



UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, ATUÁRIA,
CONTABILIDADE E SECRETARIADO EXECUTIVO
DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

LUCIANA MAGALHÃES DE SANTANA

RELAÇÃO ENTRE O *DISCLOSURE* SOCIOAMBIENTAL, AS PRÁTICAS DE
GOVERNANÇA CORPORATIVA E O DESEMPENHO EMPRESARIAL

ORIENTADORA: PROF^a. DR^a. MÁRCIA MARTINS MENDES DE LUCA

FORTALEZA
MAIO/2014

LUCIANA MAGALHÃES DE SANTANA

**RELAÇÃO ENTRE O *DISCLOSURE* SOCIOAMBIENTAL, AS PRÁTICAS DE
GOVERNANÇA CORPORATIVA E O DESEMPENHO EMPRESARIAL**

Artigo apresentado ao Curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal do Ceará, como requisito à obtenção do título de bacharel em Ciências Contábeis.

Orientadora: Prof^a. Dr^a. Márcia Martins
Mendes De Luca

FORTALEZA

MAIO/2014

RELAÇÃO ENTRE O *DISCLOSURE* SOCIOAMBIENTAL, AS PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA E O DESEMPENHO EMPRESARIAL

RESUMO

Este estudo tem por objetivo analisar a relação entre o *disclosure* socioambiental, as práticas de governança corporativa e o desempenho empresarial das companhias listadas na BM&FBovespa. Para tanto, foram analisados os relatórios anuais e/ou de sustentabilidade no modelo GRI e formulários de referência, referentes ao exercício de 2012, as demonstrações financeiras dos exercícios de 2012 e 2013, além dos estatutos sociais de 114 empresas não financeiras listadas na BM&FBovespa. Trata-se de uma pesquisa descritiva, com abordagem quantitativa, utilizando a análise documental. Para a análise dos dados aplicou-se a Análise de Correspondência (ANACOR) e a Regressão Linear Múltipla. Os resultados evidenciaram que a alta adoção de práticas de governança corporativa está associada a um baixo *disclosure* socioambiental, revelando contradição entre o princípio da transparência, pilar da governança, e a prática de evidenciação socioambiental adotada pelas empresas da amostra. A análise dos dados revelou ainda que o *disclosure* socioambiental impacta positivamente e temporalmente no desempenho empresarial, considerando a variável valor de mercado, e que as práticas de governança corporativa não influenciam o desempenho empresarial.

Palavras-chave: *Disclosure* Socioambiental. Governança Corporativa. Desempenho empresarial

1 INTRODUÇÃO

As empresas estão a cada dia disponibilizando mais informações para suas partes interessadas (*stakeholders*). Nesse contexto, um dos principais objetivos da contabilidade é dispor aos seus usuários informações de diversas categorias, incluindo a socioambiental, garantindo a clareza e a fidedignidade das informações aos *stakeholders*. Conforme a teoria dos *stakeholders* o sucesso de uma empresa dependerá da gerência dos interesses de seus atores (CRUZ, 2013), no qual o *disclosure* será o meio de comunicação entre eles.

Dessa forma, pode-se afirmar, com base nos preceitos do *disclosure* voluntário, que a divulgação de informações socioambientais não obrigatórias pode impactar positivamente na percepção dos *stakeholders*, de maneira que os benefícios gerados pela divulgação ultrapassam os seus custos, sendo que a não divulgação de tais informações pode prejudicar a imagem da empresa, a avaliação de seus ativos e, conseqüentemente, o seu desempenho empresarial (DYE, 2001; VERRECCHIA, 2001; BRAGA; SALOTTI, 2008). Logo, a disponibilidade de informações contribui para uma relação positiva entre a firma e os *stakeholders*, auxiliando na alocação eficiente de recursos.

Nesse contexto, destaca-se ainda a adoção de boas práticas de governança corporativa, levando em conta seus princípios – equidade, transparência, prestação de contas e conformidade – que visa, dentre outros, garantir a redução da assimetria informacional, fortalecendo a competitividade e a imagem da empresa no mercado de capitais e, ainda, proporcionando o crescimento do seu desempenho empresarial. As práticas de governança corporativa têm a finalidade de reduzir os conflitos de interesses entre os provedores de capital e gestores (SOUZA; MURCIA; MARCON, 2011; MACEDO *et al.*, 2013), utilizando para isso, mecanismos de incentivos e de monitoramento. Assim, pode-se dizer que a adoção

de melhores práticas de governança corporativa torna a empresa mais atrativa para o mercado, contribuindo para o seu desempenho e sua continuidade.

No cenário atual especula-se que as empresas que revelam aos *stakeholders* suas ações socioambientais e adotam boas práticas de governança corporativa obterão um melhor desempenho empresarial, um lugar de destaque e uma posição vantajosa em um mercado que está, a cada dia, mais consciente das responsabilidades comuns dos negócios e da sociedade como um todo (SOUZA; MURCIA; MARCON, 2011).

Considerando esse contexto, busca-se uma resposta para a seguinte questão de pesquisa: Qual a relação entre o *disclosure* socioambiental, as práticas de governança corporativa e o desempenho empresarial das companhias listadas na BM&FBovespa?

O objetivo geral do estudo consiste em analisar a relação entre o *disclosure* socioambiental, as práticas de governança corporativa e o desempenho empresarial das companhias listadas na BM&FBovespa. Para tanto, foram delineados dois objetivos específicos: a) verificar a associação entre o *disclosure* socioambiental e a adoção de práticas de governança corporativa; b) investigar o impacto temporal do *disclosure* socioambiental e das práticas de governança corporativa no desempenho empresarial das empresas da amostra.

Para o alcance desses objetivos, realizou-se uma pesquisa descritiva, com abordagem quantitativa, por meio de análise documental nos relatórios anuais e/ou de sustentabilidade no modelo GRI e formulários de referência, referentes ao exercício de 2012, e nas demonstrações financeiras dos exercícios de 2012 e 2013, além do estatuto social de 114 empresas não financeiras listadas na BM&FBovespa.

Cabe destacar que as empresas têm se empenhado na busca por mais *disclosure*, *accountability* e boas práticas de governança corporativa (ROVER *et al.*, 2012), contudo, na literatura não existe ainda um consenso sobre impactos da governança corporativa e do *disclosure* socioambiental no desempenho empresarial (SOUZA; MURCIA; MARCON, 2011; SEGANTINI, 2012; MELO *et al.*, 2013). Dessa forma, o presente estudo se justifica pela relevância dos temas *disclosure* socioambiental e governança corporativa e da carência de estudos que relacionam tais temáticas conjuntamente com o desempenho empresarial.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 *Disclosure* Socioambiental e Governança Corporativa

A evidenciação socioambiental e a governança corporativa das empresas são explicadas por diversas teorias, dentre as mais utilizadas destacam-se: teoria da agência, teoria da legitimidade, teoria da sinalização, teoria dos *stakeholders* e teoria do *disclosure* voluntário (MURCIA; SANTOS, 2009; KLANN; BEUREN, 2011; MACÊDO *et al.*, 2013). No presente estudo são consideradas as teorias dos *stakeholders* e do *disclosure* voluntário, em que estas demonstram a preocupação com todos os agentes que, direta ou indiretamente, afetam as empresas e buscam a redução da assimetria informacional.

Para Cruz (2013), entende-se como *stakeholder* o ator que mantém relação direta ou indireta com a empresa. Segundo o autor, o sucesso empresarial depende de como são gerenciados os interesses dos *stakeholders*. Assim, a teoria dos *stakeholders* afirma que a longevidade de uma empresa depende do suporte e da aprovação das ações da empresa pelos *stakeholders* e a evidenciação de informações é o principal instrumento de comunicação entre eles (ROVER *et al.*, 2012). O *disclosure* aproxima o nível de informação compartilhada entre os *stakeholders*, visto que uma informação que antes era privada torna-se pública (SOUZA, MURCIA; MARCON, 2011).

Nesse contexto, e considerando a pressão das partes interessadas, as empresas vêm divulgando voluntariamente, cada vez mais, informações socioambientais, na medida em que constataam que os investimentos ambientais têm o potencial de melhorar o desempenho empresarial (BRAGA *et al.*, 2011) e pela percepção dos *stakeholders* de que a responsabilidade social corporativa pode melhorar a *performance* da empresa (REZENDE; NUNES; PORTELA, 2008).

No que tange à teoria do *disclosure*, Salotti e Yamamoto (2005) afirmam que o principal objetivo dessa teoria é explicar o fenômeno da divulgação de informações sob diversas perspectivas como, por exemplo, explicar as razões econômicas da divulgação voluntária de informações, entre outras.

Verrecchia (2001) apresenta três categorias de pesquisa sobre divulgação em contabilidade, com base: em associação, em julgamento (discricionário) e por eficiência. Neste estudo, adota-se a abordagem teórica da divulgação baseada em julgamento (discricionário). Essa categoria tem a finalidade de investigar os motivos que levam os gestores e empresas a divulgarem informações de forma voluntária.

Com base na teoria da divulgação voluntária de informações, deduz-se que uma empresa que mantém uma conduta sustentável no seu processo produtivo, tem uma maior probabilidade de divulgar essas informações de maneira detalhada, pois se acredita que os custos decorrentes dessa divulgação são compensados pelos seus benefícios (DYE, 2001). Caso a empresa não divulgue, os possíveis usuários da informação podem interpretar que a empresa não assume determinados compromissos com relação ao ambiente natural e a sociedade, e isso pode impactar na percepção do usuário a respeito da empresa e na avaliação de seus ativos, prejudicando o seu desempenho empresarial (DYE, 2001; VERRECCHIA, 2001; BRAGA; SALOTTI, 2008; LINS; SILVA, 2009; MACÊDO *et al.*, 2013).

Para Costa e Marion (2007) e Conceição *et al.* (2011), o mercado passou a selecionar as empresas comprometidas com a questão socioambiental e, como consequência, as empresas foram tomando consciência das suas responsabilidades diante dos impactos sociais e ambientais que suas atividades podem causar. Dessa forma, pode-se afirmar que, devido ao recente aumento das cobranças pela sociedade sobre questões relacionadas à responsabilidade socioambiental, o mercado passou a compreender que as agressões ao meio ambiente, cometidas pelas empresas, podem comprometer o futuro de seus investimentos.

Destarte, os fatos ocorridos, ou que seja de provável ocorrência, relacionados com o meio ambiente e com o potencial de alterar o desempenho, a valoração e a sustentabilidade da empresa devem ser evidenciados (LINS; SILVA, 2009; ROVER *et al.*, 2012). Logo, o *disclosure* socioambiental é a evidenciação voluntária das informações socioambientais da empresa, objetivando atender a demanda informacional de seus usuários, com a finalidade de garantir a sua continuidade. Além disso, a disponibilidade de informações auxiliará a alocação eficiente de recursos e o crescimento da economia. Dessa forma, pode-se concluir que o funcionamento eficiente da empresa e do mercado depende do fluxo de informação entre a companhia e os *stakeholders*.

Vale ressaltar que o crescimento econômico de forma sustentável está vinculado também às consequências ambientais e sociais causadas pela empresa. Nesse contexto, as companhias devem avaliar e divulgar, por meio de relatórios, informações sobre seu desempenho a partir de uma tripla abordagem: econômica, social e ambiental (VINTRÓ; COMAJUNCOSA, 2010).

Levando em conta essa preocupação socioambiental, alguns organismos têm se preocupado com a metodologia de elaboração de relatórios e indicadores para padronizar e

auxiliar as empresas no processo de evidenciação como, por exemplo, o Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas (Ibase), Instituto Ethos e a *Global Reporting Initiative* (GRI), destacando-se que a presente pesquisa utiliza-se de relatórios de sustentabilidade que foram elaborados e divulgados conforme diretrizes da GRI.

A GRI é um organismo internacional que define uma estrutura para os relatórios de sustentabilidade, que podem ser adotados por qualquer organização, com a finalidade de proporcionar uma maior transparência organizacional (GRI, 2013). Esta estrutura estabelece princípios e indicadores que as entidades podem adotar para mensurar e comunicar seu desempenho econômico, ambiental e social.

Apesar de várias empresas adotarem práticas socioambientais em sua gestão não há, no Brasil, a obrigatoriedade da evidenciação socioambiental para todas as empresas. Dessa forma, as empresas podem optar em divulgá-las ou não. Murcia *et al.* (2008b) afirmam que a divulgação de informações voluntárias pode trazer benefícios às empresas que as divulgam como a redução do custo de capital, o aumento da liquidez das ações e a criação de uma imagem ambiental correta. Importa mencionar que, no Brasil, a publicação de informações socioambientais é regulatório apenas para o setor de energia elétrica (Resolução da ANEEL nº 444, de 26 de outubro de 2001).

Destaca-se ainda alguns dos principais motivos para a divulgação de informações voluntárias pelas empresas: legitimar suas atividades, distrair as atenções de outras áreas, desenvolver a imagem corporativa, antecipar-se a ações regulatórias, impacto positivo no preço das ações, redução de riscos, benefícios políticos e vantagem competitiva (GRAY; BABINGTON, 2001). Por sua vez, as razões para a não divulgação voluntária são: falta de incentivos, indisponibilidade de dados, evitar divulgar informações confidenciais à concorrência, falta de demanda para a informação, ausência de requerimentos legais e outras prioridades na divulgação de informações (GRAY; BABINGTON, 2001). A partir desses aspectos, percebe-se que o *disclosure* voluntário traz benefícios para a empresa, já que as empresas tendem a evidenciar informações e tais informações impactam no desempenho empresarial.

Nesse contexto, outra maneira de garantir a competitividade da empresa no mercado por meio da evidenciação das suas ações, reduzindo a assimetria informacional e, com isso, obter impacto no desempenho empresarial, é a adoção e transparência de melhores práticas de governança corporativa pela empresa.

A governança corporativa surgiu a partir da separação entre o controle e a propriedade da organização (SHLEIFER; VISHNY, 1997), em que os proprietários (acionistas) cederam o controle a um agente (gestor). Nesse caso, o gestor deveria atuar conforme os interesses dos acionistas, contudo, em certos casos, os gestores colocam os seus interesses a frente dos interesses dos acionistas, gerando assim, conflitos (CLAESSENS *et al.*, 2002).

Ressalta-se que não há somente o conflito entre gestor e acionista. Existe o conflito entre acionistas majoritários e minoritários (CLAESSENS *et al.*, 2002), sendo que este conflito é comum em países com alta concentração acionária (LA PORTA; LOPEZ-DE-SILANES; SHLEIFER, 1999), como é o caso do Brasil. Esses conflitos, gestor-acionista e majoritários-minoritários, ocorrem devido à assimetria informacional. Dessa forma, quanto maior o *disclosure* de informações, menor os conflitos.

Segundo Andrade (2008), a governança corporativa possui uma tríade de princípios que tem o objetivo de reduzir os conflitos existentes devido à separação da propriedade e do controle: o *disclosure*, a prestação de contas e a equidade. Pelo exposto, observa-se a relação

entre as temáticas do *disclosure*, incluindo-se o *disclosure* socioambiental, e da governança corporativa – constructos deste estudo.

Conforme o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2014), a governança corporativa é o conjunto de procedimentos adotados pela companhia a fim de regular a administração da empresa e facilitar o relacionamento das partes relacionadas e esta surgiu da necessidade de minimizar as divergências entre os interesses dos sócios e os dos executivos da empresa. Por sua vez, Silveira, Barros e Famá (2003) definem a governança corporativa como o conjunto de mecanismos de incentivo e controle que busca a harmonia na relação acionista-gestor, assim como, a relação acionista majoritário-minoritário.

Quando as estratégias das empresas estão alinhadas com os princípios e mecanismos da governança corporativa, estas têm a capacidade de angariar melhor desempenho. Nessa perspectiva, Silveira (2004), Menezes (2009), San Martin-Reyna e Duran-Encalada (2012) e Munisi e Randoy (2013) afirmam que a governança corporativa passou a ser um dos principais itens que contribuem para o desempenho positivo nos negócios de uma empresa. Segundo Macedo e Corrar (2012), tal fato se justifica, a princípio, por esta ser considerada como um elemento estratégico na maximização dos lucros e oportunidades de desenvolvimento, tendo em vista que as práticas de governança corporativa melhoram a relação de interesses entre os acionistas e demais usuários, aumentando o grau de confiança dos acionistas na empresa.

Portanto, a governança corporativa tem a finalidade de dispor aos acionistas e credores, segurança a fim de que estes não sejam privados por interesses oportunistas dos acionistas majoritários ou gestores (SOUZA; MURCIA; MARCON, 2011; MACEDO *et al.*, 2013), e como consequência, torna a empresa mais atrativa ao mercado, possibilitando uma maior captação de recursos e redução dos custos (CATAPAN; COLAUTO; BARROS, 2013).

Diante do exposto acerca do *disclosure* socioambiental e da governança corporativa, observa-se que os dois constructos estão alinhados na busca da redução da assimetria informacional e que quanto maior o *disclosure* das ações socioambientais assim como a adoção de melhores práticas de governança corporativa pela empresa maior o seu desempenho. Destarte, apresentam-se as seguintes hipóteses:

H₁: O *disclosure* socioambiental está associado com a adoção de melhores práticas de governança corporativa.

H₂: O *disclosure* socioambiental está relacionado com o desempenho empresarial.

H₃: A adoção de melhores práticas de governança corporativa está relacionada com o desempenho empresarial.

2.2 Estudos empíricos anteriores

Quanto aos estudos que tratam sobre o *disclosure* socioambiental, a governança corporativa e/ou o desempenho empresarial, destacam-se, no âmbito nacional, as pesquisas de Vieira *et al.* (2011), Fernandes (2012), Segantini (2012), Beuren, Nascimento e Rocha (2013), Catapan, Colauto e Barros (2013) e Ferreira *et al.* (2013), e, no âmbito internacional, os estudos de Ismail e Ibrahim (2009), Cong e Freedman (2011), Sami, Wang e Zhou (2011), Lu *et al.* (2012), Latridis (2013) e Akbas e Canikli (2014).

No que se refere aos estudos nacionais que investigam a evidencição de condutas ambientais e o desempenho empresarial cita-se a pesquisa de Segantini (2012), que analisa a relação entre as condutas ambientais e o desempenho econômico das empresas listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da BM&FBovespa, no período de 2005 a 2010.

Os resultados demonstraram que as empresas evidenciam suas estratégias no relatório de sustentabilidade, no entanto, não se verificou a existência de relação significativa entre as condutas ambientais das empresas e seus desempenhos econômicos.

Fernandes (2012) verificou a influência do *disclosure* ambiental na estrutura de capital das empresas que dispõe sobre a Política Nacional de Meio Ambiente, no período de 2006 a 2010. Foram analisados os relatórios de 89 empresas e observadas 5.279 sentenças referentes a eventos ambientais. Do total de sentenças observadas, 4.819 foram referentes a informações ambientais positivas e 460 referentes a informações ambientais negativas. Os resultados evidenciaram que o *disclosure* ambiental positivo afeta negativamente o custo de capital próprio da empresa, demonstrando que uma boa imagem ambiental da companhia melhora a sua credibilidade para o mercado.

Beuren, Nascimento e Rocha (2013) estudaram a relação entre o nível de evidenciação ambiental e o desempenho econômico das empresas de capital aberto classificadas no Guia Você S/A, no período de 2005 a 2008. Foram analisadas 21 empresas em um universo de 150 empresas, o qual foi utilizado como critério de escolha as empresas que possuíam mais acessibilidade às demonstrações contábeis, utilizando como procedimento metodológico a Análise Envoltória de Dados (DEA). Os resultados apontam que nem todas as empresas que apresentaram um nível significativo de evidenciação ambiental obtiveram desempenho econômico eficiente.

No âmbito internacional, Ismail e Ibrahim (2009) investigaram o nível de divulgação socioambiental nos relatórios anuais das empresas da Jordânia e se o nível de divulgação é influenciado pelo tamanho da empresa e pelo tipo de indústria. Os resultados, a partir de uma amostra de 60 empresas do setor industrial e de serviços, indicam que 85% das empresas divulgam informações socioambientais. Verificou-se ainda, que há relação positiva entre o nível de divulgação socioambiental e o tamanho da empresa, contudo não foi encontrada relação significativa entre o tipo de indústria e o nível de divulgação socioambiental.

O estudo de Akbas e Canikli (2014) investigou o nível de divulgação dos dados ambientais de empresas que operam em um país em desenvolvimento, a Turquia. A amostra da pesquisa foi constituída por 62 empresas não financeiras listadas no índice BIST-100 no período de 2011. Os resultados evidenciaram que, embora não houvesse uma redução na proporção de empresas que divulgaram informações ambientais no período 2010-2011, constatou-se que não há um aumento significativo no nível de informações ambientais em empresas turcas.

Quanto às pesquisas que têm como finalidade a busca da relação entre governança corporativa e o desempenho empresarial, o estudo de Vieira *et al.* (2011) avaliou se a adoção de práticas de governança corporativa impacta na estrutura de capital e no desempenho das empresas. Foi analisada uma amostra de 84 empresas listadas na BM&FBOVESPA nos segmentos diferenciados de governança, Nível 1 e Nível 2, e no Novo Mercado, no intervalo de 2001 a 2006, e aplicado como análise dos dados a regressão em painel. O resultado mostrou pouca influência das práticas de governança corporativa no desempenho e estrutura de capital das empresas.

Catapan, Colauto e Barros (2013) investigaram o efeito da governança corporativa sobre variáveis de desempenho econômico-financeiro nas empresas brasileiras de capital aberto, no período entre 2008 e 2010. Os resultados evidenciaram que não há efeito estatisticamente significativo do índice de governança corporativa sobre as variáveis de desempenho empresarial.

Por sua vez, Ferreira *et al.* (2013) pesquisaram se existem diferenças entre a eficiência técnica e a produtividade de empresas dos segmentos diferenciados de governança corporativa e as de outros segmentos da BM&FBovespa, no período de 2007 a 2009. Os resultados apontam que não há diferença estatisticamente significativa entre as eficiências médias das empresas dos segmentos de governança corporativa e das empresas listadas em outros segmentos. Em relação ao fator de produtividade os estudos indicam crescimento médio anual negativo nos dois segmentos, assim conclui-se que o fato de as empresas serem listadas em segmentos diferenciados de governança corporativa não as tornam mais eficientes.

O trabalho de Cong e Freedman (2011) examinou a relação entre boas práticas de governança corporativa, desempenho e divulgação ambiental. A amostra foi composta pelas empresas que estão entre os maiores emissores de emissão tóxica nos Estados Unidos. Os resultados indicaram que não há relação significativa entre boas práticas de governança corporativa e bom desempenho ambiental, contudo, constatou-se relação positiva entre boa governança e divulgação ambiental.

Sami, Wang e Zhou (2011) investigaram o impacto da governança corporativa sobre o desempenho da empresa e valorização na China, à luz da teoria da agência e no pressuposto de que as empresas com melhores padrões de governança corporativa possuem melhor desempenho. Os resultados da pesquisa confirmaram a relação positiva entre práticas de governança corporativa e desempenho empresarial das companhias chinesas.

Lu *et al.* (2012) investigaram a relação entre o desempenho operacional e a governança corporativa em 30 companhias aéreas que operam nos Estados Unidos. Foi utilizado o *Data Envelopment Analysis* (DEA) para avaliar a eficiência da produção e da comercialização das companhias aéreas. Os resultados demonstram que a governança corporativa influencia o desempenho da empresa de forma significativa.

O estudo de Latridis (2013) investigou a relação entre a qualidade da divulgação ambiental e da governança corporativa e examina o impacto das divulgações ambientais nas percepções dos investidores e nos atributos financeiros das empresas na Malásia. As conclusões do estudo mostram que a divulgação ambiental está positivamente associada ao desempenho ambiental e que os atributos da empresa, tais como tamanho, necessidade de capital, rentabilidade e despesas de capital, estão associados positivamente com a qualidade da divulgação ambiental. Divulgações ambientais de alta qualidade e práticas de governança corporativa melhoraram a percepção dos investidores. As empresas que mais divulgaram informações ambientais de qualidade pertencem aos setores de bebidas, produtos químicos, alimentos, silvicultura e papel e metais industriais e de mineração.

Assim, considerando as referências teóricas e os estudos empíricos anteriores supracitados, este estudo espera contribuir e ampliar as discussões sobre a relação desses três constructos: *disclosure* socioambiental, governança corporativa e desempenho empresarial.

3 METODOLOGIA

O estudo, que tem o objetivo de analisar a relação entre o *disclosure* socioambiental, as práticas de governança corporativa e o desempenho das companhias listadas na BM&FBovespa, caracteriza-se como descritivo, com abordagem quantitativa, realizada por meio da análise documental. Conforme Collis e Hussey (2005), o estudo descritivo identifica e obtém informações sobre as características de um problema específico. Quanto à abordagem quantitativa, Sampieri, Collado e Lucio (2013) afirmam que essa abordagem se utiliza da coleta de dados para testar hipóteses que são comprovadas por meio de testes estatísticos.

A população desta pesquisa consiste de todas as empresas não financeiras listadas na BM&FBovespa, na data de 06/01/2014, totalizando 361 empresas. A amostra compreende

114 empresas que divulgaram os relatórios anuais e/ou de sustentabilidade no modelo GRI referentes ao exercício de 2012.

Os dados necessários para o alcance dos objetivos da pesquisa foram coletados nos relatórios anuais e/ou de sustentabilidade (modelo GRI) e formulários de referências, referentes ao exercício de 2012, nas demonstrações financeiras dos exercícios findos de 2012 e 2013, e nos estatutos sociais, levantados junto aos *websites* da BM&FBovespa e das empresas, além de informações financeiras levantadas no banco de dados do Economática®. Destaca-se que, para verificar a relação entre o *disclosure* socioambiental, as práticas de governança e o desempenho empresarial, além da análise dos constructos de um mesmo exercício, aplica-se a defasagem temporal, que tem a finalidade de verificar se determinado atributo em um período anterior impacta em outro atributo nos períodos seguintes; assim, analisa-se o desempenho empresarial dos exercícios de 2012 e 2013.

Devido às variáveis *disclosure* socioambiental e governança corporativa serem mensuradas por meio de índices, é necessária a aplicação da análise de conteúdo, que, para Bardin (2011), “[...] leva em consideração as significações (conteúdo), eventualmente sua forma e a distribuição desses conteúdos e formas”. Nesse sentido, a análise de conteúdo permitiu a análise das informações quali-quantitativas presentes nos relatórios anuais e/ou de sustentabilidade, nos formulários de referências, nos estatutos sociais e nas demonstrações financeiras para a construção dos índices.

Para atender ao primeiro objetivo específico, utilizou-se a Análise de Correspondência (ANACOR), que, de acordo com Fávero *et al.* (2009), demonstra associações entre um conjunto de variáveis não métricas em um mapa perceptual, onde é possível inferir os resultados. Para tanto, faz-se necessário realizar o teste Qui-quadrado que é pressuposto da ANACOR, em que o *p-value* seja igual ou inferior a 10%. Posterior à realização do teste Qui-quadrado, devido a ANACOR utilizar somente dados não métricos, é necessário transformar as variáveis – *disclosure* socioambiental e adoção de práticas de governança corporativa – em quartis. No presente estudo, as variáveis foram divididas em três categorias: baixo, são os valores inferiores ao primeiro quartil; médio, são os valores superior ao primeiro e inferior ao terceiro quartil; e alto, em que constam os valores superiores ao terceiro quartil.

Por sua vez, para atender ao segundo objetivo específico e o objetivo geral aplica-se a técnica estatística da Regressão Linear Múltipla. Para tanto, deve-se realizar os seguintes testes de pressupostos: ausência de independência dos resíduos, multicolinearidade, normalidade dos resíduos e homocedasticidade. O estudo envolve quatro modelos de regressão, sendo um para cada aspecto de desempenho – operacional e de mercado – e para cada exercício social – 2012 e 2013 –, todos definidos como variáveis dependentes. Levando em conta a disponibilidade dos dados, a amostra para o desempenho operacional do exercício de 2012 é de 114 empresas e do exercício de 2013 é de 99 empresas, já para o desempenho de mercado foram consideradas 81 empresas para o exercício de 2012 e 76 para o de 2013. Para o propósito da pesquisa, adotam-se os seguintes modelos matemáticos da regressão linear múltipla, representados pelas Equações 1 a 4.

$$\text{LnVM2012}_i = \alpha + \beta_1 \text{DISC}_i + \beta_2 \text{IGOV}_i + \beta_3 \text{SET}_i + \beta_4 \text{TAM}_i \quad \text{Equação (1)}$$

$$\text{LnVM2013}_i = \alpha + \beta_1 \text{DISC}_i + \beta_2 \text{IGOV}_i + \beta_3 \text{SET}_i + \beta_4 \text{TAM}_i \quad \text{Equação (2)}$$

$$\text{ROA2012}_i = \alpha + \beta_1 \text{DISC}_i + \beta_2 \text{IGOV}_i + \beta_3 \text{SET}_i + \beta_4 \text{TAM}_i \quad \text{Equação (3)}$$

$$\text{ROA2013}_i = \alpha + \beta_1 \text{DISC}_i + \beta_2 \text{IGOV}_i + \beta_3 \text{SET}_i + \beta_4 \text{TAM}_i \quad \text{Equação (4)}$$

O Quadro 1 apresenta as variáveis dependentes e independentes utilizadas na pesquisa.

Quadro 1 – Variáveis dependentes e independentes

Variável		Métrica	Operacionalização	Fonte dos dados	Embasamento Teórico
Dependente	ROA	Desempenho operacional: Retorno sobre ativo	Lucro Operacional / Ativo Total	Banco de dados Economatica®	Segantini (2012); Catapan, Colauto e Barros (2013); Ferreira <i>et al.</i> (2013) Melo <i>et al.</i> (2013)
	LnVM	Desempenho de mercado: Valor de Mercado	Ln (Valor de Mercado)	Banco de dados Economatica®	Silveira (2004); Magalhães Filho e Silva (2007); Segantini (2012)
Independente	DISC	<i>Disclosure</i> Socioambiental	Índice baseado nos 75 indicadores sociais e ambientais da GRI, em que se atribuiu 1 para as informações evidenciadas e 0 para as informações não evidenciadas.	Relatórios anuais e/ou de sustentabilidade	Braga <i>et al.</i> (2011)
	IGOV	Práticas de Governança Corporativa	Índice adaptado de Lameira (2012), em que se atribuiu 1 para item considerado 'boa prática' e 0 para o contrário.	Formulários de referência, Demonstrações financeiras padronizadas e Estatuto social	Lameira (2012)

Fonte: Elaborado pela autora.

Quanto ao desempenho empresarial, destaca-se que a análise levou em conta se as informações socioambientais evidenciadas e as práticas de governança corporativa impactam tanto no exercício de 2012 quanto no exercício subsequente (2013), aplicando-se, para tanto, a defasagem temporal.

Além das variáveis ROA (*return on assets*), representando o desempenho operacional, e valor de mercado, em que se pressupôs o desempenho de mercado, foram utilizadas duas variáveis de controle, representadas pelo tamanho da empresa (TAM), mensurada pelo logaritmo natural do Ativo Total, e pelo setor econômico (SET), segundo classificação da BM&FBovespa, variáveis *dummy*, conforme utilizada também em outros estudos (SILVEIRA, 2004; ISMAIL; IBRAHIM, 2009; BRAGA *et al.*, 2011; CATAPAN; COLAUTO; BARROS, 2013), com o objetivo de normalizar os efeitos dos constructos *disclosure* socioambiental e governança corporativa no desempenho empresarial.

O índice de *disclosure* socioambiental foi mensurado a partir dos indicadores essenciais e adicionais de desempenho da GRI, formados pelas dimensões ambiental e social. Os indicadores ambientais possuem as seguintes categorias: materiais; energia; água; biodiversidade; emissões, efluentes e resíduos; produtos e serviços; conformidade; transporte e geral.

Já os indicadores sociais são subdivididos nas seguintes categorias: práticas trabalhistas e trabalho decente, direitos humanos, sociedade e responsabilidade pelo produto. A categoria Práticas trabalhistas e trabalho decente representa os itens: emprego; relações entre trabalhadores e a governança; saúde e segurança no trabalho; treinamento e educação; diversidade e igualdade de oportunidades; igualdade na remuneração entre homens e mulheres; e avaliação de fornecedores em práticas trabalhistas. Os Direitos humanos são:

práticas de investimento e de processos de compra; não discriminação; liberdade de associação e negociação coletiva; trabalho infantil; Trabalho forçado ou análogo ao escravo; práticas de segurança; direitos indígenas; avaliação e avaliação de fornecedores em direitos humanos. Os aspectos da Sociedade são: comunidade; corrupção; políticas públicas; concorrência desleal e avaliação de fornecedores em impacto na sociedade. E a Responsabilidade pelo produto indica itens sobre: saúde e segurança do cliente; rotulagem de produtos e serviços; comunicações de *marketing*; privacidade do cliente e conformidade.

O índice de governança corporativa foi mensurado a partir da resposta a 15 questões baseadas no estudo de Lameira (2012), representativas das melhores práticas de governança e divididas nas seguintes categorias: estrutura de propriedade e controle; nível de *disclosure* das informações e benefícios privados de controle; auditoria e conselho fiscal; conselho de administração e política de remuneração; e relacionamento com investidores (Quadro 2).

Quadro 2 – Índice de governança corporativa

Categoria	Nº	Item analisado	Fonte dos dados
Estrutura de propriedade e controle	1	Percentual das ações com direito a voto do controlador em relação ao total de ações da companhia	Formulário de Referência
	2	Porcentagem de ações não votantes	Formulário de Referência
	3	Ausência de estrutura piramidal de controle ou o controle é direto	Formulário de Referência
	4	Se cada ação vale um voto e se as ações preferenciais têm direito de voto em decisões importantes da companhia	Estatuto Social
Nível de <i>disclosure</i> das informações e benefícios privados de controle	5	Ausência de contrato de mútuo e utilização da rubrica lucros acumulados como reserva de lucros sem ter <i>disclosure</i> da existência de orçamento de capital como destinação desses recursos.	Demonstrações Financeiras Padronizadas
Auditoria e Conselho Fiscal	6	A auditoria é feita por uma das quatro maiores empresas de auditoria em atividade no Brasil	Formulário de Referência
	7	Existência de conselho fiscal permanente	Estatuto Social
Conselho de Administração de política de remuneração	8	Os administradores têm participação nos lucros	Formulário de Referência
	9	A empresa tem mais de 50% de conselheiros independentes	Formulário de Referência
	10	O conselho tem entre cinco e nove membros	Formulário de Referência
	11	Presidente do conselho não é diretor ou controlador da empresa	Formulário de Referência
	12	Existência de qualquer tipo de comitê evidenciado em seus documentos societários ou em seu <i>website</i> .	Estatuto Social ou Formulário de referência
	13	O diretor financeiro não é diretor de relações com investidores	Formulário de Referência
Relacionamento com investidores	14	A sociedade tem investidor institucional com mais de 5% do capital da empresa	Formulário de Referência
	15	A empresa não teve problemas com investidores na CVM nos últimos cinco anos, nem esteve inadimplente na entrega de informações ou teve de refazer suas demonstrações financeiras	Site CVM (http://www.cvm.gov.br/port/CiasAbertas/inadimp.asp)

Fonte: Adaptado de Lameira (2012).

O tratamento dos dados, por meio da Regressão Linear Múltipla, foi realizado com o auxílio do aplicativo *Statistical Package for the Social Sciences* (SPSS), versão 21.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Esta seção destina-se à apresentação e análise dos resultados do estudo. Primeiramente foi realizado o teste Qui-quadrado, e verificou-se associação entre as variáveis, *disclosure* socioambiental e adoção de práticas de governança corporativa, com *p-value* de 0,049. Portanto, procedeu-se com a ANACOR, com o intuito de atender ao primeiro objetivo específico, tendo seu resultado demonstrado na Figura 1.

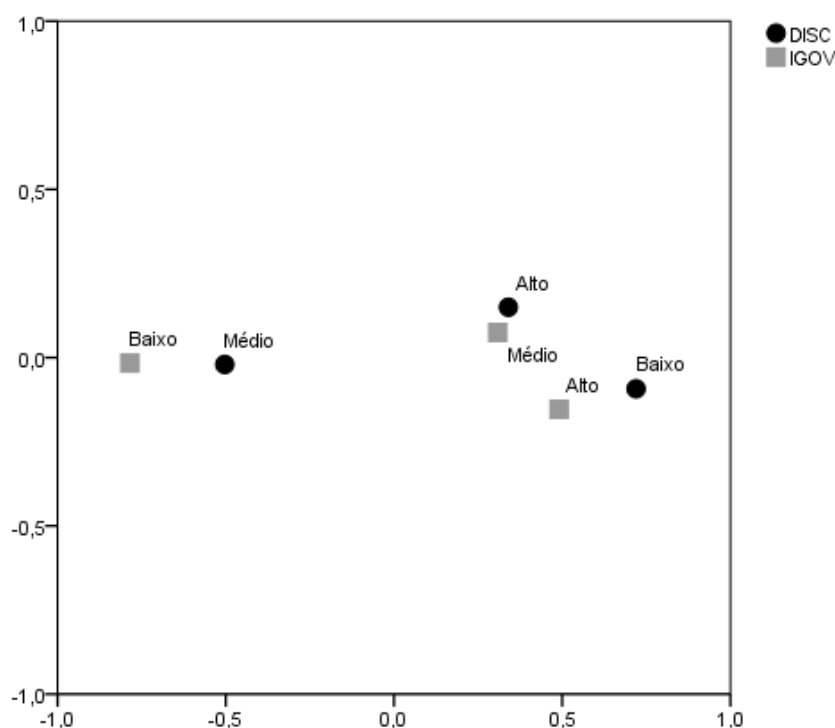


Figura 1 – Mapa percentual da relação *disclosure* socioambiental e adoção de práticas de governança corporativa

Fonte: Dados da pesquisa.

Observa-se que empresas com alto nível de *disclosure* socioambiental possuem médio nível de governança corporativa, enquanto que empresas que possuem baixa adoção de práticas de governança corporativa publicam um médio nível de informações socioambientais. Pode-se verificar, ainda, que empresas com baixo nível de *disclosure* socioambiental possuem um alto nível de adoção de práticas de governança corporativa.

O resultado refuta os achados de Latridis (2013), que encontrou relação positiva entre o *disclosure* ambiental e a governança corporativa, devido ao presente estudo possuir como resultado uma relação inversa entre o *disclosure* socioambiental e a governança corporativa, em que a alta adoção de práticas de governança corporativa está associada a um baixo *disclosure* socioambiental. Diante dos resultados encontrados, hipótese 1 (H_1) de que o *disclosure* socioambiental está associado com a adoção de melhores práticas de governança corporativa, não se confirma.

Antes de proceder com a análise da regressão linear múltipla, que busca atender ao segundo objetivo específico e ao objetivo geral, realizou uma análise descritiva das variáveis utilizadas nos modelos, sendo excluída a variável setor econômico, devido ser esta uma

variável *dummy*. Destarte, a Tabela 1 demonstra o resultado da estatística descritiva dos dados.

Tabela 1 – Estatística descritiva

Variáveis	N	Mínimo	Máximo	Média	Desvio padrão
DISC	114	0,12	1,00	0,65	0,23
IGOV	114	0,27	1,00	0,63	0,15
ROA2013	99	-0,62	0,39	0,09	0,12
ROA2012	114	-1,59	0,39	0,08	0,18
LnVM2013	76	12,27	19,42	15,29	1,48
LnVM2012	81	7,69	19,39	15,21	1,75
TAM	114	4,70	20,33	15,53	1,71

Fonte: Dados da pesquisa.

Nota-se, na Tabela 1, a disseminação voluntária nas empresas das informações socioambientais e a adoção de práticas de governança corporativa, pois, em média, divulgam 65% de informações socioambientais e adotam 63% de práticas de governança corporativa. Não houve variação média significativa no ROA (desempenho operacional) de 2012 para 2013.

Verificou-se, ainda, que o baixo desvio padrão demonstra a homogeneidade das informações socioambientais divulgadas (0,23), do desempenho operacional nos anos de 2012 e 2013 (0,18 e 0,12) e a semelhança nas práticas de governança corporativa (0,15). No entanto, para as variáveis desempenho de mercado, representada pelo valor de mercado, e tamanho da empresa observou-se uma alta dispersão em torno da média.

Para atender ao segundo objetivo específico e ao objetivo geral, realizou-se a Regressão Linear Múltipla. Para tanto, o estudo realizou os testes dos pressupostos das regressões (ausência de independência dos resíduos, multicolinearidade, normalidade dos resíduos e homocedasticidade), verificando-se o seu cumprimento. Desse modo, a Tabela 2 reúne os resultados estatísticos dos quatro modelos de regressão utilizados na pesquisa; os coeficientes das variáveis independentes, que indicam a relação entre as variáveis; as quantidades de observações; os valores de R^2 e R^2 ajustado, que evidenciam o grau de explicação do modelo de regressão; e a estatística F, que testa a significância dos modelos de regressão múltipla. Conforme as hipóteses apresentadas (H_2 e H_3), espera-se que tanto o *disclosure* socioambiental, como a adoção de práticas de governança corporativa influenciem no desempenho empresarial.

Tabela 2 – Modelos de regressão linear

	Modelo 1: LnVM2012	Modelo 2: LnVM2013	Modelo 3: ROA2012	Modelo 4: ROA2013
Constante	1,11	0,71	-0,72***	-0,36***
<i>Disclosure</i> Socioambiental	1,43**	0,94**	0,03	0,01
Práticas de Governança Corporativa	0,38	0,12	-0,09	-0,09
Bens Industriais	0,52	0,59	0,07	0,09
Construção e Transporte	0,54	0,33	0,05	0,10**
Consumo Cíclico	1,00	0,91**	0,09	0,11**
Consumo não Cíclico	0,82	0,65*	0,02	0,07
Materiais Básicos	-0,20	-0,12	-0,05	0,02
Utilidade Pública	-0,21	0,12	0,01	0,06
Tamanho	0,80***	0,86***	0,05***	0,03***

Nº de observações	81	76	114	99
R ²	0,53	0,71	0,22	0,18
R ² ajustado	0,47	0,67	0,15	0,10
F – valor	8,90***	17,82***	3,24***	2,17**

Nota. * Sig. de até 10%; ** Sig. de até 5%; *** Sig. de até 1%.

Fonte: Dados da pesquisa

A estatística F indica que há significância nos quatro modelos de regressão de 5%, sendo os modelos 1 a 3 significantes a 1% e o modelo 4 significativo a 5%. Dessa forma, os modelos são válidos e é possível fazer inferência acerca de cada um deles, já que esse resultado avalia a significância conjunta das variáveis explicativas. Observa-se ainda, o poder explicativo dos modelos (R² ajustado), sendo maior nos modelos 1 e 2, com 47% e 67%, respectivamente.

Verifica-se no modelo 1 (LnVM2012) que dentre as variáveis independentes do estudo, somente o *disclosure* socioambiental impacta positivamente no desempenho empresarial de mercado no ano de 2012, pois apresenta nível de significância de 5%. Ressalta-se ainda, que a variável Tamanho impacta positivamente o desempenho empresarial de mercado do exercício de 2012 com significância de até 1%. Quando observado o modelo 2 (LnVM2013), verifica-se resultado semelhante, em que o *disclosure* socioambiental, referente ao exercício de 2012, impacta positivamente no desempenho empresarial de mercado do ano subsequente, exercício de 2013, com significância de até 5%. Frisa-se que os setores Consumo cíclico e não cíclico e o tamanho da firma impactam positivamente no desempenho de mercado do exercício de 2013.

Observa-se que nos modelos 3 (ROA2012) e 4 (ROA2013) nenhuma das variáveis independentes, *disclosure* socioambiental e adoção de práticas de governança corporativa, impactam no desempenho empresarial operacional. Contudo, o tamanho da firma apresentou relação positiva com o desempenho operacional dos exercícios de 2012 e 2013 e os setores Construção e transporte e Consumo cíclico apresentam também relação positiva somente para o desempenho operacional do exercício de 2013.

O *disclosure* socioambiental está relacionado positivamente com o valor de mercado do período atual (2012) e do período subsequente (2013) ao período estudado. Esse resultado indica que as empresas que divulgam informações socioambientais tendem a apresentar maior valor de mercado. Os resultados obtidos corroboram com as pesquisas de Fernandes (2012) e Latridis (2013). Contudo, os resultados estão em sentido oposto ao observado por Segantini (2012) e Beuren, Nascimento e Rocha (2013).

A princípio essa relação positiva entre *disclosure* socioambiental e valor de mercado pode ser explicada pelos estudos de Costa e Marion (2007) e Conceição *et al.* (2011). Segundo os autores, devido às cobranças da sociedade sobre questões relacionadas à responsabilidade socioambiental, o mercado passou a selecionar as empresas comprometidas com essa questão. Nesse contexto, a não divulgação de tais informações pode impactar na percepção do usuário a respeito da empresa e na avaliação de seus ativos, prejudicando o seu desempenho empresarial (DYE, 2001; VERRECCHIA, 2001; BRAGA; SALOTTI, 2008; LINS; SILVA, 2009; MACÊDO *et al.*, 2013). Assim, diante dos resultados encontrados é aceita a hipótese (H₂) de que o *disclosure* socioambiental está relacionado com o desempenho empresarial, considerando a variável valor de mercado.

Os resultados da Tabela 2 demonstram, ainda, que as práticas de governança corporativa não impactam positivamente no desempenho empresarial. Esse resultado corrobora com os estudos de Vieira *et al.* (2011), Catapan, Colauto e Barros (2013) e Ferreira

et al. (2013), nos quais evidenciaram que não há efeito estatisticamente significativo do índice de práticas de governança corporativa sobre as variáveis de desempenho empresarial, contrariando, portanto, algumas pesquisas estrangeiras como as de Sami, Wang e Zhou (2011) e Lu *et al* (2012). Diante dos resultados, não é aceita a hipótese (H_3) de que a adoção de práticas de governança corporativa está relacionada com o desempenho empresarial.

5 CONCLUSÃO

Esse artigo teve o objetivo de analisar a relação entre o *disclosure* socioambiental, as práticas de governança corporativa e o desempenho empresarial das companhias listadas na BM&FBovespa. Para tanto, foi analisada uma amostra de 114 empresas não financeiras, por meio da análise dos relatórios anuais e/ou de sustentabilidade e formulários de referência, referentes ao exercício de 2012, das demonstrações financeiras dos exercícios de 2012 e 2013, e dos estatutos sociais.

Os resultados demonstraram um índice médio de evidenciação socioambiental de 65%, sendo que há empresas com índice de 12%, enquanto outras com o índice de 100%. De modo geral, as empresas apresentaram um índice de governança corporativa de 63%, atingindo até 100% de adoção de práticas de governança corporativa e no mínimo 27%.

Verificou-se, em geral, uma associação significativa entre o *disclosure* socioambiental e a adoção de práticas de governança corporativa nas empresas investigadas. Pontualmente, verificou-se que empresas com baixo *disclosure* socioambiental possuem alto nível de adoção de práticas de governança corporativa. Tal resultado mostra-se contraditório com relação ao princípio da transparência, pilar da governança, já que a prática de evidenciação, incluindo a evidenciação socioambiental, deveria ser alta nas empresas com maior nível de adoção de práticas de governança corporativa, não se confirmando a hipótese 1 (H_1).

Por meio da análise de regressão linear múltipla, pode-se verificar que o *disclosure* socioambiental impacta positivamente no desempenho empresarial de mercado, representado pelo valor de mercado. Assim, a hipótese 2 (H_2) do estudo foi aceita. A estratégia do *disclosure* socioambiental possui reflexos no período vigente (2012), assim como, em período subsequente (2013). Isso pode ser justificado pelas exigências do mercado e dos *stakeholders*, ao considerarem, em suas decisões, empresas que se preocupam com as questões socioambientais. Por outro lado, verificou-se que as práticas de governança corporativa não impactam no desempenho empresarial, não se confirmando a hipótese 3 (H_3).

Como limitações desse estudo destaca-se o tamanho da amostra, decorrente, principalmente, da ausência de empresas que divulgam relatórios de sustentabilidade no padrão GRI, além do fato de se tratar apenas de empresas listadas na bolsa brasileira. Faz-se necessário considerar ainda, em pesquisas futuras, outras variáveis de desempenho bem como outras características do *disclosure* socioambiental e de práticas de governança corporativa que não tenham sido aqui abordadas. Espera-se também, estudos que possam contemplar um maior horizonte temporal, contribuindo para ampliar a discussão sobre o impacto dos constructos aqui estudados no desempenho empresarial.

REFERÊNCIAS

- AKBAS, H. E.; CANIKLI, S. Corporate environmental disclosure in a developing country: an investigation on Turkish listed companies. **International Journal of Economics and Finance**. v. 6, n. 2, 2014.
- ANDRADE, G. A. R. Estudo econométrico dos efeitos da migração para OIGC: índice de ações com governança corporativa diferenciada da Bovespa. **Internext - Revista Eletrônica de Negócios Internacionais**, v. 3. n. 1, p. 39-53, 2008.

BARDIN, L. **Análise de conteúdo**. Lisboa: Edições 70, 2011.

BEUREN, I. M.; NASCIMENTO, S.; ROCHA, I. Nível de evidenciação ambiental e desempenho econômico de empresas: aplicando a análise envoltória de dados. **Future Studies Research journal**. v. 5, n. 1, p. 198-226, 2013.

BRAGA, C.; SAMPAIO, M. S. A.; SANTOS, A.; SILVA, P. P. Fatores determinantes do nível de divulgação ambiental no setor de energia elétrica no Brasil. **Advances in Scientific and Applied Accounting**. v. 4, n. 2, p. 230-262, 2011.

BRAGA, J. P.; SALOTTI, B. M. Relação entre nível de disclosure ambiental e características corporativas de empresas no Brasil. In: Congresso USP de Iniciação Científica em Contabilidade, 5., 2008, São Paulo/SP. **Anais...** São Paulo: USP, 2008.

BRASIL. ANEEL. **Resolução ANEEL nº444 de 26 de outubro de 2001**. Institui o Manual de Contabilidade do Serviço Público de Energia Elétrica, englobando o Plano de Contas revisado, com instruções contábeis e roteiro para elaboração e divulgação de informações econômicas e financeiras. Disponível em <http://www.aneel.gov.br/aplicacoes/leitura_arquivo/arquivos/Resolucao444.pdf> Acesso em 03/2014.

CATAPAN, A.; COLAUTO, R. D.; BARROS, C. M. E. A relação entre governança corporativa e o desempenho econômico-financeiro de empresas de capital aberto do Brasil. **Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 16, n. 2, p. 16-30, 2013.

CLAESSENS, S.; DJANKOV, S.; FAN, J. P. H.; LANG, L. H. P. Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholdings. **The Journal of Finance**, v. 57, n. 6, p. 2741-2771, 2002.

COLLIS, J.; HUSSEY, R. **Pesquisa em administração**: um guia prático para os alunos de graduação e pós-graduação. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

CONCEIÇÃO, S. H.; DOURADO, G. B.; BAQUEIRO, A. G.; FREIRE, S.; BRITO, P. C. Fatores determinantes no disclosure em Responsabilidade Social Corporativa (RSC): um estudo qualitativo e quantitativo com empresas listadas na Bovespa. **Revista de Gestão & Produção**, v. 18, n. 3, p. 461-472, 2011.

CONG, Y.; FREEDMAN, M. Corporate governance and environmental performance and disclosures. **Advances in accounting**, v. 27, n. 2, p. 223-232, 2011.

COSTA, R. S.; MARION, J. C. A uniformidade na evidenciação das informações ambientais. **Revista de Contabilidade e Finanças da USP**, n. 43, p. 20-33, 2007.

CRUZ, B. P. A. Boicote de consumidores em relação à Responsabilidade Social Corporativa: proposições a partir do contexto brasileiro. **Revista de Gestão Social e Ambiental**, v. 7, n. 1, p. 19-33, 2013.

DYE, R. An evaluation of “essays on disclosure” and the disclosure literature in accounting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, n. 1-3, p. 181-235, 2001.

FÁVERO, L.P.; BELFIORE, P.; SILVA, F. L.; CHAN, B. L. **Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

FERNANDES, S. M. A influência do disclosure ambiental na estrutura de capital das empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa. **Sociedade, Contabilidade e Gestão**, v. 7, n. 2, 2012.

FERREIRA, R. N.; SANTOS, A. C.; LOPES, A. L. M.; NAZARETH, L. G. C.; FONSECA, R. A. Governança corporativa, eficiência, produtividade e desempenho. **Revista de Administração Mackenzie – RAM**, v. 14, n. 4, p. 134-164, 2013.

GRAY, R.; BEBBINGTON, J. **Accounting for the environmental**. 2. ed. London: Sage, 2001.

GRI, Global Reporting Initiative. **Diretrizes para relatório de sustentabilidade**. Disponível em <<https://www.globalreporting.org/languages/Portuguesebrazil/Pages/default.aspx>> Acesso em 09/2013.

IBGC, Instituto Brasileiro de Governança corporativa. **Origens da governança corporativa**. Disponível em <www.ibgc.org.br> Acesso em 02/2014.

ISMAIL, K. N. I. K.; IBRAHIM, A. H. Social and environmental disclosure in the anual reports of Jordanian Companies. **Issues in Social and Environmental Accounting**. v. 2, n. 2, p. 198-210, 2009.

KLANN, R. C.; BEUREN, I. M. Características de empresas que influenciam o seu disclosure voluntário de indicadores de desempenho. **Brazilian Business Review**, v. 8, n. 2, p. 96-118, 2011.

LAMEIRA, V. J. As relações entre governança e risco nas companhias abertas brasileiras. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, v. 14, n. 42, p. 7-25, 2012.

LA PORTA, R.; LOPEZ-DE-SILANES, F.; SHLEIFER, A. Corporate ownership around the world. **The Journal of Finance**, v. 54, n. 2, p. 471-517, 1999.

LATRIDIS, G. E. Environmental disclosure quality: evidence on environmental performance, corporate governance and value relevance. **Emerging Markets Review**. v. 14, n. 1, p. 55-75, 2013.

LINS, L. S.; SILVA, R. N. S. Responsabilidade socioambiental ou Greenwash: uma avaliação com base nos relatórios de sustentabilidade ambiental. **Sociedade, Contabilidade e Gestão**, v. 4, n. 1, p. 91-105, 2009.

LU, W. M; WANG, W. K.; HUNG, S. W.; LU, E. T. The effects of corporate governance on airline performance: production and marketing efficiency perspective. **Transportation Research Part E: Logistics and Transportation Review**, v. 48, n. 2, p. 529-544, 2012.

MACÊDO, F. F. R. R.; MOURA, G. D.; DAGOSTINI, L.; HEIN, N. Evidenciação ambiental voluntária e as práticas de governança corporativa de empresas listadas na BM&FBovespa. **Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 16, n. 1, p. 3-18, 2013.

MACEDO, M. A. S.; CORRAR, L. J. Análise comparativa do desempenho contábil-financeiro de empresas com boas práticas de governança corporativa no Brasil. **Contabilidade e Controladoria**, v. 4, n. 1, p. 42-61, 2012.

MAGALHÃES FILHO, P. A. O.; SILVA, W. M. Determinantes da disseminação voluntária de informações financeiras na internet. **Organizações em contexto**, v. 3, n. 5, p. 164-187, 2007.

MELO, R. S.; BATISTA, P. C. S.; MACEDO, A. C. M.; COSTA, R. B. L. A contribuição da governança corporativa para o desempenho das empresas brasileiras de capital aberto. **Revista de Gestão – REGE**, v. 20, n. 1, p. 79-92, 2013.

MENEZES, R. M. **A estrutura de propriedade e a governança corporativa têm relação com o valor e desempenho das empresas no novo cenário de mercado de capitais brasileiro?** 2009. 105 f. Dissertação (Mestrado em Administração), Program de Pós-

Graduação em Administração da Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE), Vitória, 2009.

MUNISI, G.; RANDØY, T. Corporate governance and company performance across Sub-Saharan African countries. **Journal of Economics and Business**, v. 70, p. 92-110, 2013.

MURCIA, F. D.; ROVER, S.; LIMA, I.; FÁVERO, L. P. L.; LIMA, G. A. S. F. 'Disclosure verde' nas demonstrações contábeis: características da informação ambiental e possíveis explicações para a divulgação voluntária. **Revista UnB Contábil**, v. 11, n. 1-2, p. 260-278, 2008a.

_____; _____. BORBA, J.A.; VICENTE, E. F. R. Divulgação de informações ambientais nas demonstrações contábeis: um estudo exploratório sobre o disclosure das empresas brasileiras pertencentes a setores de alto impacto ambiental. **Revista de Contabilidade e Organizações – RCO**, v.2, n. 3, p. 53-72, 2008b.

_____. SANTOS, A. Fatores determinantes do nível de disclosure voluntário das companhias abertas do Brasil. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade – REPEC**, v. 3, n. 3, p. 72-95, 2009.

REZENDE, I. A. C.; NUNES, J. G.; PORTELA, S. S. Um estudo sobre o desempenho financeiro do Índice Bovespa de Sustentabilidade Empresarial. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade – REPEC**, v. 2, n. 1, p. 71-93, 2008.

ROVER, S.; TOMAZZIA, E. C.; MURCIA, F. D.; BORBA, J. A. Explicações para a divulgação voluntária ambiental no Brasil utilizando a análise de regressão em painel. **Revista de Administração USP**, v. 47, n. 2, p. 217-230, 2012.

SALOTTI, B. M.; YAMAMOTO, M. M. Ensaio sobre a teoria da divulgação. **Brazilian Business Review**, v. 2, n. 1, p. 53-70, 2005.

SAMI, H.; WANG, J.; ZHOU, H. Corporate governance and operating performance of Chinese listed firms. **Journal of International Accounting, Auditing e Taxation**, v. 20, fasc. 2, p. 106-114, 2011.

SAMPIERI, R. H.; COLLADO, C. F.; LÚCIO, P. B. **Metodologia de pesquisa**. 3. ed. São Paulo: McGraw Hill, 2013.

SAN MARTIN-REYNA, J. M.; DURAN-ENCALADA, J. A. The relationship among family business, corporate governance and firm performance: evidence from the Mexican stock exchange. **Journal of Family Business Strategy**, v. 3, n. 2, p. 106-117, 2012.

SEGANTINI, G. T. **Análise da relação entre condutas ambientais das empresas listadas no índice de sustentabilidade empresarial e o seu desempenho econômico**. 2012. 103 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa Multi-institucional e inter-regional de pós-graduação em Ciências Contábeis da Universidade de Brasília, Universidade Federal da Paraíba e Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Natal, 2012.

SHLEIFER, A.; VISHNY, R. A survey of corporate governance. **The Journal of Finance**, v. 52, n. 2, p. 737-783, 1997.

SILVEIRA, A. Di M.; BARROS, L. A. B. C, FAMÁ, R. Estrutura de governança e desempenho financeiro nas companhias abertas brasileiras: um estudo empírico. **Caderno de Pesquisas em Administração**, v.10, n. 1, p. 57-71, 2003.

_____. **Governança corporativa e estrutura de propriedade: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil**. 2004. 254 f. Tese (Doutorado em Administração) –

Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.

SOUZA, F. C.; MURCIA, F. D.; MARCON, R. Bonding hypothesis: análise da relação entre *disclosure*, governança corporativa e internacionalização de companhias abertas no Brasil. **Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 14, n. 2, p. 62-81, 2011.

VERRECCHIA, R. E. Essays on Disclosure. **Journal of Accounting and Economics**, n. 32, p. 97-180, 2001.

VIEIRA, K. M.; VELASQUEZ, M. D.; LOSEKANN, V. L.; CERETTA, P. S. A influência da governança corporativa no desempenho e na estrutura de capital das empresas listadas na Bovespa. **Revista Universo Contábil**, v. 7, n. 1, p. 49-67, 2011.

VINTRÓ, C.; COMAJUNCOSA, J. Corporate social responsibility in the mining industry: criteria and indicators. **Dyna**, v. 77, n. 161, p. 31-41, 2010.