <i>SIZE1</i>	Modelo 2: <i>SIZE2</i>	Modelo 3: <i>SIZE3</i>	Modelo 4: <i>PROFITABILITY1</i>	Modelo 5: <i>LEVERAGE1</i>	Modelo 6: <i>TRADE1</i>	Modelo 7: <i>TRADE2</i>
CONSTANTE	-83,5334 *** (21,4034)	-86,9687 *** (20,4681)	-83,2448 *** (20,5938)	-73,2019 *** (22,3439)	-61,1904 *** (21,3856)	-75,2652 *** (21,8040)	-65,5110 *** (23,3719)
<i>ANTICORRUPTION</i>	-0,1273 *** (0,0454)	-0,0888 * (0,0464)	-0,0982** (0,0468)	-0,0933 * (0,0506)	-0,1112 ** (0,0488)	-0,1427 *** (0,0483)	-0,1215 ** (0,0498)
<i>ANTICORRUPTION</i> × <i>YEAR</i>	-0,0114 (0,0175)	-0,0109 (0,0170)	-0,0102 (0,0172)	-0,0136 (0,0182)	-0,0122 (0,0180)	-0,0131 (0,0178)	-0,0128 (0,0179)
<i>AGE</i>	-0,0144 (0,0137)	-0,0067 (0,0134)	-0,0060 (0,0139)	-0,0145 (0,0144)	-0,0253 * (0,0136)	-0,0175 (0,0139)	-0,0204 (0,0138)
<i>SIZE</i>				0,2139 (0,7343)	0,3189 (0,7187)	0,2049 (0,7099)	0,1180 (0,7144)
<i>SIZE1</i>	-0,3156 (0,4653)						
<i>SIZE2</i>		-1,2937 *** (0,4570)					
<i>SIZE3</i>			-1,2121 ** (0,5530)				
<i>PROFITABILITY</i>	-0,0767 *** (0,0275)	-0,0831 *** (0,0269)	-0,0743 *** (0,0271)		-0,0734 *** (0,0279)	-0,0725 *** (0,0277)	-0,0725 *** (0,0278)
<i>PROFITABILITY1</i>				0,2190 (0,1567)			
<i>LEVERAGE</i>	0,1170 ** (0,0490)	0,1265 *** (0,0478)	0,1161 ** (0,0482)	0,1227 ** (0,0506)		0,1268 ** (0,0491)	0,1270 ** (0,0491)
<i>LEVERAGE1</i>					-0,0047 (0,0051)		
<i>TRADE</i>	-0,4802 * (0,2814)	-0,4224 (0,2745)	-0,3676 (0,2825)	-0,4421 (0,2915)	-0,6196 ** (0,2845)		

						-2,3589 (2,5310)	
<i>TRADE1</i>							
<i>TRADE2</i>							0,0348 (0,0238)
<i>GDP</i>	3,6965 *** (0,8615)	4,3544 *** (0,8381)	4,1478 *** (0,8445)	2,8970 *** (1,0084)	2,7457 *** (0,9804)	3,1892 *** (0,9927)	2,6898 *** (1,0090)
Observações	153	153	153	151	153	153	151
R <sup>2</sup>	17,70%	21,79%	20,10%	14,37%	14,72%	16,19%	16,91%
Teste F	3,87	5,01	4,53	2,98	3,11	3,48	3,61
Valor – p	0,0004	0,0000	0,0001	0,0041	0,0029	0,0011	0,0007

\*, \*\* e \*\*\* indicam a significância estatística ao nível de 10%, 5% e 1 %, respetivamente. Os desvios-padrão encontram-se em parêntesis.

Variáveis: *GROWTH* = taxa de crescimento do ativo a cinco anos (em %); *ANTICORRUPTION* = nível de divulgação de medidas anticorrupção (em %); *ANTICORRUPTION*×*YEAR* = interação entre a variável *ANTICORRUPTION* e *YEAR*; *AGE* = número de anos desde a data de constituição; *SIZE* = logaritmo natural da capitalização bolsista; *SIZE1* = logaritmo natural do número de empregados; *SIZE2* = logaritmo natural do ativo; *SIZE3* = logaritmo natural das vendas; *PROFITABILITY* = ROE por ação (em %); *PROFITABILITY1* = ROA (em %); *LEVERAGE* = rácio *debt-to-assets* (em %); *LEVERAGE1* = rácio *debt-to-equity* (em %); *TRADE* = número de segmentos geográficos; *TRADE1* = *dummy* que assume o valor um se a empresa exportar e zero caso contrário; *TRADE2* = rácio entre as vendas para o exterior e o total das vendas (em %); *GDP* = logaritmo natural do Produto Interno Bruto.

TABELA VIII. DIVULGAÇÃO MÉDIA DE MEDIDAS ANTICORRUPÇÃO

País	Média do Índice de Divulgação de Medidas Anticorrupção	
	2017	2018
Portugal	58,82%	60,78%
Espanha	75,13%	80,84%
Alemanha	76,47%	77,25%