



DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ECONÓMICAS E EMPRESARIAIS

MESTRADO EM GESTÃO DE EMPRESAS

UNIVERSIDADE AUTÓNOMA DE LISBOA

“LUÍS DE CAMÕES”

**IMPACTO DAS PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA NA
CARTELIZAÇÃO NO MERCADO BRASILEIRO**

Dissertação para a obtenção do grau de Mestre em Gestão de Empresas

Autora: Márcia da Rosa Pereira

Orientadora: Professora Doutora Ana Maria Lourenço Quaresma

Número da candidata: 30004538

Janeiro de 2023

Lisboa



Dedico este trabalho a minha mãe, falecida, e ao meu pai, pelas bases que me fizeram chegar até aqui, e também aos meus marido e filho, pelo apoio incondicional.

AGRADECIMENTOS

Meu profundo agradecimento a minha orientadora, querida Professora Doutora Ana Maria Lourenço Quaresma, pela paciência ao me guiar na realização do grande sonho de tornar-me mestre.

À Universidade Autônoma de Lisboa, pela oportunidade do aprendizado.

A todos aqueles que de alguma forma contribuíram para que eu pudesse desenvolver este trabalho.

Resumo

A aplicação de boas práticas de governança é apontada pelos pesquisadores e organizações nacionais e internacionais como influenciadora da performance da organização. Por outro lado, quando uma empresa age de forma lesiva à livre concorrência está prejudicando o mercado e a sociedade como um todo. Assim, esta pesquisa, classificada como empírica quantitativa-qualitativa, avalia a governança corporativa de empresas investigadas pelo Cade e que foram julgadas pelo Tribunal Administrativo nos exercícios de 2018, 2019 e 2020, por formação de cartel. Os resultados revelaram uma relação positiva entre a transparência do canal de denúncias e a formalização de TCC e o arquivamento de processos, e, por outro lado, relação negativa com as condenações, considerando o teste Exato de *Fisher*. Também se concluiu, pelo teste qui-quadrado de independência, que a ausência de transparência do código de ética está relacionada à incidência de sanções.

Palavras-chave: governança corporativa; *compliance*; concorrência; cartel

Abstract

The application of good governance practices is pointed out by researchers and national and international organizations as influencing the performance of the organization. On the other hand, when a company acts in a way that is harmful to free competition, it is damaging the market and society as a whole. Thus, this research, classified as quantitative-qualitative empirical, evaluates the corporate governance of companies investigated by Cade and that were judged by the Administrative Tribunal in the fiscal years 2018, 2019 and 2020, for cartel formation. The results revealed a positive relationship between the transparency of the whistleblowing channel and the formalization of TCC and the dismissal of cases, and, on the other hand, a negative relationship with convictions, considering the Fisher's Exact test. It was also concluded, by the chi-square test of independence, that the absence of transparency of the code of ethics is related to the incidence of sanctions.

Keywords: corporate governance; compliance; competition; cartel

Lista de Figuras

Figura 1 - Estrutura organizacional do Cade

Figura 2 - Delimitação da pesquisa

Figura 3 - Modelo Conceitual relacionado à hipótese H1

Figura 4 - Modelo Conceitual relacionado à hipótese H2

Figura 5 - Distribuição das empresas estudadas por país de origem

Figura 6 - Distribuição das empresas estudadas por tipo de negócio

Figura 7 -Empresas com CA

Figura 8 - Tamanho do CA (TCA)

Figura 9 - Membros não executivos no CA (NECA)

Figura 10 - Mulheres no CA (MCA)

Figura 11 – Média TCA x Media MCA

Figura 12 - Mulheres Presidente do CA

Figura 13 - Dualidade Presidente CA e CEO (DCA)

Figura 14 - Transparência

Figura 15 - Distribuição das empresas estudadas por decisão do Tribunal do Cade (DTCA)

Figura 16 – Transparência (TRA) – Canal de denúncias e DTCA

Figura 17 - Transparência (TRA) – Código de ética e aplicação de sanção pelo Tribunal do Cade

Lista de Tabelas

Tabela 1 – Definições de governança corporativa

Tabela 2 - Direção da relação pesquisas acadêmicas - tamanho do CA

Tabela 3 - Direção da relação pesquisas acadêmicas - quantidade de membros não executivos no CA

Tabela 4 - Direção da relação pesquisas acadêmicas - quantidade de mulheres no CA

Tabela 5 - Variáveis dependentes

Tabela 6 - Variáveis independentes

Tabela 7 - Fontes de obtenção dos dados

Lista de Abreviaturas e Siglas

AL	Acordo de Leniência
B-On	Biblioteca do Conhecimento Online
Cade	Conselho Administrativo de Defesa Econômica
CA	Conselho de Administração
CEO	<i>Chief Executive Officer</i>
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
EBSCO	<i>Business Source Complete</i>
ESG	<i>Environment, Social and Governance</i>
EUA	Estados Unidos da América
G20	20 países mais desenvolvidos do mundo
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
IPCG	Instituto Português de Corporate Governance
LDC	Lei de Defesa da Concorrência
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico
OECD	<i>Organisation for Economic Co-operation and Development</i>
ROA	Retorno sobre ativos
Scielo	<i>Scientific Electronic Library Online</i>
SOX	<i>Lei Sarbanes-Oxley</i>
TCC	Termo de Cessação de Conduta
UE	União Europeia
UK	<i>United Kingdom</i>
WB	<i>World Bank</i>

Sumário

1. Introdução.....	10
1.1 Delimitação do Estudo	10
1.2 Objetivos Gerais e Específicos.....	13
1.3 Estruturação do Trabalho	14
2. Fundamentação Teórica	16
2.1 A Teoria da Agência e Definições e Códigos de Governança Corporativa	16
2.2 Governança Corporativa e Desempenho e Sustentabilidade das Empresas	20
2.3 O Conselho de Administração como Prática de Governança Corporativa.....	24
2.3.1 Tamanho do Conselho de Administração.....	27
2.3.2 Membros do conselho executivos e não executivos	29
2.3.3 Dualidade entre Presidente do Conselho de Administração e Diretor Executivo	31
2.3.4 Presença de Mulheres no Conselho	32
2.4 Governança Corporativa e as Divulgações (Transparência)	35
2.5 Concorrência, Combate às Infrações à Livre Concorrência e a Relação com a Governança Corporativa.....	37
2.5.1 Concorrência e o Combate as Infrações à Livre Concorrência Exercido pelo Cade	37
2.5.2 Governança Corporativa no contexto da livre concorrência.....	41
3. Metodologia	46
3.1 Pesquisa Documental	46
3.2 Variáveis, Hipóteses de Estudo e Modelo Conceptual.....	46
3.2.1 Dados Disponíveis e Instrumentos de Obtenção dos Dados.....	49
3.2.2 Natureza e Arquitetura do Estudo Empírico e Técnicas de Análise dos Dados	50
4. Análise e Discussão dos Resultados.....	51
4.1 Análises Descritivas Relacionadas às Variáveis do Conselho de Administração (CA)	52
4.2 Análises Descritivas Relacionadas à Transparência (TRA)	56
4.3 Comparação das variáveis dependentes em relação à Decisão do Tribunal do Cade	57
4.3.1 Variáveis relacionadas ao Conselho de Administração (CA) em relação à DTCA.....	58
4.3.2 Transparência (TRA) em relação à DTCA	59
4.4 Comparação entre os grupos que não sofreram e sofreram sanções.....	60
5. Conclusões	62
6. Limitações e Sugestões para Futuras Pesquisas	64

Bibliografia.....	65
Anexo A - Empresas Pesquisadas, Negócio e Decisão do Tribunal do Cade	86
Anexo B - Testes Estatísticos	89
Anexo C - Análise Descritiva do Banco Geral (n=69).....	93
Anexo D - Análises Descritivas Relacionadas às Variáveis do Conselho de Administração	94
Anexo E - Análises Descritivas Relacionadas à variável transparência (TRA)	96
Anexo F - Resultado das Variáveis Comparativamente à DTA.....	97
Anexo G - Práticas relacionadas ao Conselho de Administração Comparativamente à DTCA	100
Anexo H - Transparência (TRA) Comparativamente à DTCA.....	102
Anexo I - Resultado das Variáveis Dependentes Comparativamente a Sanções ou Não Sanções Aplicadas pelo Tribunal do Cade	104

1. Introdução

1.1 Delimitação do Estudo

Anualmente dezenas de empresas são multadas pelos órgãos que protegem a livre concorrência nos diversos países do mundo, por infringirem regras, tais como formando cartéis. Como as pesquisas até então desenvolvidas tem demonstrado que a aplicação de boas práticas de governança tem relação com o sucesso e a sustentabilidade das empresas, inclusive seu desempenho e integridade perante leis e normativos, nesta pesquisa estamos avançando no entendimento da governança corporativa ao avaliar se existe alguma relação entre a incidência de práticas de governança de empresas que foram investigadas pelo órgão de concorrência do Brasil, o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade), e o resultado da investigação dessa agência.

Este estudo trata da governança corporativa (*corporate governance*) que, segundo a *Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD, 2019)*, apoia o estabelecimento de um ambiente organizacional com confiança, transparência e prestação de contas, que são importantes para a promoção de investimentos de longo prazo, além de estabilidade financeira e integridade dos negócios, diretamente relacionados ao crescimento econômico e sociedades mais inclusivas. Shleifer e Vishny (1997) esclarecem que os sistemas de governança corporativa são concebidos para garantir que os investidores recebam um retorno justo sobre seu investimento, e que mais fortes sistemas levam a alocações mais eficientes de recursos, estimulando o crescimento econômico e aumentando a probabilidade de os investidores receberem um retorno mais elevado.

A governança corporativa tem sido uma ferramenta importante para a sustentabilidade e o sucesso de organizações públicas e privadas. Segundo Habib e Hasan (2019), a sustentabilidade traz vários benefícios, dentre eles melhorias na competitividade, responsabilidade e confiança na qualidade, estando relacionada à melhoria da imagem das organizações e ao aumento de seu valor. Os autores ressaltam a relevância da governança corporativa para a sustentabilidade da empresa e, segundo eles, boas práticas tendem a causar impacto positivo na lucratividade, proteger a empresa contra fraudes e melhorar o desempenho.

Zheng e Kouwenberg (2019), ao analisarem a distribuição geográfica da literatura sobre governança corporativa, sugerem que ainda há potencial para mais pesquisas em economias emergentes, onde a quantidade total é relativamente baixo, mas a trajetória de crescimento é notável, com destaque para diversidade, gênero e responsabilidade social corporativa, bem

como o efeito da governança em inovação. Também destacam uma escassez de artigos relacionados aos papéis do conselho de administração (CA) na promoção da sustentabilidade das organizações.

Del Carmen e Rodríguez-Ariza (2016) ressaltaram que a maioria das pesquisas realizadas sobre governança corporativa concentraram -se em países desenvolvidos e eles têm fatores institucionais associados, como cultura, sistema legal e fatores financeiros com práticas corporativas e de transparência, enquanto a teoria da agência sugere que as dimensões internas e externas da governança corporativa (conselho de administração, acumulação de propriedade, sistema legal) poderiam minimizar o conflito de interesses em países onde o sistema jurídico e a proteção aos acionistas ainda é frágil. Habib e Hasan (2019) concluíram que há um escopo considerável para pesquisas, em particular compreender a evolução dos ciclos de vida das empresas privadas, e que temas como a cultura, custo dos negócios e corrupção afetam a progressão das empresas para diferentes estágios da evolução empresarial, notadamente em países emergentes.

Contudo, ao analisarmos as pesquisas acadêmicas, identificamos uma escassez de estudos acadêmicos que relacionem a governança corporativa ao desenvolvimento de mercados concorrenciais mais adequados e livres de práticas anti competitivas, como por exemplo, a formação de cartéis.

Assim pensamos que este estudo é inovador, primeiro por explorar o tema da governança corporativa no Brasil, que ainda carece de estudos focados na relação entre aspectos de governança (diversidade, transparência, composição e característica dos conselhos e comitês, dentre outros) e o desempenho, sustentabilidade e integridade das empresas, e segundo por explorar a relação com a infringência de leis e regulamentos, no presente caso as que afetam o mercado concorrencial, que, seguindo nossa pesquisa, ainda carece de estudos no contexto mundial.

No Brasil, a concorrência é regulada por meio da Lei nº 12.529/2011¹, denominada Lei de Defesa da Concorrência (LDC), que designa ao Cade as atribuições de instruir, na esfera administrativa, os processos de apuração de infrações à ordem econômica, analisar atos de concentração, com o objetivo de reduzir eventuais impactos adversos na competição dentro de um mercado específico, e, ainda, julgar e aplicar punições administrativas de maneira unificada a pessoas físicas e jurídicas que cometam violações à ordem econômica, não havendo, assim, previsão legal para recurso para outro órgão ou instância. Para dar cumprimento as suas

¹ http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2011/lei/l12529.htm

atribuições, o Cade é constituído pelo Tribunal Administrativo de Defesa Económica, além da Superintendência-Geral e o Departamento de Estudos Económicos.

Figura 1

Estrutura organizacional do Cade



Fonte: <https://www.gov.br/cade/pt-br/aceso-a-informacao/institucional/estrutura>

Fedirko (2020) reforça que a concorrência é a base de todo o sistema de mercado e assegura o seu bom funcionamento e, dessa forma, a implementação de uma política de concorrência eficaz implica assegurar a igualdade de oportunidades para as entidades económicas, acesso a recursos, estabelecimento de preços razoáveis e outras condições para a venda de bens, proteção contra práticas anti-concorrenciais e ações corruptas das autoridades.

Assim, o tema proposto é relevante em termos teóricos, por possuir ainda largo campo de pesquisa, conforme resultados de diversos autores que sugerem a continuidade e aprofundamento dos estudos, considerando que a ampliação das práticas de governança nas organizações públicas e privadas tende a ter efeitos positivos na sustentabilidade das empresas, mas também com reflexos importantes para as economias locais e mundial e, assim, para a sociedade.

Nesta pesquisa trabalharemos com alguns mecanismos ou práticas que podem ser utilizados para fortalecer a governança corporativa e dessa forma diminuir a assimetria de informação entre principal e agentes e que dão base para a presente pesquisa.

O primeiro mecanismo é o conselho de administração, considerado um dos principais órgãos de governança, capaz de orientar as estratégias organizacionais e zelar pelos interesses dos acionistas. Algumas características do conselho (tamanho, existência de membros não

executivos, quantidade de membros e diversidade na composição) têm sido apontadas pela literatura acadêmica como relacionados ao desempenho e à sustentabilidade das empresas.

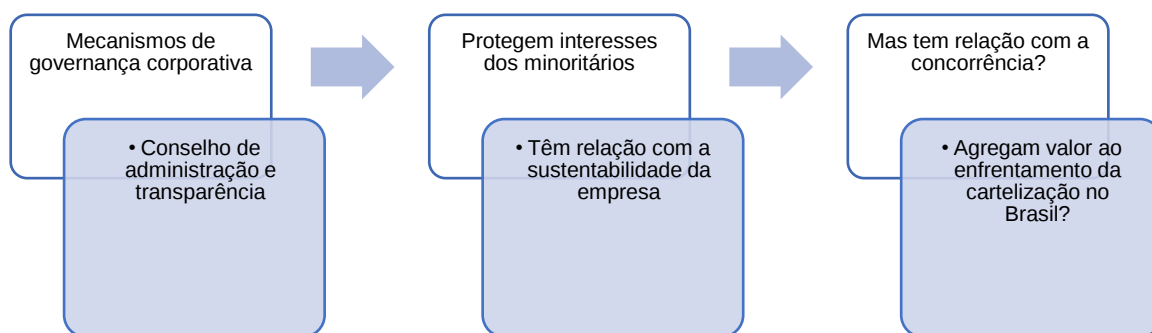
O segundo mecanismo é a transparência de informações, ou divulgações, uma forma de dotar as partes relacionadas, inclusive acionistas, de informações relevantes para viabilizar a fiscalização e também demonstrar o quanto a empresa adota boas práticas, tais como as relacionadas às informações contábeis, sustentabilidade, ética e antifraudes.

Desta forma, a problemática desta pesquisa é compreender, para as empresas que foram objeto de investigação da agência de concorrência no Brasil, o Cade, por formação de cartel, os mecanismos de governança corporativa utilizados e avaliar se há alguma relação entre esses mecanismos e o resultado do julgamento pelo Tribunal Administrativo do Cade.

Portanto, a delimitação do estudo pode ser demonstrada da seguinte forma:

Figura 2

Delimitação da pesquisa



Fonte: Elaborada pela autora

Assim, pretende-se com o resultado da pesquisa, agregar valor científico ampliando o entendimento sobre o tema governança corporativa, relacionando-o à concorrência de mercados no Brasil, bem como apresentar possíveis caminhos para agregar valor no tratamento preventivo para evitar a formação de cartéis.

Contudo, ressalte-se que a amostra contemplou os julgamentos de 2018, 2019 e 2020, e, dessa forma, os resultados não são generalizáveis para toda a população de empresas julgadas pelo Cade. Precisou restringir-se a esse período pela dificuldade de obtenção de dados de empresas julgadas antes 2018, especialmente pela inviabilidade de se obter dados mais antigos das variáveis, considerando que a fonte principal está contida nos sites oficiais das empresas.

1.2 Objetivos Gerais e Específicos

A problemática ou questão de investigação da presente pesquisa é a seguinte:

“Os mecanismos de governança corporativa adotados por empresas que sofreram a atuação da agência de concorrência no Brasil, por possível formação de cartéis, têm alguma relação com a decisão da agência? ”

Com esta pesquisa pretende-se avançar na compreensão dos benefícios da governança corporativa para as organizações e, conseqüentemente, para a sociedade como um todo. De forma a dar resposta à questão de investigação foram identificadas as seguintes hipóteses do estudo:

H1. Existe alguma relação entre a aplicação de práticas de governança e não sofrer sanção pelo órgão de concorrência ou assinar acordos de leniência ou termos de cessação de condutas

H2. Existem práticas de governança mais incidente nas empresas inocentadas (que não sofreram sanções (processo arquivado), comparativamente ao grupo das que sofreram sanção (condenadas, assinaram acordo de leniência, assinaram termos de cessação de conduta)

Diante dessas hipóteses, o **objetivo geral** da pesquisa é:

Verificar se existe relação entre a adoção de boas práticas de governança e a avaliação do órgão de concorrência do governo brasileiro, quanto à formação de cartéis.

A pesquisa visa atingir aos seguintes **objetivos específicos**:

- a) Analisar se existem diferenças na adoção de mecanismos de governança de empresas que tiveram processos julgados pelo Tribunal do Cade, a partir dos seguintes grupos: i) foram inocentadas, com processos arquivados; ii) foram condenadas e sofreram sanções; iii) assinaram acordo de leniência e iv) assinaram termo de cessação de condutas (TCC);
- b) Analisar se as empresas que não sofreram sanções possuem alguma tendência na adoção dos mecanismos de governança; e
- c) Comparar os dois grupos (que sofreram e não sofreram sanções) e verificar se existe ou não um padrão.

1.3 Estruturação do Trabalho

O presente trabalho foi encadeado de forma que se identificasse suporte teórico e metodológico focado nas variáveis que se pretendeu trabalhar na pesquisa, relacionadas ao conselho de administração e a transparência. Assim, o capítulo 2 trata da fundamentação teórica, que aborda as definições de governança corporativa, no contexto da teoria da agência,

e as práticas de governança objeto desta pesquisa, relacionadas a características do conselho de administração e a transparência de informações relevantes às partes relacionadas. Também buscou-se fundamentar os prejuízos da formação de cartéis à livre concorrência e a governança corporativa como instrumento para evitar as infrações concorrenciais, como a formação de cartéis.

No capítulo 3 descrevemos a metodologia utilizada na presente pesquisa para testar as hipóteses e objetivos propostos, enquanto que as análises, a partir dos estudos empíricos e da pesquisa teórica, estão desenvolvidas e apresentadas no capítulo 4. O capítulo 5 traz as conclusões e, por fim, as limitações e sugestões de pesquisas futuras estão descritas no capítulo 6.

2. Fundamentação Teórica

Neste capítulo serão abordadas as referências bibliográficas que embasaram esta pesquisa.

2.1 A Teoria da Agência e Definições e Códigos de Governança Corporativa

A partir da teoria da agência ficou mais clara a percepção de que na divergência de interesses entre administradores e proprietários podem prevalecer privilégios e interesses individuais. Esse dilema demandou a necessidade de melhorias nos mecanismos de monitoramento, de forma a minimizar o conflito de interesses e proteger as partes interessadas, especialmente os acionistas minoritários. Jensen e Meckling (1976) salientam que esse conflito se torna relevante quando: (i) o comportamento dos agentes pelo principal não é passível de observação, resultando em "risco moral"; e (ii) há uma assimetria de informações na relação, em que o agente possui maior conhecimento do que o principal, dando origem à "seleção adversa".

Segundo Fama e Jensen (1983), na ausência de procedimentos de controle eficazes, os agentes são mais propensos a implementar ações que desviam dos interesses dos principais, e um sistema eficaz de controle implica, quase por definição, ratificação e monitoramento das decisões separado da implementação das decisões.

Sir Adrian Cadbury declarou, no *United Kingdom* (UK), por meio do Relatório Cadbury, do *The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance and Gee and Co. Ltd.* (1992), que a governança corporativa visa a manter o equilíbrio entre economia e objetivos organizacionais. A estrutura de governança existe para mobilizar o uso eficiente de recursos e obter prestação de contas para a administração desses recursos. O objetivo é alinhar ao máximo os interesses de indivíduos, das empresas e da sociedade. O Relatório estabelece recomendações sobre a organização dos conselhos de administração e da contabilidade para prevenir possíveis falhas na governança corporativa, e foram utilizadas por vários organismos e governos, tais como a *OECD*; o *World Bank* (WB), a União Europeia (UE) e os Estados Unidos da América (EUA), para elaborar códigos de boas práticas governança.

Shleifer e Vishny (1997) destacam que a essência da teoria da agência é a distinção entre propriedade e gestão, em que o empresário, ou gerente, levanta fundos de investidores para colocá-los em uso produtivo ou para sacar suas participações na empresa, sendo que os financiadores dependem das habilidades e conhecimentos especializados do gerente para obter retornos em seus investimentos. A problemática, segundo os autores, é estabelecer como os financiadores podem ter certeza de que, uma vez que escoem seus recursos, eles vão receber o

retorno do gerente. Assim, o problema de agência está relacionado à dificuldade que os acionistas enfrentam em garantir que os recursos por eles aplicados na empresa sejam utilizados de forma que retornem a eles como rendimentos e não sejam expropriados ou desperdiçados.

A governança corporativa objetiva proteger os interesses dos minoritários, que por não participarem diretamente da gestão das empresas, não possuem as informações necessárias para verificar se seus interesses estão sendo protegidos. Neste sentido, os estudos de Stancic *et al.* (2012) mostram que a governança robusta pode proteger os interesses dos acionistas minoritários e melhorar o desempenho da empresa, sendo ainda mais relevante em nações onde há uma proteção legal limitada para os investidores. Michelberger (2016) reforça que, considerando a teoria da agência, é esperado que haja uma correlação positiva entre o desempenho da empresa e a adoção de boas práticas de governança corporativa.

A expressão governança corporativa é uma tradução literal do inglês “*corporate governance*”. Muitos organismos e instituições internacionais dão ênfase à governança corporativa, ressaltando sua importância para as empresas, ao propiciar um ambiente saudável, que reflete de forma direta na qualidade da política macroeconômica. Na Tabela 1 destacamos algumas definições.

Tabela 1

Definições de governança corporativa

Autor	Definição
WB (1992)	É o exercício da autoridade, do controle, da administração, do poder de governo e a maneira pela qual o poder é exercido na administração dos recursos econômicos e sociais de um país para o desenvolvimento ou a capacidade dos governos de planejar, formular e implementar políticas e cumprir funções
Shleifer, A. e Vishny, R. (1997)	É o campo da administração que trata do conjunto de relações entre a direção das empresas, seus conselhos de administração, seus acionistas e outras partes interessadas. Estabelece os caminhos pelos quais os provedores de capital das corporações são assegurados do retorno de seus investimentos
<i>The Committee on the Financial Aspects of Corporate</i>	É o sistema por meio do qual as companhias são dirigidas e controladas. É expressa por um sistema de valores que rege as organizações em sua rede de relações internas e externas

<i>Governance and Gee and Co. Ltd. (1992)</i>	
<i>Organisation for Economic Co-operation and Development (2015)</i>	A boa governança corporativa ajuda a construir um ambiente de confiança, transparência e responsabilidade necessários para promover o investimento de longo prazo, a estabilidade financeira e a integridade dos negócios, apoiando assim um crescimento mais forte e sociedades mais inclusivas.
Comissão de Valores Mobiliários (CVM, 2002)	Um conjunto de práticas que tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia, ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital
Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2015)	Governança corporativa é o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas
Instituto Português de <i>Corporate Governance</i> (IPCG, 2022)	Sistema de regras, práticas e processos que regem o exercício da direção e controlo das organizações

Fonte: Elaborada pela autora, considerando a revisão da literatura

Zheng e Kouwenberg (2019) ressaltam que o surgimento da governança corporativa como área de estudo pode ser atribuído à publicação do Relatório *Cadbury*, em 1992, no *UK*, seguido pelos princípios de governança corporativa da *Organisation for Economic Co-operation and Development*, em 1999, que introduziram novas diretrizes para melhorar a governança. Portanto, o movimento de aprimorar a governança corporativa é ainda recente no mundo.

A etapa seguinte, segundo Zheng e Kouwenberg (2019), ocorreu depois que várias empresas globais de grande porte entraram em colapso devido a irregularidades e fraudes contábeis, incluindo a *HIH Insurance* e a *One-Tel*, na Austrália, e a *Enron* e a *WorldCom*, nos *EUA*. Isto levou à aprovação, neste último país, da Lei *Sarbanes-Oxley (SOX)*, em 30 de julho de 2002, visando fortalecer a governança corporativa e, assim, proteger melhor os investidores contra fraudes. Os autores também acrescentam que a governança corporativa ganhou ainda mais popularidade após a crise financeira global, em 2008.

A *Organisation for Economic Co-operation and Development* (2015) estabeleceu, juntamente com o grupo dos 20 países mais desenvolvidos do mundo (G20), um rol de princípios de governança, dentre eles divulgação de informação e transparência e as funções do conselho. Portanto, temas como divulgação de conteúdos, ou seja, a transparência, atuação dos conselhos, participação de empregados e de outros *stakeholders* nos conselhos, remuneração de dirigentes e membros dos conselhos, transações com partes relacionadas, processo de seleção dos conselheiros e padrões éticos, dentre outras, fazem parte das diretrizes da *OECD* e do G20 e são fontes importantes para as pesquisas acadêmicas.

A partir das diretrizes e princípios da *OECD* foram surgindo, em diversos países, normas de governança, que estabelecem e reforçam a importância das práticas, ou mecanismos, de governança serem implementados tanto pelos governos como pelas organizações públicas e privadas, de forma a fortalecer a condução dos negócios e proteger as diversas partes interessadas. Denoncourt (2020) ressalta que a lei corporativa moderna molda o comportamento de diretores de empresa, por exemplo, nos termos de leis das sociedades, como a do *UK*, em que os diretores da empresa têm a obrigação legal expressa de tomar decisões para garantir a continuidade da empresa, no melhor interesse da empresa, e não por motivos pessoais ou lucro a curto prazo.

Segundo a mesma autora, isso se reflete em vários códigos de governança corporativa, como o *United Kingdom Stewardship Code*, de 2012, um exemplo de *soft law*, que atualmente no *Financial Reporting Council* (2020) estabelece regras de governança corporativa, e o novo código de administração corporativa holandês, de 2018. No Brasil, um exemplo é IBGC (2015), com o Código Brasileiro de Governança Corporativa, e em Portugal o Instituto Português de *Corporate Governance* (2018), com o Código de Governo das Sociedades.

Contudo, a existência de códigos e normas não significa que as empresas vão aplicá-los, assim Sobhan (2016) alerta neste sentido, demonstrando que, para países em desenvolvimento, a conformidade declarada com um código nacional é significativamente maior do que a realidade da conformidade subjacente, o que os autores chamam de "fachada" de conformidade. Conclusão semelhante tiveram Wanyama *et al.* (2009).

Já Del Mar e Escobar (2016) apontaram que é relevante conhecer e estudar o regulamento e as recomendações relativas à governança corporativa de cada país, bem como sua implementação real nas empresas, uma vez que os mecanismos de governança podem ser determinantes para várias decisões estratégicas, principalmente políticas de divulgação voluntária. Também abordando restrições dos códigos, Aluchna e Kuszewski (2020)

demonstraram as limitações de códigos de melhores práticas em governança, tendo verificado uma correlação negativa entre o cumprimento das disposições do código e o valor da empresa.

2.2 Governança Corporativa e Desempenho e Sustentabilidade das Empresas

Talvez um dos aspectos mais estudados da governança corporativa é a sua relação com o desempenho e a sustentabilidade ao longo da existência empresa. A governança corporativa tem sido recomendada como forma de atenuar o conflito de agência e, dessa forma, propiciar melhorias no desempenho e sustentabilidade, apoiando a existência e perpetuação das empresas. Assim, quando se fala em sustentabilidade organizacional e a relação com a governança, entende-se a governança corporativa a partir de um conjunto de práticas ou mecanismos, que apoiam uma empresa no atingimento de objetivos, metas, e, inclusive, na mitigação de riscos de descumprimento de normas legais e de recomendações de órgãos de regulação, que possam vir a descontinuar a empresa, ou seja, afetar a sua sustentabilidade.

A literatura acadêmica é bastante robusta em demonstrar que a governança corporativa tem relação com o desempenho geral e a sustentabilidade da empresa. Nesse sentido, Klapper e Love (2004) mostraram empiricamente que existe uma forte correlação entre uma governança corporativa aprimorada e um melhor desempenho operacional e avaliação de mercado, e que empresas em países com baixa proteção ao investidor podem usar disposições em seus estatutos para melhorar sua governança corporativa, o que, por sua vez, pode melhorar o desempenho e a avaliação. Wu (2005) reforça que a governança empresarial pode tornar-se um ingrediente crítico para quebrar o ciclo de suborno e corrupção, agindo como um catalisador a nível de empresa, mas também a nível de país.

Contudo, esses autores ressaltam que as empresas, em média, possuem pontuações de governança consideravelmente mais baixas em países com sistemas jurídicos frágeis, o que indica que estas não conseguem compensar totalmente a ausência de legislações robustas. Garay e González (2008) sugerem que a avaliação de mercado aumenta quando melhoram as práticas de governança corporativa. Jiang *et al.* (2008) também concluíram no sentido de que níveis mais elevados de governança estão associados a menores acréscimos discricionários absolutos. Adegbite (2012) aponta que a fraca governança empresarial gera corrupção e a boa governança desempenha um papel importante na integridade empresarial e na gestão de riscos, combatendo a má conduta da gestão e a corrupção.

Estudos também demonstram que empresas que implementam mecanismos de governança corporativa mais robustos foram relacionadas a retornos mais elevados e desempenho superior no mercado de ações durante períodos de crise, tais como os trabalhos de

Peni e Vähämaa (2012), ao concluírem que instituições com mecanismos de governança corporativa mais robustos foram relacionadas a níveis mais altos de lucratividade, ou seja, melhores condições de enfrentar as consequências geradas pela crise. Também concluíram que empresas do setor financeiro, que adotaram práticas sólidas de governança corporativa, experimentaram aumentos significativos nos retornos das ações após o colapso do mercado, sugerindo que uma governança eficaz pode ter atenuado os efeitos adversos da crise na confiança.

Uddin Bhuiyan *et al.* (2013) esclarecem que estudos de investigação sobre a governança corporativa e gestão dos lucros sugerem que boas práticas de governança podem reduzir o comportamento oportunista por parte da direção. Os resultados da pesquisa revelaram que a conformidade da governança corporativa aumenta a responsabilização da gestão e reduz a discricionariedade financeira, reduzindo, dessa forma, o risco de utilização indevida dos fundos. Uddin Bhuiyan *et al.* (2013) também reforçaram que as empresas, ao cumprirem a regulamentação em matéria de governança, têm mais eficiência e controle em comparação com as empresas de baixa conformidade, reduzindo o comportamento oportunista na gestão.

Quaresma *et al.* (2014) esclarecem que a implementação de melhores práticas de governança corporativa visa à melhoria do desempenho da empresa e, assim, garantir que os ganhos financeiros sejam razoavelmente compartilhados por todos os envolvidos, que, por sua vez, parece ser o principal desafio nesse campo e uma grande preocupação social no mundo ocidental. Nguyen *et al.* (2014) concluíram que a conexão entre as estruturas de governança corporativa e o desempenho da empresa é intrinsecamente dinâmica. Além disso, concluíram que as estruturas internas de governança corporativa são relevantes onde o controle corporativo do mercado é relativamente pobre, ou seja, demonstram que, em mercados com menor fiscalização e controle, a governança corporativa é relevante para o desempenho e sustentabilidade.

Bach *et al.* (2015) esclarecem que a transparência, a composição do conselho de administração e a estrutura de propriedade e controle têm impacto no desempenho financeiro das empresas. Silva *et al.* (2017) também mostraram evidências de que os mecanismos de governança impactam positivamente os resultados de empresas. Já Adi *et al.* (2018) demonstraram que crises financeiras são uma das causas de as organizações agirem de forma desonesta nas demonstrações financeiras e que problemas de agência, que são minimizados pela governança, potencializam crises financeiras, portanto o reforço de práticas de governança são relevantes para um bom desempenho financeiro e, conseqüentemente, evitar fraudes.

Pop (2018) concluiu que estruturas e princípios de governança corporativa adequados orientam as empresas em direção à saúde financeira e estabelecem bases para um desenvolvimento sustentável do setor privado. Também ressaltou que há um amplo reconhecimento da literatura e crescente evidência empírica de que fortes fundamentos de governança são uma condição para uma melhor gestão, conselhos eficazes, processo de tomada de decisão aprimorado, risco reduzido, maior eficiência operacional e a realização de avaliações.

Albuquerque *et al.* (2019) relataram que empresas com governança mais fortalecida estão propensas a ser mais socialmente responsáveis. Para os autores, boas práticas de governança conferem maior proteção aos *stakeholders* da empresa, ao garantirem maior transparência e confiabilidade e ampliarem a abrangência da responsabilidade social corporativa. Ismail *et al.* (2019) confirmam isso, ao esclarecer que os investidores não olham apenas para o desempenho financeiro, mas também para os elementos de desempenho não financeiros, como a governança corporativa e as práticas de governança ambiental e social. Nesse sentido, os autores concluíram que essas práticas têm uma relação significativa com características do conselho de administração, como o tamanho, a diversidade e a existência de membros não executivos e que os investidores estão focados também na sustentabilidade da empresa.

Munteanu *et al.* (2019) também relataram uma relação positiva entre o desempenho da empresa e a eficiência dos modelos de governança. Salientaram que os investidores prestam muita atenção aos sistemas de governança corporativa implantados em uma empresa e estão dispostos a pagar mais, considerando esses sistemas. Zheng e Kouwenberg (2019) demonstram que a governança corporativa influencia muitos aspectos dos negócios, como desempenho financeiro, gerenciamento de resultados, remuneração de executivos, estratégia, liderança, diversidade e responsabilidade social corporativa, além de auxiliar no enfrentamento de fraudes contábeis, que, por sua vez, lançam as bases da sustentabilidade empresarial.

Esses resultados de Zheng e Kouwenberg (2019) demonstram que a governança corporativa também auxilia no enfrentamento de desvios contábeis, ou outras fraudes corporativas, considerando que o processo de cartelização, objeto deste estudo, está intimamente relacionado a ilícitudes em empresas que se juntam para auferirem benefícios próprios, podendo, inclusive, inviabilizar a continuidade ou a sustentabilidade dos negócios pela ação do agente regulador da livre concorrência de mercado, ao imputar multas, e pela depreciação da imagem diante de investidores e outras partes relacionadas.

Ao abordar a sustentabilidade da empresa, aqui tratada de forma ampla, Habib e Hasan (2019) afirmam que a sustentabilidade traz vários benefícios, dentre eles melhorias na competitividade, responsabilidade e confiança na qualidade, estando relacionada à melhoria da imagem e ao aumento de valor. Os autores ressaltam que a governança corporativa surgiu como um tópico vinculado à implementação de melhorias em três dimensões: ambiental, social e econômica. Elmagrhi *et al.* (2019) demonstraram que as características do conselho de administração estão associadas a um impacto significativo no desempenho ambiental das empresas, destacando a relevância da governança corporativa.

Alguns autores destacam que a governança corporativa tem uma ampla aplicabilidade e importância para que uma empresa alcance seus objetivos e alcance retornos favoráveis a uma diversidade de partes relacionadas. Maria (2020) ressalta que a governança corporativa é um assunto relacionado com muitos outros conceitos, como desempenho financeiro e gerenciamento de resultados, e é um tópico de real interesse, especialmente para acionistas e potenciais investidores, mas também para outras partes interessadas. Já Adegboye *et al.* (2020) concluíram que mecanismos de governança corporativa eficazes podem ajudar a refrear o apetite excessivo de risco que poderia prejudicar o desempenho

Outro aspecto importante da governança corporativa, que pode impactar positivamente no desempenho e sustentabilidade organizacional, é a conformidade das informações divulgadas pelas empresas, visto que são essenciais para o equilíbrio de agência, dotando os investidores, especialmente os minoritários, e outras partes interessadas de informações reais e fidedignas que subsidiem o monitoramento e a fiscalização. Nesse sentido, a pesquisa de Krismiaji e Surifah (2020), concluíram que características da governança relacionadas ao conselho de administração têm um efeito positivo na relevância do valor das informações contábeis divulgadas. Festić *et al.* (2020) concluíram que prevenir práticas bancárias inadequadas não residem apenas nas funções de controle, mas também em práticas de governança. Salhi *et al.* (2020) concluíram que práticas de governança relacionadas ao conselho de administração podem reduzir a probabilidade de evasão fiscal e que empresas em países com maior nível governança país envolvem – se menos em evasão fiscal.

Também para pequenas e médias empresas foram avaliados os possíveis benefícios de práticas de governança corporativa. Assim, Mahzan e Yan (2014) e Radebe (2017) reforçaram a importância dessas empresas fortalecerem sua governança para apoiar o desempenho dos negócios.

Embora a maioria dos autores demonstrem diversos benefícios gerados pela governança corporativa, representada por uma relação positiva entre governança e o desempenho,

sustentabilidade, transparência e menor envolvimento em atos ilegais das empresas, Gupta *et al.* (2013), concluíram não haver relação entre a governança corporativa e o desempenho de empresas não financeiras, durante crises financeiras; Schwartz *et al.* (2016) encontraram uma relação significativa e negativa com o desempenho, ao avaliar um índice de governança durante a crise de 2008; e Akbar *et al.* (2016) também evidenciaram para empresas não financeiras que a conformidade de regulamentos de governança não é determinante para o desempenho das empresas.

2.3 O Conselho de Administração como Prática de Governança Corporativa

O colegiado responsável pela definição de estratégias organizacionais e pelo monitoramento da gestão é o conselho de administração, que faz parte da denominada estrutura de governança corporativa. Segundo Fama e Jensen (1983), o ápice dos sistemas de controle de decisão das empresas, grandes e pequenas, em que os agentes de decisão não detêm a maior parte dos efeitos da riqueza de suas decisões, é um conselho de administração que confirma e supervisiona decisões e escolhas importantes.

Para Gillan (2006), o conselho de administração está no topo dos sistemas de controle interno de uma empresa, sendo encarregado de aconselhar e monitorar a gestão, e é responsável por contratar, destituir e recompensar os integrantes da gestão sênior. Além disso, destaca que na empresa de capital aberto, existe uma distinção entre os provedores de capital e aqueles que administram o capital, e essa separação cria a demanda por estruturas de governança corporativa para equilibrar essas partes, sendo o conselho uma delas. Ntim (2015) entende que os conselhos de administração são um dos órgãos mais relevantes das organizações modernas, desempenhando funções críticas de consultoria, monitoramento e decisão de aplicação de recursos, e para Ghasemi e Razak (2016), o conselho de administração é assumido como central na governança corporativa.

Um papel estruturante do conselho de administração é, além de estabelecer as estratégias e diretrizes, exercer o monitoramento de forma a mitigar as disfunções de agência. Isso quer dizer que o conselho de administração pode propiciar um olhar mais acurado dos investidores, de forma que seus interesses sejam preservados. Busenbark *et al.* (2016) consideram a função de monitoramento do conselho um mecanismo de governança prioritário e afirmam que mudanças nos conselhos corporativos, ocorridas nos últimos anos, incluem um aumento importante na quantidade de diretores externos, bem como um ligeiro aumento nas diferenças de gênero e etnia.

Madhani (2017) afirma que o conselho de administração geralmente tem sido percebido como a espinha dorsal da governança corporativa, um dos mais importantes mecanismos de governança utilizados pelos acionistas para monitorar a gestão, com funções relacionadas, por exemplo, à estratégias, ao controle e à provisão de recursos. O conselho é apontado pelo autor como uma instância complexa, com atribuições e responsabilidades diversas, que, se bem estruturado, pode ser o principal indutor de boas práticas, agente definidor de estratégias, inclusive de aceitação de riscos corporativos, e agente que orienta e viabiliza o estabelecimento de controles internos que mitiguem os riscos relevantes.

Ao analisarem fatores que afetam a governança corporativa, Zheng e Kouwenberg (2019) revelam que a busca de conhecimento a respeito desse tema de investigação cresceu exponencialmente desde o ano de 1996. Segundo os autores, os achados confirmam que as preocupações com a sustentabilidade corporativa levaram os acadêmicos a produzir pesquisas sobre o papel dos conselhos de administração na governança corporativa.

Assim, quando se estuda e legisla sobre governança corporativa e sustentabilidade das organizações, incluindo o cumprimento de dispositivos legais, questões relacionadas ao conselho de administração, tais como tamanho dos conselhos, existência membros não executivos, diversidade, dualidade entre presidente do conselho e *Chief Executive Officer* (CEO), ou Diretor Executivo, estão presentes, ou seja, são mecanismos considerados estruturais da composição desse órgão estatutário e que podem afetar o desempenho e a sustentabilidade da empresa.

Zheng e Kouwenberg (2019) mostraram ainda que, apesar da relevância prática, as pesquisas a respeito da contribuição dos conselhos de administração para a sustentabilidade corporativa representam apenas um pequeno percentual dos artigos e ressaltam que um conselho de administração bem composto e eficaz é geralmente considerado um reflexo da boa governança corporativa que, em contrapartida, é essencial para a sustentabilidade da empresa. Já Stevelman e Haan (2019) reforçaram que, à medida em que se avança em direção à governança corporativa, tem que se focar na melhoria da eficácia dos conselhos de administração, sendo que os acionistas pressionam por mudanças fundamentais, e os conselhos, segundo os autores, não podem permanecer passivos.

Ke *et al.* (2020) ressaltam que os conselhos de administração desempenham atribuições na governança corporativa relacionadas ao aconselhamento e monitoramento dos gerentes, mas também ajudam a moldar a divulgação voluntária corporativa, fornecendo informações relevantes aos gerentes. Shukla e Limbasiya (2020) indicam que características do conselho de administração, ao enviar sinal positivo para potenciais investidores, influenciam

significativamente o desempenho da empresa. Assim, os autores recomendam que agências reguladoras, incluindo os governos, devem promover e socializar as medidas regulatórias de governança corporativa e suas relações com o desempenho.

Portanto, faz-se fundamental que os conselhos de administração sejam estruturados de forma que possam otimizar suas funções e garantir que consigam exercer o devido monitoramento, inclusive para verificar se a empresa não está descumprindo dispositivos legais.

Uma questão também considerada relevante para os conselhos é propiciar a divulgação e transparência, de forma a minimizar os conflitos de agência. Assim, Ntim *et al.* (2012) esclarecem que, segundo Jensen (1993), o conselho corporativo é uma das instâncias mais importantes para a fomentar a divulgação, que pode efetivamente reduzir os conflitos de agência entre gerentes e acionistas. Yermack (1996) também sugere que fornecer informações mais transparentes sobre governança tem uma associação forte com o valor da empresa.

Quanto ao enfrentamento de fraudes e outras irregularidades empresariais, foco desta pesquisa, o conselho de administração também possui papel central, ao estabelecer estratégias de enfrentamento e monitoramento de riscos. Nesse sentido, Kusumawati e Hermawan (2013) testaram o impacto da eficácia do conselho na probabilidade de fraude contábil e destacaram que a fraude está associada a custos para os participantes do mercado, incluindo investidores, funcionários, credores e aposentados. Os participantes do mercado de capitais esperam uma governança corporativa ativa e vigilante para garantir a qualidade, integridade e transparência das informações financeiras. Salleh e Othman (2016) ressaltaram que a boa governança corporativa é um grande escudo para a empresa combater a fraude corporativa e que vários atributos criam uma boa governança corporativa e um deles é o conselho de administração.

Os códigos de governança corporativa também elencam o conselho de administração como central na governança corporativa, ou seja, uma ferramenta que visa mitigar o conflito de agência e, dessa forma, proteger os interesses dos financiadores. Por exemplo, no Brasil, a Comissão de Valores Mobiliários (2002) ressalta que o conselho de administração tem o papel de salvaguardar o patrimônio da empresa, buscar alcançar seus objetivos sociais e guiar a diretoria na maximização do retorno do investimento, com o objetivo de valorizar o empreendimento.

Já a *Organisation for Economic Co-operation and Development* (2015) e a *Organisation for Economic Co-operation and Development* (2020) estabelecem características do conselho de administração, por exemplo membros não executivos e presença de mulheres, como impulsionadoras da boa governança.

2.3.1 Tamanho do Conselho de Administração

Uma primeira característica do conselho de administração, e bastante estudada, é o tamanho, ou número de membros, notadamente na relação com o desempenho e o valor da empresa, porém ainda pouco investigada no que se refere à possível relação com incidência de ilegalidades e fraudes por parte das empresas. Pontos relevantes de questionamento que os pesquisadores têm se debruçado a tentar responder ao longo dos anos, e que os legisladores e profissionais das áreas de governança e *compliance* precisam estar atentos, é se o tamanho do conselho tem influência no desempenho do colegiado, e também da empresa, qual a direção dessa influência e se existe um tamanho ideal.

Ao analisarmos os resultados de pesquisas acadêmicas, percebe-se que ainda existe um largo espaço para estudos, visto que, embora a grande maioria dos pesquisadores concluir pela existência de influência do tamanho do conselho em diversas variáveis, como desempenho, incidência de fraudes e transparência, existem entendimentos ainda diversos sobre a direção dessa influência, ou seja, se positiva, negativa ou neutra. Nesse sentido, Xie e Fukumoto (2013) ressaltaram que os resultados empíricos relativos à relação entre o desempenho da empresa e o tamanho do conselho podem depender fortemente das características das empresas usadas em uma determinada análise.

Nguyen *et al.* (2016) concluíram que o efeito do tamanho do conselho é mais forte em pequenas empresas. Esse resultado, segundo os autores, pode explicar por que estudos anteriores, que se concentraram em grandes empresas, descobriram que o tamanho do conselho tem pouco impacto no valor da empresa. Ghasemi e Razak (2016) defendem que o efeito positivo em lucratividade de empresas pode estar associado ao fato de que maiores conselhos fornecem maior coletividade de informações, mais conexões de negócios e melhoram o processo de tomada de decisão, tendo em vista a maior quantidade de especialistas.

Mohapatra (2017) concluiu que o tamanho do conselho desempenha um papel importante na sua eficiência e, portanto, no desempenho da empresa. Contudo, o autor ressalta que, embora a literatura empírica existente apóie o impacto do tamanho do conselho, ainda não foi fornecido consenso quanto à direção do impacto, sendo que alguns estudos consideram que o tamanho maior do conselho tem um impacto negativo no valor da empresa, sugerindo que empresas optem por um conselho de administração pequeno, já que um grande número de conselheiros podem gerar problemas de comunicação e coordenação que afetam adversamente a eficácia do conselho. Shukla e Limbasiya (2020) ressaltaram que o tamanho do conselho de uma empresa emergiu como um importante determinante do desempenho.

Augusto *et al.* (2020) analisaram a relação entre desempenho e tamanho do conselho, no contexto Europeu e Americano, e concluíram que o retorno sobre ativos (ROA) depende do tamanho do conselho, definida como uma variável explicativa endógena. Já Ongsakul *et al.* (2021) ressaltaram que, com base em pesquisas anteriores, o tamanho do conselho tem um efeito significativo no desempenho da empresa e, assim, é um aspecto crucial para o colegiado.

A Tabela 2 demonstra a direção da relação entre a quantidade de membros do conselho de administração e variáveis que demonstram o desempenho e a sustentabilidade das empresas:

Tabela 2

Direção da relação pesquisas acadêmicas- tamanho do CA

Variável	Relação Positiva	Relação Negativa	Sem relação
Desempenho/ sustentabilidade	Raheja (2005); Xie e Fukumoto (2013); Shahzad <i>et al.</i> (2015); Ghasemi e Razak (2016); Silva <i>et al.</i> (2017); Bousenna (2020); Öztürk e Gerekan (2021); Sobhan (2021)	Yermack (1996) De Andres <i>et al.</i> (2005); Cheng (2008); Nguyen <i>et al.</i> (2016); Michelberger (2016); Sheikh e Khan (2016); Chintrakarn <i>et al.</i> (2017); Sajjad <i>et al.</i> (2019); Nair <i>et al.</i> (2020); An (2021); Li <i>et al.</i> (2021)	Harris e Raviv (2008); Wintoki <i>et al.</i> (2012)
Incidência de falências e fraudes		Su <i>et al.</i> (2019); Brédart (2020); Koprowski <i>et al.</i> (2021)	Kusumawati e Hermawan. (2013); Salleh e Othman (2016)
Divulgações Corporativas (Transparência)	Frías-Aceituno <i>et al.</i> (2014); Munther (2019); Azman e Rashid (2020);		

Fonte: Elaborada pela autora, com base na revisão da literatura

Por fim, neste contexto de relacionar o tamanho do conselho de administração a diversas outras variáveis, chega-se a uma questão chave: existe um tamanho ideal ou recomendável? Raheja (2005) afirma que a estrutura ideal é determinada pelo *trade-off* entre maximizar o incentivo para *insiders* revelarem suas informações privadas, minimizando os custos de coordenação e maximizando a capacidade dos diretores em trazer benefícios, especialmente para rejeitar projetos inferiores. Complementa que o tamanho e a composição ideais são funções das características dos diretores e da empresa e afirma que um movimento em direção a tamanho ideal deve melhorar o desempenho da empresa.

Resultados semelhantes foram de Setia-Atmaja (2008), que trouxe ponderações a respeito da interferência da complexidade da empresa na relação tamanho do conselho e desempenho. Segundo o autor, a teoria da agência sugere que há uma relação inversa entre o tamanho do conselho e o desempenho da empresa, e levanta a hipótese de que conselhos maiores podem levar a um melhor desempenho, visto que a necessidade de aconselhamento do CEO é uma função da complexidade da empresa.

Com um entendimento semelhante, Coles *et al.* (2008), ao reexaminarem a relação entre o valor da empresa e a estrutura do conselho, concluíram que empresas complexas, que têm maiores requisitos de consultoria do que empresas simples, têm conselhos maiores e com mais diretores externos. Os pesquisadores demonstraram que o tamanho do conselho aumenta (diminui) para empresas complexas (simples), e essa relação é impulsionada pelo número de diretores externos. Esses estudos desafiaram a noção de que as restrições ao tamanho do conselho e à representação da administração no conselho necessariamente aumentam o valor da empresa.

Hakelius (2018) apontou que o tamanho do conselho, considerado uma decisão de governança, é um fator que influencia o resultado geral de uma empresa. Também acrescenta que existem estudos mostrando que quadros compostos por oito a dez diretores são os melhores. Adewumi *et al.* (2020) ressaltam que embora ainda não haja consenso sobre qual número constitui um tamanho ideal, o estudo recomenda que empresas com participação acionária e acionistas mais diversificados estruturem seu conselho de administração de forma que todos os principais interesses sejam representados.

Boussenna (2020) demonstrou que o número ideal do tamanho do conselho deve ser entre 13 e 17 membros, a fim de alcançar um bom desempenho. Já Ongsakul *et al.* (2021) sugerem que especificar um número de diretores no conselho nem sempre é o ideal, e que alguma flexibilidade deve ser dada para responder a condições inesperadas e, para isso, os formuladores de políticas devem evitar especificar o tamanho exato do conselho, mas um número mínimo de diretores.

2.3.2 Membros do conselho executivos e não executivos

A segunda característica do conselho de administração que esta pesquisa se propôs a verificar nas empresas da amostra é a vinculação dos membros diretores que compõem o colegiado, também um aspecto bastante pesquisado, especialmente na relação com o desempenho e o valor da empresa e pouco avaliado no que se refere à possível relação com

incidência de ilegalidades e fraudes. Não executivos são aqueles que não ocupam atribuições relacionadas à gestão das empresas, enquanto os executivos ocupam.

Kent e Stewart (2008) concluíram que conselheiros não executivos promovem uma maior supervisão e controle e Donnelly e Mulcahy (2008) relataram que há redução na assimetria de informação entre proprietários e gestores. Erkens *et al.* (2012) sugerem que empresas com esse perfil de conselhos levantaram mais capital durante a crise, o que levou a uma transferência de riqueza dos acionistas existentes para os credores, mas para os autores, essa relação negativa, segundo esses autores, pode estar associada a uma contingência causada pelo período de crise financeira mundial.

O estudo de Uwigbe *et al.* (2014) conclui um maior número de diretores não executivos aumentará a capacidade do monitoramento das atividades de gestão do topo, estando relacionado ao gerenciamento de resultados. Além disso, segundo os autores, um conselho com membros não executivos provavelmente terá mais incentivo para monitorar a gestão de forma eficaz devido a uma forte necessidade de desenvolver suas reputações como tomadores de decisão especializados, assim, o conselho de administração poderá fornecer uma melhor supervisão da administração na redução do gerenciamento de resultados.

Outra vertente de investigação, relevante, embora ainda muito incipiente, é avaliar se a existência de membros não executivos no conselho de administração possui alguma relação com a incidência de fraudes. Beasley (1996) apontou que empresas que não cometem fraudes possuem conselhos com percentagens mais altas de membros externos em relação aquelas que cometem, e que a composição do conselho é mais importante para reduzir a probabilidade de fraude do que a presença do comitê de auditoria.

Já Beasley *et al.* (2000) destacaram importantes diferenças de governança corporativa entre empresas fraudulentas e *benchmarks* com empresas não fraudulentas. Os autores comprovaram que as empresas que fraudaram têm mecanismos de governança muito fracos em relação aos *benchmarks* do setor sem fraude, sendo que as empresas fraudulentas em todos os três setores têm menos conselheiros não executivos. Marciukaityte *et al.* (2006) descobriram que, após a acusação de fraude, as empresas aumentaram a proporção de diretores externos em seus conselhos e nos comitês de acompanhamento dos conselhos e que as melhorias nos sistemas de controle interno após acusações de fraude ajudam a reparar a reputação danificada de uma empresa.

Chen *et al.* (2006), destacaram que a existência de membros não executivos no conselho ajuda a deter atos fraudulentos e Subair *et al.* (2020) concluíram que é necessário que os

conselhos sejam mais eficazes em seu monitoramento para reduzir a ocorrência de fraude e que a existência de membros não executivos no conselho apoia essa eficiência.

Por fim, Koprowski *et al.* (2021), concluíram que as empresas com uma maior percentagem de membros não executivos nos conselhos de administração são mais susceptíveis de revelar práticas anti-corrupção, pois estariam mais empenhados e sensíveis às questões éticas e mais interessados em satisfazer as exigências dos vários intervenientes, o que também contribui para a luta contra a corrupção.

A existência de não executivos no conselho também é apontada como positiva para a responsabilidade social e ambiental corporativa, que, por sua vez, pode trazer mais diversidade e transparência à empresa e também evitar atos ilegais. Neste sentido, apontaram García-Sánchez *et al.* (2018); Azman e Rashid (2020); Giannarakis *et al.* (2020) e Gerged (2021).

A direção da relação identificada neste levantamento teórico, entre a quantidade de membros não executivos no conselho de administração e o desempenho/ sustentabilidade e a incidência de fraudes nas empresas está descrita na Tabela 3.

Tabela 3

Direção da relação pesquisas acadêmicas - quantidade de membros não executivos no CA

Variável:	Relação Positiva	Relação Negativa
Desempenho/ sustentabilidade	Kent e Stewart (2008); Al-Najjar e Ding (2014); Uwuigbe <i>et al.</i> (2014); Zattoni <i>et al.</i> (2017); Dos Santos <i>et al.</i> (2018); Saona <i>et al.</i> (2020)	Erkens <i>et al.</i> (2012); Sajjad <i>et al.</i> (2019); Shukla e Limbasiya (2020); Zulkafli <i>et al.</i> (2020); Jentsch (2021)
Incidência de falências e fraudes	-	Beasley (1996); Uzun <i>et al.</i> (2004); Chen <i>et al.</i> (2006); Marciukaityte <i>et al.</i> (2006); Beasley <i>et al.</i> (2000); Kunsch (2012); Subair <i>et al.</i> (2020); Salhi <i>et al.</i> (2020)

Fonte: Elaborada pela autora, com base na revisão da literatura

2.3.3 Dualidade entre Presidente do Conselho de Administração e Diretor Executivo

Esta característica da governança corporativa relacionada ao conselho de administração, dualidade entre presidente do conselho de administração (*Chairman*) e o CEO, pode ser considerada como um desdobramento da independência, pois desvincula a permanência de um

mesmo profissional para liderar a instância de governança e de gestão, que possuem naturezas distintas, a primeira zela pelos interesses dos investidores e a segunda gere os recursos da empresa e é objeto de monitoramento da primeira. Assim, Uwuigbe *et al.* (2014), analisando empresas envolvidas em fracassos financeiros e escândalos, concluíram que a dualidade do CEO teve um impacto positivo significativo sobre gerenciamento de resultados para as empresas da amostra. Ao contrário, Bach *et al.* (2015), descobriram uma avaliação negativa. Busenbark *et al.* (2016) e Shukla e Limbasiya (2020), identificaram uma associação negativa e forte entre a dualidade do CEO e o desempenho.

Shahzad *et al.* (2015) também pesquisaram o status de CEO, e descobriram no mesmo sentido, ou seja, uma relação negativa significativa entre resultado e status de CEO, o que significa que o cargo de CEO e de presidente do conselho devem ser ocupados por pessoas distintas. A dualidade do CEO também foi avaliada por Azman e Rashid (2020), que concluíram que a dualidade do CEO mostra relação insignificante com a qualidade de relatórios de sustentabilidade. Yang *et al.* (2017) avaliaram a dualidade em empresas listadas na China, relacionando governança corporativa e fraude financeira, e descobriram que o status duplo de CEO/Presidente da diretoria contribuem para a probabilidade de fraude financeira. Especificamente, quando as empresas têm propriedade menos concentrada, segundo os autores, o status duplo tende a estar relacionado a fraude. Öztürk e Gerekan (2021) apontaram que a execução da posição de presidente do conselho e diretor executivo pelo mesmo indivíduo teve um impacto negativo estatisticamente significativo na capacidade de inovação sustentável das empresas.

Segundo os autores, de acordo com a teoria da agência, as práticas duais de gestão desempenham um papel importante na independência e eficácia do conselho de administração. Já Gerged (2021), relatam a dualidade do CEO tem associações positivas com as divulgações. Kyereboah-Coleman e Biekpe (2006) concluíram que as empresas empregam menos dívidas, independentemente do período de maturidade, quando um CEO atua como presidente do conselho. Por fim, Salleh e Othman (2016), ao avaliarem a influência da dualidade do conselho na prevenção de fraudes corporativas, concluíram que não há influência significativa.

2.3.4 Presença de Mulheres no Conselho

Diferente dos outros mecanismos de governança relacionados ao conselho de administração anteriormente tratados, tamanho, membros executivos e não executivos e dualidade, cujos resultados da relação variam muito nos sentidos negativo e positivo, a maioria das pesquisas acadêmicas que tratam da diversidade de gênero no conselho de administração

apontam uma relação positiva com o desempenho e valor das empresas, divulgação de informações, inovação, agenda *Environment, Social and Governance* (ESG), baixa incidência de fraudes e outras variáveis.

A diversidade ganhou importância mundial nos últimos anos, especialmente alavancada pela recente agenda ESG, chegando obviamente nos debates quanto à composição dos conselhos de administração. Especificamente para o Brasil, a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE, 2020), ao estabelecer recomendações para estatais brasileiras, ressalta que embora essas empresas terem avançado em governança, a partir da edição da Presidência da República do Brasil (2016), a Lei nº 13.303, de 30 de junho de 2016², ainda há lacunas a serem preenchidas e uma delas é a diversidade em conselhos de administração. Dentre as recomendações de curto prazo, a OCDE destaca que as estatais ainda carecem de equilíbrio de gênero.

Erhardt *et al.* (2003) sugeriram que a diversidade pode estar associada à eficácia da supervisão exercida pelos conselhos de administração, uma vez que a fiscalização pode ser mais eficaz se houver conflitos a partir de uma amplitude de opiniões a serem consideradas. Carter *et al.* (2003) ressaltaram que um fator crítico na boa governança corporativa parece ser o relacionamento entre a diversidade do conselho e a criação de valor para o acionista. Abdullah e Ismail (2013) destacam a importância da diversidade do conselho especialmente em países que praticam um sistema de conselho de uma camada. A diversidade do conselho, para os autores, garante amplitude e profundidade dos julgamentos do colegiado.

Sabatier (2015) esclarece que a diversidade nos conselhos depende dos atributos das empresas, incluindo processos corporativos e estratégia de promoção da diversidade, não sendo um processo aleatório e Pletzer *et al.* (2015) ressaltaram que nos últimos anos tem havido um debate mundial contínuo sobre a representação de mulheres em empresas. Inclusive reforçam que pesquisas têm recomendado mudanças nas leis que foram introduzidas em vários países para aumentar a proporção de mulheres dirigentes de empresas.

Nesse mesmo sentido, Al-Rahahleh (2017), Ye *et al.* (2019) e Amin *et al.* (2021) esclareceram que muitos países estão implementando reformas de governança corporativa, especialmente para melhorar a diversidade de gênero no conselho. Kishore (2019) esclareceu que a diversidade de gênero nos conselhos tem sido objeto de atenção no mundo, e que muitas jurisdições introduziram medidas destinadas a melhorar a representação feminina em altos cargos corporativos.

² [https://. https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2016/lei/l13303.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2016/lei/l13303.htm)

Halliday *et al.* (2021) sugerem que a diversidade de gênero nos conselhos é importante para a governança corporativa e a eficácia organizacional em geral, mas reforçam que o progresso no aumento da representação feminina tem sido lento. Um estudo mais recente de Kamarudin *et al.* (2022), realizado em 37 países, a partir de dados internacionais extraídos do conjunto global de dados ESG da base de dados da *Thomson Reuters*, demonstrou que as empresas com elevada diversidade de gênero na administração experimentam um elevado desempenho de sustentabilidade empresarial. Os resultados apoiam a conclusão de que a diversidade nos conselhos e a concorrência no mercado de produtos desempenham um papel de substituição para influenciar o desempenho da sustentabilidade empresarial.

A direção da relação identificada neste levantamento teórico, entre a quantidade de mulheres no conselho de administração e o desempenho/sustentabilidade e a incidência de fraudes nas empresas está descrita na Tabela 4.

Tabela 4

Direção da relação pesquisas acadêmicas - quantidade de mulheres no CA

	Relação Positiva	Relação Negativa/Neutra
Desempenho/ Sustentabilidade	Carter <i>et al.</i> (2003); Erhardt <i>et al.</i> (2003); Campbell e Mínguez-Vera (2008); Adams e Ferreira (2009); Carter <i>et al.</i> (2010); Fraga e Silva (2012); Boulouta (2013); Lückera-Rovers (2013); Ntim (2015); Pletzer <i>et al.</i> (2015); Sabatier (2015); Adams e Kirchmaier (2016); Gyapong <i>et al.</i> (2016); Kim e Starks (2016); Pucheta-Martínez e Bel-Oms (2016); Abad <i>et al.</i> (2017); Al-Rahahleh (2017); García-Sánchez <i>et al.</i> (2018); Kamalnath (2018); Dani <i>et al.</i> (2019); Gyapong e Afrifa (2019); Rehman <i>et al.</i> (2020); Sarhan <i>et al.</i> (2019); Ye <i>et al.</i> (2019); Adewumi <i>et al.</i> (2020); Ozdemir (2020); Rehman <i>et al.</i> (2020); Wasiuzzaman e Wan Mohammad (2020); Amin <i>et al.</i> (2021); An <i>et al.</i> (2021); Dang <i>et al.</i> (2021); Gyapong <i>et al.</i> (2021); Mohsni <i>et al.</i> (2021); Kamarudin <i>et al.</i> (2022)	Pletzer <i>et al.</i> (2015); Lara <i>et al.</i> (2017); Atif <i>et al.</i> (2019); Öztürk e Gerekan. (2021)
Incidência de fraudes	-	Cumming <i>et al.</i> (2015); Kamalnath (2018); Arnaboldi <i>et al.</i> (2019); Wahid (2019); Salhi <i>et al.</i> (2020)

Fonte: Elaborada pela autora, com base na revisão da literatura

2.4 Governança Corporativa e as Divulgações (Transparência)

A transparência das empresas, que pode ser materializada por meio das divulgações, tem sido considerada por organismos e entidades que orientam e legislam sobre governança como um dos pilares da governança corporativa, sendo essencial para que os investidores e demais partes interessadas possam acessar informações que viabilizem o monitoramento e a tomada de decisão, reduzindo a assimetria informacional e, assim, o conflito de agência. Jensen e Meckling (1976) esclarecem que a teoria da agência aponta que, ao divulgar-se práticas de governança corporativa, os problemas diminuem visto que se alinha os interesses dos acionistas e administradores. Por outro lado, Jensen (2002) conclui que divulgar as práticas de governança às partes interessadas pode facilitar o acesso a recursos críticos, o que pode resultar na melhoria do valor da empresa.

A divulgação também é essencial para que a empresa demonstre aos acionistas, e as demais partes relacionadas, como conduz assuntos relevantes, tais como de responsabilidade ambiental e social. Gibson e O'Donovan (2007) exemplificam que o Conselho de Governança Corporativa da Bolsa de Valores da Austrália, em 2003, vinculou claramente as preocupações dos reguladores corporativos sobre a boa governança ao conceito de responsabilidade corporativa social e ambiental e recomendou que uma forma de demonstrar a boa governança era usar o relatório anual para divulgar informações sobre essas temáticas a todas as partes interessadas legítimas.

Chen *et al.* (2007) ressaltam que uma governança corporativa inadequada provoca aumento da assimetria de informações e fornecedores de liquidez incorrem em riscos de informações adversas mais elevados. Para os autores, a má prática de divulgação provoca má governança corporativa e níveis mais altos de risco de informação assimétrica, enquanto que quando a empresa fornece melhores níveis de divulgação, a assimetria informacional e, assim, os problemas de agência serão minimizados, e será aprimorada qualidade da governança corporativa.

Ntim *et al.* (2012) esclarecem que as divulgações de boas práticas de governança, tanto para os acionistas quanto para as partes interessadas, impactam positivamente o valor da empresa, por meio do aumento do preço das ações, e sugerem que em países emergentes, que enfrentam profundos desafios socioeconômicos, as empresas que protegem os interesses das partes interessadas, engajando-se na divulgação das práticas de governança, podem gerar valor adicional para a empresa. Outra abordagem trazida pelos autores é que um maior

comprometimento para ampliar a transparência, a prestação de contas e a responsabilidade diante das partes interessadas parece ser uma importante forma pela qual as empresas listadas podem reduzir custos políticos e também obter acesso a recursos para facilitar crescimento e melhorar o valor da empresa.

Frías-Aceituno *et al.* (2014) também revelaram que grandes empresas, com conselhos de administração correspondentemente grandes e diversificados, são as mais ativas na publicação de informações significativas de sustentabilidade. Os autores reforçam que são as maiores empresas que têm as práticas de divulgação mais extensivas, objetivas e comparáveis, devido ao fato de serem as que têm a maior capacidade de gerar valor agregado e também de provocar impactos sociais e ambientais. Taurigana e Chithambo (2015) ressaltaram que a intervenção do governo pode ajudar a elevar o comportamento das empresas em linha com a divulgação voluntária. Os autores também concluíram que há evidências de que o nível de divulgação é moderado por variáveis de governança corporativa (conselho tamanho, participação acionária dos diretores e concentração de propriedade) e características específicas da empresa (tamanho, alavancagem, finanças folga e indústria).

Garcia-Torea *et al.* (2016) reformam que garantir a divulgação de informações relevantes às partes relacionadas é fundamental para reduzir a assimetria informacional e, portanto, deve ser uma preocupação dos conselhos de administração. Tulung *et al.* (2018) reforçaram que as empresas também têm a obrigação de contribuir com a comunidade em geral, assim é importante realatar a governança para o público, já que divulgação e transparência são os núcleos da governança corporativa.

Diante da relevância das divulgações para mitigar a assimetria informacional, muitos índices que medem a maturidade da governança corporativa se utilizam do nível de transparência como um dos parâmetros, tanto na academia quanto por entidades fiscalisatórios. Por exemplo, Gulati *et al.* (2020) elaboraram uma estrutura metodológica para implementar um índice não paramétrico de governança para bancos. O índice foi construído a partir de regulamentos de governança e contemplou seis parâmetros dimensionais distintos que capturam diferentes dimensões da governança corporativa, dentre esses, a eficácia do conselho e a divulgação, o que demonstra a importância da transparência no contexto da governança corporativa.

Com relação a fraudes, de Etxeberria e Odriozola (2018), ressaltaram que embora o tema da transparência seja muito importante na sociedade, e para as empresas, há poucos estudos empíricos que analisem a corrupção do ponto de vista da divulgação pelas empresas,

sendo que os autores concluíram que a divulgação está positivamente correlacionada com a reputação social na área anticorrupção.

O estudo de Ellili (2020) indica que melhorar transparência reduz a assimetria de informação, bem como o custo de seu capital. Esse resultado sugere que os acionistas e credores não se preocupam apenas com o aspecto financeiro dos relatórios, mas também com as informações não financeiras, incluindo ambientais e sociais. Os resultados de Koprowski *et al.* (2021) são semelhantes aos de Agyei-Mensah (2017), que também exploraram a divulgação de informação, em mercados emergentes, concluindo que a divulgação de informações relevantes permite aos investidores avaliar a forma como a empresa está gerindo os recursos.

2.5 Concorrência, Combate às Infrações à Livre Concorrência e a Relação com a Governança Corporativa

Neste item serão tratadas as especificidades entre a governança corporativa e a concorrência nos mercados e as infrações à livre concorrência, especialmente sob a forma de cartéis.

2.5.1 Concorrência e o Combate as Infrações à Livre Concorrência Exercido pelo Cade

Para Porter (1980), a competição pode ser definida como uma rivalidade entre as entidades existentes dentro de uma indústria e Hart (1983) entende que a concorrência é um mecanismo disciplinador do mercado e, dessa forma, relaciona-se com os custos de agência das empresas. Nesse contexto de pressão, segundo o autor, as empresas necessitam incrementar a produtividade e reduzir custos para maximizar os lucros, reduzindo os preços dos produtos, a fim de sobreviver nesse mercado.

Shleifer e Vishny (1997) argumentam que a concorrência por produtos é provavelmente a força mais poderosa para alcançar a eficiência econômica no mundo e a rivalidade pode ser observada em várias dimensões, tais como descontos no preço, promoções e anúncios no mercado, melhoria da qualidade, e inovações dos produtos. Para os autores, a concorrência é definida pela dinâmica da indústria, tal como o grau de quota de mercado detidos pela empresa, ou seja, a concentração da indústria. Para Karuna (2007) concorrência é o nível de esforço exigido das empresas para ganhar negócios de seus concorrentes na indústria. A concorrência, especialmente quando é muito acirrada, provoca a necessidade de as empresas intensificarem sua atuação de forma a preponderar diante de seus concorrentes, e conforme esclarece Chou *et al.* (2011), a forte concorrência leva os gestores a arriscarem mais, em decorrência do temor a uma eventual falência.

Conforme estabelece a Presidência da República do Brasil (1990), Lei nº 8.137/1990³, que define crimes contra a ordem tributária, econômica e contra as relações de consumo, a prática de cartel constitui um crime contra a ordem econômica, caracterizado pelo abuso de poder econômico para dominar ou eliminar a concorrência, seja por meio de ajustes ou acordos entre empresas. Isso inclui a fixação artificial de preços ou quantidades, o controle regionalizado do mercado por uma empresa ou grupo de empresas, bem como o controle prejudicial da rede de distribuição ou fornecedores. Harrington (2005) reforça que os cartéis estão entre nós, e são ruins, e que as tentativas das empresas de coordenar os preços e as quantidades produzidas são muitas vezes eficazes.

Segundo a *Organisation for Economic Co-operation and Development* (2002), cartéis resultam em um aumento de preços estimado entre 10% e 20%, acarretando perdas anuais de centenas de bilhões de reais para os consumidores. A *Organisation for Economic Co-operation and Development* (2009), no contexto de cartel, salienta que as empresas se unem para apresentar propostas em conluio, ou ocorre uma concertação de propostas quando os proponentes, ao invés de competirem, conspiram secretamente para aumentar os preços ou diminuir a qualidade dos bens e serviços para os compradores interessados em adquiri-los.

Athayde *et al.* (2011) esclarecem que a literatura econômica concorda unanimemente que os efeitos líquidos do cartel na sociedade são sempre negativos, e essa conclusão é reforçada pela experiência em jurisdições com uma longa tradição antitruste, ou seja, de combate a crimes concorrenciais, reconhecendo a importância da persecução criminal para o combate efetivo aos cartéis. Já Santos (2017) ressalta que a consciência pública sobre os danos e consequências prejudiciais da prática de cartel, como uma violação das leis de concorrência, está em constante crescimento, podendo ser observada pela importância que o mundo empresarial vem dando à adoção de programas de *compliance*, os quais funcionam como relevantes ferramentas para prevenção desse ilícito.

Santos (2017) esclarece que são ainda recentes leis e políticas direcionadas a combater ilegalidades concorrenciais, e que, na década de 1990, verificou-se a repressão a cartéis em âmbito internacional, sendo que, no Brasil, isso se intensificou a partir de 2003, quando o combate começou a ser priorizado pelas autoridades, com a utilização de ferramentas mais sofisticadas de investigação. Tito (2018) salienta que o cartel é uma das condutas mais lesivas

3

https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8137.htm#:~:text=LEI%20N%C2%BA%208.137%2C%20DE%2027%20DE%20DEZEMBRO%20DE%201990.&text=Define%20crimes%20contra%20a%20ordem,consumo%2C%20e%20d%C3%A1%20outras%20provid%C3%AAs.

à concorrência, visto que prejudica a eficiência econômica e representa perda de bem-estar social, sem qualquer contrapartida positiva em relação aos danos provocados. Dentre os efeitos negativos, a autora destaca o sobre preço e a redução da quantidade comercializada, que gera uma distorção da eficiência alocativa. Para o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (2019), a formação de cartel é entendida como uma das condutas anticompetitivas das mais graves.

A responsabilidade de investigar e iniciar procedimentos administrativos para analisar práticas anticompetitivas no Brasil, dentre elas a formação de cartéis, é da Superintendência-Geral do Cade, conforme Presidência da República do Brasil (2011), art. 13 da Lei nº 12.529/2011⁴, e a decisão condenatória ou absolutória quanto a cartéis é de competência do Plenário do Tribunal do Cade, estabelecida na Presidência da República do Brasil (2011), art. 9º da Lei nº 12.529/2011⁵. Athayde *et al.* (2011) afirmam que os principais objetivos da investigação de cartéis são interromper a conduta, compensar as vítimas e dissuadir práticas semelhantes, ou seja, visualiza-se além das medidas punitivas também uma atuação educativa do órgão de concorrência. Quelho (2021) reforça que o controle administrativo realizado pelo Cade de modo repressivo é uma supervisão posterior de condutas infratoras, com o objetivo de prevenir danos atuais ou potenciais associados a certas práticas anticoncorrenciais.

Gaban *et al.* (2019) reforçam que, para investigar e punir cartéis clássicos, incluindo os de fixação de preços, repartição de fatias de mercados e influência do aspecto competitivo em licitações públicas, é suficiente identificar se houve acordo (existência) e quem participou (autoria), sem a necessidade de investigar seu resultado. Até os anos 2000, de acordo com os autores, detectar cartéis era uma tarefa difícil, uma vez que a operação em sigilo está na natureza dessas organizações criminosas. No entanto, a partir de dezembro de 2000, a identificação de cartéis ficou mais facilitada, principalmente com a introdução dos institutos legais de colaboração premiada no Brasil.

As punições administrativas às empresas participantes de cartéis estão estabelecidas na Presidência da República do Brasil (2011), Capítulo III da Lei nº 12.529/2011⁶. Sobre a ocorrência de uma conduta anticompetitiva e da existência de eventual investigação em andamento, e dependendo do conhecimento que o Cade possui da conduta, existem algumas possibilidades: i) celebrar acordo de leniência (AL); ii) celebrar um termo de cessação de

⁴ <https://www.jusbrasil.com.br/topicos/26490255/artigo-13-da-lei-n-12529-de-30-de-novembro-de-2011>

⁵ <https://www.jusbrasil.com.br/topicos/26491034/artigo-9-da-lei-n-12529-de-30-de-novembro-de-2011>

⁶ <https://cdn.cade.gov.br/Relatoriorios%20de%20gestao/2020/Cap.%201/Lei%2012529%20de%2030%20de%20novembro%20de%202011.pdf>

conduta (TCC); iii) decidir dar prosseguimento ao processo administrativo, que poderá resultar em eventual condenação ou arquivamento.

Segundo o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (2016a), o acordo de leniência é uma ferramenta acessível unicamente ao primeiro agente infrator que venha a relatar ao Cade uma conduta anticoncorrencial entre concorrentes, e conforme Conselho Administrativo de Defesa Econômica (2019), o objetivo desse instrumento é informar à autoridade antitruste, no Brasil o Cade, sobre práticas ilegais que, de outra forma, permaneceriam desconhecidas, ao mesmo tempo em que assegura uma investigação mais eficaz, e, por isso, é uma prática amplamente adotada em vários países. Ainda segundo o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (2016a), o acordo de leniência possibilita que empresas e/ou indivíduos envolvidos em um cartel obtenham benefícios nos aspectos administrativo e criminal ao celebrar o acordo com o Cade.

Para todos os outros investigados na prática anticompetitiva é possível a celebração de um TCC, sendo esse um acordo firmado entre o Cade e empresas investigadas por infringirem a ordem econômica. O objetivo do TCC é gerar um comprometimento dos signatários de suspender as práticas anticompetitivas e o pagamento de contribuições pecuniárias. Este termo produz benefícios em termos administrativos, mas não há previsão na esfera criminal. Portanto, os TCCs são reconhecidos como uma ferramenta vital na investigação de cartéis, uma vez que fornecem informações e documentos adicionais aos obtidos por meio dos acordos de leniência, reafirmando dados já conhecidos pela autoridade concorrencial. Isso fortalece as investigações e os procedimentos administrativos correspondentes.

Dependendo das condutas identificadas pelo Cade, esses termos podem gerar uma diversidade de cláusulas que objetivam corrigir os efeitos e prevenir futuras ocorrências, tais como: cessação da conduta; reconhecimento da conduta; desinvestimento; reparação de danos e implantação de práticas de *compliance*. Este último envolve obrigações fixadas pelo Cade com vistas a criação ou manutenção de programas de *compliance* para alcançar os objetivos do TCC.

Santos (2017) reforça que o número crescente de acordos de leniência e TCCs são, em última análise, um indicador do efeito dissuasório das autoridades na repressão aos cartéis, uma vez que o temor da punição incentiva a delação da infração em troca de imunidade ou redução da pena. Além disso, os TCCs não apenas proporcionam uma forma eficaz de encerrar as investigações, evitando custos processuais, mas também servem como meio para os signatários colaborarem com as autoridades, fornecendo mais informações sobre o funcionamento do cartel. Isso, por sua vez, influencia a avaliação sobre a certeza da punição.

2.5.2 Governança Corporativa no contexto da livre concorrência

Muitos pesquisadores têm se dedicado a estudar a relação entre a governança corporativa e o desempenho e a sustentabilidade das empresas, especialmente quanto à obtenção e otimização de lucros aos acionistas. Contudo, ainda são escassos os trabalhos acadêmicos que buscam relacionar a governança corporativa à concorrência nos mercados. Isso foi relatado por Lim e Min (2016), ao apontarem que o efeito da política de concorrência na governança empresarial, e vice-versa, é um tema que não tem merecido muita atenção, assim as pesquisas não orientam sobre como o direito da concorrência poderia desempenhar um papel construtivo na governança empresarial. Babar e Habib (2021) também apontam essa lacuna, e afirmam que muito pouco se sabe sobre como a concorrência afeta questões de governança corporativa em empresas financeiras, e sugerem que a escolha endógena da estrutura de governança corporativa ideal deve ser feita levando em consideração a competição de mercado.

Os poucos estudos existentes demonstram existir relação entre a governança corporativa e a intensidade de competição nos mercados. Assim, Schmidt (1997) demonstrou que nas indústrias em que a concorrência é mais intensiva os problemas de informação assimétrica são menores, o autor explica que nesta situação as partes interessadas podem comparar facilmente as empresas. Giroud e Mueller (2009) demonstraram que a variação exógena da governança empresarial tem um efeito diferente nas empresas de indústrias competitivas e não competitivas e que os gestores de empresas que não concorrem fortemente, ou seja, que não sofrem forte pressão competitiva, não são tão rigorosos quanto àqueles que sofrem pressão do mercado.

Al-Najjar e Ding (2014) examinaram a transparência de empresas frente a dimensões da concorrência no mercado de produtos e descobriram que empresas em setores menos competitivos, por exemplo onde o custo de entrada é alto ou o tamanho do mercado é grande, têm significativamente mais divulgações de governança corporativa. Cosset *et al.* (2016) também investigaram a relação entre competição e governança, e demonstraram que a competição está associada a classificações mais altas em governança corporativa, mas, para os autores, apenas em países em desenvolvimento, e este efeito é mais pronunciado para as empresas sem operação em países estrangeiros.

Hyytinen *et al.* (2019) ressaltam que a política de concorrência não parece ser completamente estranha a política de governança corporativa. No entanto, os pesquisadores salientam que embora exista uma relação entre as duas políticas, ela não fornece orientação sobre como o direito da concorrência pode desempenhar um papel construtivo na governança corporativa, sugerindo, apenas, que a política de concorrência deve fazer seu trabalho de

proteger a competição, uma vez que uma competição mais saudável poderia possivelmente conduzir a uma melhor governança corporativa. Muhmad *et al.* (2021) demonstraram empiricamente que a concorrência no mercado de produtos e a governança corporativa influenciam conjuntamente o desempenho da empresa no ESG, sendo que a concorrência provoca um efeito negativo sobre as práticas do ESG, e a governança modera essa relação.

Por fim é importante ressaltar que a cultura do país de origem pode interferir na relação entre as práticas de governança e a incidência e enfrentamento de atos ilegais pelas empresas. Assim, Bierstaker (2009), ao examinar as diferenças de atitudes dos gestores e empregados em relação à fraude entre as diferentes culturas, reforçou que existem efeitos nas práticas de governança e de combate a atos ilegais conforme a cultura do país, e que é necessária muita investigação futura para examinar os efeitos da cultura nos elementos críticos dos programas e controle antifraude de gestão que possam ser mais eficazes no combate à corrupção, incluindo a linha direta de denúncias e os controles internos por parte da direção.

A relação entre governança corporativa e a atuação ou não das empresas em atos ilegais contra a livre concorrência também ainda carece de estudos acadêmicos. No geral, as pesquisas existentes demonstram que, ao se reforçar a governança corporativa, por meio de práticas relacionadas, por exemplo, à formação dos conselhos de administração e à transparência, tratados no item 2.4, e seus subitens, as empresas tendem a se envolver menos em práticas ilícitas. Berzins e Sofo (2008) entendem que os cartéis podem gerar conhecimentos e lições relativamente a aspectos da governança corporativa, em especial quanto a medida em que os empregados das empresas estavam conscientes da gravidade e ilegalidade da sua conduta de cartel, e que os órgãos *antitruste* precisam entender a presença ou ausência de estratégias de conformidade dentro das empresas que estão sendo processadas por conduta de cartel.

Berzins e Sofo (2008) ainda sugerem a necessidade de os reguladores da concorrência educarem e sensibilizarem os empresários para melhor compreenderem os efeitos deletérios dos cartéis e as disposições da legislação relevante, a fim de se conseguir uma melhor governança empresarial e o cumprimento das leis. Esta abordagem, segundo os autores, está muito relacionada aos valores organizacionais, ou seja, ao posicionamento claro da empresa quanto a não tolerância de atos ilegais e o quanto isso está transparente aos empregados e à sociedade.

Hess (2009) estudou a auto regulação, materializada por uma abordagem voluntária e de princípios corporativos, tais como programas de conformidade e ética eficazes e a divulgação de informações relacionadas com as atividades anticorrupção às partes interessadas, como um instrumento que o setor público pode catalisar para o enfrentamento da corrupção, cabível a

cartéis. O autor ressalta a importância de reformas políticas que reforcem implementação de iniciativas para apoiar uma abordagem de princípios corporativos básicos, no campo da governança corporativa, que teriam como objetivos assegurar que as empresas estão empenhadas em combater a corrupção.

Waller (2011) aponta uma falta de interação entre os dois ramos do direito, corporativo e *antitruste*, que, segundo o autor, regem as operações internas (a governança) e externas (entre agentes económicos) das empresas, e deveriam estar conectados a fim de promover os interesses de acionistas e consumidores, de forma mais sistemática e significativa. Do lado da governança corporativa, o autor defende regras claras quanto a deveres e responsabilidades para prevenir condutas ilegais que prejudiquem acionistas e uma melhor compreensão da interface entre a governança corporativa e a legislação que aborda a concorrência. No mesmo sentido também aponta Markham (2013), ao defender a combinação de normas *antitruste* com as normas de governança, de forma a fazer avançar os objetivos gerais da política de concorrência. O autor esclarece que as sanções monetárias sempre crescentes podem colocar os riscos e custos finais da atividade ilegal do cartel para os acionistas e não para os membros do conselho de administração ou para os dirigentes gestores.

Kunsch (2012) destaca que a atividade empresarial ilegal, incluindo a de fixação de preços de duas ou mais empresas através de cartéis, custa à economia global milhares de milhões de dólares por ano. O autor considerou como potenciais impulsionadores internos do comportamento ilícito das empresas a existência de uma lacuna entre os objetivos organizacionais e a incapacidade de alcançar esses objetivos através de meios legais (“*anomie*”), para o autor, a formação de cartel internacional é influenciada pelo ambiente em que a empresa se encontra, moderada pelos mecanismos de governança corporativa.

Hoi e Lin (2012) trouxeram uma abordagem relacionada a responsabilidade, verificando se ela seria capaz de construir uma cultura organizacional para impedir que as empresas agissem de forma ilegal. Em sentido semelhante, Krishnamurti *et al.* (2018) examinaram em que medida a responsabilidade social empresarial afeta o risco de corrupção a nível da empresa e revelaram que a relação é mediada por variáveis a nível nacional, tais como qualidade institucional e proteção dos direitos dos acionistas minoritários. Riley e Sokol (2015) argumentam que as autoridades antitruste devem colaborar com a comunidade empresarial para desenvolver um quadro regulatório que incentive o comportamento adequado e puna o comportamento inadequado.

Também sobre cartéis, Goncharov e Peter (2019), ao investigarem como a transparência dos relatórios financeiros afeta a coordenação na indústria, descobriram que uma contabilidade transparente tende a diminuir a duração do cartel, levando à detecção precoce de desvios.

O estabelecimento de mecanismos de *compliance* para mitigar os riscos de infringência a normas que protegem a livre concorrência se dá no âmbito da governança corporativa, isto quer dizer que é uma decisão estratégica das empresas. Portanto, o *compliance* concorrencial ou *antitruste* é mais uma ferramenta da governança corporativa, estabelecido pelas instâncias da governança para garantir a sustentabilidade empresarial.

Bertoncini e De Araújo (2018) analisaram em que medida o *compliance* auxilia as empresas na conformidade com a Lei nº 12.529/2011 e concluíram que práticas de conformidade, como a adoção de códigos de conduta, políticas internas e canais de denúncia, podem apoiar o cumprimento da lei.

Sousa e Benacchio (2019) esclarece que, com o dinamismo do mercado, estabelecer diretrizes para regular as atividades dos agentes econômicos é uma necessidade crucial, e os programas de *compliance* desempenham um papel fundamental na boa governança empresarial. Esses programas não apenas trazem benefícios para as empresas, mas também para o mercado.

Sousa e Benacchio (2019) destacam, ainda, que a sustentabilidade da empresa deve ser fundamentada em valores que visam evitar práticas contrárias ao que é legalmente esperado, demonstrando o compromisso sério da empresa com as relações de mercado. Eles também apontam que os programas de *compliance* contemplam medidas preventivas para combater a ocorrência de delitos que venham a ferir as regras de mercado. Esses programas, ainda segundo os autores, ampliam a transparência da organização e a eficácia no relacionamento com os *stakeholders*. Para Hamann (2019), ao longo do tempo o *compliance* tem sido reconhecido por dois elementos essenciais: o compromisso de gestão para fazer a coisa certa e a avaliação dos executivos das empresas da eficácia do programa.

Já para Garrett e Mitchell (2020), os governos podem criar incentivos apropriados para que as empresas desenvolvam e testem as melhores práticas, e programas de *compliance* mais eficazes levam em consideração os riscos de litígios.

As instituições que abordam a governança corporativa e a concorrência também reforçam a importância do *compliance*. Assim, o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (2016b) esclarece que cada vez mais os agentes econômicos se dão conta da necessidade de estabelecer práticas que não violem a lei de defesa da concorrência e demonstrem uma atitude pró-ativa por parte das empresas. Por conta disso, a implementação de programas de *compliance* concorrencial tem se multiplicado. Também destaca que há

benefícios em respeitar o direito da concorrência que não apenas o de evitar penalidades, como garantir um ambiente concorrencialmente probó, manter a boa reputação no mercado e a boa aceitação da empresa por parte da opinião pública.

A *Organisation for Economic Co-operation and Development* (2019) reforça esse entendimento ao destacar que o estabelecimento de mecanismos de reclamação para que as empresas possam transmitir as suas preocupações relacionadas com a concorrência, utilizando, por exemplo, o sistema de denúncia, para obter informações das empresas e seus empregados sobre esquemas de conluio e OCDE (2020) relata que programas de conformidade, ou *compliance*, podem ser complementos úteis para a atividade de fiscalização, evitando violações das leis de concorrência e que agências de concorrência da *OECD* implementaram mudanças em suas políticas de aplicação e sanção em relação aos programas de *compliance* concorrencial.

No Brasil, a proteção à livre concorrência (competição) está estabelecida no artigo 170 da Constituição Federal do Brasil de 1988 ⁷ como um princípio da ordem econômica brasileira, fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa. A Presidência da República do Brasil (1988), os parágrafos 4º e 5º do artigo 173 ⁸ também estabelecem que a lei buscará combater o abuso do poder econômico que visa à dominação dos mercados e a eliminação da concorrência.

⁷<https://cdn.cade.gov.br/Relatoriorios%20de%20gestao/2020/Cap.%201/Art%20170%20da%20Constitui%C3%A7%C3%A3o%20Federal%20de%201988.pdf>

⁸ <https://presrepublica.jusbrasil.com.br/legislacao/91972/constituicao-da-republica-federativa-do-brasil-1988#>

3. Metodologia

A aplicação de boas práticas de governança é apontada pelos pesquisadores e organizações nacionais e internacionais como influenciadora da performance da organização. Por outro lado, quando uma empresa age de forma lesiva à livre concorrência está prejudicando o mercado e a sociedade como um todo. Assim, esta pesquisa avalia a governança corporativa de empresas investigadas pelo Cade e que foram julgadas pelo seu Tribunal Administrativo nos exercícios de 2018, 2019 e 2020.

3.1 Pesquisa Documental

A pesquisa documental foi bastante extensiva, buscando identificar a literatura que embasasse a relação entre as práticas de governança investigadas (tamanho do conselho, existência de diretores não executivos, dualidade CEO e presidente do conselho, participação de mulheres e transparência) e o desempenho e sustentabilidade das empresas, inclusive no enfrentamento de fraude empresarial.

Para tanto, focamos apenas em artigos acadêmicos, tendo sido utilizadas as bases de dados da Biblioteca do Conhecimento Online (*B-On*), *Business Source Complete (EBSCO)* e *Scientific Electronic Library Online (Scielo)*, e documentos gerados por organizações internacionais e nacionais que atuam com governança corporativa e concorrência, tais como a *Organisation for Economic Co-operation and Development*, *World Bank* e Cade.

As palavras chave utilizadas foram: “cartel”, “*collusion*”, “*corporate governance*”, “corrupção”, “desempenho organizacional”, “fraude”, “governança corporativa”, “*organization performance*”, “performance organizacional”, e “sustentabilidade organizacional”.

3.2 Variáveis, Hipóteses de Estudo e Modelo Conceptual

As variáveis dependentes investigadas estão relacionadas a características do conselho de administração e elementos de transparência das empresas investigadas na presente pesquisa, que são consideradas, com base na pesquisa bibliográfica constante do Capítulo 2, práticas ou elementos da governança corporativa. Assim, as variáveis dependentes estão demonstradas na Tabela 5.

Tabela 5*Variáveis dependentes*

Dimensão	Sigla	Variável	Detalhamento
Conselho de Administração (CA)	TCA	Tamanho do conselho de administração	Quantidade de membros
	NECA	Existência de membros não executivos	Quantidade e percentagem de membros não executivos
	DCA	Dualidade entre presidente do conselho de administração e CEO	Se presidente do conselho (<i>Chairman</i>) é diferente do CEO
	MCA	Mulheres no conselho de administração	Quantidade e percentagem de mulheres
Transparência	TRA	1. Área de <i>Compliance</i> 2. Missão/Visão 3. Código ética 4. Canal de denúncias 5. Relatório financeiro 6. Relatório de sustentabilidade	Existência ou não no site oficial da empresa

Fonte: Elaborada pela autora

Quanto às variáveis independentes, consideramos as quatro possibilidades de decisão do Tribunal Administrativo do Cade (DTCA), conforme Tabela 6.

Tabela 6*Variáveis independentes*

DTCA	Descrição	Considera Sansão?
ARQ	Processo arquivado (empresa inocentada)	Não
AL	Assinatura de acordo de leniência	Sim
TCC	Assinatura de termo de cessação de conduta	Sim
CON	Condenado	Sim

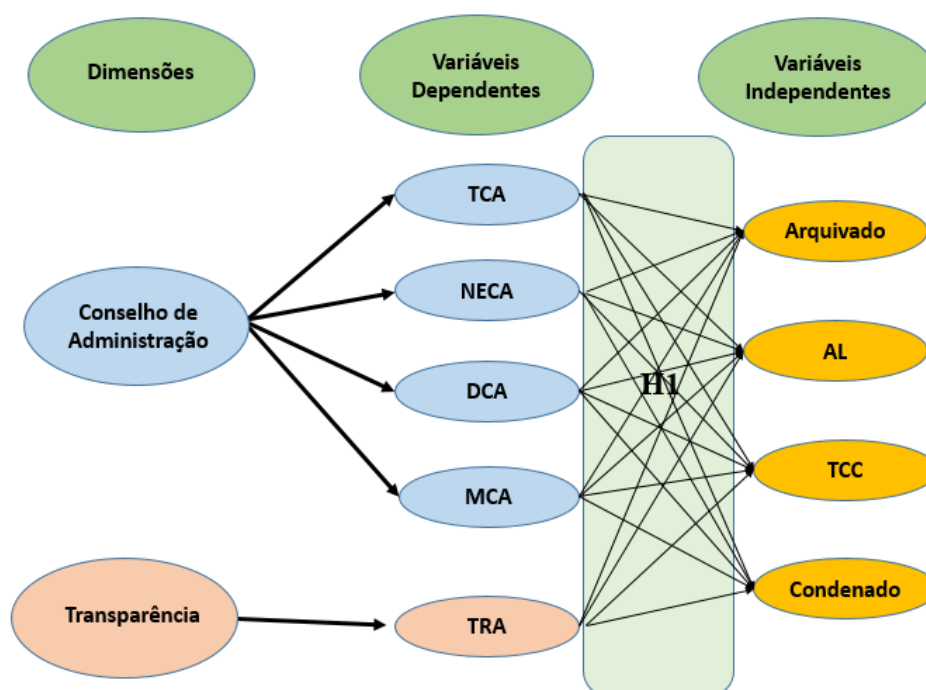
Fonte: Elaborada pela autora

O modelo conceitual desenvolvido nesta pesquisa objetivou primeiramente identificar a existência de relação entre as práticas de governança investigadas (variáveis dependentes) e os tipos de decisão do Tribunal Administrativo do Cade (variáveis independentes), testando a hipótese H1, representado pela Figura 3.

H1. Existe alguma relação entre a aplicação de práticas de governança e não sofrer sanção pelo órgão de concorrência ou assinar acordos de leniência ou termos de cessação de condutas?

Figura 3

Modelo Conceitual relacionado à hipótese H1



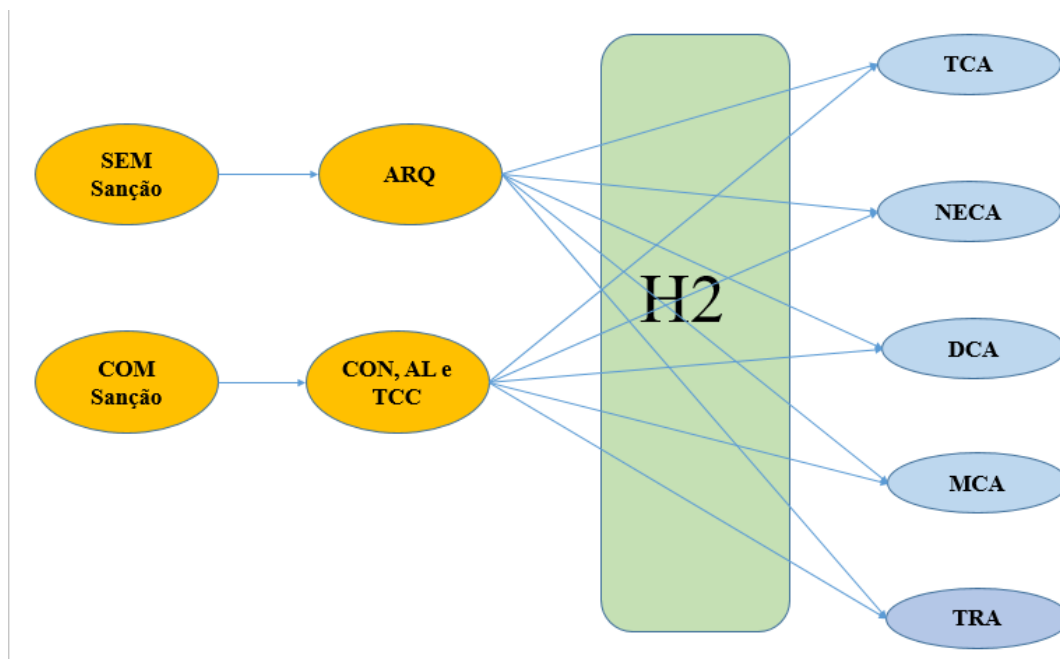
Fonte: Elaborada pela autora

Em um segundo momento, avaliou-se a existência ou não de práticas de governança considerando a incidência ou não de sanção, testando a hipótese H2, conforme modelo conceitual da Figura 4.

H2. Existem práticas de governança mais incidente nas empresas que não sofreram sanções, ou seja, processo arquivado, comparativamente ao grupo das que sofreram sanção (condenadas, assinaram acordo de leniência e termos de cessação de conduta).

Figura 4

Modelo Conceitual relacionado à hipótese H2



Fonte: Elaborada pela autora

3.2.1 Dados Disponíveis e Instrumentos de Obtenção dos Dados

As fontes ou origem dos dados coletados para testar as hipóteses estão na Tabela 7.

Tabela 7

Fontes de obtenção dos dados

Dado	Fonte
Empresas investigadas por formação de cartel e decisão do Tribunal do Cade	- Base de dados do Cade
TCA; NECA; DCA; MCA	- Relatório anual/sustentabilidade das empresas - Registro de empresas brasileiras no “Código Nacional de Pessoa Jurídica”
TRA	- Site oficial das empresas

Fonte: Elaborada pela autora

3.2.2 Natureza e Arquitetura do Estudo Empírico e Técnicas de Análise dos Dados

A presente pesquisa é classificada como empírica quantitativa-qualitativa, sendo que a amostra das empresas pesquisadas foi o total de empresas da base de dados do Cade que foram julgadas pelo Tribunal nos exercícios de 2018, 2019 e 2020, conforme o Anexo A. Para os estudos estatísticos foi utilizado o *Software R Core Team* (2021).

Medidas-resumo ou estatísticas descritivas foram usadas para resumir um conjunto de observações, a fim de comunicar a maior quantidade de informações da forma mais simples e possível, conforme Mishra *et al.* (2019). Como variáveis numéricas, serão utilizadas as medidas: N: Número de respostas e NA's: Número de não respostas, consideradas *missings* ou informações faltantes. Como medidas de tendência central, a média e a mediana fornecem um valor que representa a distribuição. A medida de dispersão revela a variação no conjunto de dados e a frequência relativa e a frequência acumulada representam as variáveis categóricas.

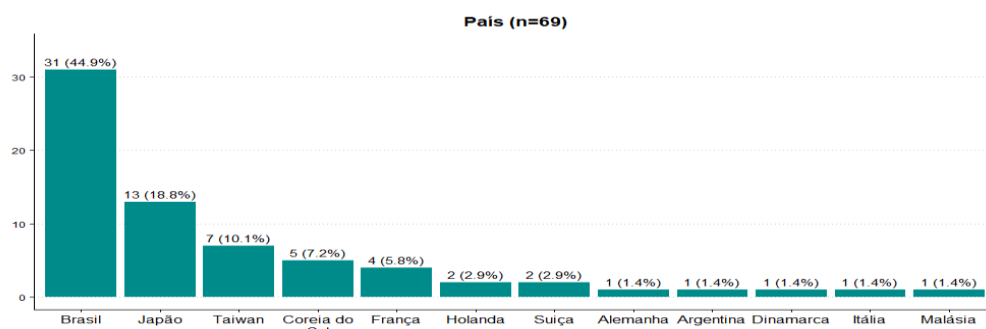
Os testes estatísticos foram avaliados, entre outras estatísticas, pelo p-valor, e foi adotada a significância de 5%. Significantes são os p-valores menores que 5% (significante a 5%), marcados com um asterisco (*); significância a 1% são marcados com dois asteriscos (**) e significância a 0,1% com três asteriscos (***). O Anexo B detalha os testes estatísticos utilizados nesta pesquisa.

4. Análise e Discussão dos Resultados

Este capítulo trata dos resultados e discussões com base nos testes e investigações realizados, considerando a fundamentação teórica apresentada no Capítulo 2 e a metodologia descrita no Capítulo 3.

Figura 5

Distribuição das empresas estudadas por país de origem

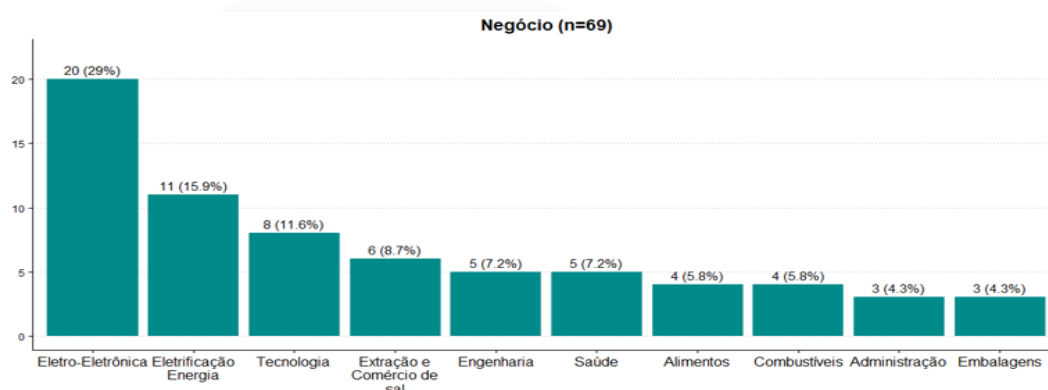


Fonte: Elaborada pela autora, a partir da base de dados do Cade

No período objeto desta pesquisa (2018-2020) 69 empresas foram julgadas pelo Tribunal do Cade pela ocorrência de cartel, e que formaram a amostra. Conforme a Figura 5, 44,9% são do Brasil, 18,8% do Japão, 10,1 % de Taiwan e 26,2% de outros 9 países.

Figura 6

Distribuição das empresas estudadas por tipo de negócio



Fonte: Elaborada pela autora, a partir da base de dados do Cade

Quanto aos negócios preponderantes, 29% das empresas são do ramo eletroeletrônico, 15,9% de energia, 11,6% de tecnologia e 43,5% de outros 7 ramos de negócio, conforme Figura 6. Isso demonstra que a amostra é diversificada, ou pouco homogênea, envolvendo países, ramos de negócios, culturas e complexidades diferentes.

O Anexo C demonstra o resultado das análises descritivas dos dados gerais da amostra pesquisada.

4.1 Análises Descritivas Relacionadas às Variáveis do Conselho de Administração (CA)

Figura 7

Empresas com CA

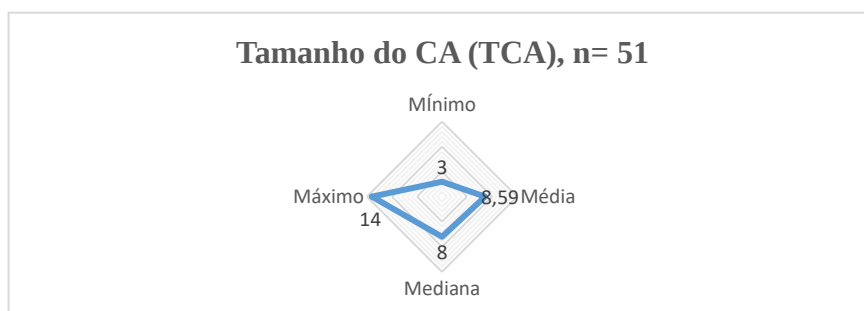


Fonte: Elaborada pela autora, com base nos dados da pesquisa

De acordo com a Figura 7, das 69 empresas analisadas da amostra, 51 (73.91%) possuíam um conselho de administração (CA). Assim, os dados relacionados às variáveis tamanho do conselho (TCA); ao número e percentual de membros não executivos (NECA); ao número e percentual de mulheres (MCA) e à dualidade entre presidente do conselho de administração e CEO (DCA) foram analisados para essas 51 empresas.

Figura 8

Tamanho do CA (TCA)



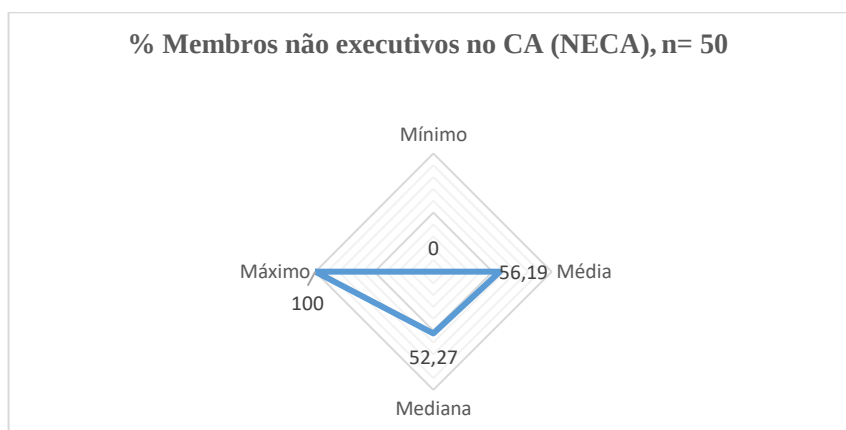
Fonte: Elaborada pela autora, com base nos dados da pesquisa

O tamanho do conselho (TCA) variou no intervalo de 3 a 14 membros, conforme a Figura 8. Segundo os quartis, conclui-se que 25% dos valores foram menores que 6 e 25% foram maiores que 11, indicando que metade das empresas analisadas possuem de 6 a 11 membros no colegiado. A mediana obtida foi 8 e a diferença entre a média (8,59) e a mediana (8) não é significativa, indicando simetria. A variabilidade medida pelo desvio padrão (3,13)

representa a variação em relação à média. O Coeficiente de Variação (36.39%) compara o desvio padrão com a média. Os dados tendem a se concentrar perto da média, uma vez que o coeficiente de variação foi menor que 50%. O teste de *Shapiro-wilk* rejeitou a hipótese de normalidade dos dados ($W=0.95$, $p\text{-valor}=0.021^*$), uma vez que $p\text{-valor}$ foi menor que 0,05. O detalhamento destes resultados estatísticos consta do Anexo D.

Figura 9

Membros não executivos no CA (NECA)



Fonte: Elaborada pela autora, com base nos dados da pesquisa

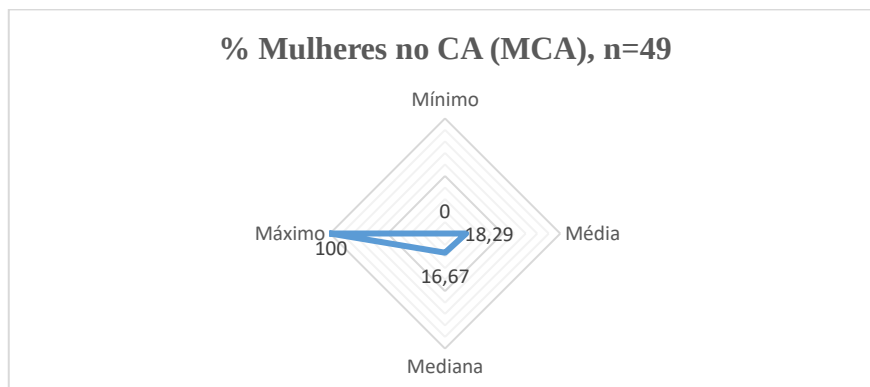
Quanto aos membros não executivos (NECA), em percentuais, variaram no intervalo (0-100), conforme a Figura 9. Verificou-se, ainda, que 25% dos valores foram menores que 40,42 e 25% foram maiores que 78,16, indicando que metade das empresas possuem de 40.42% a 78.16% dos membros não executivos no colegiado. A mediana obtida foi 52,27 e a diferença entre a média (56,19) e a mediana (52,27) não é significativa, demonstrando simetria. A variabilidade, medida pelo desvio padrão (30,56), aponta a variação dos dados em relação à média e o Coeficiente de Variação (54,39%) resultou superior a 50%, concluindo-se que valores próximos à média podem ter ocorrido com menor frequência nos dados. Já o teste de *Shapiro-wilk* rejeitou a hipótese de normalidade dos dados ($W=0.93$, $p\text{-valor}=0.004^{**}$), com $p\text{-valor}$ menor que 0,05.

Quantitativamente os dados de NECA variaram no intervalo (0-11). Avaliando os quartis, 25% dos valores foram menores que 3 e 25% foram maiores que 6,75, ou seja, metade das empresas possuem de 3 a 7 membros não executivos. A mediana é 4,5 e a diferença entre a média (4,94) e a mediana (4,5) não é significativa, indicando simetria. A variabilidade medida pelo desvio padrão (3,08), e o Coeficiente de Variação (62,35%) maior que 50%, aponta que os valores próximos à média podem ter ocorrido com menor frequência nos dados. Já o teste de

Shapiro-wilk, com p-valor menor que 0.05, rejeitou a hipótese de normalidade dos dados ($W=0.94$, p-valor=0.014*). O detalhamento desses resultados estatísticos consta do Anexo D.

Figura 10

Mulheres no CA (MCA)



Fonte: Elaborada pela autora, com base nos dados da pesquisa

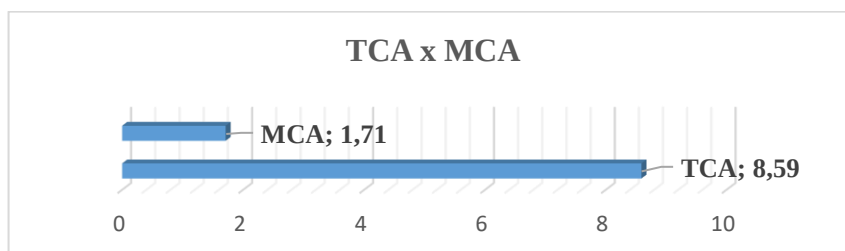
No que se refere à presença de mulheres no colegiado (MCA), a Figura 10 demonstra que, percentualmente, os dados variaram no intervalo (0-100). A análise dos quartis revelou que 25% dos valores foram menores que 0 e 25% foram maiores que 25. Como o mínimo também é 0, isso significa que 75% das empresas possuem até 25% de mulheres em sua composição. A mediana obtida foi 16,67 (50% dos dados estão abaixo desse valor e 50% estão acima), a diferença entre a média (18,29) e a mediana (16,67) não é significativa, ou seja, aponta simetria. A variabilidade medida pelo desvio padrão (19,85) aponta a variação em relação à média obtida. Constatou-se a existência de um *outlier*, ou seja, o conselho formado apenas por mulheres. O Coeficiente de Variação de 108.54% (acima de 50%), que compara o desvio padrão com a média, sugere que a frequência de valores próximos à média nos dados pode ser relativamente baixa. O teste de *Shapiro-wilk*, com p-valor menor que 0.05, rejeitou a hipótese de normalidade dos dados ($W=0.83$, p-valor=<0.001***).

Quantitativamente, os dados de MCA variaram no intervalo (0-7) e segundo os quartis, 25% dos valores foram menores que 0 e 25% foram maiores que 3. Como o mínimo também é 0, isso indica que 75% das empresas possuem de 0 a 3 mulheres no conselho. A mediana obtida foi 1 (50% dos dados estão abaixo desse valor e 50% estão acima). A diferença entre a média (1,71) e a mediana (1) é significativa, sugerindo assimetria à esquerda e cauda à direita. A variabilidade, medida pelo desvio padrão foi 1,81 e o Coeficiente de Variação, de 105,83%, maior que 50%, sugere que a frequência de valores próximos à média nos dados pode ser relativamente baixa. O teste de *Shapiro-wilk* rejeitou a hipótese de normalidade dos dados

($W=0.86$, $p\text{-valor} < 0.001$), com p -valor menor que 0.05. O detalhamento desses resultados estatísticos consta do Anexo D.

Figura 11

Média TC x Média MCA

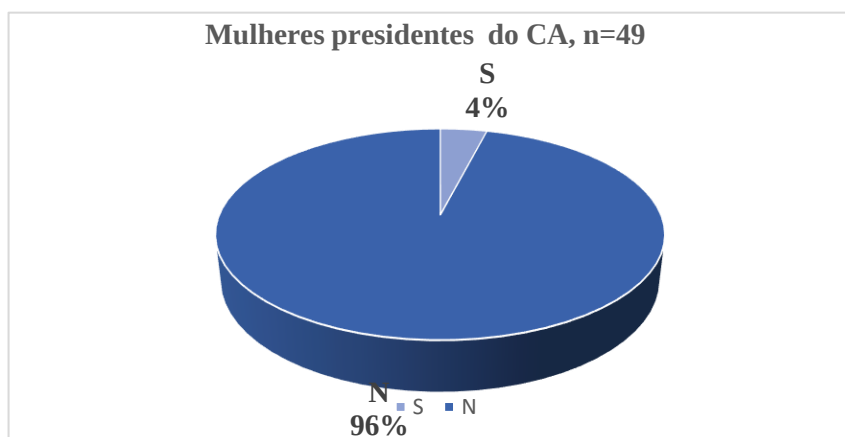


Fonte: Elaborada pela autora, com base nos dados da pesquisa

Na Figura 11 fica demonstrada a diferença entre as médias da quantidade de membros do CA, de 8,59, e de mulheres no colegiado (MCA), de 1,71.

Figura 12

Mulheres Presidente do CA



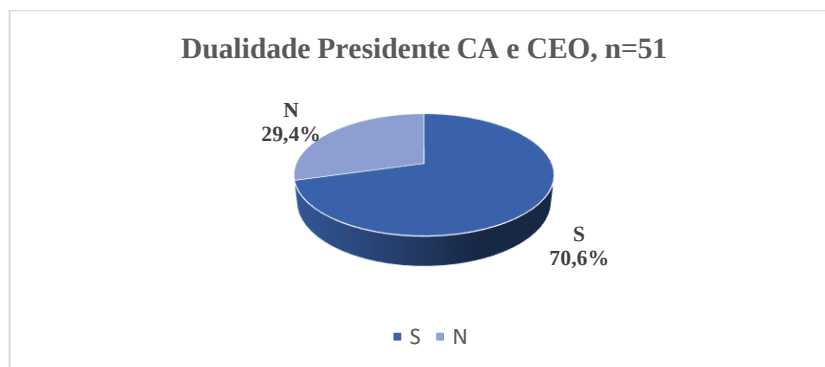
Fonte: Elaborada pela autora, com base nos dados da pesquisa

Ainda com relação à MCA, a Figura 12 destaca o baixo percentual de mulheres (4%) como presidentes do colegiado. Nossos estudos revelaram, ainda, que para 34% das empresas com CA, os colegiados são formados apenas por homens e que em apenas duas empresas (4%) a presidência do conselho é presidida por uma mulher. Esses resultados apontam para uma baixa diversidade feminina nos conselhos de administração e na gestão das empresas analisadas, confirmando entendimentos e estudos, tais como de Pletzer *et al.* (2015), Abad *et al.* (2017), Ye *et al.* (2019), Amin *et al.* (2021), dentre outros, que demonstram a importância e os esforços de diversos países para incrementar a participação das mulheres nos colegiados e na gestão das

empresas. Os estudos de Erhardt *et al.* (2003), Carter *et al.* (2010), Al-Rahahleh (2017) e Kishore (2019), também reforçam a importância da diversidade de gênero na composição dos conselhos de administração.

Figura 13

Dualidade Presidente CA e CEO (DCA)



Fonte: Elaborada pela autora, com base nos dados da pesquisa

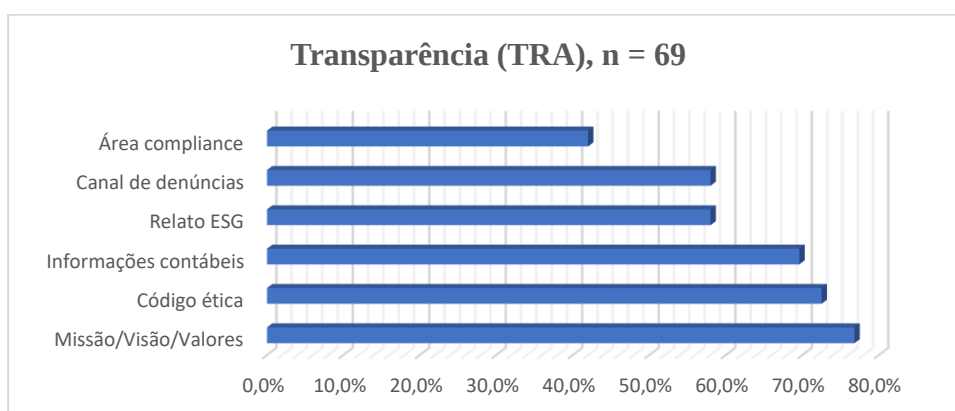
Por fim, a Figura 13 demonstra que 70,6% das empresas objeto da amostra, e com CA, utilizam a prática de manter a presidência do colegiado e a gestão da empresa com profissionais diferentes.

4.2 Análises Descritivas Relacionadas à Transparência (TRA)

A Figura 14 demonstra as frequências da transparência (TR) nas 69 empresas que compõem a amostra desta pesquisa:

Figura 14

Transparência (TRA)



Fonte: Elaborada pela autora, com base nos dados da pesquisa

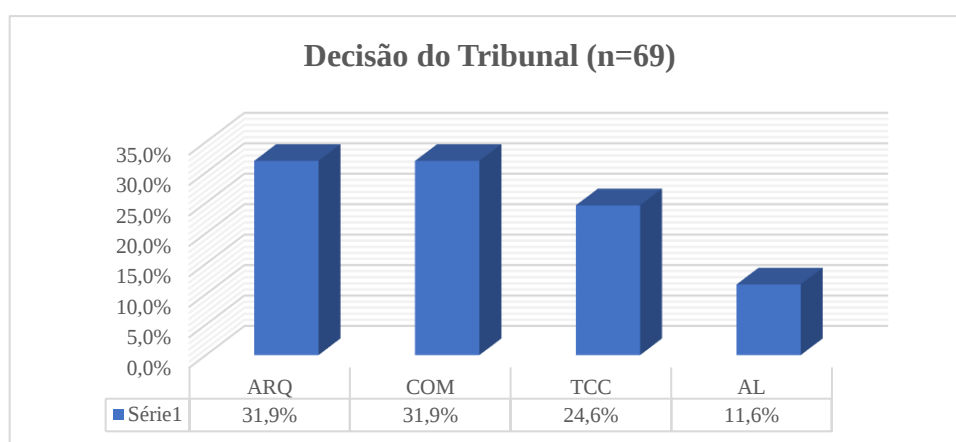
A avaliação da TRA envolveu a comparação dos intervalos de confiança de cada item. Quando os intervalos de confiança individuais de dois itens se sobrepõem, isso sugere que não podemos rejeitar a ausência de diferença entre as proporções desses itens, com um nível de significância de 5%, segundo o Teste-Z para igualdade de proporções. Assim, constatamos que: a) TRA - Missão/Visão/Valores, TRA - Código de ética e TRA - Informações contábeis possuem frequência maior que TRA - Área *Compliance*; e b) TRA - Relato Sustentabilidade, TRA - Canal denúncias e TRA - Área *Compliance* não possuem frequências maiores que nenhum outro. O detalhamento dos resultados consta do Anexo E.

4.3 Comparação das variáveis dependentes em relação à Decisão do Tribunal do Cade

Comparamos as variáveis dependentes (TCA; NECA; DCA; MCA e TRA) para verificar se existem diferenças na adoção de mecanismos de governança de empresas que tiveram decisões do Tribunal do Cade - DTCA (arquivamento - ARQ; acordo de leniência - AL; termo de cessação de conduta -TCC; e condenação -CON).

Figura 15

Distribuição das empresas estudadas por decisão do Tribunal do Cade (DTCA)



Fonte: Elaborada pela autora, com base nos dados da pesquisa

Quanto à decisão do Tribunal do Cade (DTCA), conforme figura 15, 31,9% das empresas tiveram os processos por cartel arquivados, ou seja, não foram identificadas irregularidades concorrenciais, 31,9% foram condenadas; 29,6% assinaram termo de cessação de conduta (TCC) e 11,6% assinaram acordo de leniência (AL). Para avaliar a associação entre a decisão e as variáveis numéricas dependentes, utilizamos testes de *Kruskall-Wallis*, por não verificarmos ajuste à normalidade dos dados em nenhuma das variáveis. Para as variáveis categóricas, optamos pelo uso do qui-quadrado de independência para as variáveis cuja porcentagem de

valores esperados menores que 5 não ultrapassaram 20%. Quando isso ocorreu, utilizamos o teste Exato de *Fisher*, como sugere a literatura. O Anexo F demonstra os resultados gerais.

4.3.1 Variáveis relacionadas ao Conselho de Administração (CA) em relação à DTCA

Quanto ao tamanho do CA (TCA), os resultados do teste de *Kruskal-Wallis* não indicaram evidências de variação significativa entre os grupos ($\chi^2(3) = 1.56$, p-valor=0.668), indicando distribuições semelhantes de tamanho do conselho para empresas com diferentes decisões do Tribunal do Cade (DTA). Resultado semelhante foi quanto à presença de membros não executivos no CA (NECA), sendo que não encontramos com o teste de *Kruskal Wallis* evidência de diferença entre os grupos ($\chi^2(3) = 0.44$, p-valor=0.931). Quanto à separação entre presidente do conselho e CEO (DCA), com base nos resultados do teste Exato de Fisher (p~1), não temos evidências suficientes para rejeitar a hipótese nula de ausência de associação entre as variáveis. Quanto à presença de mulheres no conselho (MCA), não foi identificada evidência de diferença significativa entre os grupos em relação à quantidade, com base nos resultados do teste de *Kruskal-Wallis* ($\chi^2(3) = 1.05$, p-valor = 0.788), e entre os grupos ($\chi^2(3) = 1.89$, p-valor=0.596), considerando o percentual. Os resultados estatísticos específicos estão demonstrados no Anexo G.

No que se refere à TCA, o resultado foi compatível com os estudos de Harris e Raviv (2008), Wintoki *et al.* (2012), Kusumawati e Hermawan. (2013), Salleh e Othman (2016), que concluíram pela neutralidade na relação com o desempenho e incidência de fraudes. Contudo, autores alertam que não existe consenso quanto a direção do impacto do tamanho do colegiado, como Mohapatra (2017), e também quanto ao tamanho ideal, conforme explica Adewumi *et al.* (2020). Setia-Atmaja (2008) e Coles *et al.* (2008) também alertam que a quantidade de membros tende a ser maior para empresas mais complexas e Xie e Fukumoto (2013) que o tamanho do colegiado pode depender fortemente das características das empresas. Isso pode ter limitado a pesquisa quanto à variável TCA, visto que nossa amostra foi composta de empresas de países, ramos de negócios e complexidades diversificados.

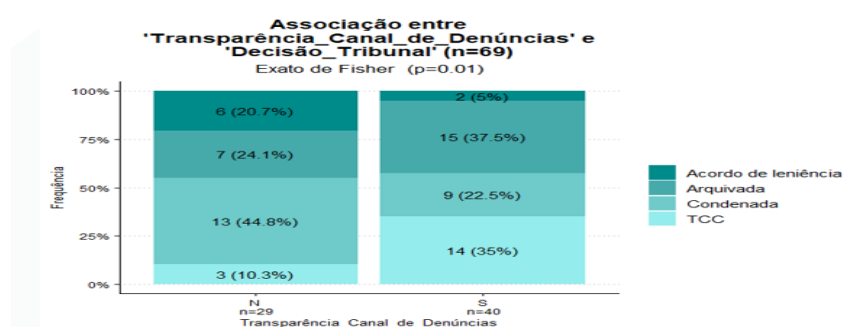
Os resultados de NECA também foram pela não associação com as decisões do Tribunal (DTCA), ou seja, a quantidade de membros não executivos não interferiu, estatisticamente, nas decisões. Quanto à DCA, a ausência de influência nas DTCA está compatível com os estudos de Salleh e Othman (2016). Por fim, para a variável MCA também não foi identificada interferência em DTCA (ARQ, AL, TCC e CON), compatível com as conclusões de Cumming *et al.* (2015); Kamalnath (2018); Arnaboldi *et al.* (2019); Wahid (2019); Salhi *et al.* (2020).

4.3.2 Transparência (TRA) em relação à DTCA

Foi realizada uma análise de associação utilizando o teste Exato de *Fisher* e não foram encontradas evidências suficientes para rejeitar a hipótese de ausência de associação entre TRA - Área *compliance* ($p=0.256$); TRA – Missão/Visão/Valores ($p=0.98$); TRA - Código de ética ($p=0.086$); e TRA - Relato sustentabilidade ($p=0.205$) e DTCA. Quanto à TRA - Informações contábeis, a análise de associação foi conduzida utilizando o teste qui-quadrado de independência, o qual não revelou evidências de associação ($\chi^2(3) = 4.67$ $p=0.198$).

Figura 16

Transparência (TRA) – Canal de denúncias e DTCA



Fonte: R Core Team - <https://www.R-project.org/>

Com relação à TRA - Canal de denúncias, foi realizada uma análise de associação com DTCA utilizando o teste Exato de *Fisher*, e o resultado, na Figura16, foram identificadas evidências para rejeitar a hipótese nula de ausência de associação. Comparando diretamente o cenário entre as empresas com e sem transparência, vemos a diferença na composição de decisões judiciais. Percentualmente há 3.4 vezes mais TCC ($n=14$, 35% de 40) para as empresas com transparência no canal de denúncias do que nas empresas que não possuem ($n=3$, 10.3% de 29); o dobro de condenações ($n=13$, 44.8% de 29) para as empresas sem transparência no canal de denúncias do que nas empresas que possuem ($n=9$, 22.5% de 40); 1.5 vezes mais arquivamentos ($n=15$, 37.5% de 40) para as empresas com transparência no canal de denúncias do que nas empresas que não possuem ($n=7$, 22.5% de 40); e 4.14 vezes mais acordos de leniência ($n=6$, 20.7% de 29) para as empresas sem transparência no canal de denúncias do que nas empresas que possuem ($n=2$, 5% de 40). Os demais resultados estão detalhados no Anexo H.

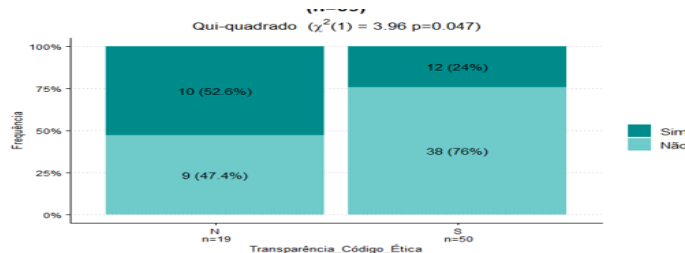
4.4 Comparação entre os grupos que não sofreram e sofreram sanções

Buscamos com essa comparação analisar se as empresas que não sofreram sanções (ARQ) possuem alguma tendência na adoção dos mecanismos de governança estudados (TCA; NECA; MCA; DCA e TRA), comparativamente com o grupo das empresas que sofreram sanções (CON, AL e TCC), e verificar a existência ou não de um padrão.

Para avaliar a associação entre a sanção e as variáveis numéricas, utilizamos testes de *Mann-Whitney* e Teste-t, a depender do ajuste à normalidade dos dados, testada via *Shapiro-Wilk*. Para as variáveis categóricas, optamos pelo uso do qui-quadrado de independência para as variáveis cuja porcentagem de valores esperados menores que 5 não ultrapassaram 20%. Quando isso ocorreu, utilizamos o teste Exato de *Fisher*, como sugere a literatura.

Figura 17

Transparência (TRA) – Código de ética e aplicação de sanção pelo Tribunal do Cade



Fonte: R Core Team - <https://www.R-project.org/>

A única variável testada que apresentou associação, estatisticamente significativa, foi TRA - Código de ética, cujo resultado consta da Figura 17. Essa associação foi investigada por um teste qui-quadrado de independência. Os resultados indicaram que as variáveis são associadas ($\chi^2(1) = 3.96$ p=0.047*). O tamanho do efeito foi calculado pelo V de *Cramer* (1) = 0.27), que pode ser considerado um efeito pequeno. Calculamos a OR (*odds ratio* ou razão de chances), que compara a probabilidade de ocorrência de Sanções entre o grupo sem Transparência (TRA) - Código Ética (10/9 = 1.11) e o grupo com (12/38 = 0.32). Assim, a OR=3.52 IC95%= (1.16,10.68) indica 3.52 vezes mais chance de sanções no grupo sem Transparência (TRA) Código Ética que no grupo com transparência. Os demais resultados estão detalhados no Anexo I.

Os resultados para TRA – Canal denúncias e TRA – Código de ética estão alinhados ao entendimento de vários autores, tais como Jensen e Meckling (1976), Chen *et al.* (2007), Garcia-Torea *et al.* (2016), Agyei-Mensah (2017), Ellili (2020), Koprowski *et al.* (2021), ao

estabelecerem que a transparência é uma das formas de diminuir a assimetria de informações, sendo que os *stakeholders* podem acessar informações relevantes, especialmente como as empresas estão sendo geridas. Com isso, reduz-se os problemas de agência, inclusive a incidência de fraudes. Também está compatível aos estudos de Bertoncini e De Araújo (2018), Sousa e Benacchio (2019) e Garrett e Mitchell (2020), ao concluírem que programas de *compliance*, que envolvem a transparência, podem prevenir a prática de delitos econômicos empresariais, integrando a chamada boa governança corporativa. Também o Cade, por meio do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (2016b), e a *OECD*, a partir da *Organisation for Economic Co-operation and Development* (2019), destacam a importância da transparência para evitar violações as leis da concorrência.

5. Conclusões

Este estudo buscou avaliar se práticas de governança se relacionam estatisticamente com as decisões aplicadas pelo órgão de concorrência do Brasil, o Cade. Assim, a primeira hipótese, H1 (existe alguma relação entre a aplicação de práticas de governança e não sofrer sanção pelo órgão de concorrência ou assinar acordos de leniência ou termos de cessação de condutas), foi testada para verificar a existência ou não de relação entre tamanho do conselho de administração (TCA), presença de membros não executivos (NECA), dualidade presidente do colegiado e CEO (DCA), presença de mulheres (MCA) e transparência (TRA) e as decisões do Tribunal do Cade (DTCA), quanto a investigações por formação de cartel no período de 2018 a 2020, quais sejam: arquivamento (ARQ), condenação (CON), assinatura de acordo de leniências (AL) e assinatura de termo de cessação de conduta (TCC).

Para essa primeira hipótese, concluímos pela existência de associação entre TRA - Canal de denúncias e DTCA, por meio do teste Exato de *Fisher*, foram encontradas evidências que suportam a rejeição da hipótese de ausência de associação, validando, portanto, a hipótese H1 para essa variável. Com isso, demonstrou-se que as empresas com transparência do canal de denúncias tiveram 1.5 vezes mais arquivamentos e 3.4 vezes mais assinatura de termo de cessação de conduta em relação aquelas sem a transparência do canal. Quanto às condenações, as empresas sem transparência do canal tiveram o dobro de condenações do que as empresas com transparência. Para as demais variáveis dependentes, TCA, NECA, DCA, MCA e TRA (Missão/Visão/Valores, Código de ética e Informações contábeis, Área *Compliance*, Relato Sustentabilidade), a hipótese H1 não foi validada.

Quanto à incidência de mulheres no conselho (MCA), embora não se tenha identificado relação estatística com DTCA, concluímos que 75% das empresas contaram de 0 a 3, ou até 25%, de membros mulheres no colegiado, e 34% dos conselhos são formados apenas por homens. Também identificamos que em apenas duas empresas (4%) a presidência do conselho é presidida por uma mulher. Esses resultados apontam para uma baixa presença feminina nos conselhos de administração, confirmando entendimentos e estudos, tais como de Pletzer *et al.* (2015), Abad *et al.* (2017), Ye *et al.* (2019), Amin *et al.* (2021), que demonstraram a importância e os esforços de diversos países para incrementar a participação das mulheres nos colegiados e na gestão das empresas.

Por meio da Hipótese H2 (existem práticas de governança mais incidente nas empresas que não sofreram sanções, ou seja, processo arquivado, comparativamente ao grupo das que sofreram sanção - condenadas, assinaram acordo de leniência e termos de cessação de conduta),

buscamos analisar se existe ou não um padrão ou uma prática de governança mais incidente em cada um desses dois grupos. Assim, ao testarmos todas as variáveis relacionadas ao conselho de administração e a transparência, a hipótese H2 foi validada para TRA – Código ética, indicando 3.52 vezes mais chances de sanções para as empresas sem transparência do código de ética que no grupo com transparência.

Portanto, o objetivo da presente pesquisa, verificar se existe relação entre a adoção de boas práticas de governança e a avaliação do órgão de concorrência do governo brasileiro, quanto à formação de cartéis, foi atingido, considerando a conclusão de que a prática de governança relacionada à variável transparência do canal de denúncias possui relação estatística positiva com o arquivamento do processo, assinatura de termo de cessação de conduta e negativa com relação à condenação da empresa, enquanto que a transparência do código de ética possui relação negativa com a incidência de sanções aplicadas pelo Cade. Isso pode demonstrar o comprometimento das empresas com a ética e a resolução de ilegalidades e problemas que tenham causado ao mercado e à sociedade, reforçando a importância da ampliação da transparência às diversas partes interessadas, gerando um impacto positivo contra delitos, conforme concluíram Etxeberria e Odriozola (2018).

Contudo, como nesta pesquisa não se avaliou as variáveis antes e depois da atuação do Cade, esses resultados podem também ser decorrentes da atuação desse órgão de concorrência, gerando nas empresas, especialmente naquelas que assinaram acordos de leniência (AL) ou termos de cessação de conduta (TCC), a implantação de mecanismos de governança mais eficientes, dentre eles a transparência.

Essas análises e conclusões alinham-se ao entendimento de que práticas de governança corporativa que envolvem a transparência de códigos de conduta e canais, recomendadas pela *OECD* (2020), e apontadas em trabalhos acadêmicos, tais como os de Hess (2009), Hoi e Lin (2012), Riley e Sokol (2015), Bertoncini e De Araújo (2018), Hamann (2019) e Sousa e Benacchio (2019), são relevantes para reduzir a assimetria informacional e evitar fraudes, inclusive no mercado concorrencial, e podem ser trabalhadas pelos órgãos de concorrência no mundo como medida preventiva, podendo ser fomentadas junto às empresas por meio de mecanismos educativos e de articulação com outras instâncias públicas e privadas, mas também como medida corretiva, aplicadas quando do julgamento das empresas, juntamente com as multas e outras sanções.

6. Limitações e Sugestões para Futuras Pesquisas

A primeira limitação a esta pesquisa foi a reduzida dimensão da amostra e, como consequência, a impossibilidade de extrapolação das conclusões para o universo de empresas investigadas pelo Cade. Esta redução foi causada pela dificuldade de obtenção de dados de empresas julgadas antes 2018, especialmente das variáveis dependentes, cuja fonte são os sites oficiais das empresas. Outra restrição foi a baixa incidência de estudos acadêmicos que avaliem a relação entre a governança corporativa das empresas, a concorrência de mercados e a incidência de desvios concorrenciais, também apontada por Lim e Min (2016) e Babar e Habib (2021), de forma que tivéssemos uma base teórica comparativa.

Uma terceira limitação foi a falta de acesso aos dados anteriores à condenação, que poderiam esclarecer a existência ou não de relação entre a atuação do Cade e possíveis alterações nas práticas de governança relacionadas ao conselho de administração e à transparência, como destacaram Marciukaityte *et al.* (2006), ao apontarem que, após a acusação de fraude, as empresas aumentaram a proporção de diretores não executivos em seus conselhos. Essa limitação deve-se ao fato já comentado, ou seja, os dados relacionados às variáveis estudadas foram coletados junto aos relatórios e sites oficiais o que inviabiliza uma separação temporal.

Reforçamos a existência de lacuna de estudos acadêmicos a ser explorada para avaliar a relação entre a governança corporativa e o mercado concorrencial, bem como com fraudes e infrações à livre concorrência, conforme vem sendo relatado nas poucas pesquisas existentes, tais como de Berzins e Sofo (2008), Waller (2011), e Markham (2013).

Assim, para futuras pesquisas sugerimos ampliar os estudos sobre a relação entre governança corporativa e concorrência e também com infrações à livre concorrência, podendo-se avaliar outras formas de infrações além dos cartéis, considerar empresas que foram objeto de atuação de outros órgãos de concorrência no mundo e também avaliar a possível relação entre a aplicação de práticas de governança e a atuação dos órgãos de concorrência.

Bibliografia

- Abad, D., Lucas-Pérez, M. E., Minguez-Vera, A., & Yagüe, J. (2017). *Does gender diversity on corporate boards reduce information asymmetry in equity markets?* *Business Research Quarterly*, 20 (3), 192-205. <https://doi.org/10.1016/j.brq.2017.04.001>
- Abdullah, S., & Ismail, K. (2013). *Gender, ethnic and age diversity of the boards of large malaysian firms and performance*. *Journal Pengurusan*, 38, 27-40. DOI: 10.17576/pengurusan-2013-38-03
- Adams, R., & Ferreira, D. (2009). *Women in the boardroom and their impact on governance and performance*. *Journal of Financial Economics*, 94(2), 291-309. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.10.007>
- Adams, R., & Kirchmaier, T. (2016). *Women on boards in finance and stem industries*. *American Economic Review*, 106 (5), 277-281. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2670565>
- Adegbite, E. (2012). *Corporate governance in the Nigerian banking industry: Towards governmental engagement*. *International Journal of Business Governance and Ethics*, 7, 209-231. DOI: 10.12691/jbms-7-1-5
- Adegboye, A., Ojeka, S., Adegboye, K., & McMillan, D. (2020). *Corporate governance structure, bank externalities and sensitivity of non-performing loans in Nigeri*. *Cogent Economics & Finance*, 8 (1), 1-20. <https://doi.org/10.1080/23322039.2020.1816611>
- Adewumi, A., Talabi, A., & Omula, G. (2020). *Board size and earnings quality in government-linked and non-linked quoted firms in Nigeria*. *Journal of Corporate Governance*, 19 (4), 32-44
- Adi, A., Baridwan, Z., & Mardiati, E. (2018). *Profitability, liquidity, leverage and corporate governance impact on financial statement fraud and financial distress as intervening variable*. *Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv Economics*, 5(200), 66-74
- Agyei-Mensah, B. (2017). *The relationship between corporate governance, corruption and forward-looking information disclosure: A comparative study*. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 17(2), 284-304. <https://doi.org/10.1108/CG-11-2015-0150>
- Akbar, S., Poletti-Hughes, J., El-Faitouri, R., & Shah, S. (2016). *More on the relationship between, corporate governance and firm performance in the UK: Evidence from the application*

of generalized method of moments estimation. Research in International Business and Finance, 38, 417-429. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2016.03.009>

Al-Najjar, B., & Ding, R. (2014). *Product market competition and corporate governance disclosure: evidence from the UK*. Economic Issues, 19 (1), 73-93. <https://eprints.bbk.ac.uk/id/eprint/15044/1/114Al-Najjar.pdf>

Al-Rahahleh, A. (2017). *Corporate governance quality, board gender diversity and corporate dividend policy: evidence from Jordan*. Australasian Accounting Business & Finance Journal, 11 (2), 86-104. <http://dx.doi.org/10.14453/aabfj.v11i2.6>

Albuquerque, A., Azevedo, M., De Aquin, A., & Maria, S. (2019). *Influência da governança corporativa e da intangibilidade no desempenho das maiores empresas brasileiras*. Revista de Administração FACES, 18 (4), 25-43. <https://doi.org/10.21714/1984-6975FACES0V0N0ART6763>

Aluchna, M., & Kuszewski, T. (2020). *Does corporate governance compliance increase company value? Evidence from the best practice of the board*. Journal of Risk & Financial Management, 13 (10), 1-21. <https://doi.org/10.3390/jrfm13100242>

Amin, A., Ali, R., Rehman, R., Naseem, M., & Ahmad, M. (2021). *Female, presence in corporate governance, firm performance, and the moderating role of Family ownership*. Ekonomska Istraživanja, 1-20. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2021.1952086>

An, H., Chen, C., Wu, Q., & Zhang, T. (2021). *Corporate innovation: do diverse boards help?* Journal of financial & Quantitative Analysis, 56 (1), 155-182

An, S. (2021). *Board diversity and monitoring: an investigation of gender and task-related diversity*. Public Performance & Management Review, 45 (1), 54-79. <https://doi.org/10.1080/15309576.2021.1914691>

Arnaboldi, F., Casu, B., Gallo, A., Kalotychou, E., & Sarkisyan, A. (2019). *Gender diversity and bank misconduct*. Journal of Corporate Finance, Elsevier, 71(C). <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101834>

Athayde, A., Carvalho, V., & Fontana, B. (2011). *Cartéis internacionais e defesa da concorrência no Brasil*. https://intranet.cade.gov.br/folder/files/arquivo/2022/03/1c18f2b6eebe56da8467ec1e07de4151_75e9c6ee2ffa4ea745c6e4d972ff5fb4.pdf

Atif, M., Liu, B., & Huang, A. (2019). *Does board gender diversity affect corporate cash holdings?* Journal of Business Finance & Accounting, 46 (7/8), 1003-1029. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12397>

Augusto, M., Pascoal, R., & Reis, P. (2020). *Firms performance and board size: A simultaneous approach in the European and American contexts.* Applied Economics Letters, 27 (13), 1039-1043. <https://doi.org/10.1080/13504851.2019.1659487>

Azman, M., & Rashid, A. (2020). *Board composition and characteristics effect on the quality of sustainability reporting among companies in Malaysia.* Global Business & Management Research, 12 (4), 278-296

Babar, M., & Habib, A. (2021). *Product market competition in accounting, finance, and corporate governance: A review of the literature.* International Review of Financial Analysis, 73. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2020.101607>

Bach, T., Kudlawicz, C., & Da Silva, E. (2015). *Influência da estrutura de governança corporativa na eficiência financeira: evidências de empresas brasileiras de capital aberto.* Revista Ibero-Americana de Estratégia (RIAE), 14 (4), 41-62. DOI:10.5585/ijsm.v14i4.2212.

Beasley, M. (1996). *An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud.* The Accounting Review, 71(4), 443- 465

Beasley, M., Carcello, J., Hermanson, D., & Lapides, P. (2000). *Fraudulent financial reporting: consideration of industry traits and corporate governance mechanisms.* Accounting Horizons, 14 (4), 441-454

Bertoncini, M., & De Araújo, A. (2018). *Compliance concorrencial: o controle e o combate às práticas ilícitas do mercado econômico.* Percurso Centro Universitário Curitiba, 4 (23), 306-325

Berzins, M., & Sofo, F. (2008). *The inability of compliance strategies to prevent collusive conduct.* The International Journal of Effective Board Performance, 8 (5), 669-680

Bierstaker, J. (2009). *Differences in attitudes about fraud and corruption across cultures: Theory, examples and recommendations.* Cross Cultural Management: An International Journal, 16(3), 241-250. <https://doi.org/10.1108/13527600910977337>

- Boulouta, I. (2013). *Hidden connections: the link between board gender diversity and corporate social performance*. Journal of Business Ethics, 113 (2), 185-197. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1293-7>
- Boussenna, H. (2020). *Board of directors' size and firm performance: evidence from non-financial french firms listed on CAC 40*. Studies in Business & Economics, 15 (2), 46-61. <https://doi.org/10.2478/sbe-2020-0024>
- Brédart, X. (2020). *Bankruptcy prediction: Mediating effects of board size*. Recherches en Sciences de Gestion, 2020/3, 138, 243-262. 20. <https://doi.org/10.3917/resg.138.0243>
- Busenbark, J., Krause, R., Boivie, S., & Graffin, S. (2016). *Toward a configurational perspective on the CEO*. Journal of Management, 42 (1), 234-268. <https://doi.org/10.1177/0149206315618448>
- Campbell, K., & Mínguez-Vera, A. (2008). *Gender diversity in the boardroom and firm financial performance*. Journal of Business Ethics, 83 (3), 435-451. <https://doi.org/10.1007/s10551-007-9630-y>
- Carter, D., Simkins, B., & Simpson, W. (2003). *Corporate governance, board diversity, and firm value*. Financial Review, 38 (1), 33-53. <https://doi.org/10.1111/1540-6288.00034>. <https://doi.org/10.1111/1540-6288.00034>
- Carter, D., D'Souza, F., Simkins, B., & Simpson, W. (2010). *The gender and ethnic diversity of us boards and board committees and firm financial performance*. Corporate Governance: An International Review, 18 (5), 396-414. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2010.00809.x>
- Chen, G., Firth, M., Gao, D., & Rui, O. (2006). *Ownership structure, corporate governance, and fraud: Evidence from China*. Journal of Corporate Finance, 12(3), 424-448. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2005.09.002>
- Chen, W., Chung, H., Lee, C., & Liao, W. (2007). *Corporate governance and equity liquidity: analysis of S&P transparency and disclosure rankings*. Corporate Governance: An International Review, 15 (4), 644-660. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2007.00594.x>
- Cheng, S. (2008). *Board size and the variability of corporate performance*. Journal of Financial Economics. 87(1), 157-176. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2006.10.006>

- Chintrakarn, P., Jiraporn, P., Tong, S., & Proctor, R. (2017). *Using demographic identification to estimate the effects of board size on corporate performance applied*. *Economics Letters*, 24 (11), 766-770. <https://doi.org/10.1080/13504851.2016.1226484>
- Choua, J., Ng, L., Sibilkov, V., & Wang, Q. (2011). *Product market competition and corporate governance*. *Review of Development Finance*, 1(2), 114-130
- Coles, J., Daniel, N., & Naveen, L. (2008). *Boards: Does one size fit all?* *Journal of Financial Economics*, 87(2), 329. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2006.08.008>
- Comissão de Valores Mobiliários (2002). *Cartilha de Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa*. <http://www.gecompany.com.br/gecompany/wp-content/uploads/2019/02/cartilhaCVM1.pdf>
- Conselho Administrativo de Defesa Econômica (2016a). *Guia programa de leniência*. https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/guias-do-cade/Guia-do-Programa-de-Leniencia-do-Cade_Atualizado.pdf
- Conselho Administrativo de Defesa Econômica (2016b). *Guia para programas de compliance*. <https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/guias-do-cade/guia-compliance-versao-oficial.pdf>
- Conselho Administrativo de Defesa Econômica (2019). *Guia de combate a cartéis em licitação*. <https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/guias-do-cade/guia-de-combate-a-carteis-em-licitacao-versao-final-1.pdf>
- Cosset, J., Somé, H., & Valéry, P. (2016). *Does Competition matter for corporate governance? The role of country characteristics*. *Journal of financial & Quantitative Analysis*, 51 (4), 1231-1267
- Cumming, D., Leung, T., & Rui, O. (2015). *Gender diversity and securities fraud*. *Academy of Management Journal*, 58 (5), 1572-1593. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2471081>
- Dang, R., Houanti, L., Sahut, J., & Simioni, M. (2021). *Do women on corporate boards influence corporate social performance? A control function approach*. *Finance Research Letters*, 39, 101645. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101645>
- Dani, A., Picolo, J., & Klann, R. (2019). *Gender_influence_social_responsibility_and_governance_in_performance*. *RAUSP Management Journal*, 54 (2), 154-177. DOI: 10.1108/RAUSP-07-2018-0041

- De Andres, P., Azofra, V., & Lopez, F. (2005). *Corporate Boards in OECD countries: size, composition, functioning and effectiveness*. *Corporate Governance: An International Review*, 13 (2), 197-210. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2005.00418.x>
- Del Carmen, G., & Rodríguez-Ariza, L. (2016). *Corporate governance ratings on listed companies: Na institutional perspective in Latin America European*. *Journal of Management & Business Economics*, 25 (2) p63-75. <https://doi.org/10.1016/j.redeen.2016.01.001>
- Del Mar, M., & Escobar, B. (2016). *Does the institutional environment affect csr disclosure? The role of governance*. *Revista de Administração de Empresas*, 56 (6), 641-654. <https://doi.org/10.1590/S0034-759020160606>
- Denoncourt, J. (2020). *Companies and UM 2030 sustainable development goal 9 industry, innovation and infrastructure*. *Journal of Corporate Law Studies*, 20 (1), 199-235. <https://doi.org/10.1080/14735970.2019.1652027>
- Donnelly, R., e & Mulcahy, M. (2008). *Board structure, ownership, and voluntary disclosure in Ireland*. *Corporate Governance: An International Review*, 16(5), 416-429. DOI: 10.1111/j.1467-8683.2008.00692.x. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2008.00692.x>
- Dos Santos, R., Orso, L., Lizote, S., & Marcon, R. (2018). *Board of directors: the perspective of independents in the performance of private organizations? Evidences in Brazil*. *Revista de Administração Mackenzie*, 19 (4)1-28
- Ellili, N. (2020). *Environmental, social, and governance disclosure, ownership structure and cost of capital: evidence from the UAE*. *Sustainability*, 12 (18), 7706. <https://doi.org/10.3390/su12187706>
- Elmagrhi, M., Ntim, C., Elamer, A., & Zhang, Q. (2019). *A study of environmental policies and regulations, governance structures, and environmental performance: The role of female directors*. *Business Strategy & the Environment* (John Wiley & Sons, Inc), 28 (1), 206-220. <https://doi.org/10.1002/bse.2250>
- Erhardt, N., Werbel, J., & Shrader, C. (2003). *Board of Director Diversity and Firm Financial Performance*. *Corporate Governance: An International Review*, 11 (2), 102-111. <https://doi.org/10.1111/1467-8683.00011>

Erkens, D., Hung, M., & Matos, P. (2012). *Corporate governance in the 2007-2008 financial crisis: Evidence from financial_institutions_worldwide*. Journal of Corporate Finance, 18(2), 389-411

Etxeberria, I. & 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. DOI: 10.1002/csr.1488. <https://doi.org/10.1002/csr.1488>

Fama, E., & Jensen, M. (1983). *Separation of ownership and control*. The Journal of Law & Economics, 26, N. 2, 301-325

Fedirko A. (2020). *Formation of Competition Policy of the Enterprise in the System of Corporate Governance*. Modern Economics, 19, 194-198. [https://doi.org/10.31521/modecon.V19\(2020\)-32](https://doi.org/10.31521/modecon.V19(2020)-32)

Festić, M., Črepinko, P. & Bratina, B. (2020). *The Importance of Corporate Governance of Banks Concerning the Ownership in the International Environment*. Naše gospodarstvo/Our economy, Sciendo, 66(4), 11-27. <https://doi.org/10.2478/ngoe-2020-0020>

Financial Reporting Council (2020). *UK Stewardship Code*. https://www.frc.org.uk/getattachment/5aae591d-d9d3-4cf4-814a-d14e156a1d87/Stewardship-Code_Dec-19-Final-Corrected.pdf

Fraga, J., & Silva, V. (2012). *Board diversity and firm performance: an empirical investigation in the Brazilian market*. Brazilian Business Review, 9 (Special Ed), 55 - 77. <https://doi.org/10.15728/bbrconf.2012.3>

Frías-Aceituno, J., Rodríguez-Domínguez, L., & García-Sánchez, I. (2014). *Políticas contra la corrupción y el soborno: Se involucran de manera similar los consejeros en diferentes entornos corporativos?* Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa, 23(1), 31-42. <https://doi.org/10.1016/j.redee.2013.09.004>

Gaban, E., Domingues, J., & Silva, B. (2019). *Direito antitruste 4.0 e o abuso de posição dominante nos mercados digitais: um desafio atual para o CADE*. Direito antitruste 4.0: fronteiras entre concorrência e inovação. São Paulo, SP: Singular. <https://www.researchgate.net/publication/337030203>

- Garay, U., & González, M. (2008). *Corporate governance and firm value: the case of Venezuela*. *Corporate Governance: An International Review*, 16 (3), 194-209. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2008.00680.x>
- García-Sánchez, I., Martínez-Ferrero, J., & García-Meca, E. (2018). *Board of directors and CSR in banking: The moderating role of bank regulation and investor protection strength*. *Australian Accounting Review*, 28 (3) 428-445. <https://doi.org/10.1111/auar.12199>
- Garcia-Torea, N., Fernandez-Feijoo, B., & Cuesta, M. (2016). *Stakeholder perspective of corporate governance: Do effective boards promote the interests of shareholders and stakeholders?* *Business Research Quarterly*, 19 (4), 246-260. <https://doi.org/10.1016/j.brq.2016.06.001>
- Garrett, B., & Mitchell, G. (2020). *Testing Compliance*. *Law & Contemporary Problems*, 83 (4), 47-84. 38p. <https://scholarship.law.duke.edu/lcp/vol83/iss4/4>
- Gerged, A. (2021). *Factors affecting corporate environmental disclosure in emerging markets: The role of corporate governance structures*. *Business Strategy & the Environment* (John Wiley & Sons), vol (1), 609-629. <https://doi.org/10.1002/bse.2642>
- Ghasemi, M., & Razak, N. (2016). *Does the size of board of directors and executives affect firm performance in Malaysian listed firms?* *International Journal of Economics and financial*, 6 (6), 1-5
- Giannarakis, G., Andronikidis, A., & Sariannidis, N. (2020). *Determinants of environmental disclosure: investigating new and conventional corporate governance characteristics*. *Annals of Operations Research*, 294 (1/2), 87-105. <https://doi.org/10.1007/s10479-019-03323-x>
- Gibson, K., & O'Donovan, G. (2007). *Corporate governance and environmental reporting: an Australian study*. *Corporate Governance: An International Review*, 15 (5), 944-956. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2007.00615.x>
- Gillan, S. (2006). *Recent Developments in Corporate Governance: An Overview*. *Journal of Corporate Finance*, 12 (3), 381-402. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2005.11.002>
- Giroud, X., & Mueller, H. (2009). *Does corporate governance matter in competitive industries?* *Journal of Financial Economics*, 95(3), 312-331. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2009.10.008>
- Goncharov, I., & Peter, C. (2019). *Does reporting transparency affect industry coordination? Evidence from the duration of international cartels*. *Accounting Review*, 94 (3), 149-175

- Gulati, R., Kattumuri, R., & Kumar, S. (2020). *A non-parametric index of corporate governance in the banking industry: An application to Indian data*. Socio-Economic Planning Sciences, 70, 100702. <https://doi.org/10.1016/j.seps.2019.03.008>
- Gupta, K., Krishnamurti, C., & Tourani-Rad, A. (2013). *Is corporate governance relevant during the financial crisis?* Journal of International Financial Markets, Institutions & Money. February 2013, 23:85-110. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2012.10.002>
- Gyapong, E., Monem, R., & Hu, F. (2016). *Do women and ethnic minority directors influence firm value? Evidence from Post-Apartheid South Africa*. Journal of Business Finance & Accounting, 43 (3/4), 370-413. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12175>
- Gyapong, E., & Afrifa, G. (2019). *The simultaneous disclosure of shareholder and stakeholder corporate governance practices and their antecedentes*. International Journal of Finance & Economics, 24 (1), 260-287. <https://doi.org/10.1002/ijfe.1661>
- Gyapong, E., Ahmed, A., Ntim, C., & Nadeem, M. (2021). *Board gender diversity and dividend policy in Australian listed firms: the effect of ownership concentration Asia Pacific*. Journal of Management, 38 (2), 603-643. <https://doi.org/10.1007/s10490-019-09672-2>
- Habib, A., & Hasan, M. (2019). *Corporate life cycle research in accounting and finance: A survey, and directions for future research*. International Review of Financial Analysis. 61, 188-201. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2018.12.004>
- Hakelius, K. (2018). *Understanding the board of Swedish farmer cooperatives – cases focusing on board composition and interaction patterns*. Journal of Co-operative Organization and Management, 6(2), 45-52
- Halliday, C., Paustian-Underdahl, S., & Fainshmidt, S. (2021). *Women on boards of directors: A meta-analytic examination of the roles of organizational leadership and national context for gender equality*. Journal of Business & Psychology, 36 (2), 173-191
- Hamann, S. (2019). *Effective corporate compliance: a holistic approach for the SEC and the DOJ*. Washington Law Review, 94 (2), 851-886
- Harrington, J. (2005). *Detecting cartels*. <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/72037/1/504388991.pdf>
- Harris, M., & Raviv, A. (2008). *A Theory of board control and size*. Review of Financial Studies, 21 (4), 1797-1831. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhl030>

Hart, O. (1983). *The market mechanism as an incentive scheme*. Journal of Economics. 14 (2), 366-382

Hess, D. (2009). *Catalyzing corporate commitment to combating corruption*. Journal of Business Ethics, 88(4), 781-790. DOI: 10.1007/s10551-009-0322-7. <https://doi.org/10.1007/s10551-009-0322-7>

Hoi, Y., & Lin, C. (2012). *Preventing corporate corruption: The role of corporate social responsibility strategy*. International Journal Business Behavior Science, 2(1), 12-22. <http://www.csringreece.gr/files/research/CSR-1331563230.pdf>.

Hyytinen, A., Steen, F., & Toivanen, O. (2019). *An anatomy of cartel contracts*. Economic Journal, 129 (621), 2155-2191

Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2015). *Código de Boas Práticas de Governança Corporativa*. <https://conhecimento.ibgc.org.br/Paginas/Publicacao.aspx?PubId=21138>

Instituto Português de Corporate Governance (2018). *Código de Governo das Sociedades*. https://cam.cgov.pt/images/ficheiros/2020/revisao_codigo_pt_2018_ebook-05.11.2020.pdf

Instituto Português de Corporate Governance (2022). *Relatório de Monitorização do Código de Governo das Sociedade*. <http://www.cgov.pt/images/ficheiros/2022/press-book-envento-18-de-novembro-de-2022.pdf>

Ismail, A., Adnan, Z., Hajar M., Clark, C., & Said, J. (2019). *Impact of board capabilities on environmental and social governance (ESG) practices: evidence from Malaysia*. International Journal of Business & Management Science, 9 (2), 321-340

Jensen, M., & Meckling, W. (1976). *Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure*. Journal of Financial Economics, 3, N. 4, 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)

Jensen, M (1993). *The modern industrial revolution, exit and the failure of internal control systems*. Journal of Finance, 48, 831-880.876. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1993.tb04022.x>

Jensen, M. (2002). *Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function*. Business Ethics Quarterly, 12(2), 235-256

- Jentsch, V. (2021). *Board composition, ownership structure and firm value: empirical evidence from Switzerland*. European Business Organization Law Review, 20 (2), 203-254
- Jiang, W., Lee, P., & Anandarajan, A. (2008). *The association between corporate governance and earnings quality: Further evidence using the GOV-Score*. Advances in Accounting, 24(2). <http://dx.doi.org/10.1016/j.adiac.2008.08.011>
- Kamalnath, A. (2018). *Corporate governance case for board gender diversity: evidence from delaware cases*. Albany Law Review, 82 (1), 23-119. DOI:10.2139/ssrn.3128272
- Kamarudin, K., Ariff, A., & Ismail, W. (2022). *Product market competition, board gender diversity and corporate sustainability performance: international evidence*. Journal of Financial Reporting & Accounting, 20 (2), 233-260. <https://doi.org/10.1108/JFRA-01-2021-0020>
- Karuna, C. (2007). *Industry product market competition and managerial incentives*. Journal of Accounting and Economics 43(2), 275-298
- Ke, R., Li, M., & Zhang, Y. (2020). *Directors informational role in corporate voluntary disclosure: analysis of directors from related industries*. Contemporary Accounting Research, 37 (1), 392-418. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12522>
- Kent, P., & Stewart, J. (2008). *Corporate governance and disclosures on the transition to international financial reporting standards*. Accounting & Finance, 48 (4), 649-671
- Kim, D., & Starks, L. (2016). *Gender diversity on corporate boards: do women contribute unique skills?* American Economic Review, 106 (5), 267-271. DOI: 10.1257/aer.p20161032
- Kishore, K. (2019). *Women directors on corporate boards: an empirical study of indian banks*. Journal of Corporate Governance, 18 (1), 23-34
- Klapper, L., & Love, I. (2004). *Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets*. Journal of Corporate Finance, 10(5) 703-728. [https://doi.org/10.1016/S0929-1199\(03\)00046-4](https://doi.org/10.1016/S0929-1199(03)00046-4)
- Koprowski, S., krein, V., Mazzioni, S., & Baú Dal Magro, C. (2021). *Corporate governance and political connections in anti-corruption practices*. Revista de Administração de Empresas, 61 (2), 1-14. <https://doi.org/10.1590/s0034-759020210202>

- Krishnamurti, C., Shams, S., & Velayutham, E. (2018). *Corporate social responsibility and corruption risk: A global perspective*. Journal of Contemporary Accounting & Economics, 14(1), 1-21. DOI: 10.1016/j.jcae.2018.02.002. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2018.02.002>
- Krismiaji, K., & Surifah, S. (2020). *Corporate governance, compliance level of IFRS disclosure and value relevance of accounting information – Indonesian evidence*. Journal of International Studies, 3 (2). DOI: 10.14254/2071-8330.2020/13-2/14
- Kunsch, D. (2012). *The effects of the environment and corporate governance on illegal cartel activity*. Electronic. Thesis and Dissertation Repository. <https://ir.lib.uwo.ca/etd/799>
- Kusumawati, S., & Hermawan, A. (2013). *The influence of board of commissioners and audit committee effectiveness, ownership structure, bank monitoring, and firm life cycle on accounting fraud*. Journal Akuntansi dan Keuangan Indonesia, 10 (1), 20-39. DOI: 10.21002/jaki.2013.02
- Kyereboah-Coleman, A., & Biekpe, N. (2006). *Corporate governance and financing choices of firms: a panel data analysis*. South African Journal of Economics, 74 (4), 670-681. <https://doi.org/10.1111/j.1813-6982.2006.00097.x>
- Lara, J., Osma, B., Mora, A., & Scapin, M. (2017). *The monitoring role of female directors over accounting quality*. Journal of Corporate Finance, 45, 651-668. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.05.016>
- Li, S., Gao, D., & Hui, X. (2021). *Corporate governance, agency costs, and corporate sustainable development: a mediating effect analysis*. Discrete Dynamics in Nature & Society, 1-15
- Lim, Y., & Min, G. (2016). *Competition and corporate governance: Teaming up to police tunneling*. Northwestern Journal of International Law & Business, 36 (2), 267-301
- Lückerath-Rovers, M. (2013). *Women on boards and firm performance*. Journal of Management & Governance, 17 (2), 491-509. <https://doi.org/10.1007/s10997-011-9186-1>
- Madhani, P. (2017). *Diverse roles of corporate board: a review of various corporate governance theories*. Journal of Corporate Governance, 16 (2), 7-28
- Mahzan, N., & Yan, C. (2014). *Harnessing the benefits of corporate governance and internal audit: advice to SME*. Procedia - Social and Behavioral Sciences, 115, 156-165. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2014.02.424>

Marciukaityte, D., Szewczyk, S., Uzon, H., & Varma, R. (2006). *Governance and performance changes after accusations of corporate fraud*. Financial Analysts Journal, 62 (3), 32-41. <https://doi.org/10.2469/faj.v62.n3.4155>

Maria, M. (2020). *Do Romanian companies and their stakeholders benefit from the advantages of a good corporate governance? Empirical research on the level of compliance*. Annals of the University of Oradea, Economic Science Series, 29, 284-293. <https://doaj.org/article/0e3bd7706abb4c3aaaff4f64fc4637ad>

Markham, J. (2013). *The failure of corporate governance standards and antitrust compliance*. South Dakota Law Review, 58 (3), 499-542

Michelberger, K. (2016). *Risk aversion in the board room. An analytical approach on corporate governance of German stock-listed companies*. European Integration Studies, 10, 135-144. <https://doi.org/10.5755/j01.eis.0.10.16191>

Mishra, P., Pandey, C., Singh, U., Gupta, A., Sahu, C., & Keshri, A. (2019). *Descriptive Statistics and Normality Tests for Statistical Data*. Annals of Cardiac Anaesthesia 22 (1): 67-72

Mohapatra, P. (2017). *Board size and firm performance in India*. Vilakshan: The XIMB. Journal of Management, 14(1), 19-30

Mohsni, S., Otchere, I., & Shahriar, S. (2021). *Board gender diversity, firm performance and risk-taking in developing countries: The moderating effect of culture*. Journal of International Financial Markets, Institutions & Money. July 2021 7. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2021.101360>

Muhmad, S., Ariff, A., Majid, N., & Kamarudin, K. (2021). *Product market competition, corporate governance and ESG*. Asian Academy of Management Journal of Accounting & Finance, 17 (1), 63-91

Munteanu, V., Ibănișteanu, D., Gheorghe, C., & Stancu, M. (2019). *The influence of corporative governance upon the public interest entities in Romania*. Academic Journal of Economic Studies, 5, 80-89

Munther, A. (2019). *Effect of corporate governance rules on voluntary disclosure in jordanian corporations listed with the Amman Stock Exchange (ASE): (An Empirical Study)*. Studies in Business and Economics, 14 (1), 154-168. <https://doi.org/10.2478/sbe-2019-0012>

Nair, S., Gopikumar, V., Viswanathan, P., Gopakumar, S., Gil, M., & McMillan, D. (2020). *A contingency model of board characteristics and foreign institutional investor ownership: the moderating role of firm size and market valuation*. *Cogent Economics & Finance*, 8 (1), 1-20

Nguyen, T., Locke, S., & Reddy, K. (2014). *A dynamic estimation of governance structures and financial performance for Singaporean companies*. *Economic Modelling*, 40, 1-11. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2014.03.013>

Nguyen, P., Rahman, N., Tong, A., & Zhao, R. (2016). *Board size and firm value: evidence from Australia*. *Journal of Management & Governance*, 20 (4), 851-873

Ntim, C., Opong, K., & Danbolt, J. (2012). *The relative value relevance of shareholder versus stakeholder corporate governance disclosure policy reforms in South Africa*. *Corporate Governance: An International Review*, 20 (1), 84-105. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2011.00891>

Ntim, C. (2015). *Board diversity and organizational valuation: unravelling the effects of ethnicity and gender*. *Journal of Management & Governance*, 19 (1), 167-195. DOI: 10.1007/s10997-013-9283-4

Ongsakul, V., Treepongkaruna, S., Jiraporn, P.; & Uyar, A. (2021). *Do firms adjust corporate governance in response to economic policy uncertainty? Evidence from board size*. *Finance Research Letters*, 39, March 2021. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101613>

Organisation for Economic Co-operation and Development (2002). *Fighting Hard Core Cartels: Harm, Effective Sanctions and Leniency Programmes*. <https://www.oecd.org/competition/cartels/1841891.pdf>

Organisation for Economic Co-operation and Development (2009). *Diretrizes para combater o conluio entre concorrentes de contratações públicas*. <https://www.oecd.org/daf/competition/cartels/44162082.pdf>

Organisation for Economic Co-operation and Development (2015). *G20/OECD Principles of Corporate Governance*. <http://www.oecd.org/corporate/principles-corporate-governance.htm>

Organisation for Economic Co-operation and Development (2019). *Corporate governance*. <http://www.oecd.org/corporate/>

Organisation for Economic Co-operation and Development (2020). *Policies and Practices to Promote Women in Leadership Roles in the Private Sector*. <https://www.oecd.org/corporate/OECD-G20-EMPOWER-Women-Leadership.pdf>

Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (2020). *Diretrizes da OCDE sobre governança corporativa para empresas de controle estatal*. <https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceofstate-ownedenterprises/40157990.pdf>

Ozdemir, O. (2020). *Board diversity and firm performance in the U.S. tourism sector: The effect of institutional ownership*. International Journal of Hospitality Management, 91, October 2020, 102693. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2020.102693>

Öztürk, S., & Gerekan, B. (2021). *The effect of board structure on sustainable innovation capability: A research on Turkey*. Hacettepe University Journal of Economics & Administrative Sciences, 39 (1), 103-120. <https://doi.org/10.17065/huniibf.740563>

Peni, E., & Vähämaa, S. (2012). *Did good corporate governance improve bank performance during the financial crisis?* Journal of Financial Services Research, 41 (1/2), 19-35. <https://ssrn.com/abstract=1740547> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1740547>

Pletzer, J., Nikolova, R., Kedzior, K., & Voelpel, S. (2015). *Does gender matter? Female representation on corporate boards and firm financial performance - A meta-analysis*. PLoS ONE, 10 (6), 1-20. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0130005>

Pop, I. (2018). *Brief overview of corporate governance structures within premium listed companies in Romania*. Ekonomika, 6 (201), 72-78. DOI:10.17721/1728-2667.2018/201-6/11

Porter, M. (1980). *Industry Structure and Competitive Strategy: Keys to Profitability*. Financial Analysts Journal, 36, N. 4, 30-41

Presidência da República do Brasil (1988). *Constituição da República Federativa do Brasil de 1988*. https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm

Presidência da República do Brasil (1990). *Lei nº 8.137/1990*. http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8137.htm

Presidência da República do Brasil (2011). *Lei nº 12.529/2011*. http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2011/lei/l12529.htm

Presidência da República do Brasil (2016). *Lei nº 13.303/2016*. http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2016/lei/l13303.htm

Pucheta-Martínez, M., & Bel-Oms, I. (2016). *The board of directors and dividend policy: the effect of gender diversity*. *Industrial & Corporate Change*, 25 (3), 523-547

Quaresma, A., Pereira, R., & Dias, A. (2014). *Corporate governance practices in listed banks- Impact on risk management and resulting financial performance*. *Journal of Business and Economics*, 5, No. 8, 1250-1261. doi: 10.15341/jbe(2155-7950)/08.05.2014/006

Quelho, R. (2021). *Controle preventivo do Conselho Administrativo de Defesa Econômica em atos de concentração: quando o processo administrativo sancionador foi necessário?* *Direito Econômica e Defesa da Concorrência*. <https://www.gov.br/cade/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes-institucionais/coletanea-de-artigos-direito-economico-e-defesa-da-concorrenca/coletanea-de-artigos-direito-economico-e-defesa-da-concorrenca>

R Core Team (2019). *A Language and Environment for Statistical Computing*. R Foundation for Statistical Computing, Vienna, Austria. <https://www.R-project.org/>

Radebe, M. (2017). *The benefits of good corporate governance to small and medium enterprises (SMEs) in South Africa: A view on top 20 and bottom 20 JSE listed companies*. *Problems and Perspectives in Management*, 15 (4), 271-279. <http://dx.doi.org/10.21511/ppm>

Raheja, C. (2005). *Determinants of board size and composition: a theory of corporate boards*. *Journal of financial & Quantitative Analysis*, 40 (2), 283-306. <https://doi.org/10.1017/S0022109000002313>

Rehman, S., Orij, R., & Khan, H. (2020). *The search for alignment of board gender diversity, the adoption of environmental management systems, and the association with firm performance in Asian firms*. *Corporate Social Responsibility & Environmental Management*, 27 (5), 2161-2175. <https://doi.org/10.1002/csr.1955>

Riley, A., & Sokol, D. (2015). *Rethinking compliance*. *Journal of Antitrust Enforcement*, 3 (1), 31-57.

Sabatier, M. (2015). *A women's boom in the boardroom: effects on performance?* *Applied Economics*, 47 (26), 2717-2727. <https://doi.org/10.1080/00036846.2015.1008774>

- Sajjad, T., Abbas, N., Hussain, S., Ullah, S., & Waheed, A. (2019). *The impact of Corporate Governance, Product Market Competition on Earning Management Practices*. Journal of Managerial Sciences, 13 (2), 59-83
- Salhi, B., Al Jabr, J., & Jarboui, A. (2020). *A comparison of corporate governance and tax avoidance of UK and Japanese firms*. Comparative Economic Research, 23 (3), 111-132
- Salleh, S., & Othman, R. (2016). *Board of director's attributes as deterrence to corporate fraud*. Procedia Economics and Finance, 2016, 35:82-91. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(16\)00012-5](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(16)00012-5)
- Santos, F. (2017). *Quando o simples é sofisticado: clareza na tipificação de cartéis e na interpretação da regra per se*. <https://revista.cade.gov.br/index.php/revistadedefesadaconcorrencia/article/view/348>
- Saona, P., Muro, L., San Martín, P., & Cid, C. (2020). *Ibero-American corporate ownership and boards of directors: implementation and impact on firm value in Chile and Spain*. Economic Research-Ekonomska Istrazivanja, 33 (1), 2138-2170
- Sarhan, A., Ntim, C., & Al-Najjar, B. (2019). *Board diversity, corporate governance, corporate performance, and executive pay*. International Journal of Finance & Economics, 24 (2), 761-786. <https://doi.org/10.1002/ijfe.1690>
- Schmidt, K (1997). *Managerial incentives and Product Market Competition*. Review of Economic Studies 64(2), 191-213. DOI:10.2307/2971709
- Schwartz, F., da Fonseca, M., & Roberto, J. (2016). *Governança corporativa e desempenho das empresas diante da crise econômica global de 2008: uma análise de dados em painel*. Brazilian Journal of Management/Revista de Administração da UFSM, 9 (2), 293-311. <https://doi.org/10.5902/1983465913414>
- Setia-Atmaja, L. (2008). *Does board size really matter? Evidence from Australia*. Gadjah Mada International Journal of Business, 10 (3), 331-352. DOI:10.22146/gamaijb.5559
- Shahzad, F., Ahmed, N., Fareed, Z., Zulfiqar, B., & Naeem, F. (2015). *Corporate governance impact on firm performance: evidence from cement industry of Pakistan*. European Researcher, 90 (1), p37-47. DOI: 10.13187/er.2015.90.37

- Sheikh, N., & Khan, M. (2016). *Effects of excess cash, board attributes and insider ownership on firm value: evidence from Pakistan*. Australasian Accounting Business & Finance Journal, 10 (1), p29-39. DOI:10.14453/aabfj.v10i1.4
- Shleifer, A., & Vishny, R. (1997). *A survey of corporate governance*. Journal of Finance (Wiley-Blackwell), 52 (2), 737-783. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x>
- Shukla, H., & Limbasiya, N. (2020). *Determinants of board characteristics: evidence from India*. Journal of Corporate Governance, 19 (4), 7-31
- Silva, J., Bonfim, M., Noriller, R., & Berner, C. (2017). *Mechanisms of corporate governance and performance: analysis of public companies listed in BM&FBovespa*. Revista de Administração, Contabilidade e Economia, 16 (3), 1161-1184. <http://dx.doi.org/10.18593/race.v16i3.12792>
- Sobhan, A. (2016). *Where institutional logics of corporate governance collide: overstatement of compliance in a developing country, Bangladesh?* Corporate Governance: An International Review, 24 (6), 599-618. <https://doi.org/10.1111/corg.12163>
- Sobhan, R. (2021). *Board characteristics and firm performance: evidence from the listed non-banking financial institutions of Bangladesh aihan*. International Journal of Management, Accounting & Economics, 8 (1), 25-41
- Sousa, J., & Benacchio, M. (2019). *Defesa da concorrência: compliance enquanto instrumento de autorregulação do mercado*. Revista de Direito Internacional Econômico e Tributário, 14 (2), 533-556
- Stancic, P., Todorovic, M., & Cupic, M. (2012). *Value-based management and corporate governance: a study of serbian corporations*. Ekonomski Anali, 57 (193), 93-112. DOI: 10.2298/EKA1293093S
- Stevelman, F., & Haan, S. (2019). *Board governance for the twenty-first century*. Business Lawyer. 74 (2), 329-349
- Su, K., Liu, H., & Zhang, H. (2019). *Board size, social trust, and corporate risk taking: Evidence from China*. Managerial & Decision Economics, 40 (6), 596-609. <https://doi.org/10.1002/mde.3030>

Subair, M., Salman, R., Abolarin, A., Abdullahi, A., & Othman, A. (2020). *Board characteristics and the likelihood of financial statement fraud*. Copernican Journal of Finance & Accounting, 9, (1), 57-76. <https://doi.org/10.12775/CJFA.2020.003>

Tauringana, V., & Chithambo, L. (2015). *The effect of DEFRA guidance on greenhouse gas disclosure*. The British Accounting Review. 47(4), 425-444. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2014.07.002>

The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance and Gee and Co. Ltd. (1992). *The financial aspects of corporate governance*. <https://ecgi.global/sites/default/files//codes/documents/cadbury.pdf>

Tito, F. (2018). *Ensaio sobre danos de cartel: metodologias de cálculo do sobrepreço, efeito repasse (pass-on) e multa ótima*. <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12138/tde-21082018-150528/pt-br.php>

Tulung, J., Saerang, I., & Pandia, S. (2018). *The influence of corporate governance on the intellectual capital disclosure: study on Indonesian private banks*. Banks and Bank Systems, 13 (4), 61-72. <http://dx.doi.org/10.21511/bbs>

Uddin Bhuiyan, M., Roudaki, J., & Clark, M. (2013). *Corporate governance compliance and discretionary accruals: New Zealand evidence australasian*. Accounting Business & Finance Journal, 7 (2), 87-109

Uwuigbe, U., Peter, D., & Oyeniyi, A. (2014). *The effects of corporate governance mechanisms on earnings management of listed firms in Nigeria*. Accounting & Management Information Systems / Contabilitate si Informatica de Gestiuine, 13 (1), 159-174

Uzun, H., Szewczyk, S., & Varma, R. (2004). *Board composition and corporate fraud*. Financial Analysts Journal, 60 (3), 33-43. <https://doi.org/10.2469/faj.v60.n3.2619>

Wahid, A. (2019). *The effects and the mechanisms of board gender diversity: evidence from financial manipulation*. Journal of Business Ethics, 159 (3), 705-725. <https://doi.org/10.1007/s10551-018-3785-6>

Waller, S. (2011). *Corporate governance and competition policy*. George Mason Law Review, 18 (4), 833-887

- Wanyama, S., Burton, B., & Helliard, C. (2009). *Frameworks underpinning corporate governance: evidence on Ugandan perceptions*. *Corporate Governance: An International Review*, 17 (2), 159-175. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2009.00730.x>
- Wasiuzzaman, S., & Wan Mohammad, W. (2020). *Board gender diversity and transparency of environmental, social and governance disclosure: Evidence from Malaysia*. *Managerial & Decision Economics*, 41 (1), 145-156. <https://doi.org/10.1002/mde.3099>
- Wintoki, M., Linck, J., & Netter, J. (2012). *Endogeneity and the dynamics of internal corporate governance*. *Journal of Financial Economics*, 105(3), 581-606 <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2012.03.005>
- World Bank (1992). *Governance and Development*. <https://documents1.worldbank.org/curated/en/604951468739447676/pdf/multi-page.pdf>
- Wu, X. (2005). *Corporate governance and corruption: A cross-country analysis*. *Governance*, 18 (2), 151-170. DOI: 10.1111/j.1468-0491.2005.00271.x. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0491.2005.00271.x>
- Xie, J., & Fukumoto, Y. (2013). *A new finding for corporate board size effects: evidence from Japan*. *Singapore Economic Review*, 58 (4), 1350031-1-1350031-12. <https://doi.org/10.1142/S0217590813500318>
- Yang, D., Jiao, H., & Buckland, R. (2017). *The determinants of financial fraud in chinese firms: Does corporate governance as an institutional innovation matter?* *Technological Forecasting & Social Change*, 125, 309-320. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2017.06.035>
- Ye, D., Deng, J., Liu, Y., Szewczyk, S., & Chen, X. (2019). *Does board gender diversity increase dividend payouts? Analysis of global evidence*. *Journal of Corporate Finance*, 58, 1-26. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2019.04.002>
- Yermack, D. (1996). *Higher Market valuation of companies with a small board of directors*. *Journal of Financial Economics*, 40 (2), 185-211. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(95\)00844-5](https://doi.org/10.1016/0304-405X(95)00844-5)
- Zattoni, A., Witt, M., Judge, W., Talaulicar, Y., Chen, J., Lewellynf, K., Hu, H., Gabriellson, J., Rivas, J., Puffer, S., Shukla, D., Lopez, F., Adegbite, E., Fassin, W., Yamak, S., Fainshmidt, S., & Ees, H. (2017). *Does board Independence influence financial performance in IPO firms?*

The moderating role of the national business system. Journal of World Business, 52(5), 628-639. <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2017.04.002>

Zheng, C., & Kouwenberg, R. (2019). *A bibliometric review of global research on corporate governance and board attributes.* Sustainability, 11, 3428. <https://doi.org/10.3390/su11123428>

Zulkafli, A., Jaaffar, A., Hassan, H., & Ibrahim, H. (2020). *Corporate governance of banks in asia emerging market: the relationship between board governance enhancements and bank performance.* Global Business & Management Research, 12 (4),616-630

Anexo A - Empresas Pesquisadas, Negócio e Decisão do Tribunal do Cade

Empresa	País	Negócio	Decisão Tribunal Cade
1	Alemanha	Tecnologia	Condenada
2	Argentina	Tecnologia	TCC
3	Brasil	Extração e Comércio de sal	Condenada
4	Brasil	Engenharia	TCC
5	Brasil	Embalagens	Condenada
6	Brasil	Combustíveis	TCC
7	Brasil	Administração	TCC
8	Brasil	Alimentos	Arquivada
9	Brasil	Alimentos	Arquivada
10	Brasil	Saúde	TCC
11	Brasil	Alimentos	Arquivada
12	Brasil	Combustíveis	Arquivada
13	Brasil	Embalagens	Condenada
14	Brasil	Extração e Comércio de sal	Condenada
15	Brasil	Alimentos	Arquivada
16	Brasil	Administração	TCC
17	Brasil	Extração e Comércio de sal	Condenada
18	Brasil	Saúde	Arquivada
19	Brasil	Saúde	TCC
20	Brasil	Eletrificação Energia	Condenada
21	Brasil	Combustíveis	Condenada
22	Brasil	Engenharia	Arquivada
23	Brasil	Engenharia	Condenada
24	Brasil	Engenharia	Condenada
25	Brasil	Extração e Comércio de sal	Condenada
26	Brasil	Combustíveis	Condenada
27	Brasil	Extração e Comércio de sal	Condenada

28	Brasil	Extração e Comércio de sal	Condenada
29	Brasil	Engenharia	Arquivada
30	Brasil	Administração	Acordo de leniência
31	Brasil	Saúde	TCC
32	Brasil	Eletrificação Energia	TCC
33	Brasil	Embalagens	Arquivada
34	Coreia do Sul	Eletro-Eletrônica	TCC
35	Coreia do Sul	Eletro-Eletrônica	TCC
36	Coreia do Sul	Eletrificação Energia	Arquivada
37	Coreia do Sul	Eletro-Eletrônica	Acordo de leniência
38	Coreia do Sul	Eletrificação Energia	Arquivada
39	Dinamarca	Saúde	Arquivada
40	França	Tecnologia	Arquivada
41	França	Eletrificação Energia	Condenada
42	França	Eletro-Eletrônica	TCC
43	França	Tecnologia	TCC
44	Holanda	Eletro-Eletrônica	Arquivada
45	Holanda	Eletro-Eletrônica	Acordo de leniência
46	Itália	Eletrificação Energia	Condenada
47	Japão	Tecnologia	Arquivada
48	Japão	Eletro-Eletrônica	TCC
49	Japão	Eletro-Eletrônica	Arquivada
50	Japão	Eletrificação Energia	Acordo de leniência
51	Japão	Eletro-Eletrônica	TCC
52	Japão	Eletrificação Energia	Acordo de leniência
53	Japão	Tecnologia	Arquivada
54	Japão	Eletro-Eletrônica	Arquivada
55	Japão	Eletrificação Energia	Acordo de leniência
56	Japão	Eletro-Eletrônica	Arquivada

57	Japão	Tecnologia	Condenada
58	Japão	Eletro-Eletrônica	Condenada
59	Japão	Eletrificação Energia	Condenada
60	Malásia	Eletro-Eletrônica	Acordo de leniência
61	Suíça	Eletrificação Energia	Arquivada
62	Suíça	Tecnologia	Arquivada
63	Taiwan	Eletro-Eletrônica	Acordo de leniência
64	Taiwan	Eletro-Eletrônica	TCC
65	Taiwan	Eletro-Eletrônica	Arquivada
66	Taiwan	Eletro-Eletrônica	Condenada
67	Taiwan	Eletro-Eletrônica	TCC
68	Taiwan	Eletro-Eletrônica	Condenada
69	Taiwan	Eletro-Eletrônica	Condenada

Fonte: Elaboração própria, a partir da base de dados do Cade e da pesquisa junto às informações disponíveis pelas empresas

Anexo B - Testes Estatísticos

Os testes chamados “paramétricos” requerem suposições importantes, principalmente a de normalidade da distribuição das médias da amostra. No entanto, o teste paramétrico pode ser enganoso quando essa suposição não é satisfeita. Esse é um dos erros estatísticos mais comuns encontrados em periódicos. Nahm, F. (2016) argumenta que as técnicas estatísticas não paramétricas têm a vantagem de serem mais conservadoras, com estatísticas não muito afetadas por *outliers* e podem ser utilizadas mesmo em amostras pequenas. Por outro lado, há uma dificuldade em encontrar as diferenças reais em uma população através dessas técnicas e seus resultados são difíceis de interpretar do ponto de vista prático. Defendemos que, quando os métodos paramétricos são selecionados, os pesquisadores devem garantir que todas as suposições exigidas sejam satisfeitas. Se este não for o caso, é mais válido usar métodos não paramétricos porque eles são “sempre válidos, mas nem sempre eficientes”, enquanto os métodos paramétricos são “sempre eficientes, mas nem sempre válidos”.

O teste de *Shapiro-Wilk* é baseado na correlação entre os dados e os escores de normalidade correspondentes e fornece maior poder do que os demais testes comumente utilizados, ou seja, tem maior capacidade de detectar se uma amostra vem de uma distribuição não normal, mesmo com diferentes tamanhos de amostra e graus de assimetria, conforme Ghasemi, A. & Zahedias, S. (2012). Ao nível de significância de 5%, rejeita-se a hipótese de normalidade se o p-valor encontrado for menor que 0,05, causando então a necessidade de recorrer a um teste não paramétrico ou a alguma outra técnica que aceite a não normalidade dos dados.

O teste-Z para igualdade de proporções é utilizado para comparar a frequência de uma certa resposta em dois grupos. Utilizando a aproximação normal, como um teste bicaudal (que testa a diferença entre dois grupos), podemos concluir se as proporções diferem ou não e também calcular um intervalo de confiança para cada proporção obtida, extrapolando um intervalo de valores plausíveis para a proporção verdadeira.

O teste de independência qui-quadrado (marcado pela letra “a”) é usado para descobrir se existe uma associação entre a variável da linha e a variável da coluna em uma tabela de contingência construída a partir de dados da amostra. Para realização do teste, faz-se necessário calcular o valor esperado de cada célula, que pode ser interpretado como o valor esperado para ocorrer a hipótese de independência. Quanto mais diferente o observado for com relação ao esperado, maior evidência de que as variáveis estão associadas. Ao nível de significância de

5%, rejeita-se a hipótese de independência entre todos os grupos se o p-valor encontrado for menor que 0,05. Caso estejamos comparando mais de dois grupos, uma análise dos resíduos nos dá a direção para entender quais delas possuem mais ou menos observações do que o esperado. O tamanho do efeito mais utilizado no ambiente das análises de qui-quadrado é o V de *Cramer*. Esta estatística gera valores 0-1. A interpretação é baseada nos graus de liberdade (em parênteses, em frente ao v), conforme Tabela 1 a este Anexo.

Tabela 1

Graus de liberdade V de Cramer

Graus de liberdade	Pequeno	Médio	Grande
1	0.1	0.3	0.5
2	0.07	0.21	0.35
3	0.06	0.17	0.29

Fonte: Elaboração própria

O teste exato de *Fisher* (marcado pela letra “b”) é utilizado quando uma das suposições do teste qui-quadrado é violada (quando mais de 20% dos valores esperados são menores que 5). O objetivo do teste é o mesmo do qui-quadrado: testar a hipótese de independência entre duas variáveis. Ao nível de significância de 5%, rejeita-se a hipótese de independência entre todos os grupos se o p-valor encontrado for menor que 0,05. Caso estejamos comparando mais de dois grupos, um teste *post-hoc* ajusta p-valores para cada comparação entre dois grupos para analisarmos quais são os grupos que estão associados entre si. Não há medidas de tamanho de efeito para esse teste.

O teste t, representado pela letra “c” ao lado do p-valor é um teste paramétrico em que temos uma variável nominal que divide a população em duas categorias e uma variável numérica a ser comparada. O objetivo do teste é verificar se a média da população definida por uma categoria é diferente da média da outra população. Como este é um teste paramétrico, depende da hipótese de que ambas as populações possuem distribuição normal, o que é testado aqui através do teste de *Shapiro-Wilk*. No teste-t de *Student*, há também a suposição de igualdade de variâncias nas duas populações, que segundo *Field et al.* (2012), pode ser abandonada caso seja usada a correção de *Welch* dos graus de liberdade. Por este motivo, como sugerido, utilizamos a correção para ganhar maior robustez. O tamanho do efeito calculado é a estatística d de *cohen*, conforme *Cohen, J.* (1988), que informa quantos desvios-padrão (DP) de diferença existem entre os resultados dos dois grupos em comparação. Cohen propôs quantificar

a magnitude do efeito em: Pequeno ($d = 0.2 - 0.4$), Médio ($d = 0.4 - 0.8$), Grande ($d =$ maior que 0.8). Também significa que se a diferença entre as médias de dois grupos for menor que 0.2 DP, a diferença é desprezível, mesmo que seja estatisticamente significativa.

O teste *Mann-Whitney*, representado pela letra “d” ao lado do p-valor, não paramétrico, temos uma variável nominal que divide a população em duas categorias. O objetivo do teste é verificar se uma variável numérica não normal ou categórica ordinal é diferente entre as duas categorias. Sendo assim, a hipótese nula é que a variável testada é igual entre os dois grupos e a alternativa, que a variável é diferente entre os grupos. Ao nível de significância de 5%, rejeita-se a hipótese de igualdade entre os dois grupos se o p-valor encontrado for menor que 0,05. O tamanho do efeito calculado é a estatística r , que é calculada como Z dividido pela raiz quadrada do total de observações. Esta estatística relata um tamanho de efeito, em que quanto mais distante do 0, maior o efeito. Quando os dados no primeiro grupo são maiores do que no segundo grupo, r é positivo. Quando os dados no segundo grupo são maiores do que no primeiro grupo, r é negativo. Comumente, considera-se $r > 0.1$ como efeito pequeno, $r > 0.3$ efeito médio e $r > 0.5$ grande.

O teste *Kruskal-Wallis*, representado pela letra “f” ao lado do p-valor é não paramétrico. Temos uma variável nominal que divide a população em três ou mais categorias. O objetivo do teste é verificar se há pelo menos uma categoria que difere das demais. Sendo assim, a hipótese nula é que todas as categorias são iguais e a alternativa, que há pelo menos uma categoria diferente das demais. Ao nível de significância de 5%, rejeita-se a hipótese de igualdade entre todos os grupos se o p-valor encontrado for menor que 0,05. O tamanho do efeito para o teste de *Kruskal-Wallis* é o eta-quadrado, que assume valores de 0 a 1 e multiplicada por 100 indica a porcentagem de variância na variável dependente explicada pela variável independente. Os valores de interpretação comumente encontrados na literatura publicada são: 0,01-0,06 (efeito pequeno), 0,06-0,14 (efeito moderado) e $\geq 0,14$ (efeito grande).

Bibliografia:

- Cohen, J. (1988). *Statistical Power Analysis for the Behavioral Sciences (2nd Ed.)*. Hillsdale, NJ: Lawrence Erlbaum Associates, Publishers.
- Field, A., Jeremy, M., & Field, Z., (2012). *Discovering Statistics Using R*. SAGE Publications.

- Ghasemi, A., & Zahedias, S. (2012). *Normality Tests for Statistical Analysis: A Guide for Non-Statisticians. International Journal of Endocrinology and Metabolism* 10(2): 486--489.
- Nahm, F. (2016). Nonparametric Statistical Tests for the Continuous Data: The Basic Concept and the Practical Use. *Korean Journal of Anesthesiology* 69(1): 8-14

Anexo C - Análise Descritiva do Banco Geral (n=69)

Variável	Característica	Estatística
Ano	2018	34 (49.28%)
	2019	22 (31.88%)
	2020	13 (18.84%)
País	Brasil	31 (44.93%)
	Japão	13 (18.84%)
	Taiwan	7 (10.14%)
	Coreia do Sul	5 (7.25%)
	França	4 (5.8%)
	Holanda	2 (2.9%)
	Suíça	2 (2.9%)
	Alemanha	1 (1.45%)
	Argentina	1 (1.45%)
	Dinamarca	1 (1.45%)
	Itália	1 (1.45%)
	Malásia	1 (1.45%)
Nat_Jurídica	Estrangeira	38 (55.07%)
	Nacional não aberta	25 (36.23%)
	Nacional aberta	6 (8.7%)
Negócio	Eletro-Eletrônica	20 (28.99%)
	Eletrificação Energia	11 (15.94%)
	Tecnologia	8 (11.59%)
	Extração e Comércio de sal	6 (8.7%)
	Engenharia	5 (7.25%)
	Saúde	5 (7.25%)
	Alimentos	4 (5.8%)
	Combustíveis	4 (5.8%)
	Administração	3 (4.35%)
	Embalagens	3 (4.35%)
Decisão_Tribunal	ARQ (Arquivada)	22 (31.88%)
	CON (Condenada)	22 (31.88%)
	TCC	17 (24.64%)
	AL	8 (11.59%)
Empresa_Nacional	N	38 (55.07%)
	S	31 (44.93%)
Empresa Aberta	S	42 (60.87%)
	N	27 (39.13%)
Conselho de Administração (CA)	S	51 (73.91%)
	N	18 (26.09%)

Fonte: R Core Team - <https://www.R-project.org/>

Anexo D - Análises Descritivas Relacionadas às Variáveis do Conselho de Administração

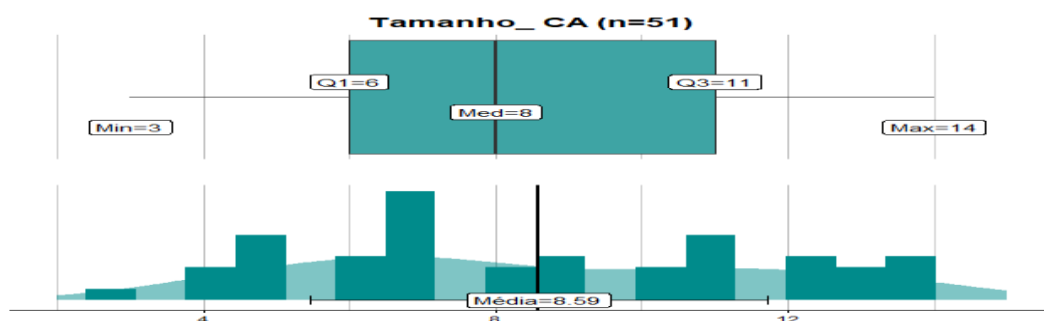
D.1 Resultados gerais relacionados ao CA

Variável	Característica	Estatística	
Separação_Presid_CA_e_CEO?(n=51) ^a	S ^a	36 (70.59%) ^a	^a
	N ^a	15 (29.41%) ^a	^a
Mulher_Presid_do_CA?(n=50) ^a	N ^a	48 (96%) ^a	^a
	S ^a	2 (4%) ^a	^a

Avaliamos agora os dados numéricos do banco de dados, a saber: Tamanho do CA, Número de Membros independentes, Porcentagem de Membros Independentes, Número de Mulheres no CA e % de Mulheres no CA.[¶]

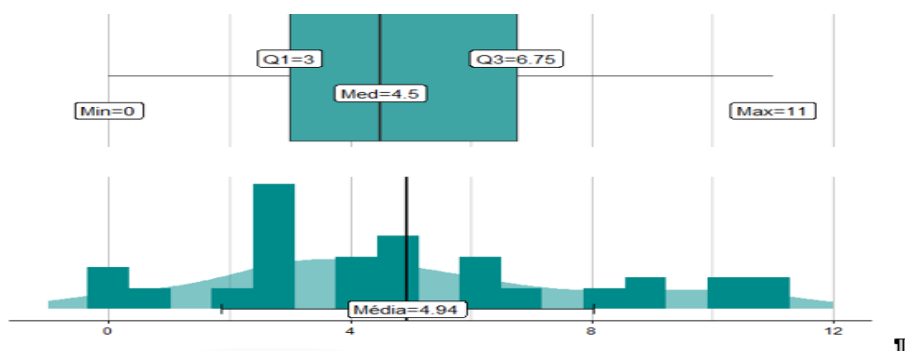
Variável	Min-Máx ^a	Q1-Q3 ^a	Median ^a	Média ^a	DP ^a	CV ^a	SW ^a
Tamanho_CA (n=51) ^a	3-14 ^a	6-11 ^a	8 ^a	8.59 ^a	3.13 ^a	36.39% ^a	0.021* ^a
Membros_independentes (n=50) ^a	0-11 ^a	3-6.75 ^a	4.5 ^a	4.94 ^a	3.08 ^a	62.35% ^a	0.014* ^a
%_Membros_Independentes (n=50) ^a	0-100 ^a	40.42-78.16 ^a	52.27 ^a	56.19 ^a	30.56 ^a	54.39% ^a	0.004** ^a
Nº_Mulheres_no_CA (n=49) ^a	0-7 ^a	0-3 ^a	1 ^a	1.71 ^a	1.81 ^a	105.83% ^a	<0.001*** ^a
%_Mulheres_no_CA (n=49) ^a	0-100 ^a	0-25 ^a	16.67 ^a	18.29 ^a	19.85 ^a	108.54% ^a	<0.001*** ^a

D.2 Tamanho do CA - TCA

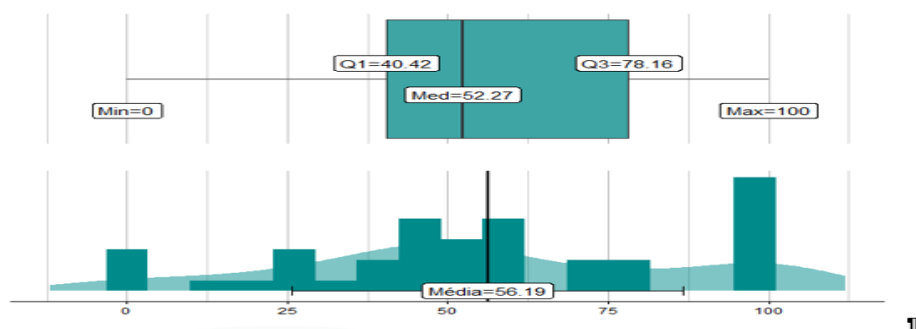


D.3 Membros não executivos – NECA

Quantidade

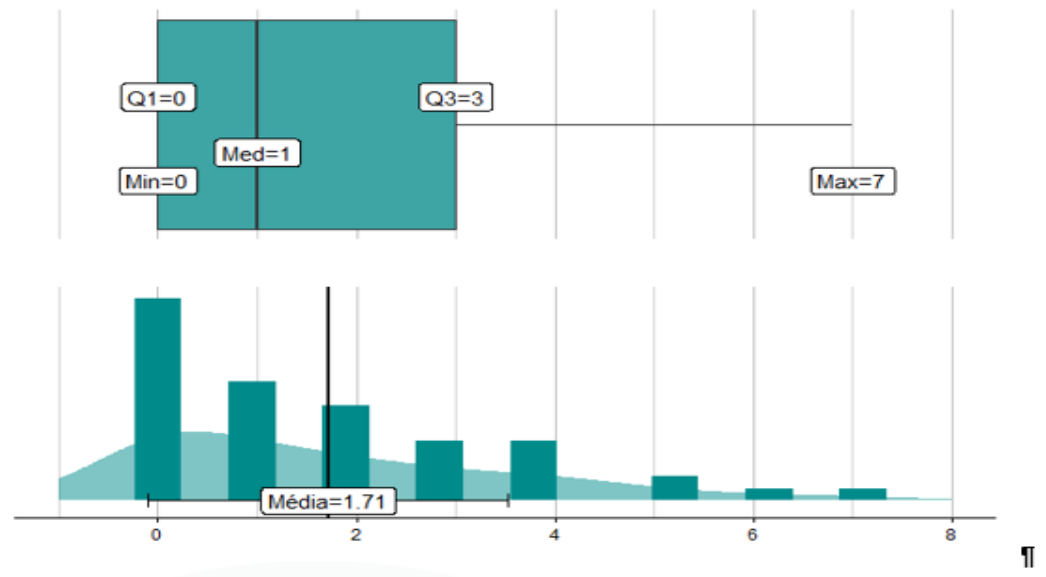


Percentual

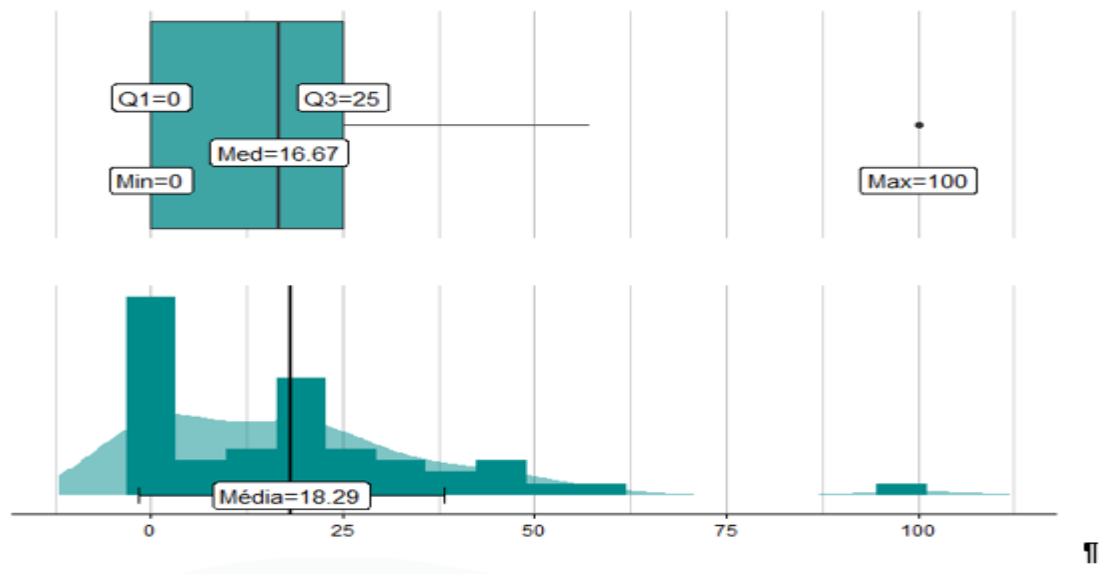


D.4 Mulheres – MCA

Quantidade



Percentual

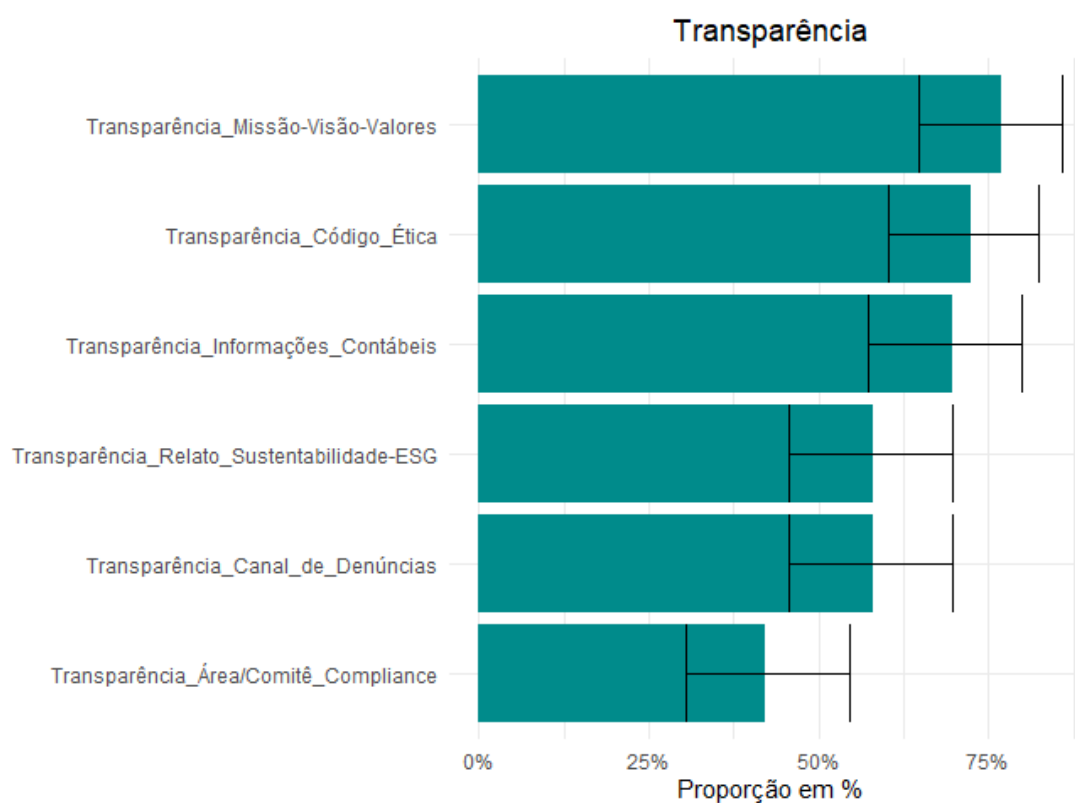


Fonte: R Core Team - <https://www.R-project.org/>

Anexo E - Análises Descritivas Relacionadas à variável transparência (TRA)

Frequências - Transparência (n=69)

Variável	Frequência	Frequência. Relativa	IC 95% para Frequência
Transparência_Missão-Visão-Valores	53	76.81%	(64.82%, 85.78%)
Transparência_Código_Ética	50	72.46%	(60.19%, 82.21%)
Transparência_Informações_Contábeis	48	69.57%	(57.16%, 79.77%)
Transparência_Relato_Sustentabilidade-ESG	40	57.97%	(45.5%, 69.55%)
Transparência_Canal_de_Denúncias	40	57.97%	(45.5%, 69.55%)
Transparência_Área/Comitê_Compliance	29	42.03%	(30.45%, 54.5%)



Fonte: R Core Team - <https://www.R-project.org/>

Anexo F - Resultado das Variáveis Comparativamente à DTA

	AL (acordo de leniência) n=8	ARQ (arquivada) n=22	CON (condenada) n=22	TCC (termo de cessação de conduta) n=17	p-valor (efeito)
Conselho de Administração - CA (69)					
N	1 (5.56%)	6 (33.33%)	7 (38.89%)	4 (22.22%)	0.846b
S	7 (13.73%)	16 (31.37%)	15 (29.41%)	13 (25.49%)	
Tamanho CA - TCA (51)	n=7	n=16	n=15	n=13	
Min-Máx	6-13	4-14	5-14	3-14	0.668f ($\eta^2=-$ 0.02)
Q1-Q3	8-11.5	5-11	7-11	6-11	
Mediana	10	8	8	7	
Média	9.71	8.19	8.8	8.23	
DP	2.56	3.39	3	3.37	
CV	26.39%	41.41%	34.14%	40.95%	
SW	0.837	0.199	0.123	0.574	
Membros não executivos CA – NECA (50)	n=7	n=16	n=14	n=13	
Min-Máx	3-9	0-11	0-11	0-11	0.931f ($\eta^2=-$ 0.04)
Q1-Q3	3-5	3-8.25	3-6	3-6	
Mediana	4	4.5	5.5	4	
Média	4.57	5.12	5.14	4.69	
DP	2.15	3.48	3.06	3.3	
CV	47.01%	67.92%	59.5%	70.35%	
SW	0.022*	0.306	0.569	0.412	
%_NECA (50)	n=7	n=16	n=14	n=13	
Min-Máx	23.08-100	0-100	0-100	0-100	0.925f ($\eta^2=-$ 0.04)
Q1-Q3	35.23-53.57	41.25-100	42.86-75	37.5-76.92	
Mediana	50	53.57	48.7	57.14	
Média	50.1	60.01	56.02	54.93	
DP	25.57	36.07	31.03	27.82	
CV	51.03%	60.1%	55.39%	50.65%	
SW	0.175	0.020*	0.314	0.890	
Separação_Presid _CA_e_CEO - DCA (51)					

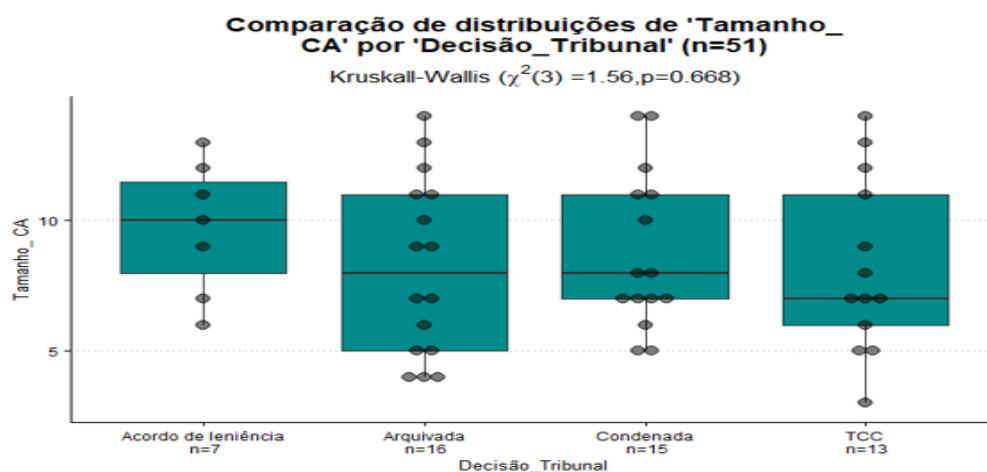
N	2 (13.33%)	5 (33.33%)	4 (26.67%)	4 (26.67%)	1.000b
S	5 (13.89%)	11 (30.56%)	11 (30.56%)	9 (25%)	
Nº_Mulheres_no_CA – MCA (49)	n=7	n=15	n=15	n=12	
Min-Máx	0-4	0-5	0-7	0-6	0.788f ($\eta^2=-0.03$)
Q1-Q3	0.5-1.5	0-2.5	0.5-3	0-2.25	
Mediana	1	1	2	1	
Média	1.29	1.53	2.13	1.67	
DP	1.38	1.77	2.07	1.87	
CV	107.34%	115.27%	96.82%	112.49%	
SW	0.099	0.007**	0.078	0.035*	
% MCA (49)					
N/A	1 (12.5%)	7 (31.82%)	7 (31.82%)	5 (29.41%)	0.596f ($\eta^2=-0.02$)
N	7	15	15	12	
Min-Máx	0-44.44	0-100	0-57.14	0-42.86	
Q1-Q3	4.17-17.42	0-26.11	4.55-28.64	0-22.92	
Mediana	14.29	8.33	21.43	14.84	
Média	14.56	18.47	21.77	15.87	
DP	15.13	27.07	18.18	14.47	
CV	103.92%	146.53%	83.48%	91.17%	
SW	0.153	<0.001***	0.169	0.158	
TRA – Comitê Compliance (69)					
N	4 (10%)	16 (40%)	13 (32.5%)	7 (17.5%)	0.256b
S	4 (13.79%)	6 (20.69%)	9 (31.03%)	10 (34.48%)	
TRA – Missão/Visão/Valores (69)					
N	2 (12.5%)	5 (31.25%)	6 (37.5%)	3 (18.75%)	0.980b
S	6 (11.32%)	17 (32.08%)	16 (30.19%)	14 (26.42%)	
TRA – Código Ética (69)					
N	1 (5.26%)	6 (31.58%)	10 (52.63%)	2 (10.53%)	0.086b
S	7 (14%)	16 (32%)	12 (24%)	15 (30%)	
TRA - Informações_Contábeis (69)					
N	0 (0%)	7 (33.33%)	9 (42.86%)	5 (23.81%)	0.198a (v=0.26)
S	8 (16.67%)	15 (31.25%)	13 (27.08%)	12 (25%)	
TRA Relato Sustentabilidade-ESG (69)					
N	1 (3.45%)	8 (27.59%)	12 (41.38%)	8 (27.59%)	0.205b

S	7 (17.5%)	14 (35%)	10 (25%)	9 (22.5%)	
TRA - Canal Denúncias (69)					
N	6 (20.69%)	7 (24.14%)	13 (44.83%)	3 (10.34%)	0.010**b
S	2 (5%)	15 (37.5%)	9 (22.5%)	14 (35%)	

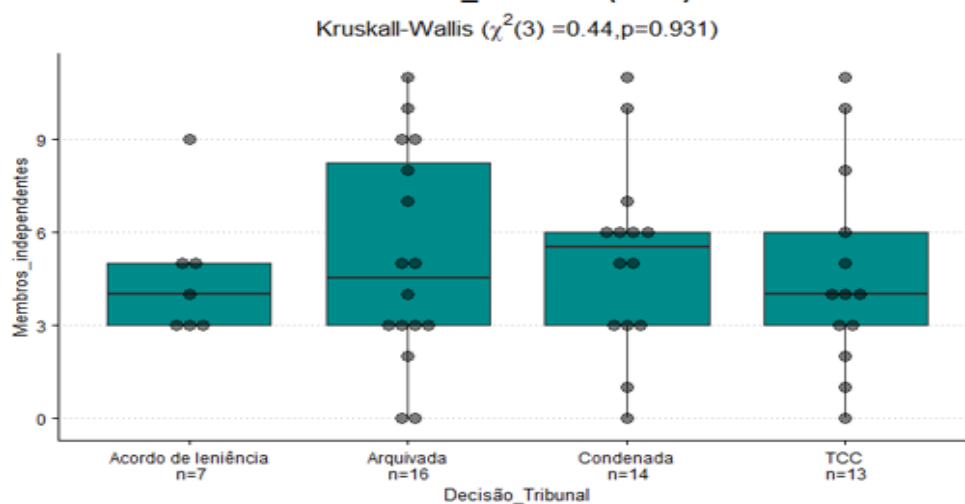
Fonte: *R Core Team* - <https://www.R-project.org/>

Anexo G - Práticas relacionadas ao Conselho de Administração Comparativamente à DTCA

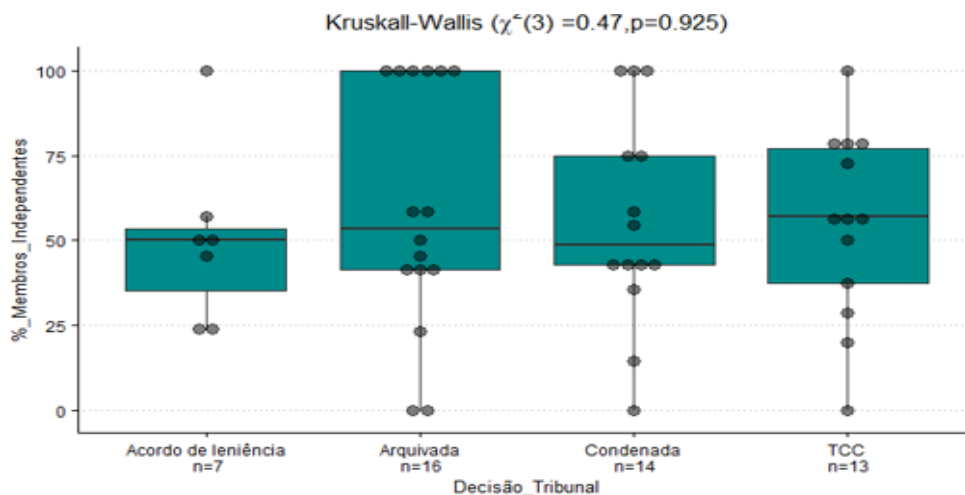
Quantidade total de membros CA - TCA



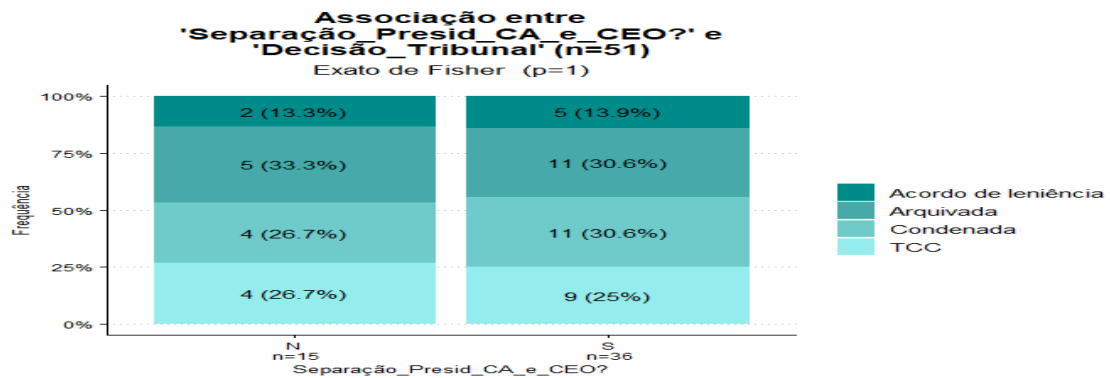
Quantidade de membros não executivos - NECA



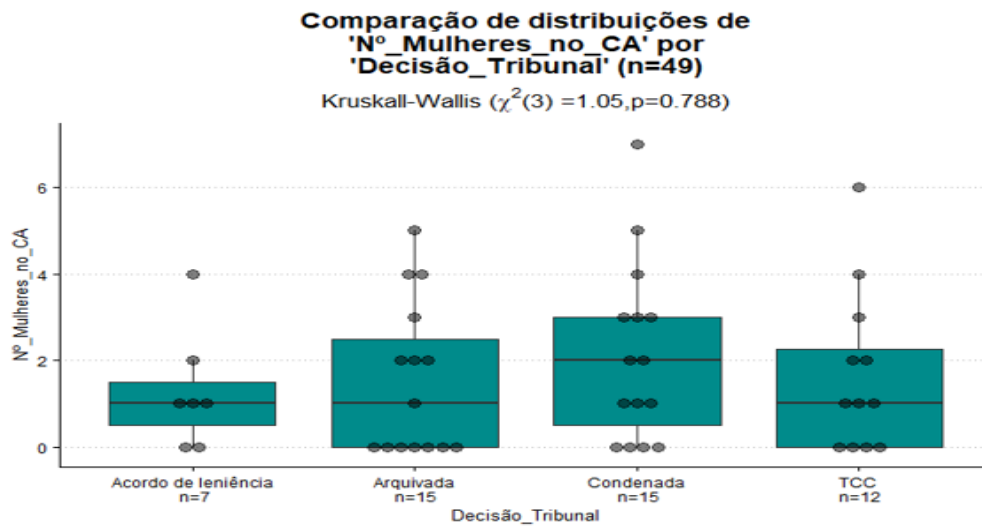
Percentual de membros não executivos - NECA



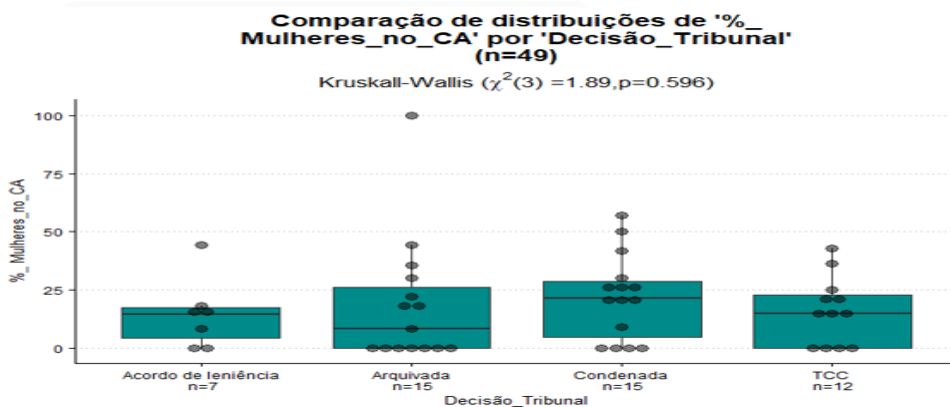
Dualidade Presidente e CEO - DCA



Quantidade de Mulheres - MCA



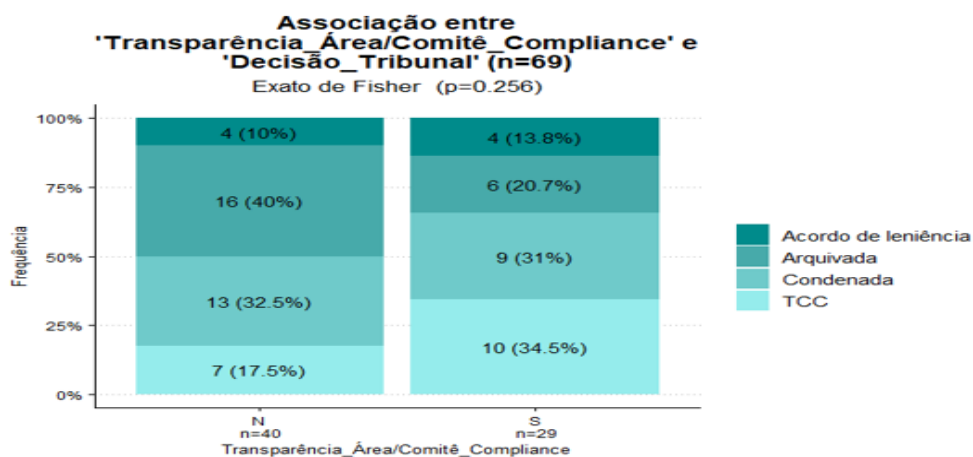
Percentual de Mulheres - MCA



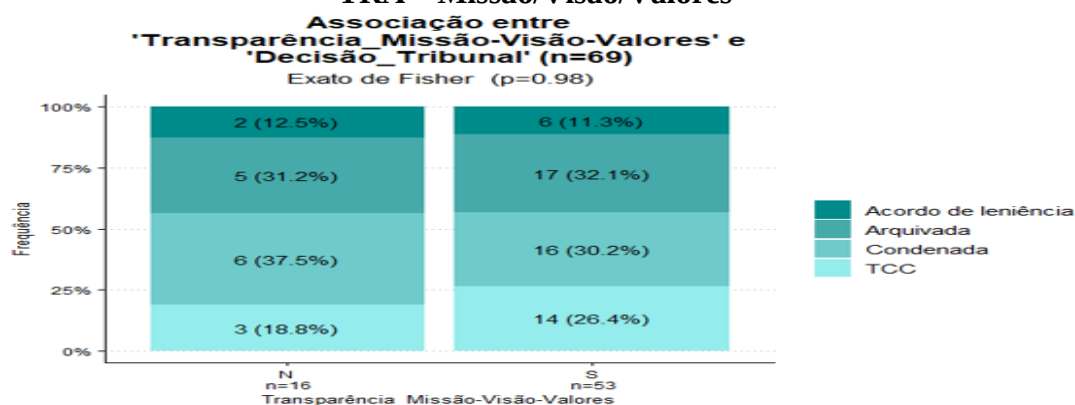
Fonte: R Core Team - <https://www.R-project.org/>

Anexo H - Transparência (TRA) Comparativamente à DTCA

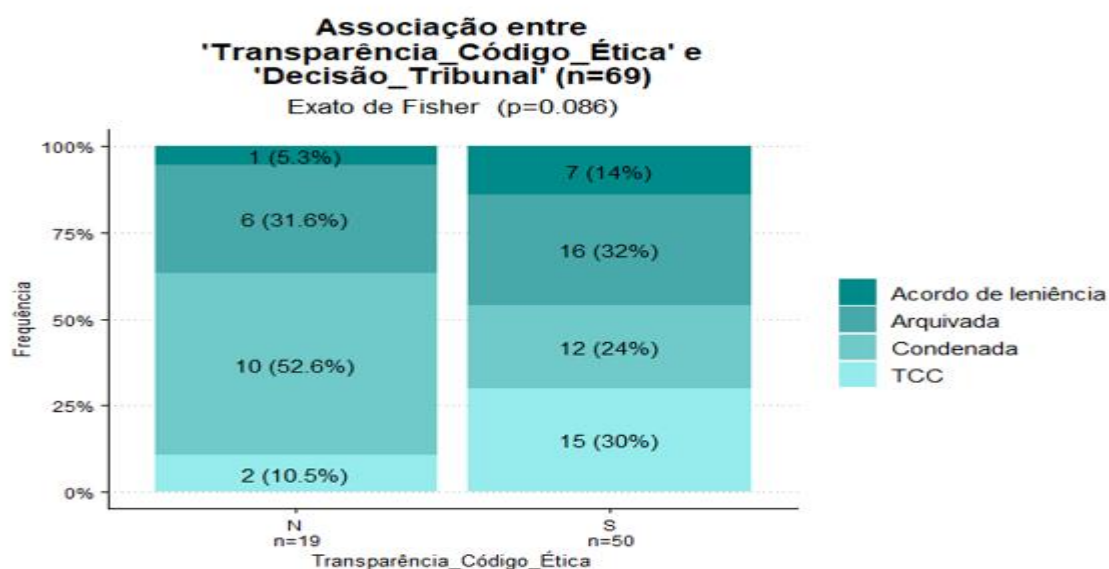
TRA - Área de *compliance*



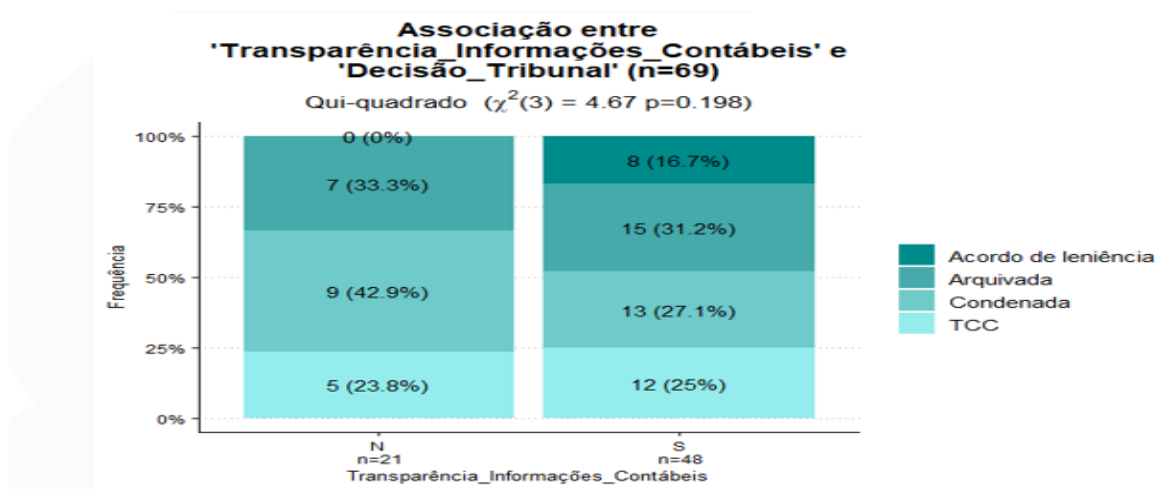
TRA – Missão/Visão/Valores



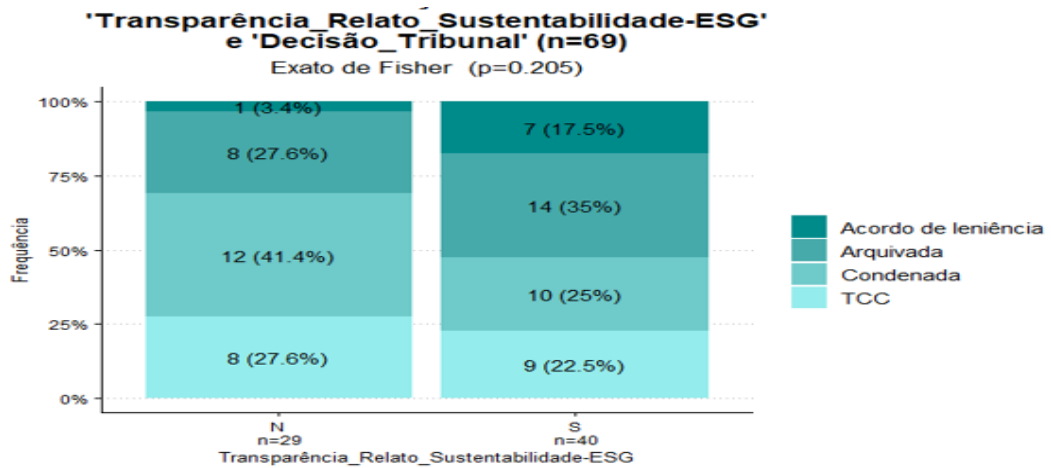
TRA - Código de ética



TRA - Informações contábeis



TRA - Relato de sustentabilidade



Fonte: R Core Team - <https://www.R-project.org/>

**Anexo I - Resultado das Variáveis Dependentes Comparativamente a Sanções ou Não
Sanções Aplicadas pelo Tribunal do Cade**

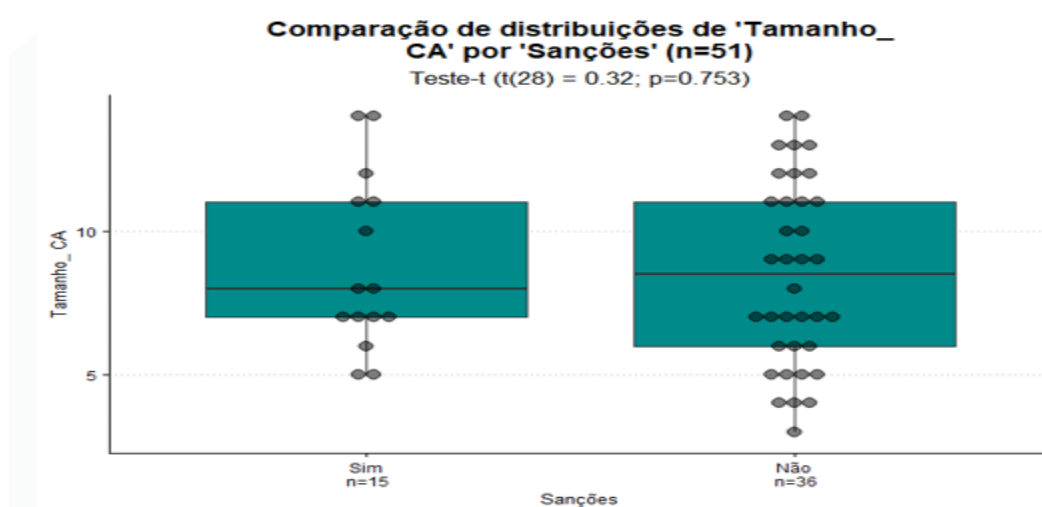
	Sansão?		
Característica	Sim	Não	p-valor (efeito)
Ano (69)			
2018	11 (32.35%)	23 (67.65%)	0.715a (v=0.1)
2019	8 (36.36%)	14 (63.64%)	
2020	3 (23.08%)	10 (76.92%)	
Nat_Jurídica (69)			
Estrangeira	9 (23.68%)	29 (76.32%)	0.283b
Nacional aberta	2 (33.33%)	4 (66.67%)	
Nacional não aberta	11 (44%)	14 (56%)	
Empresa_Nacional (69)			
N	9 (23.68%)	29 (76.32%)	0.174a (v=0.19)
S	13 (41.94%)	18 (58.06%)	
Empresa Aberta (69)			
N	11 (40.74%)	16 (59.26%)	0.317a (v=0.15)
S	11 (26.19%)	31 (73.81%)	
Conselho de Administração_CA (69)			
N	7 (38.89%)	11 (61.11%)	0.654a (v=0.09)
S	15 (29.41%)	36 (70.59%)	
Tamanho_ CA (51)	n=15	n=36	
Min-Máx	5-14	3-14	0.753c (d=0.1)
Q1-Q3	7-11	6-11	
Mediana	8	8.5	
Média (DP)	8.8 (3)	8.5 (3.21)	
CV	34.14%	37.78%	
SW	0.123	0.091	
Membros não executivos (50)	n=14	n=36	
Min-Máx	0-11	0-11	0.578d (r=- 0.07)
Q1-Q3	3-6	3-7.25	
Mediana	5.5	4	
Média (DP)	5.14 (3.06)	4.86 (3.13)	
CV	59.5%	64.33%	
SW	0.569	0.017*	
%_Membros não executivos (50)	n=14	n=36	
Min-Máx	0-100	0-100	0.896d (r=0.02)

Q1-Q3	42.86-75	39.38-78.93	
Mediana	48.7	52.78	
Média (DP)	56.02 (31.03)	56.25 (30.82)	
CV	55.39%	54.78%	
SW	0.314	0.020*	
Separação_Presid_CA_e_CEO? (51)			
N	4 (26.67%)	11 (73.33%)	1.000b
S	11 (30.56%)	25 (69.44%)	
Nº_Mulheres_no_CA (49)	n=15	n=34	
Min-Máx	0-7	0-6	0.331d (r=-0.12)
Q1-Q3	0.5-3	0-2	
Mediana	2	1	
Média (DP)	2.13 (2.07)	1.53 (1.69)	
CV	96.82%	110.63%	
SW	0.078	<0.001***	
%_Mulheres_no_CA (49)	n=15	n=34	
Min-Máx	0-57.14	0-100	0.183d (r=-0.16)
Q1-Q3	4.55-28.64	0-22.22	
Mediana	21.43	14.29	
Média (DP)	21.77	16.75	
DP	18.18	20.61	
CV	83.48%	123.08%	
SW	0.169	<0.001***	
Mulher_Presid_do_CA? (50)			
N	15 (31.25%)	33 (68.75%)	1.000b
S	0 (0%)	2 (100%)	
Mulher_CEO (69)			
N	21 (31.34%)	46 (68.66%)	0.539b
S	1 (50%)	1 (50%)	
TRA_Área/Comitê_Compliance (69)			
N	13 (32.5%)	27 (67.5%)	1.000a (v=0.02)
S	9 (31.03%)	20 (68.97%)	
TRA_Missão-Visão-Valores (69)			
N	6 (37.5%)	10 (62.5%)	0.807a (v=0.07)
S	16 (30.19%)	37 (69.81%)	
TRA_Código_Ética (69)			
N	10 (52.63%)	9 (47.37%)	0.047*a (v=0.27)
S	12 (24%)	38 (76%)	
TRA_Informações_Contábeis (69)			
N	9 (42.86%)	12 (57.14%)	0.311a (v=0.16)

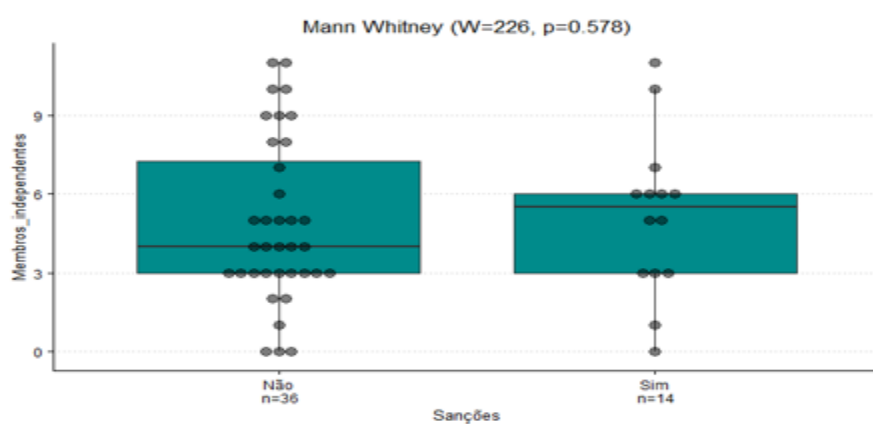
S	13 (27.08%)	35 (72.92%)	
TRA_Relato_Sustentabilidade-ESG (69)			
N	12 (41.38%)	17 (58.62%)	0.238a (v=0.17)
S	10 (25%)	30 (75%)	
TRA_Canal_de_Denúncias (69)			
N	13 (44.83%)	16 (55.17%)	0.089a (v=0.24)
S	9 (22.5%)	31 (77.5%)	

Fonte: R Core Team - <https://www.R-project.org/>

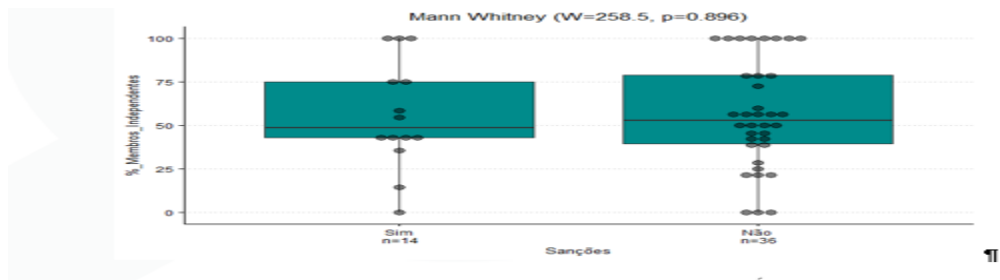
Tamanho do Conselho - TCA



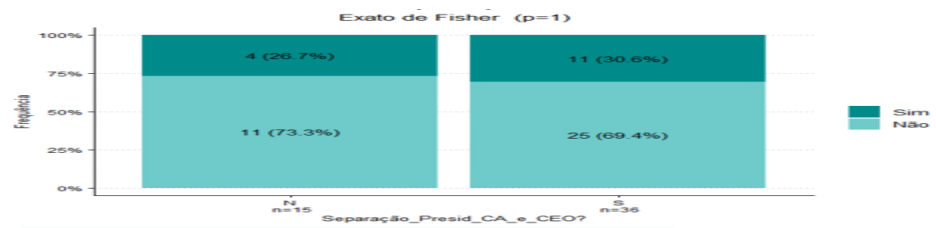
Quantidade de membros não executivos -NECA



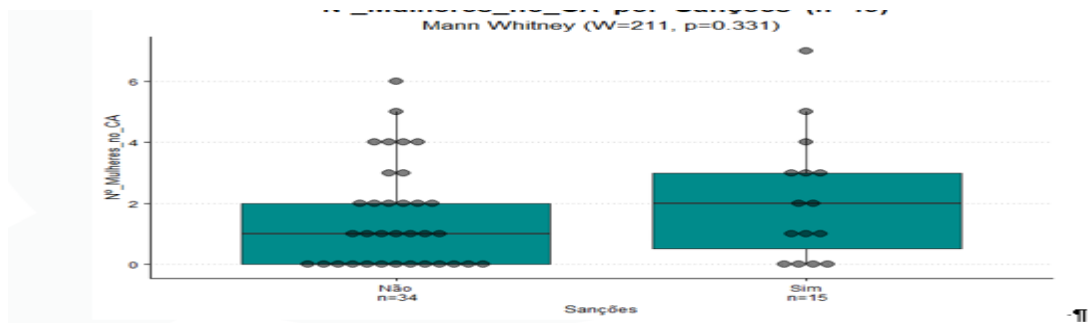
Percentual de membros não executivos - NECA



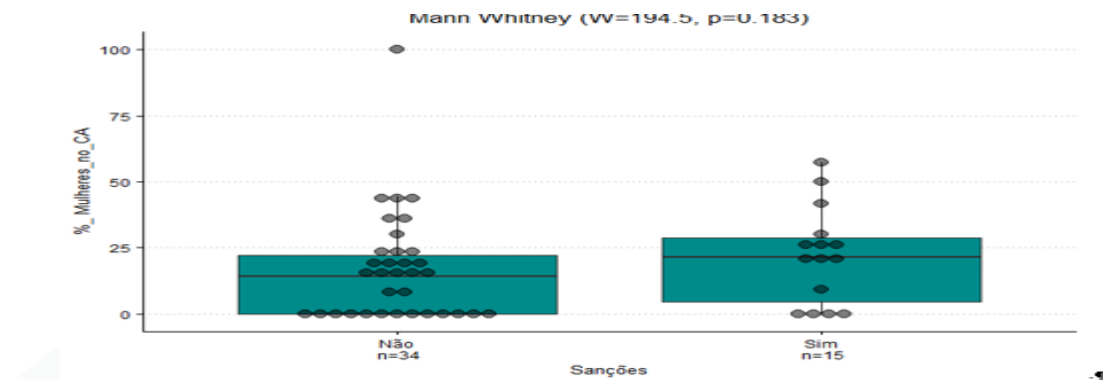
Dualidade Presidente e CEO - DCA



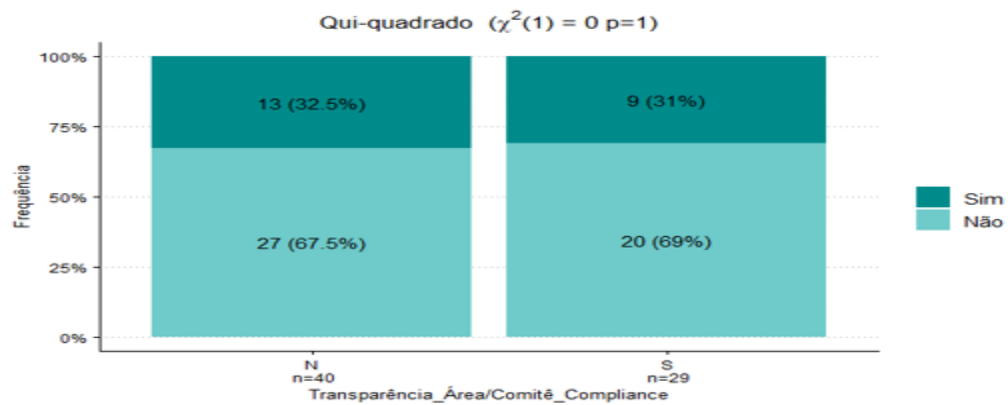
Quantidade de mulheres - MCA



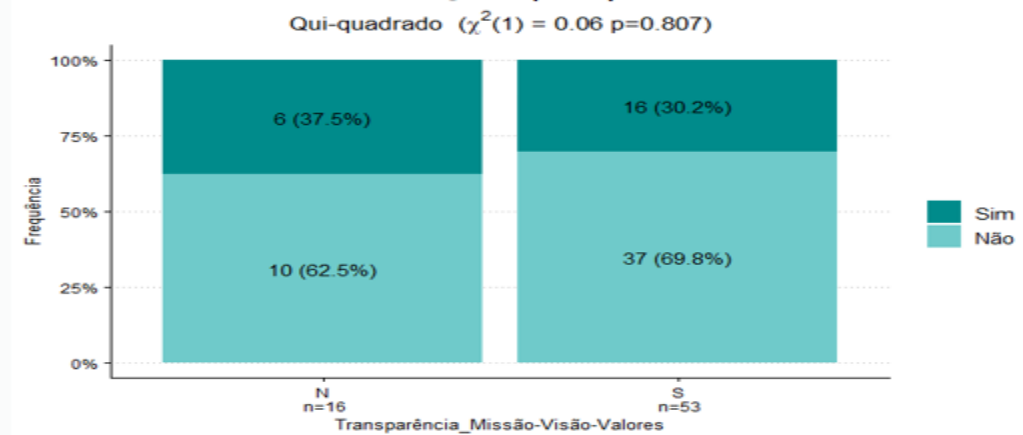
Percentual de mulheres - MCA



TRA -Área de *compliance*

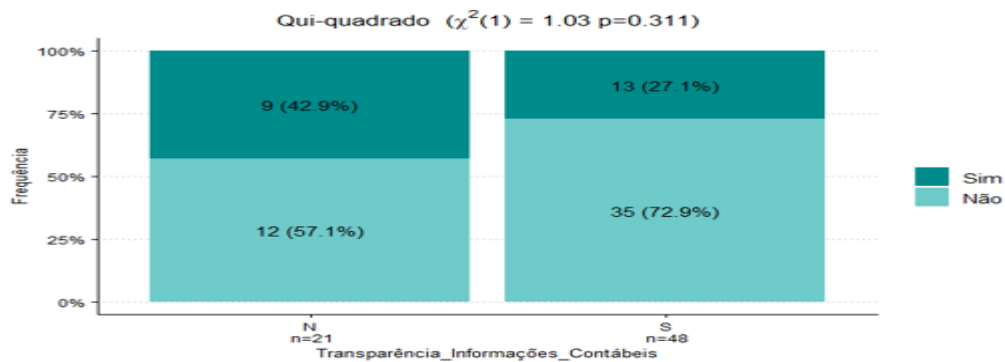


TRA - Missão/Visão/Valores

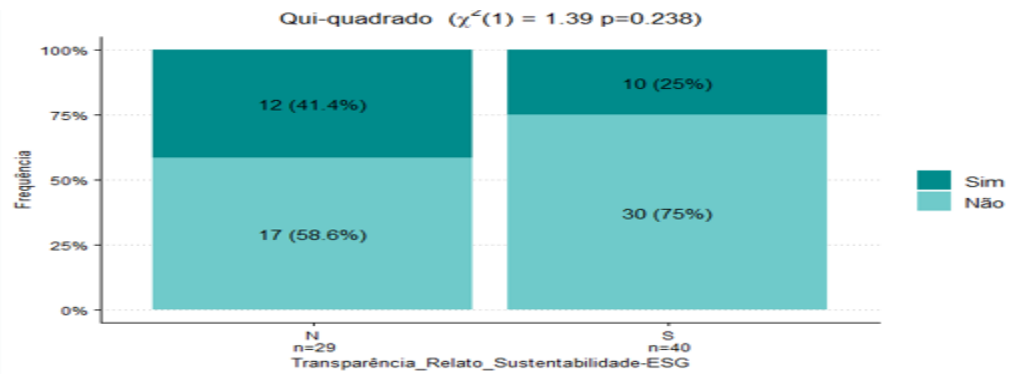


*. **Transparência_Missão-Visão-Valores:** A associação foi investigada por um Teste

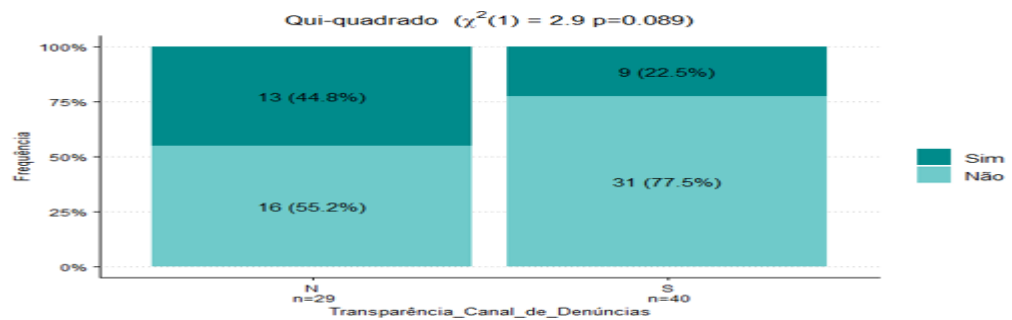
TRA - Informações contábeis



TRA - Relato de sustentabilidade



TRA - Canal de denúncias



Fonte: R Core Team - <https://www.R-project.org/>