

ANÁLISE DA RELAÇÃO ENTRE RESPONSABILIDADE SOCIAL CORPORATIVA E GOVERNANÇA CORPORATIVA NA EMPRESA BRASILEIRA

VICENTE LIMA CRISÓSTOMO
UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ - UFC

VICTOR DANIEL VASCONCELOS
UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ

CELIA MARIA BRAGA CARNEIRO
UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ

ANÁLISE DA RELAÇÃO ENTRE RESPONSABILIDADE SOCIAL CORPORATIVA E GOVERNANÇA CORPORATIVA NA EMPRESA BRASILEIRA

1 INTRODUÇÃO

Atualmente, o mercado de capitais tem sinalizado que valoriza duas questões importantes que parecem estar sendo incorporadas pelas organizações em sua gestão e pensamento estratégico: a Governança Corporativa (GC) e a Responsabilidade Social (RS). No Brasil, a Lei nº 6.404/1976 foi importante instrumento para o desenvolvimento do mercado de capitais, juntamente com a criação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) em 1976. Em 1995 foi criado o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) que reunia academia e mercado visando aprimorar a governança corporativa. A Responsabilidade Social evoluiu a partir da filantropia até incorporar um elenco de preocupações na relação da empresa com seu conjunto de *stakeholders* e o meio ambiente. Na década de 50 começou a despontar nos Estados Unidos. No Brasil, desde a Carta de princípios dos dirigentes cristãos de empresas elaborada pela Associação de Dirigentes Cristãos de Empresas do Brasil (ADCEBrasil), em 1965, a questão foi aprofundada obtendo-se avanços com a Constituição de 1988 e com política nacional de meio ambiente.

A Governança Corporativa é um sistema composto por um conjunto de boas práticas adotadas com o intuito de minimizar o risco de desvio de conduta (risco moral) da direção da empresa, garantindo seu melhor desempenho e continuidade. No mundo inteiro tem havido uma crescente preocupação das empresas com a elevação do nível de qualidade da Governança Corporativa de empresas (Claessens & Yurtoglu, 2013; Madanoglu, Kizildag, & Ozdemir, 2018). O aprimoramento do sistema de Governança Corporativa está alinhado à decisão da empresa em ter alto padrão de *compliance* com as normas legais e recomendações de boas práticas e formas de conduta, visando diminuir casos de má conduta empresarial, garantindo transparência e divulgação de documentos das empresas (Pillai & Al-Malkawi, 2018).

A Responsabilidade Social Corporativa (RSC) pode ser vista como o compromisso com o comportamento ético na relação da entidade com os diversos *stakeholders* e o meio ambiente (Carroll, 2015; Col & Patel, 2019; Holme & Watts, 1999). A crescente exigência de Responsabilidade Socioambiental tem levado as empresas a divulgarem mais estas ações objetivando legitimar-se perante a sociedade e obter ganhos em reputação e confiabilidade (Bhardwaj, Chatterjee, Demir, & Turut, 2018; Pfau, Haigh, Sims, & Wigley, 2008).

Para as empresas que atuam no mercado de capitais os *stakeholders* são essenciais para definir e delimitar o nível de divulgação de responsabilidade social uma vez eles têm interesse em saber sobre a observância dos compromissos da empresa (R. Edward Freeman, 1984). Para as empresas, o enfoque *Stakeholder* preconiza que o desenvolvimento de ações de responsabilidade social permite uma maior interação com *stakeholders* com possíveis reflexos positivos no desempenho organizacional (Donaldson & Preston, 1995; R Edward Freeman, Wicks, & Parmar, 2004; Jones, 1995). Assim, a Teoria *Stakeholder* estimula as empresas a ter atividades de Responsabilidade Social Corporativa que abranjam um amplo espectro de partes interessadas (Jamali, Safieddine, & Rabbath, 2008). Boas práticas de Governança Corporativa são também importantes neste processo, no sentido de permitir melhor equilíbrio entre os interesses de *stakeholders* (Mason & Simmons, 2014).

Com o intuito de contribuir para a pesquisa sobre a relação entre a Governança Corporativa e a Responsabilidade Social Corporativa nas empresas brasileiras, o presente estudo pretende responder ao seguinte questionamento: Qual a relação entre os mecanismos de GC e as práticas de RSC nas empresas brasileiras? Para responder a pergunta de pesquisa,

o estudo tem como objetivo analisar a relação entre a Governança Corporativa e a Responsabilidade Social Corporativa nas empresas brasileiras.

Para uma amostra de 303 empresas no período 2006-2015, os resultados indicam haver um efeito positivo da Governança Corporativa sobre o compromisso de Responsabilidade Social Corporativa nas empresas brasileiras. Empresas que pertencem aos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa apresentam maior probabilidade de figurarem no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), sugerindo um maior nível de engajamento com o aspecto socioambiental.

O estudo contribui para debate sobre Governança Corporativa e Responsabilidade Social Corporativa que são temas com interseção cada vez maior dada a importância cada vez maior de ambos. Estudos em Governança Corporativa estão cada dia mais enfatizando a necessidade de alto nível de *compliance* da empresa que vá além de questões relativas a proteção a acionistas.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 Responsabilidade social corporativa

A filantropia empresarial foi precursora da RSC que envolve um debate sobre a estruturação formal de políticas que contemplem ações socioambientais, envolvendo direitos humanos, meio ambiente, proteção ao consumidor e prevenção de fraudes, e relacionamento com empregados e a sociedade em geral, que foram incorporados ao conceito (de Andrade & Bizzo, 2019). Quando a empresa assume a RSC em seu *core business* ultrapassa o limite da legalidade (McWilliams, Siegel, & Wright, 2006).

O papel dos *stakeholders* na tomada de decisão ganha cada vez mais importância, com os gerentes organizacionais acreditando que é necessário um equilíbrio de interesses de todas as partes interessadas (Fritz, Rauter, Baumgartner, & Dentchev, 2018; Gooyert, Rouwette, van Kranenburg, & Freeman, 2017). Ao realizar atividades de RSC, as empresas devem atender as expectativas dos seus *stakeholders*, tais como: acionistas, governos e fornecedores escolhendo a melhor estratégia para lidar com a demanda de todos esses grupos (Arena, Azzone, & Mapelli, 2019; Campos & Grangel, 2018). Nessa perspectiva as empresas adotam uma estratégia racional e pragmática nas expectativas das suas mais diversas partes interessadas na tentativa de manter um pacto social com a sociedade (Oyewumi, Ogunmeru, & Oboh, 2018; Raj, Kuznetsov, Arun, & Kuznetsova, 2019).

Com o ambiente empresarial cada vez mais complexo e o aumento de requisitos para a transparência e a cidadania corporativa, a ideia de RSC passou a atrair a atenção do ambiente corporativo, representando um desafio para as empresas e ao mesmo tempo uma condição que garanta legitimidade e consentimento para atuar nos negócios (Jamali & Mirshak, 2007; Kaplan & Kinderman, 2019). A divulgação de práticas de RSC pode ser um instrumento de busca de melhoria de imagem e reputação e até mesmo vantagem competitiva por parte das empresas (Jamali et al., 2008; Maqbool & Zameer, 2018).

2.1.1 Avaliação da RSC e o ISE

A crescente exigência social e ambiental sobre as organizações demandou a criação de instrumentos de avaliação da Responsabilidade Social Corporativa. Esta demanda resultou em distintas propostas de métricas de avaliação de RSC (Chih, Chih, & Chen, 2010; Statman, 2006). Neste contexto estão os índices de sustentabilidade de mercado como o índice de Sustentabilidade Dow Jones (DJSI) da bolsa de valores de Nova Iorque; o FTSE-4good, da bolsa de valores de Londres; o índice de Johannesburg, na África do Sul; e o Índice de Sustentabilidade Corporativa (ISE), da Bolsa de Valores de São Paulo, atual B³, criado em 2005, o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). O ISE avalia o desempenho da RSC de

empresas brasileiras através da composição de uma carteira de empresas com até 40 empresas (M. R. Machado, Machado, & Corrar, 2009; Rezende, Nunes, & Portela, 2008).

O ISE busca criar um ambiente que tenha compatibilidade com as demandas de desenvolvimento sustentável da sociedade contemporânea e estimula a responsabilidade ética nos negócios (Pereira, da Silva, Reina, Reina, & da Silva, 2018; Ricardo, Barcellos, & Bortolon, 2017). O ISE apresenta também objetivos de mercado, explicitando como missão o apoio aos investidores nas suas decisões em investimentos socialmente responsáveis e, ao mesmo tempo, direcionando as empresas a adotarem as melhores práticas de sustentabilidade empresarial, apresentando como fundamentos: a transparência, o diálogo com as partes interessadas, o aperfeiçoamento contínuo do escopo e do processo e a autonomia financeira, metodológica e decisória (ISE, 2018). O questionário ISE tem aproximadamente 180 questões, agrupadas em sete (7) dimensões (Vicente Lima Crisóstomo, Carneiro, & Gomes, 2018): geral, natureza do produto, governança corporativa, mudanças climáticas, ambiental, econômico-financeira, social.

2.2 Governança Corporativa

A segregação entre propriedade e gestão da empresa provocou os conflitos de interesses entre acionistas e gestores, com reflexo em credores e mercado. A Governança Corporativa surge como instrumento para minimizar estes conflitos (Bueno, Nascimento, Lana, Gama, & Marcon, 2018; Guimaraes, Leal, Wanke, & Morey, 2019; Malacrida & Yamamoto, 2006). A Governança Corporativa pode ser vista como um conjunto de mecanismos que visam garantir a boa gestão da empresa e assim aumentar a confiança de *stakeholders* (Silveira & Barros, 2008). Assim, a Governança Corporativa está relacionada ao modo com que os interesses das empresas devem ser administrados e executados, envolvendo aspectos, tais como: ética nos negócios, direitos humanos, suborno, corrupção e mudanças climáticas (Elkington, 2006).

A importância da Governança Corporativa para os investidores suscitou esforços de empresas e instituições reguladoras na tentativa de criar sistemas de Governança Corporativa que garantissem os direitos dos detentores de ações (V. L. Crisóstomo & Brandão, 2019). Sugere-se que empresas com melhores práticas de Governança Corporativa obtêm benefícios econômicos, que são traduzidos em uma melhor eficiência operacional, maior acesso ao capital, melhor imagem pública e aumento do valor a longo prazo para a empresa (Jamali et al., 2008; Pillai & Al-Malkawi, 2018; Tavares & Penedo, 2018).

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), criado em 1995, objetiva desenvolver melhores práticas de Governança Corporativa no Brasil. Desde 1999, o IBGC utiliza o Código de boas práticas de governança, que lida com transparência de informações, ética, controle, monitoramento e princípios básicos de boa governança (Bueno et al., 2018). As práticas adotadas nos códigos de Governança Corporativa objetivam melhorar a confiança nas organizações, traduzidas em confiabilidade e transparência das informações, tanto internamente, quanto nas relações com terceiros, considerando princípios de Governança Corporativa, como: transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa (IBGC, 2015).

De acordo com a Teoria da Agência (Jensen & Meckling, 1976), a Governança Corporativa pode ser conceituada, como, regras, políticas e procedimentos que visam reduzir os conflitos e custos de agência causados pela assimetria de informação entre principal e agente (Li, Li, Liu, Wang, & Wu, 2017; Pinheiro, Vasconcelos, Luca, & Crisóstomo, 2017). Quanto à assimetria de informações, a qualidade e a transparência dos relatórios contábeis publicados pelas organizações contribuem para diminuir a assimetria informacional, e reduzir os conflitos de interesses existentes (Silva, Takamatsu, & Avelino, 2017).

Em 2000, a Bolsa de Valores de São Paulo criou os Níveis Diferenciados de

Governança Corporativa (NDGC), tendo como requisito para a adesão o cumprimento de boas práticas de Governança Corporativa: maior número de ações com poder de voto, menor concentração acionária, instalação de comitê de auditoria, tamanho mínimo do Conselho de Administração, entre outras (Catapan & Cherobim, 2011; Nardi & Nakao, 2009). Os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa têm inspiração na experiência alemã (*Neuer Market*), sendo uma tentativa de ser um mercado de empresas que aceitassem voluntariamente práticas complementares de Governança Corporativa (Moreiras, Tambosi Filho, & Garcia, 2012). Os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa possibilitaram a criação de uma lista de empresas com padrões mais robustos de Governança Corporativa (Guimaraes et al., 2019).

A adesão aos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa é voluntária e espera-se que as empresas tenham benefícios, como: maior liquidez de ações, maior confiabilidade junto aos investidores, melhoria na imagem institucional, entre outros (Nardi & Nakao, 2009). O segmento Novo Mercado exige implementação de comitê de auditoria; ações em circulação das empresas, somente com direito a voto; instalação de área de auditoria interna; entre outras medidas (Junqueira, Soares, Bressan, & Bertucci, 2017).

2.3 A relação entre os mecanismos de Governança Corporativa e as práticas de Responsabilidade Social Corporativa

O entendimento da relação entre a RSC e a GC nas empresas brasileiras é um tema relevante para pesquisas haja vista os momentos sócio-políticos e econômicos vividos pelo mundo desde 1980, que afetam a percepção das empresas e dos *stakeholders* sobre RSC. Até 2000, houve uma ascensão do tema Responsabilidade Social e Ambiental nos organismos internacionais, políticos e empresariais. A partir de 2001 iniciou-se uma estagnação nos principais instrumentos de acompanhamento (Agenda 21 e Protocolo de Kyoto) da Responsabilidade Social e Ambiental (RSA) mundial e nacional, que foi intensificada pela crise de 2008. Em janeiro de 2017, com o encerramento do mandato do Presidente Americano Barack Obama e a posição política do sucessor em relação ao tema meio ambiente, a RSA mundial encontra-se em crise, pois os USA têm um papel fundamental na produção de gases de efeito estufa, juntamente com a China. Com esse quadro global e local na perspectiva de RSC é interessante avaliar se a GC influencia ou não a mesma.

A adoção de mecanismos de Governança Corporativa pode equilibrar os interesses dos acionistas e das demais partes interessadas, com uma abordagem sistêmica beneficiando os *stakeholders* das organizações, que vão ter uma maior perspectiva de serem ouvidos pelos gestores organizacionais (Mason & Simmons, 2014). Além de reduzir o conflito de agência buscando alinhamento de interesses de acionistas e de gestores (Correia, Amaral, & Louvet, 2017; Schäuble, 2019).

O fortalecimento do sistema de Governança Corporativa dá-se à medida em que a empresa decide atingir elevado nível de *compliance* com as legítimas demandas sociais sobre ela. Assim, a empresa busca a intensificar a observância às normas legais e a incorporação de relevantes recomendações opcionais de boas práticas de governança corporativa bem como formas de conduta que contribuem para a boa conduta da empresa, garantindo um melhor relacionamento entre propriedade, gestão, todos os demais *stakeholders* da empresa, e com o meio ambiente (Pillai & Al-Malkawi, 2018).

Diversos estudos empíricos têm documentado uma relação positiva entre práticas de Governança Corporativa e as atividades de Responsabilidade Social Corporativa, tais como: Independência do Conselho (Hussain, Rigoni, & Oriji, 2018; Jo & Harjoto, 2011; A. Khan, Muttakin, & Siddiqui, 2013), Tamanho do Conselho (Jouini, Ajina, & Derbali, 2018; Kaymak & Bektas, 2017; Shahab & Ye, 2018), Presença de Comitê de RSC (Adnan, Hay, & van Staden, 2018), não dualidade CEO/*Chairman* (Hussain et al., 2018; Jo & Harjoto, 2011),

Presença de Mulheres no Conselho (Hussain et al., 2018), Comitê de Auditoria (Hussain et al., 2018; A. Khan et al., 2013; Said, Zainuddin, & Haron, 2009) e Presença de Estrangeiros no Conselho (A. Khan et al., 2013; H. U. Z. Khan, 2010).

Hipótese: A adoção de boas práticas de Governança Corporativa tem um efeito positivo sobre as atividades de Responsabilidade Social Corporativa.

3 METODOLOGIA E AMOSTRA

Quanto ao objetivo do estudo, esta pesquisa classifica-se como descritiva, pois visa analisar o comportamento de RSC e GC das empresas brasileiras listadas na B³ e estudar a relação entre RSC e GC na amostra pesquisada (Collis & Hussey, 2005). Quanto à natureza, a pesquisa é classificada como qualitativa e quantitativa, considerando-se qualitativa por assimilar o entendimento de atividades sociais, e quantitativa por utilizar técnicas estatísticas (Collis & Hussey, 2005). Quanto aos delineamentos, a pesquisa classifica-se como bibliográfica, pela revisão de literatura internacional e nacional, e documental, pela coleta de dados em documentos das empresas (Martins & Theóphilo, 2009). A coleta de dados foi realizada na base de dados da Economática e da B³, e nos formulários de referência; e a análise de dados foi realizada com o uso de estatística descritiva, testes estatísticos e a técnica estatística Análise Logística, modelo *Logit*.

3.1 Definição da amostra

A amostra da pesquisa compreende 303 empresas listadas na B³ (Brasil, Bolsa, Balcão) com 1.965 observações coletadas no período de 2006 a 2015. Os dados financeiros foram obtidos no banco de dados da Economática®.

A Tabela 1 contém a distribuição setorial da amostra, cuja classificação foi obtida no sistema Economática®. A diversidade setorial das empresas da amostra é importante para a análise da empresa brasileira.

Tabela 1 – Distribuição setorial das empresas da amostra

Setor	Nº. de observações	%
Agronomia e pesca	37	1,88
Alimentos e bebida	138	7,02
Comércio	110	5,60
Construção	190	9,67
Eletroeletrônico	42	2,14
Energia Elétrica	273	13,89
Minerais e não metálicos	25	1,27
Mineração	26	1,32
Máquinas industriais	28	1,42
Papel e Celulose	48	2,44
Petróleo e Gás	34	1,73
Química	95	4,83
Siderurgia	156	7,94
Software e Dados	29	1,48
Telecomunicações	50	2,54
Têxtil	136	6,92
Transportes e Serviços	88	4,48
Veículos e peças	91	4,63
Outros	369	18,78
Total	1965	100

Fonte: Elaborada pelos autores.

3.2 Modelo econométrico

O nível de Responsabilidade Social Corporativa da empresa brasileira tem aumentado ao longo do tempo, influenciando os investimentos socialmente responsáveis, bem como consumidores, ativistas e potenciais colaboradores (Chatterji, Levine, & Toffel, 2009; Márquez & Fombrun, 2005). Apesar do crescimento, a mensuração da Responsabilidade Social Corporativa ainda é um problema, em decorrência da variedade de métricas para medir atividades sociais corporativas, da diversidade dos indicadores e dos objetivos das partes interessadas, que dificulta a uniformização de uma medida que satisfaça a todos os *stakeholders* (García-Martínez, Guijarro, & Poyatos, 2019; Raghurir, Roberts, Lemon, & Winer, 2010; Székely & Knirsch, 2005; Turker, 2009). Índices de mercado que avaliam responsabilidade socioambiental da empresa têm sido adotados como *proxies* para a avaliação da Responsabilidade Social Corporativa considerando que estes índices são capazes de transmitir ao mercado a relevância dada à questão pela empresa (Orlitzky, Schmidt, & Rynes, 2003; Statman, 2006).

A Equação 1 apresenta o modelo básico que relaciona as atividades de Responsabilidade Social Corporativa e boas práticas de Governança Corporativa, em que: ISE significa presença no Índice de Sustentabilidade Empresarial em um determinado ano; GC é a presença nos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa em um determinado ano; CONTROLE são as variáveis de controle do modelo econométrico; e ε é o termo do erro, que abrange as características sem explicação pelo modelo.

$$ISE_{i,t} = \beta_0 + [\beta_1 GC_{i,t}] + [\beta_2 CONTROLE_{it}] + \varepsilon \quad (1)$$

Analisou-se o ano em que a empresa participou da carteira ISE para determinar a variável dependente ISE. A variável ISE é uma *dummy* com 1 caso a observação empresa/ano esteja presente no índice e 0, em caso contrário.

O ISE não apresenta restrição de setores de atividade econômica. Para participar do ISE a empresa deve estar entre as 200 ações com mais alta liquidez na B3, sendo o índice composto por até 40 empresas, vigorando a carteira de Janeiro a Dezembro de cada ano (B3, 2017).

Diversos estudos empíricos utilizam a variável presença no ISE, como forma de mensurar melhores atividades de Responsabilidade Social Corporativa das empresas brasileiras (Vicente Lima Crisóstomo & Oliveira, 2016; Fávero, 2017; Freguete, Nossa, & Funchal, 2015; M. A. V. Machado, Silva Macedo, Machado, & de Siqueira, 2012; Nunes, Teixeira, Nossa, & Galdi, 2010). A proposta é que empresas participantes do ISE apresentam uma maior preocupação com as demandas da sociedade contemporânea como forma de ter uma melhor relação com as demais partes interessadas e, portanto, considera-se a presença uma forma de a empresa ter melhores atividades de Responsabilidade Social Corporativa.

A variável *dummy* GC tem valor 1, caso a empresa esteja em algum Nível Diferenciado de Governança Corporativa e 0, em caso contrário.

Os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa surgiram no período em que foi percebido, que para desenvolver o mercado de capitais brasileiro, era necessário ter segmentos adequados para diferentes tipos de perfis das empresas (B3, 2018). Para cada Nível Diferenciado de Governança Corporativa existem regras de Governança Corporativa específicas, indo além das obrigações que as companhias têm segundo a lei das Sociedades por Ações e objetiva melhorar a avaliação daqueles que aderem voluntariamente a um Nível Diferenciado (B3, 2018). As boas práticas de Governança Corporativa visam diminuir o risco de assimetria de informações, na tentativa de buscar investidores, assegurando direito aos acionistas e divulgando informações aos participantes do mercado (B3, 2018).

No Nível 1 são listadas empresas que devem adotar práticas que favoreçam a transparência e o acesso de informação pelos investidores, divulgando mais informações adicionais do que às exigidas em lei e a empresa deve se comprometer a manter 25% de suas ações no mercado (B3, 2018). No Nível 2 as empresas listadas podem manter suas ações preferenciais (PN), caso aconteça venda do controle da empresa é assegurado aos detentores de ações ordinárias e preferenciais o mesmo tratamento concedido ao controlador, com a previsão de *tag along* de 100% do preço pago pelas ações ordinárias do acionista controlador (B3, 2018). O Novo Mercado conduz as empresas ao maior padrão de Governança Corporativa. As empresas pertencentes a este segmento só podem emitir ações com direito de voto, as ações ordinárias (ON). Criado em 2002, o Novo Mercado passou por revisões em 2006, 2011 e 2017, com o novo regulamento entrando em vigor em 02/01/2018 (B3, 2018).

Boas práticas de Governança Corporativa são observadas nos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa, tais como ações em percentual mínimo de ações em circulação, não dualidade CEO/*Chairman*, reuniões públicas anuais, calendário de eventos corporativos (Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado), independência do Conselho, tamanho do Conselho e Comitê de Auditoria (Novo Mercado).

Na medição da variável ROA (Retorno sobre o Ativo) utiliza-se a relação lucro líquido sobre o ativo total (Brandão & Crisóstomo, 2015; Gras-Gil, Manzano, & Fernández, 2016; Wandroski, Contani, Ferreira, & Reed, 2017). Para medir o tamanho da empresa (TAM) é utilizado o logaritmo dos ativos totais como usualmente feito na literatura. O Endividamento utilizou a relação entre a dívida total da empresa e seu ativo (Brandão & Crisóstomo, 2015; Kaveski, Degenhart, Fernandes, Faria, & Manuel Junior, 2016). Ao medir a variável Oportunidades de Crescimento utilizou-se o *q* de Tobin, calculado como a razão entre a soma do valor de mercado da empresa e dívida, e o valor contábil da empresa (Moyen, 2004; Villalonga & Amit, 2006).

4 RESULTADOS

A Tabela 2 apresenta a proporção de observações anuais de empresa com relação à presença ou não na carteira do ISE. Observa-se uma maior proporção de empresas (88,45%) que não fazem parte da carteira do ISE. Isto pode ser explicado pela carteira ISE ter um número máximo de empresas participantes.

Tabela 2 – Proporção de observações quanto à presença ou não na carteira do ISE

	N	%
Não	1746	88,85
Sim	219	11,15

Fonte: Dados da pesquisa.

Na Tabela 3, exibe-se a proporção de observações anuais de empresas em Níveis Diferenciados de Governança Corporativa. Verifica-se que a maior parte das empresas está em algum Segmento Diferenciado de Governança Corporativa, ou seja, com melhores práticas de Governança Corporativa. Isto indica um importante crescimento do interesse das empresas pela adoção de melhores padrões de governança corporativa o que é muito positivo. O número de empresas em Níveis Diferenciados de Governança Corporativa em determinado ano não tem um limite especificado, ao mesmo tempo em que é positivo para a empresa sinalizar ao mercado a adoção de um conjunto de boas práticas de Governança Corporativa o que explica esta alta proporção de adesão a segmentos diferenciados de negociação BOVESPA.

Tabela 3 – Proporção de observações quanto à presença em NDGC

	N	%
Não	875	44,53
Sim	1090	55,47

Fonte: Dados da pesquisa.

O teste de comparação de proporções é realizado em seguida. Este teste é uma técnica não paramétrica utilizada para determinar a significância estatística de uma descoberta, com teste para contingência, ou seja, incerteza de observações, ou boa adaptação (Collis & Hussey, 2005). Para uma tabela 2x2, o teste qui-quadrado tem equivalência com o teste z bilateral para duas proporções. Se as amostras forem suficientemente grandes para garantir normalidade então usa-se teste qui-quadrado para diferença de proporções com a hipótese nula sugerindo igualdade entre as proporções e a alternativa o contrário (Doane & Seward, 2008). Sendo assim, foi feito o teste qui-quadrado de proporções considerando as variáveis presença no ISE e presença nos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa, com a hipótese nula mencionando igualdade de proporções. A Tabela 4 apresenta os resultados do teste para diferença de proporções entre a variável presença no ISE e presença nos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa, observando-se uma associação significativa entre as variáveis presença no ISE e presença nos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa.

Tabela 4 – Teste de Proporção presença no ISE x presença NDGC

ISE	NDGC		Total
	Não	Sim	
Não	838	908	1746
Proporção na "linha"	48,00	52,00	100,00
Proporção na "coluna"	95,77	83,30	88,85
Proporção na "célula"	42,65	46,21	88,85
Sim	37	182	219
Proporção na "linha"	16,89	83,11	100,00
Proporção na "coluna"	4,23	16,70	11,15
Proporção na "célula"	1,88	9,26	11,15
Total	875	1,090	1965
Proporção na "linha"	44,53	55,47	100,00
Proporção na "coluna"	100,00	100,00	100,00
Proporção na "célula"	44,53	55,47	100,00
Pearson chi 2(1)	76,1990		
Valor p	0,000		

Nota: Proporção na "linha", proporção de empresas que estão ou não na carteira ISE com a presença ou não nos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa. Proporção na "coluna", proporção de empresas do ISE e proporção de empresas dos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa. Proporção na "célula", proporção de empresas que estão no ISE e proporção de empresas que estão nos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa em relação ao total de observações.

Os resultados da Tabela 5 sinalizam que a presença da empresa no ISE e o fato dela ser listada em Níveis Diferenciados de Governança Corporativa apresentam alguma associação uma vez que as proporções não estão equilibradas (valor-p = 0,000). A maior discrepância de proporções está no grupo de empresas listadas no ISE. Destas, 16,89% estão listadas no mercado tradicional enquanto uma proporção bem superior, 83,11%, está presente em segmentos diferenciados de negociação.

O Novo Mercado é o mais exigente dos Níveis Diferenciados de Governança

Corporativa, criando um padrão de Governança Corporativa diferenciado, com regras de melhores práticas de Governança Corporativa, como: o capital social deve ser composto exclusivamente por ações ordinárias com direito a voto, instalação de área de auditoria interna, comitê de auditoria, divulgação simultânea em inglês e português dos fatos relevantes, entre outras práticas (B3, 2018). Realiza-se um teste qui-quadrado de diferença de proporção considerando presença no ISE e presença no Novo Mercado.

A Tabela 5 apresenta os resultados dos testes de diferença de proporções entre a variável presença no ISE e presença no segmento diferenciado Novo Mercado. Percebe-se uma proporção diferente entre ISE e presença no segmento diferenciado do Novo Mercado, indicando uma associação significativa (valor-p=0,035) entre grupos, ou seja, presença no ISE é associada com presença no Novo Mercado e vice-versa.

Tabela 5 – Teste de Proporção entre presença no ISE e presença no segmento Novo Mercado

Presença no ISE	Presença no NM		Total
	Não	Sim	
Não	1085	661	1746
Proporção na "linha"	62,14	37,86	100,00
Proporção na "coluna"	90,04	86,97	88,85
Proporção na "célula"	55,22	33,64	88,85
Sim	120	99	219
Proporção na "linha"	54,79	45,21	100,00
Proporção na "coluna"	9,96	13,03	11,15
Proporção na "célula"	6,11	5,04	11,15
Total	1,205	760	1965
Proporção na "linha"	61,32	38,68	100,00
Proporção na "coluna"	100,00	100,00	100,00
Proporção na "célula"	61,32	38,68	100,00
Pearson chi 2(1)	4,4293		
Valor p	0,035		

Nota: Proporção na "linha", proporção de empresas que estão ou não na carteira ISE com a presença ou não no segmento Novo Mercado. Proporção na "coluna", proporção de empresas do ISE e proporção de empresas no segmento Novo Mercado. Proporção na "célula", proporção de empresas que estão no ISE e proporção de empresas que estão no segmento Novo Mercado em relação ao total de observações.

Observa-se que há uma mais elevada proporção de empresas que não figuram no ISE e também não figuram no novo mercado (62,14%) indicando que empresas que não logram listagem no ISE são, na maioria, empresas que também não assumem o compromisso da adoção das boas práticas exigidas pelo novo mercado

A Tabela 6 apresenta a estimação do modelo econométrico (1). Observa-se que a presença da empresa em Níveis Diferenciados de Governança Corporativa contribui para incrementar a probabilidade de que a empresa esteja presente no ISE em um determinado ano (Modelo 1). Este efeito positivo também é verificado para o fato da empresa aderir às práticas exigidas pelo segmento Novo Mercado. Este resultado ampara a hipótese da pesquisa que propõe um efeito positivo da adoção de melhores práticas de Governança Corporativa sobre o

grau de preocupação da empresas com questões socioambientais. Boas práticas de Governança Corporativa influenciam as empresas a terem melhores práticas de Responsabilidade Social Corporativa, atendendo os desejos de suas partes interessadas e tornando as empresas legítimas junto à sociedade, conforme pressupõe a Teoria dos Stakeholders e Legitimidade, respectivamente. Adicionalmente, observa-se que o tamanho da empresa também tem influência positiva sobre probabilidade da empresa figurar no ISE em um determinado ano, indicando que empresas maiores tendem a desenvolver mais atividades de RSC. Da mesma forma, as oportunidades de crescimento da empresa também influenciam positivamente a propensão da empresa estar presente no ISE em um determinado ano, sinalizando que empresas com mais oportunidades de crescimento tendem a desenvolver mais práticas de RSC.

Tabela 6 – Regressão Logística

	Modelo (1)	Modelo (2)
	Coeficiente	Coeficiente
D_NDGC	1,264 ***	
D_NM		1,401 ***
ROA_LL	1,937	1,753
END	0,751	0,210
TAMANHO	1,587 ***	1,781 ***
OCRESC	0,567 ***	0,486 ***
N OBS	1792	1792
Wald	268,71	243,11
Valor p	0,000	0,000
R2	0,4142	0,4194

Nota: Variável dependente é a variável *dummy* ISE, se é presente na carteira ISE, atribui valor 1 e 0, em caso contrário. D_NDGC: variável *dummy*, se é presente nos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa atribui valor 1 e 0, em caso contrário. D_NM: variável *dummy*, se é presente no Novo Mercado. ROA_LL, a relação do lucro líquido pelo ativo total. END, a relação da dívida total da empresa pelo ativo total. OCRESC é aproximada pelo Q de Tobin. * Significante a 10% ** Significante a 5% *** Significante a 1%

5 CONCLUSÃO

O estudo teve como objetivo analisar a relação existente entre práticas de Governança Corporativa e atividades de Responsabilidade Social Corporativa sob a óptica do enfoque *Stakeholder*. Utilizou-se como proxy para atividades de RSC a presença na carteira do Índice de Sustentabilidade Empresarial.

Os achados sinalizam haver um efeito positivo da adoção de melhores práticas de governança corporativa, aproximada pela presença nos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa, sobre a probabilidade da empresa estar presente no ISE, o que indica mais alta preocupação com questões socioambientais. Os resultados também indicam que o tamanho da empresa e suas oportunidades de crescimento contribuem para a RSC. Empresas maiores parecem ter mais possibilidades de empreenderem ações socioambientais, assim como também aquelas com mais oportunidades de crescimento que podem estar buscando mostrar-

se mais atentas a questões socioambientais como forma de legitimarem suas atividades.

Os resultados foram de encontro com os estudos anteriores que mostraram existir relação positiva entre mecanismos de Governança Corporativa e atividades de Responsabilidade Social Corporativa. O trabalho contribui para pesquisa acadêmica entre RSC e GC por analisar a relação entre estes dois conceitos de relevância nas empresas brasileiras.

REFERÊNCIAS

- Adnan, S. M., Hay, D., & van Staden, C. J. (2018). The influence of culture and corporate governance on corporate social responsibility disclosure: A cross country analysis. *Journal of Cleaner Production*, 198, 820-832.
- Arena, M., Azzone, G., & Mapelli, F. (2019). Corporate Social Responsibility strategies in the utilities sector: A comparative study. [Article]. *Sustainable Production and Consumption*, 18, 83-95.
- B3. (2017). *Índice de Sustentabilidade Empresarial - ISE*. Disponível em: .
- B3. (2018). Site Institucional da B3 (Brasil, Bolsa, Balcão). Acessado em 25/05/2018.
- Bhardwaj, P., Chatterjee, P., Demir, K. D., & Turut, O. (2018). When and how is corporate social responsibility profitable? *Journal of Business Research*, 84, 206-219.
- Brandão, I. d. F., & Crisóstomo, V. L. (2015). Concentração de propriedade e qualidade da governança da empresa brasileira. *Revista Brasileira de Finanças*, 13(3).
- Bueno, G., Nascimento, K., Lana, J., Gama, M. A. B., & Marcon, R. (2018). Mecanismos Externos de Governança Corporativa no Brasil. *Revista Contabilidade, Gestão e Governança*, 21(1), 120-141.
- Campos, C., & Grangel, R. (2018). A Domain-Specific Modelling Language for Corporate Social Responsibility (CSR). *Computers in Industry*, 97, 97-110.
- Carroll, A. B. (2015). Corporate social responsibility: The centerpiece of competing and complementary frameworks. *Organizational Dynamics*, 44(2), 87-96.
- Catapan, A., & Cherobim, A. P. M. S. (2011). Estado da arte da governança corporativa: estudo bibliométrico nos anos de 2000 a 2010. *RACE-Revista de Administração, Contabilidade e Economia*, 9(1-2), 207-230.
- Chatterji, A. K., Levine, D. I., & Toffel, M. W. (2009). How well do social ratings actually measure corporate social responsibility? *Journal of Economics & Management Strategy*, 18(1), 125-169.
- Chih, H.-L., Chih, H.-H., & Chen, T.-Y. (2010). On the Determinants of Corporate Social Responsibility: International Evidence on the Financial Industry. *Journal of Business Ethics*, 93(1), 115-135.
- Claessens, S., & Yurtoglu, B. B. (2013). Corporate governance in emerging markets: A survey. *Emerging Markets Review*, 15, 1-33.
- Col, B., & Patel, S. (2019). Going to Haven? Corporate Social Responsibility and Tax Avoidance. [Article]. *Journal of Business Ethics*, 154(4), 1033-1050.
- Collis, J., & Hussey, R. (2005). *Pesquisa em administração: um guia prático para alunos de graduação e pós-graduação*: Bookman.
- Correia, L. F., Amaral, H. F., & Louvet, P. (2017). GOVERNANÇA CORPORATIVA E EARNINGS MANAGEMENT EM EMPRESAS NEGOCIADAS NA BM&FBOVESPA. *Contabilidade Vista & Revista*, 28(2), 1-29.
- Crisóstomo, V. L., & Brandão, I. F. (2019). The ultimate controlling owner and corporate governance in Brazil. [Article]. *Corporate Governance (Bingley)*, 19(1), 120-140.
- Crisóstomo, V. L., Carneiro, C. M. B., & Gomes, L. A. S. (2018). ANALYSIS OF THE EVOLUTION OF THE ADHESION OF FIRMS TO THE CORPORATE SUSTAINABILITY INDEX (ISE). *Brazilian Journal of Management*, 11(Edição

- Especial - XIX ENGEMAI/AMAS), 772-794.
- Crisóstomo, V. L., & Oliveira, M. R. (2016). Uma análise dos determinantes da responsabilidade social das empresas brasileiras. *Brazilian business review*, 13(4), 75.
- de Andrade, V. F., & Bizzo, W. A. (2019). Corporate social responsibility in Brazil according to SA 8000: Case studies and the correlation with the supply chain. [Article]. *Journal of Cleaner Production*, 210, 1022-1032.
- Doane, D. P., & Seward, L. E. (2008). *Estatística aplicada à administração e à economia*: McGraw Hill Brasil.
- Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications. *Academy of management Review*, 20(1), 65-91.
- Elkington, J. (2006). Governance for sustainability. *Corporate Governance: An International Review*, 14(6), 522-529.
- Fávero, J. D. (2017). Uma Análise da Dimensão de Governança Corporativa nas Empresas Listadas no ISE 2014 da BM&FBovespa. *Revista Contabilidade e Controladoria*; v. 9, n. 2 (2017): Volume 9 | Número 2 | Mai./Ago. | 2017DO - 10.5380/rcc.v9i2.43786.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management : a stakeholder approach*. Boston: Pitman.
- Freeman, R. E., Wicks, A. C., & Parmar, B. (2004). Stakeholder theory and “the corporate objective revisited”. *Organization science*, 15(3), 364-369.
- Freguete, L. M., Nossa, V., & Funchal, B. (2015). Responsabilidade Social Corporativa e Desempenho Financeiro das Empresas Brasileiras na Crise de 2008/Corporate Social Responsibility and Brazilian Firms' Financial Performance. *Revista de Administração Contemporânea*, 19(2), 232.
- Fritz, M. M. C., Rauter, R., Baumgartner, R. J., & Dentchev, N. (2018). A supply chain perspective of stakeholder identification as a tool for responsible policy and decision-making. *Environmental Science & Policy*, 81, 63-76.
- García-Martínez, G., Guijarro, F., & Poyatos, J. A. (2019). Measuring the social responsibility of European companies: a goal programming approach. [Article]. *International Transactions in Operational Research*, 26(3), 1074-1095.
- Gooyert, V., Rouwette, E., van Kranenburg, H., & Freeman, E. (2017). Reviewing the role of stakeholders in Operational Research: A stakeholder theory perspective. *European Journal of Operational Research*, 262(2), 402-410.
- Gras-Gil, E., Manzano, M. P., & Fernández, J. H. (2016). Investigating the relationship between corporate social responsibility and earnings management: Evidence from Spain. *BRQ Business Research Quarterly*, 19(4), 289-299.
- Guimaraes, P., Leal, R. P. C., Wanke, P., & Morey, M. (2019). Shareholder activism impact on efficiency in Brazil. [Article]. *Corporate Governance (Bingley)*, 19(1), 141-157.
- Holme, R., & Watts, P. (1999). Corporate social responsibility. *Geneva: World Business Council for Sustainable Development*.
- Hussain, N., Rigoni, U., & Orij, R. P. (2018). Corporate Governance and Sustainability Performance: Analysis of Triple Bottom Line Performance. [journal article]. *Journal of Business Ethics*, 149(2), 411-432.
- IBGC. (2015). Código das melhores práticas de governança corporativa.
- ISE. (2018). Site Institucional do Índice de Sustentabilidade Empresarial. Disponível em: 08 de junho de 2018.
- Jamali, D., & Mirshak, R. (2007). Corporate Social Responsibility (CSR): Theory and Practice in a Developing Country Context. *Journal of Business Ethics*, 72(3), 243-262.
- Jamali, D., Safieddine, A. M., & Rabbath, M. (2008). Corporate governance and corporate social responsibility synergies and interrelationships. *Corporate Governance: An International Review*, 16(5), 443-459.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency

- costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Jo, H., & Harjoto, M. A. (2011). Corporate Governance and Firm Value: The Impact of Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*, 103(3), 351-383.
- Jones, T. M. (1995). Instrumental stakeholder theory: A synthesis of ethics and economics. *Academy of management review*, 20(2), 404-437.
- Jouini, F., Ajina, A., & Derbali, A. (2018). Corporate governance and corporate social responsibility. *International Journal of Management and Enterprise Development*, 17(2), 155-167.
- Junqueira, L. R., Soares, C. H., Bressan, A. A., & Bertucci, L. A. (2017). Impactos da adesão aos níveis diferenciados de Governança corporativa sobre a estrutura de capital das empresas brasileiras. *Revista de Administração da Universidade Federal de Santa Maria*, 10(3).
- Kaplan, R., & Kinderman, D. (2019). The business-class case for corporate social responsibility: mobilization, diffusion, and institutionally transformative strategy in Venezuela and Britain. [Article]. *Theory and Society*, 48(1), 131-166.
- Kaveski, I. D. S., Degenhart, L., Fernandes, M. S., Faria, L. F. C. d., & Manuel Junior, M. M. (2016). QUALIDADE DA GOVERNANÇA CORPORATIVA, HONORÁRIOS DE AUDITORIA E NÃO-AUDITORIA DAS EMPRESAS BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO DO ÍNDICE DE AÇÕES COM GOVERNANÇA CORPORATIVA DIFERENCIADA (IGCX). *Revista de Gestão e Contabilidade da UFPI*, 3(1).
- Kaymak, T., & Bektas, E. (2017). Corporate social responsibility and governance: information disclosure in multinational corporations. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 24(6), 555-569.
- Khan, A., Muttakin, M. B., & Siddiqui, J. (2013). Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Disclosures: Evidence from an Emerging Economy. [journal article]. *Journal of Business Ethics*, 114(2), 207-223.
- Khan, H. U. Z. (2010). The effect of corporate governance elements on corporate social responsibility (CSR) reporting: Empirical evidence from private commercial banks of Bangladesh. *International Journal of Law and Management*, 52(2), 82-109.
- Li, C., Li, J., Liu, M., Wang, Y., & Wu, Z. (2017). Anti-misconduct policies, corporate governance and capital market responses: International evidence. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 48, 47-60.
- Machado, M. A. V., Silva Macedo, M. Á., Machado, M. R., & de Siqueira, J. R. M. (2012). Análise da relação entre investimentos socioambientais e a inclusão de empresas no Índice de Sustentabilidade Empresarial-(ISE) da BM&FBovespa. *Revista de Ciências da Administração*, 14(32), 141.
- Machado, M. R., Machado, M. A. V., & Corrar, L. J. (2009). Desempenho do índice de sustentabilidade empresarial (ISE) da Bolsa de Valores de São Paulo. *Revista Universo Contábil*, 5(2), 24-38.
- Madanoglu, M., Kizildag, M., & Ozdemir, O. (2018). Which bundles of corporate governance provisions lead to high firm performance among restaurant firms? *International Journal of Hospitality Management*, 72, 98-108.
- Malacrida, M. J. C., & Yamamoto, M. M. (2006). Governança corporativa: nível de evidencição das informações e sua relação com a volatilidade das ações do Ibovespa. *Revista Contabilidade & Finanças*, 17(spe), 65-79.
- Maqbool, S., & Zameer, M. N. (2018). Corporate social responsibility and financial performance: An empirical analysis of Indian banks. *Future Business Journal*, 4(1), 84-93.
- Márquez, A., & Fombrun, C. J. (2005). Measuring Corporate Social Responsibility. [journal

- article]. *Corporate Reputation Review*, 7(4), 304-308.
- Martins, G., & Theóphilo, C. R. (2009). Metodologia da investigação científica. *São Paulo: Atlas*.
- Mason, C., & Simmons, J. (2014). Embedding Corporate Social Responsibility in Corporate Governance: A Stakeholder Systems Approach. [journal article]. *Journal of Business Ethics*, 119(1), 77-86.
- McWilliams, A., Siegel, D. S., & Wright, P. M. (2006). Corporate Social Responsibility: Strategic Implications. *Journal of Management Studies*, 43(1), 1-18.
- Moreiras, L. M. F., Tambosi Filho, E., & Garcia, F. G. (2012). Dividendos e informação assimétrica: análise do novo mercado. *Revista de Administração da Universidade de São Paulo*, 47(4), 671-682.
- Moyen, N. (2004). Investment-Cash Flow Sensitivities: Constrained versus Unconstrained Firms. *The Journal of Finance*, 59(5), 2061–2092.
- Nardi, P. C. C., & Nakao, S. H. (2009). Impacto da entrada nos níveis diferenciados de governança corporativa sobre a imagem institucional das empresas. *Contabilidade Vista & Revista*, 19(2), 85-111.
- Nunes, J. G., Teixeira, A. J., Nossa, V., & Galdi, F. C. (2010). Análise das variáveis que influenciam a adesão das empresas ao índice BM&F Bovespa de sustentabilidade empresarial. *Revista Base (Administração E Contabilidade) Da UNISINOS*, 7(4).
- Orlitzky, M., Schmidt, F. L., & Rynes, S. L. (2003). Corporate Social and Financial Performance: A Meta-Analysis. *Organization Studies*, 24(3), 403-441.
- Oyewumi, O. R., Ogunmeru, O. A., & Oboh, C. S. (2018). Investment in corporate social responsibility, disclosure practices, and financial performance of banks in Nigeria. *Future Business Journal*, 4(2), 195-205.
- Pereira, R. M., da Silva, V. R. F., Reina, D. R. M., Reina, D., & da Silva, W. A. M. (2018). DISCLOSURE SOCIOAMBIENTAL DAS EMPRESAS BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO LISTADAS NO ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL. *REVISTA DE ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE-RAC (CNEC)*, 16(32).
- Pfau, M., Haigh, M. M., Sims, J., & Wigley, S. (2008). The influence of corporate social responsibility campaigns on public opinion. *Corporate Reputation Review*, 11(2), 145-154.
- Pillai, R., & Al-Malkawi, H.-A. N. (2018). On the relationship between corporate governance and firm performance: Evidence from GCC countries. *Research in International Business and Finance*, 44, 394-410.
- Pinheiro, B. G., Vasconcelos, A. C., Luca, M. M. M., & Crisóstomo, V. L. (2017). Estrutura de Capital e Governança Corporativa nas Empresas Listadas na BM&FBovespa. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)*, 11(4).
- Raghubir, P., Roberts, J., Lemon, K. N., & Winer, R. S. (2010). Why, When, and How Should the Effect of Marketing Be Measured? A Stakeholder Perspective for Corporate Social Responsibility Metrics. *Journal of Public Policy & Marketing*, 29(1), 66-77.
- Raj, A., Kuznetsov, A., Arun, T., & Kuznetsova, O. (2019). How different are corporate social responsibility motives in a developing country? Insights from a study of Indian agribusiness firms. [Article]. *Thunderbird International Business Review*, 61(2), 255-265.
- Rezende, I. A. C., Nunes, J. G., & Portela, S. S. (2008). Um estudo sobre o desempenho financeiro do Índice BOVESPA de Sustentabilidade Empresarial. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 2(1).
- Ricardo, V. S., Barcellos, S. S., & Bortolon, P. M. (2017). Sustainability report or integrated reporting of listed companies in bm&fbovespa: Determinant factors of disclosure.

- [Article]. *Revista de Gestao Social e Ambiental*, 11(1), 90-104.
- Said, R., Zainuddin, Y. H., & Haron, H. (2009). The relationship between corporate social responsibility disclosure and corporate governance characteristics in Malaysian public listed companies. *Social Responsibility Journal*, 5(2), 212-226.
- Schäuble, J. (2019). The impact of external and internal corporate governance mechanisms on agency costs. [Article]. *Corporate Governance (Bingley)*, 19(1), 1-22.
- Shahab, Y., & Ye, C. (2018). Corporate social responsibility disclosure and corporate governance: empirical insights on neo-institutional framework from China. *International Journal of Disclosure and Governance*, 15(2), 87-103.
- Silva, G. C., Takamatsu, R. T., & Avelino, B. C. (2017). ADESÃO AOS NÍVEIS DIFERENCIADOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA E QUALIDADE DAS INFORMAÇÕES CONTÁBEIS. *ConTexto*, 17(35).
- Silveira, A. D. M. d., & Barros, L. A. B. d. C. (2008). Determinantes da qualidade da governança corporativa das companhias abertas brasileiras. *REAd-Revista Eletrônica de Administração*, 14(3).
- Statman, M. (2006). Socially Responsible Indexes. *Journal of Portfolio Management*, 3, 100-109.
- Székely, F., & Knirsch, M. (2005). Responsible Leadership and Corporate Social Responsibility:: Metrics for Sustainable Performance. *European Management Journal*, 23(6), 628-647.
- Tavares, V. B., & Penedo, A. S. T. (2018). Níveis de governança corporativa da B3: interesse e desempenho das empresas— uma análise por meio de redes neurais artificiais. *Revista Contabilidade, Gestão e Governança*, 21(1), 40-62.
- Turker, D. (2009). Measuring Corporate Social Responsibility: A Scale Development Study. [journal article]. *Journal of Business Ethics*, 85(4), 411-427.
- Villalonga, B., & Amit, R. (2006). How do family ownership, control and management affect firm value? *Journal of Financial Economics*, 80(2), 385-417.
- Wandroski, P. R., Contani, E., Ferreira, S. J. R., & Reed, B. D. (2017). Does better corporate governance increase operational performance? *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 17(3), 524-537.