



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

VICTOR DANIEL VASCONCELOS

**ANÁLISE DA RELAÇÃO DE RESPONSABILIDADE SOCIAL CORPORATIVA E
GOVERNANÇA CORPORATIVA NAS EMPRESAS BRASILEIRAS**

FORTALEZA

2018

VICTOR DANIEL VASCONCELOS

**ANÁLISE DA RELAÇÃO DE RESPONSABILIDADE SOCIAL
CORPORATIVA E GOVERNANÇA CORPORATIVA NAS EMPRESAS
BRASILEIRAS**

Monografia apresentada ao Curso de Ciências Contábeis do Departamento de Contabilidade da Universidade Federal do Ceará, como requisito parcial à obtenção do Título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. Vicente Lima Crisóstomo

FORTALEZA

2018

Vasconcelos, Victor Daniel.

ANÁLISE DA RELAÇÃO DE RESPONSABILIDADE SOCIAL CORPORATIVA E GOVERNANÇA

CORPORATIVA NAS EMPRESAS BRASILEIRAS / Victor Daniel Vasconcelos. – 2018.

66 f. : il.

Trabalho de Conclusão de Curso (graduação) – Universidade Federal do Ceará, Faculdade de Economia,

Administração, Atuária e Contabilidade, Curso de Ciências Contábeis, Fortaleza, 2018.

Orientação: Prof. Dr. Vicente Lima Crisóstomo.

1. Responsabilidade Social Corporativa. 2. Governança Corporativa. 3. Índice de Sustentabilidade

Empresarial.

I.

Título. _____

VICTOR DANIEL VASCONCELOS

**ANÁLISE DA RELAÇÃO DE RESPONSABILIDADE SOCIAL
CORPORATIVA E GOVERNANÇA CORPORATIVA NAS EMPRESAS
BRASILEIRAS**

Monografia apresentada ao Curso de Ciências Contábeis do Departamento de Contabilidade da Universidade Federal do Ceará, como requisito parcial à obtenção do Título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Aprovada em: ___/___/_____.

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr. Vicente Lima Crisóstomo (Orientador)
Universidade Federal do Ceará (UFC)

Prof. Dra. Editinete André da Rocha Garcia
Universidade Federal do Ceará (UFC)

Prof. Dra. Célia Maria Braga Carneiro
Universidade Federal do Ceará (UFC)

Aos meus pais, José Valderilo e Ivone
Soeiro.

AGRADECIMENTOS

A Deus, pela força dada durante toda esta caminhada.

Aos meus pais, José Valderilo e Ivone Soeiro pelo apoio incondicional.

Ao Prof. Dr. Vicente Lima Crisóstomo, por todo ensinamento compartilhado, nesses 2 anos e 8 meses de orientação acadêmica, como meu tutor no Programa de Educação Tutorial do Curso de Ciências Contábeis e pelo exemplo de dedicação à academia.

A minha irmã Sarah Denise, por toda ajuda oferecida.

A toda minha família, avó, tios, tias, primos, primas pelo incentivo durante a graduação.

Aos professores e funcionários da Faculdade de Economia, Administração, Atuárias e Contabilidade (FEAAC) em especial aos que contribuíram para minha vida acadêmica, professora Dra. Alessandra Carvalho de Vasconcelos, professor Dr. Érico Marques, professora Dra. Ruth Carvalho, professora Dra. Jackeline Lucas e professora Dra. Eveline Almeida.

Aos mestrandos e doutorandos, Isac Brandão, Talyta Oliveira, Clayton Silva, José Brandão, Rafaela Oliveira, Benedito Costa, Anna Beatriz, Kassyo Modesto e Bruno Pinheiro pelos conhecimentos repassados durante esta jornada.

Aos meus amigos da graduação pelas alegrias e dificuldades compartilhadas durante a jornada e os meus amigos do PET Contábeis, em especial, Sarah Sousa, Anderson Oliveira e Ivander Borges.

À Universidade Federal do Ceará pelo apoio acadêmico.

“E apesar de tudo, o Senhor estava sempre ao meu lado, segurando bem firme a minha mão”

Salmos 73:23

RESUMO

Existe uma maior preocupação da sociedade com a sustentabilidade empresarial. A Governança Corporativa por ter como um dos seus princípios básicos a responsabilidade corporativa é apontada como um possível fator de influência para as atividades de Responsabilidade Social Corporativa das empresas brasileiras. Este estudo tem como objetivo analisar a relação de Responsabilidade Social Corporativa e Governança Corporativa nas Empresas Brasileiras. A amostra compreende 303 empresas com 1965 observações anuais listadas na B3 no período de 2006-2015. Foram realizadas análises descritivas, testes de proporções e estimou-se um modelo logit, com a variável dependente presença no ISE e como variáveis independentes presença nos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa, tamanho, rentabilidade, endividamento e oportunidade de crescimento. Os resultados mostraram uma relação positiva entre GC e RSC, conforme preconizado na literatura.

Palavras-chave: Responsabilidade Social Corporativa, Governança Corporativa, Índice de Sustentabilidade Empresarial.

ABSTRACT

There is a greater concern of society with corporate sustainability. Corporate Governance for having as one of its basic principles corporate responsibility is pointed out as a possible influence factor for the Corporate Social Responsibility activities of Brazilian companies. This study aims to analyze the relationship of Corporate Social Responsibility and Corporate Governance in Brazilian Companies. The sample comprises 303 companies with 1965 annual observations listed in B3 in the period 2006-2015. Descriptive analyzes, proportional tests were performed and a logit model was estimated, with the variable dependent on ISE and as independent variables presence in the Differentiated Levels of Corporate Governance, size, profitability, indebtedness and growth opportunity. The results showed a positive relationship between GC and CRS, as recommended in the literature. is a greater concern of society with corporate sustainability. Corporate Governance for having as one of its basic principles corporate responsibility is pointed out as a possible influence factor for the Corporate Social Responsibility activities of Brazilian companies. This study aims to analyze the relationship of Corporate Social Responsibility and Corporate Governance in Brazilian Companies. The sample comprises 303 companies with 1965 annual observations listed in B3 in the period 2006-2015. Descriptive analyzes, proportional tests were carried out and a logit model was estimated, with the presence dependent variable in the ISE and as independent variables presence in the Differentiated Levels of Corporate Governance. The results showed a positive relationship between GC and CRS, as recommended in the literature.

Keywords: Corporate Social Responsibility; Corporate Governance;

LISTA DE QUADROS

Quadro 1	Dimensões utilizadas no questionário ISE.....	25
Quadro 2	Estudos empíricos envolvendo RSC e GC.....	37
Quadro 3	Composição da carteira ISE de 2006 a 2015.....	42
Quadro 4	Mensuração da variável dependente.....	44
Quadro 5	Comparativo dos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa.....	48

LISTA DE TABELAS

Tabela 1	Distribuição temporal das observações	40
Tabela 2	Distribuição setorial das observações.....	41
Tabela 3	Proporção de observações quanto à presença ou não na carteira do ISE.....	51
Tabela 4	Proporção de observações quanto à presença em NDGC.....	51
Tabela 5	Teste de Proporção presença no ISE x presença NDGC.....	52
Tabela 6	Teste de Proporção presença no ISE x Presença NM.....	53
Tabela 7	Regressão Logística.....	54

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

B3	Brasil, Bolsa e Balcão
CISE	Conselho Deliberativo do ISE
GC	Governança Corporativa
ISE	Índice de Sustentabilidade Empresarial
ROA	Retorno Sobre o Ativo
RSC	Responsabilidade Social Corporativa

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	14
2	REFERENCIAL TEÓRICO.....	17
2.1	Responsabilidade Social Corporativa.....	17
2.1.1	<i>Índices de sustentabilidade.....</i>	22
2.2	Governança Corporativa	26
2.3	Teorias sobre Responsabilidade Social Corporativa e Governança Corporativa e Hipótese.....	30
2.4	Estudos anteriores	34
3	METODOLOGIA	40
3.1	Classificação da pesquisa.....	40
3.2	Amostra.....	40
3.3	Modelo econométrico.....	40
3.4	Análise multivariada.....	49
4	RESULTADOS.....	51
5	CONCLUSÕES.....	55
	REFERÊNCIAS	56

1 INTRODUÇÃO

Nos tempos atuais, com a crescente exigência social e ambiental sobre as organizações, estas passaram a ser cobradas pela sua capacidade de responder as demandas de diversos *stakeholders*, tais como, clientes, funcionários, fornecedores, governos e acionistas, dedicando mais recursos para atividades de Responsabilidade Social Corporativa (MCWILLIAMS; SIEGEL, 2000). Diante desse contexto, existe uma tendência de uma maior divulgação de informações de Responsabilidade Social Corporativa, através dos Relatórios de Sustentabilidade por preconizar uma possível influência positiva na opinião pública, aumentando a confiança das pessoas na organização, com consumidores mais propensos a lembrarem de pensamentos corporativos positivos (PFAU *et al.*, 2008)

As organizações buscam ser administradas visando à comunidade e o ambiente ao seu redor, adquirindo uma licença, uma permissão tácita ou explícita de governos, comunidades e os mais diversos *stakeholders* para operar suas atividades (PORTER; KRAMER, 2006). Nesta busca por uma maior legitimidade de suas atividades, melhoria de imagem e reputação e até mesmo vantagem competitiva, as empresas sinalizam uma melhor relação com seus diversos *stakeholders* e divulgam suas informações (COCHRAN, 2007; JAMALI, 2008; MAQBOOL; ZAMEER, 2018).

Uma dos conceitos para Responsabilidade Social Corporativa é o compromisso contínuo das empresas em se comportarem eticamente, contribuindo para o desenvolvimento econômico, com a melhora da qualidade de vida dos seus funcionários, comunidade e sociedade (HOLME; WATTS, 1999). Responsabilidade Social Corporativa tornou-se cada vez mais importante para organizações progredindo através da interação de pensamento e prática, na perspectiva de que as empresas integrem diversas partes interessadas nas suas políticas, decisões e operações, realizando também atividades voluntárias que visam o bem-estar social (CARROLL, 2015). A Responsabilidade Social Corporativa passou a ser um fenômeno social amplamente aceito na sociedade, em que as atividades das corporações geram interesses de seus *stakeholders*, nos mais diversos setores empresariais (XIA *et al.*, 2018).

Governança Corporativa tornou-se uma preocupação comum nas discussões em salas de reuniões corporativas, reuniões acadêmicas e círculos políticos, após eventos, como as crises financeiras no fim da década de 1990 na Rússia, Ásia e Brasil e escândalos corporativos nos Estados Unidos, como o caso Enron, que desencadearam crise de confiança entre os investidores levando uma desvalorização no mercado de ações e desaceleração no crescimento econômico de diversos países (CLAESSENS; YURTOGLU, 2013). A partir deste contexto global a ideia de Governança Corporativa foi ampliada para ir além de somente lidar

com questões envolvendo conflito de agência, englobando aspectos de responsabilidade social, do relacionamento entre todas as partes interessadas da empresa (ELKINGTON, 2006).

A literatura preconiza uma relação positiva entre os conceitos de Responsabilidade Social Corporativa e Governança Corporativa, sendo GC necessária para uma orientação de RSC sustentável (HEATH; NORMAN, 2004; SHAHIN; ZAIRI, 2007; JAMALI; SAFIEDDINE; RABBATH, 2008; JO; HARJOTO, 2011; JAIN; JAMALI, 2016). Diversas teorias são usadas para embasar os estudos sobre Responsabilidade Social Corporativa e Governança Corporativa, sendo as principais: teoria da agência, *stakeholders*, legitimidade, institucional.

A pesquisa justifica-se por preencher a lacuna de estudos envolvendo Responsabilidade Social Corporativa e Governança Corporativa no Brasil e a relevância do tema para sociedade (BELTRATTI, 2005; SHAHIN; ZAIRI, 2007; SAID; ZAINUDDIN; HARON, 2009; KHAN; MUTTAKIN; SIDDIQUI, 2013) e comunidade científica (KHAN, 2010; JO; HARJOTO, 2011; JAIN; JAMALI, 2016; JAMALI; KARAM, 2018).

Vários estudos empíricos analisaram a relação de Responsabilidade Social Corporativa e Governança Corporativa, apresentando relações encontradas (SAID; ZAINUDDIN *et al.*, 2009; KHAN, 2010; JO; HARJOTO, 2011; ELINDA; NAZLI, 2012; KHAN; MUTTAKIN *et al.*, 2013; JIZI *et al.*, 2014; DUCASSY; MONTANDRAU, 2015; MARTY; LI, 2015; DIAS; RODRIGUES; CRAIG, 2017; KAYMAK; BEKTAS, 2017; MARLINDONA; PRANADITYA; SUPRIYANTO, 2017; HUSSAIN; RIGONI; ORIJ, 2018; JOUINI; AJINA; DERBALI, 2018; SHAHAB; YE, 2018) de mecanismos de Governança Corporativa, tais como, independência do Conselho, Dualidade CEO/Chairman e tamanho do Conselho, influenciando atividades de Responsabilidade Social Corporativa.

Com intuito de ampliar a literatura a respeito da relação de Responsabilidade Social Corporativa e Governança Corporativa nas empresas brasileiras, busca-se com o presente estudo a obtenção de análises sobre o tema, respondendo ao seguinte questionamento: Qual a relação entre Responsabilidade Social Corporativa e Governança Corporativa nas empresas brasileiras?

Para responder à pergunta de pesquisa, tem-se como objetivo geral do estudo analisar a relação entre Responsabilidade Social Corporativa e Governança Corporativa nas empresas brasileiras. Como objetivos específicos apresentam-se: analisar os conceitos de Responsabilidade Social Corporativa e Governança Corporativa, identificar e analisar as métricas para mensuração de Responsabilidade Social Corporativa usadas na literatura

nacional e internacional e identificar e analisar as métricas para mensuração de Governança Corporativa usadas na literatura nacional e internacional.

Para o alcance dos objetivos, utilizou-se estatística descritiva, teste de comparação de proporções e regressão logística, por meio da utilização de dados secundários extraídos do banco de dados Economatica e da Brasil, Bolsa e Balcão (B3), a partir de uma amostra de 303 empresas brasileiras listadas na B3 com 1965 observações no período de 2006-2015.

A pesquisa está estruturada em cinco seções. Na primeira, a Introdução apresenta-se: a contextualização do tema, o problema de pesquisa, os objetivos de pesquisa (geral e específicos) a justificativa e a estrutura da pesquisa. A segunda seção, intitulada Referencial Teórico aborda os temas Responsabilidade Social Corporativa, Governança Corporativa, teorias sobre Responsabilidade Social Corporativa e Governança Corporativa, estudos anteriores e hipóteses. Na terceira seção, a Metodologia apresenta: a classificação da pesquisa, amostra, modelo econométrico e análise multivariada. A quarta seção aborda a análise dos resultados da pesquisa, dissertando sobre análise descritiva e a influência de boas práticas de Governança Corporativa em atividades de Responsabilidade Social Corporativa. Na última seção, são apresentadas as conclusões do estudo, mostrando os resultados da pesquisa, as principais implicações do trabalho e apresentando sugestão para pesquisas futuras.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Responsabilidade Social Corporativa

Debates sobre o papel das organizações começaram a ocorrer, à medida que grandes empresas passaram a exercer um maior poder econômico, político e social, representando um dilema para toda a sociedade (WELLS, 2002). Nesta realidade, os governos começaram a direcionar suas políticas para melhorar a provisão social e os serviços dentro dessa estrutura, visando bem-estar social (ALBAREDA; LOZANO; YSA, 2007). Verificou-se um crescente interesse em estudar a responsabilidade dos negócios, com atividades destinadas a atingir importantes objetivos sociais (HILL *et al.*, 2007).

O conceito de Responsabilidade Social Corporativa cresceu em importância e significado ao longo das décadas, sendo assunto de debate, comentário e construção de teoria, desenvolvendo-se no âmbito acadêmico e profissional (CARROLL; SHABANA, 2010). Entre os primeiros a debater o tema Responsabilidade Social Corporativa, apresenta-se Howard R. Bowen com o seu livro “*Social Responsibilities of the Businessman*”, em 1953, ao mencionar ser RSC uma obrigação das empresas de buscar políticas desejáveis para os objetivos e valores da sociedade (WARTICK; COCHRAN, 1985; GARRIGA; MELÉ, 2004). Também na década de 1950, Frank Adams, ex-diretor executivo da *Standard Oil Company* argumenta que as empresas tinham que pensar não somente nos lucros, mas também em seus funcionários, clientes e público em geral (CARROLL; SHABANA, 2010). As relações públicas dos anos de 1950 começaram a mudar pelo avanço da televisão, com a sua poderosa capacidade de moldar a opinião do público, algo ansiosamente procurado pelas empresas e sociedade (CLARK, 2000). Assim, a década de 1950 foi mais de ideias do que de ações em relação à Responsabilidade Social Corporativa, sendo um período de mudança de atitudes, com executivos de negócios tentando entender o que seria RSC, com poucas ações além de filantropia (CARROLL, 2008).

Na década de 1960, questões éticas nos negócios começaram a ser discutidas em uma escala sem precedentes, havia uma percepção de que práticas trabalhistas repressivas podiam ser encontradas inclusive nas organizações mais admiradas do mundo, produtos inseguros estavam sendo vendidos e a moralidade estava sendo comprometida na busca de dinheiro e poder (LANTOS, 2001). Um número crescente de protestos dos consumidores levou à criação de movimentos pelos direitos do consumidor que desafiava diretamente o poder corporativo ocasionando uma divisão entre as organizações e o público, contribuindo para o desenvolvimento de atividades de responsabilidade social (LEE, 2008). Importantes

movimentos sociais na década de 1960, como direitos civis, direitos das mulheres e pelo meio ambiente também contribuíram para o crescimento de atitudes, políticas e práticas de RSC, com a sociedade agitada e exigindo um comportamento empresarial diferente (CARROLL; SHABANA, 2010). É sugerido que os empresários reexaminem seu papel e as funções de seus negócios na sociedade, decidindo os objetivos e políticas de suas empresas, com o reconhecimento da sua obrigação com a comunidade, em relação, ao desenvolvimento econômico que afeta o bem-estar público (DAVIS, 1960). A primeira responsabilidade social dos empresários é encontrar soluções viáveis, em relação à natureza e extensão de suas próprias responsabilidades e mesmo com o acontecimento de mudanças sociais os negócios devem ter um desempenho efetivo (DAVIS, 1960). Os administradores das empresas devem procurar desenvolver atividades de responsabilidade social, voluntariamente em prol do interesse público, visando alcançar o interesse da sociedade, ainda que em determinadas situações abram mão de lucros imediatos em prol da sociedade (FREDERICK, 1960). A década de 1960 apresentou também, a filantropia, como uma das principais formas de Responsabilidade Social Corporativa das empresas, ou seja, mostrando não existir muitas práticas de Responsabilidade Social Corporativa pelas empresas nesta década (CARROLL, 2008).

Durante a década de 1970, os conceitos de Responsabilidade Social Corporativa foram expandidos, com o surgimento de diferentes conceitos e tratamentos sobre como definir RSC e o papel das empresas na sociedade (MURMURA; BRAVI; PALAZZI, 2017). A RSC pode ser associada à ideia de negócios a longo prazo, com as empresas sensíveis às necessidades da comunidade, gerando uma sociedade mais apropriada na condição de negócios pelas empresas, através de recrutamento de mão de obra mais fácil e um trabalho de melhor qualidade, maximizando o lucro (DAVIS, 1973). Com as instituições empresariais movendo-se vigorosamente para integrar valores sociais nas tomadas de decisão, sob o risco de reações negativas dos seus clientes e a sociedade, a RSC tornou-se cada vez mais necessária para as organizações (DAVIS, 1973). A RSC também pode ser associada ao comprometimento da empresa em ter um papel ativo na solução de amplos problemas sociais, como discriminação racial, poluição e mobilidade urbana, com empresários aderindo à ideia de RSC ao acreditarem ter ganho em longo prazo nos seus negócios (EILBIRT; PARKET, 1973). Quanto ao comportamento corporativo em busca de necessidades sociais, este pode ser definido em obrigação social, responsabilidade social e responsividade social (SETHI, 1975). A obrigação social refere-se à resposta das organizações às forças do mercado ou restrições legais, os critérios de legitimidade são atendidos pela corporação através da capacidade de competir por

recursos no mercado e conduzir suas operações dentro das restrições legais imposta pelo sistema em que opera (SETHI, 1975). A responsabilidade social implica trazer o comportamento das organizações a um nível em que seja congruente com as normas sociais vigentes, valores e expectativas de desempenho e a responsabilidade social seria o último estágio relacionado a atividades preventivas de longo prazo no sistema social dinâmico (SETHI, 1975). No tocante às obrigações comerciais a definição de RSC deve conter aspectos econômicos, legais, éticos e discricionários de responsabilidade social (CARROLL, 1979). O aspecto econômico é o primeiro e principal da responsabilidade social dos negócios, as organizações devem produzir bens e serviços que a sociedade deseja e vendê-los com lucro, todos os outros aspectos são baseados no econômico (CARROLL, 1979). O aspecto legal menciona que os negócios devem operar conforme as leis e regulamentos da sociedade, quanto ao aspecto ético às empresas devem ter comportamentos e atividades adicionais esperados pela comunidade que não estão nas leis e regulamentos e o aspecto discricionário relata atividades voluntárias que são deixadas ao julgamento e escolha individual, como: filantropia, assistência para mães trabalhadoras e programas para usuários de drogas (CARROLL, 1979). Em resumo, na década de 1970, houve recomendações de planejamento de atividades de RSC pelas empresas, mecanismos para avaliar o desempenho social e institucionalização de políticas de RSC, com mais troca de conhecimentos entre estudiosos (CARROLL, 2008).

A década de 1980 teve como foco o desenvolvimento de novos conceitos de RSC, com conceitos complementares e temas como desempenho social corporativo, política pública, ética empresarial e teoria dos *stakeholders* (CARROLL, 2008). A preocupação sobre Responsabilidade Social Corporativa aumentou, devido aos questionamentos sobre o desempenho financeiro das empresas e o poder e privilégio das grandes organizações, com isso é esperado um melhor controle social das empresas e uma melhor Governança Corporativa (JONES, 1980). Responsabilidade Social Corporativa seria a consciência de que as empresas têm uma obrigação a grupos da sociedade, além dos acionistas, esta obrigação deve ser voluntária e abranger todas as partes interessadas, como clientes, funcionários, fornecedores e comunidades vizinhas (JONES, 1980). Para uma empresa se envolver socialmente deve haver primeiramente uma consciência do seu papel social, em seguida, ter o envolvimento social para cumprir sua responsabilidade, isto acontece com a publicação de relatórios com o desempenho social da organização, por último é feito uma auditoria social, em que a eficácia do desempenho é avaliada, assim para RSC ser concebida pela organização é preciso de quatro níveis: consciência social, envolvimento social, relatório social e auditoria

social (TEOH; THONG, 1984). Estudos envolvendo Responsabilidade Social Corporativa e desempenho financeiro, foram realizados na década de 1980, como resultados apresentaram: empresas com ativos mais antigos têm menores práticas de RSC, devido a estes ativos por terem sido construídos em períodos mais antigos, tinham menos restrições regulatórias e com isto, poderiam ser mais poluentes, por exemplo (COCHRAN; WOOD, 1984), não há relação entre RSC e lucratividade (AUPPERLE; CARROLL; HATFIELD, 1985) e medidas de risco estão associadas à RSC (MCGUIRE; SUNDGREN; SCHNEEWEIS, 1988). Na década de 1980 houveram escândalos éticos amplamente divulgados que chamaram atenção do público, pelos erros gerenciais e corporativos, tem-se como exemplo: a explosão, em 1984, da *Union Carbide*, na Índia e o escândalo financeiro nos Estados Unidos da América, protagonizado por Ivan Boesky (CARROLL, 2008). Em destaque, a década de 1980 apresentou mais pesquisas empíricas e ascensão de temas alternativos, com estudos envolvendo Responsabilidade Social Corporativa e desempenho financeiro corporativo, pode-se argumentar que a busca por casos de negócios para RSC adquiriu maioria nesse período (CARROLL; SHABANA, 2010).

Na década de 1990, estudiosos afirmaram que as empresas não seriam responsáveis por toda sociedade e sim, com as partes interessadas que afetam ou são afetadas pelas atividades da empresa (CARROLL; SHABANA, 2010). Uma distinção entre as questões que envolvem as partes interessadas e as questões que envolvem toda a sociedade é necessária, porque as empresas gerenciam relacionamento com seus *stakeholders* e não com a sociedade, também é necessária uma análise institucional da própria empresa (CLARKSON, 1995). As empresas têm interesse em adotar uma visão de RSC, que inclui o dever de resolver problemas sociais, com investimento em melhorias de sua força de trabalho, melhorando sua relação com toda a sociedade, por ser considerada uma atividade altruísta (BOWIE, 1991). Na década de 1990, surge à ideia de *triple bottom line*, equilibrando objetivos econômicos, definido como o lucro das atividades empresariais, ambientais, que seriam as ações das empresas no ecossistema e o social, referente às questões sociais, políticas e éticas (ELKINGTON, 1998). O *triple bottom line*, sugere que empresas economicamente sustentáveis garantem liquidez e retornos financeiros para suas partes interessadas, empresas ambientalmente sustentáveis comprometem-se com a preservação do ecossistema e socialmente sustentável enriquecem as comunidades ao seu redor, com a gestão de seu capital social (GOVINDAN *et al.*, 2016; NICOLETTI JUNIOR; OLIVEIRA; HELLENO, 2018). Mostrou-se na década de 1990, que diversas partes interessadas da empresa podem cooperar entre si para defender determinada questão, dependendo da sua rede de contatos, um exemplo que aconteceu nesta década foi a luta contra práticas de trabalho infantil da empresa

americana Nike (MAIGNAN; FERRELL, 2004).

No início dos anos 2000, aconteceram escândalos corporativos como o da Enron e escândalos financeiros em Wall Street, que repercutiram na mídia durante toda a década (CARROLL; SHABANA, 2010). A década de 2000 mostrou uma ênfase nas pesquisas empíricas de RSC com uma fragmentação de interesses de RSC em tópicos relacionados, como: Teoria dos *Stakeholders*, ética empresarial, sustentabilidade e cidadania corporativa (CARROLL, 2008). O conceito de RSC, apesar de distante de um conceito unificado, mostra relação com ética nos negócios, relação com as diversas partes interessadas e uma estratégia de negócios (WAN - JAN, 2006). Apesar de existirem muitos conceitos de RSC, estas são predominantemente congruentes (DAHLSRUD, 2008). Houve um aumento de demanda por atividades e informações de RSC, investidores também exigem cada vez mais acesso a informações não fornecidas nas demonstrações financeiras tradicionais (HOLDER-WEBB *et al.*, 2009).

A partir de 2010, a literatura sobre Responsabilidade Social Corporativa está crescendo e se tornando cada vez mais complexa e multifacetada (JAMALI; KARAM, 2018). A RSC cada vez mais se torna uma estratégia das organizações em muitas situações, pois precisam, de forma conjunta, fornecer bons produtos ou serviços e demonstrar responsabilidades socioambientais (CAMPOS; GRANGEL, 2018). O envolvimento em atividades de Responsabilidade Social Corporativa pode diminuir o risco de corrupção nas organizações, administração de empresas que têm uma consciência maior de RSC são menos propensos a se envolver em práticas de corrupção, instituindo sistemas e procedimentos que limitam práticas corruptas nas empresas (KRISHNAMURTI; SHAMS; VELAYUTHAM, 2018). Sendo assim, mostra-se que a RSC ainda não tem um conceito claramente definido, existindo muitas abordagens que podem defini-la (JANKALOVA, 2016).

Outra visão para RSC apresenta que em um sistema de livre mercado, um executivo corporativo é um empregado dos proprietários das corporações e tem uma responsabilidade direta com seus empregadores que é conduzir os negócios para ganhar tanto dinheiro quanto possível em conformidade com as regras básicas da sociedade (FRIEDMAN, 1970). As organizações seriam apenas entidades legais incapazes de tomarem decisões de valor, um administrador usar recursos da empresa para projetos sociais sem fins lucrativos é considerado um desvio de eficiência econômica e algo ilegal sobre a organização (BALABANIS; PHILLIPS; LYALL, 1998).

2.1.1 Índices de sustentabilidade

A crescente exigência social e ambiental sobre as organizações permitiram uma avaliação da Responsabilidade Social das Organizações. Favorecendo a criação de, inúmeros índices foram criados, como o Índice de Sustentabilidade *Dow Jones*, FTSE-4good.

O Índice de Sustentabilidade *Dow Jones* (ISDJ) foi criado em 1999, revisando práticas de sustentabilidade corporativa, sendo considerado referência para RSC das empresas e usado por muitas empresas para divulgar e elaborar seus relatórios, que apresentam vários indicadores que permitem evidenciar informações das organizações, como avaliação de ativos intangíveis, desenvolvimento de capital humano e questões organizacionais (LÓPEZ; GARCIA; RODRIGUEZ, 2007). O ISDJ permite observar dados compilados dos últimos sete anos e é construído a partir de empresas presentes no Índice Global *Dow Jones* (IGDJ), sua composição é de 10% de empresas do IGDJ, que tenham suas atividades baseadas em termos de sustentabilidade corporativa e seja líder do seu setor de atividade (LÓPEZ; GARCIA *et al.*, 2007). Os critérios pelos quais as empresas são classificadas baseiam-se em cinco dimensões: tecnologia, governança, acionistas, desenvolvimento industrial e sociedade. A dimensão de tecnologia trata sobre o uso de recursos financeiros, naturais e sociais de forma eficiente, efetiva e econômica. A de Governança direciona para empresa ter um alto padrão de Governança Corporativa, incluindo responsabilidade da gestão, capacidade organizacional e relações com os *stakeholders* (SINGH *et al.*, 2009). Quanto a dimensão dos acionistas, as suas demandas devem ser atendidas por um retorno sólido, crescimento em longo prazo e vantagem competitiva, na dimensão de desenvolvimento industrial, a corporação deve liderar um processo voltado à sustentabilidade, comprometendo-se um melhor desempenho e a da sociedade a organização deve incentivar o bem-estar social duradouro por meio de respostas oportunas às mudanças sociais (SINGH; MURTY *et al.*, 2009)

Em 2001, foi criado o FTSE-4good pela bolsa de valores de Londres, que analisa o desempenho socioambiental e às questões referentes aos direitos humanos. O índice não é composto por empresas com interesses comerciais no tabaco, armas nucleares e extração de urânio (CURRAN; MORAN, 2007). O FTSE-4good abrange quatro regiões geográficas (EUA, Reino Unido, Europa e Global) cada uma tem um índice comercializável, o comitê consultivo do FTSE-4good decide se a empresa é responsável o suficiente para fazer parte do índice que abrange mais especificamente, questões envolvendo: responsabilidade social corporativa, práticas trabalhistas não discriminatórias, sustentabilidade ambiental e gestão transparente (BELGHITAR; CLARK; DESHMUKH, 2014). O primeiro país emergente a lançar um índice de sustentabilidade foi a África do Sul, com o lançamento do *Socially*

Responsible Investment (SRI), em maio de 2004, que compreende ações de empresas que atendam ao requisito de integrar práticas de sustentabilidade em suas atividades (HEESE, 2005). O SRI permite identificar as empresas listadas na Bolsa de Valores da África do Sul que tenham boas práticas de Governança Corporativa em suas atividades de negócios, fornece uma ferramenta de avaliação para as políticas e práticas da empresa e facilita o investimento responsável para os investidores que procuram variáveis de risco não financeira para incluir nas duas decisões de investimento (MAUBANE; PRINSLOO; VAN ROOYEN, 2014). O SRI teve como inspiração o índice FTSE4Good, porém com algumas mudanças enfatizando o contexto da África do Sul, ao contrário do FTSE4Good, o SRI não tem exclusão de setores, potencialmente poluidores e atividade incompatíveis com os princípios de RSC, como o de extração de minerais, haja vista a importância do setor extrativo para economia sul-africana (SONNENBERG; HAMANN, 2006).

Seguindo esta tendência, a Bolsa de Valores de São Paulo criou o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), em 2005, para avaliar a RSC das empresas brasileiras, inserindo empresas comprometidas com a sustentabilidade empresarial (REZENDE; NUNES; PORTELA, 2008; MACHADO; MACHADO; CORRAR, 2009; REALE; MAGRO; RIBAS, 2018). No ISE são mensurados diversos indicadores que vão justificar a transparência da organização quanto às diversas partes interessadas e ao mercado, com o objetivo de medir o retorno de uma carteira teórica de ações reconhecidas pela responsabilidade social e sustentabilidade empresarial (FÁVERO, 2017). 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 *et al.*, 2018). Não há exclusão de setores econômicos no ISE, todas as empresas com liquidez mínima podem preencher questionário e participar da seleção, o conceito base do ISE é o *triple bottom line*, baseado na consultoria inglesa *sustainAbility*, que avalia elementos econômicos, sociais e ambientais de forma integrada (REZENDE; NUNES *et al.*, 2008). O ISE serve como um instrumento para comparar o desempenho sustentável das empresas brasileiras listadas na B3 e mede o retorno de uma carteira de empresas de capital aberto, formada no máximo por 40 empresas (BARAKAT *et al.*, 2016; PEIXOTO *et al.*, 2016; GUIMARÃES; PEIXOTO; CARVALHO, 2017).

Conforme dito em 2005, foi criado o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), de forma similar a outros países, com objetivo de encorajar organizações a divulgar suas informações sociais e de sustentabilidade (CRISÓSTOMO; OLIVEIRA, 2016; CRISTÓFALO *et al.*, 2016; NASCIMENTO; ARAUJO; ALVES, 2017; REALE; MAGRO *et*

al., 2018). O Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) é um índice que mensura o retorno médio de empresas de capital aberto que estão listadas na B3 e tem as melhores práticas de sustentabilidade (B3, 2017). O ISE foi o primeiro índice de sustentabilidade lançado na América Latina, reunindo as empresas brasileiras listadas na B3, com as melhores práticas de gestão empresarial e alinhadas com a sustentabilidade, sendo um incentivo para o desenvolvimento econômico com inclusão social e respeito ao meio-ambiente e serve para induzir investimento Sustentável e Responsável no Brasil (B3, 2012).

O ISE tem como missão apoiar os investidores nas suas decisões em investimentos socialmente responsáveis e, ao mesmo tempo, induzir as empresas a adotarem melhores práticas de sustentabilidade empresarial, apresentando como fundamentos: a transparência, diálogo com as partes interessadas, aperfeiçoamento contínuo do escopo e do processo e autonomia financeira, metodológica e decisória (ISE, 2018). A transparência refere-se ao processo ISE e às respostas das empresas aos questionários, o diálogo com as partes interessadas relata a criação e manutenção de canais de diálogos ativos com as partes interessadas e sociedade em geral, o aperfeiçoamento contínuo expõe atualização anual do questionário ISE, baseada nas pesquisas acadêmicas e processos participativos e autonomia financeira, metodológica e decisória menciona a confirmação de condições materiais, técnicas, técnicas e de gestão para garantir legitimidade no processo ISE (ISE, 2018).

Como objetivos estratégicos dos anos 2016-2020 foram definidos: aumentar a relevância do ISE para os investidores, fortalecer o papel do ISE para uma cultura de sustentabilidade nas empresas e ampliar o reconhecimento do ISE pela sociedade (B3, 2017). A criação do ISE foi originalmente financiada pelo *International Finance Corporation (IFC)*, órgão ligado ao Banco Mundial e sua metodologia é de responsabilidade do Centro de Estudos em Sustentabilidade da Fundação Getulio Vargas (GVces) (B3, 2017).

Desde seu surgimento, o ISE apresentou rentabilidade de +185,01% contra 113,12% do Ibovespa, conseguindo ainda menor volatilidade, 24,67% em relação ao Ibovespa, que teve 27,46% (ISE, 2018). A mais recente carteira ISE anunciada em 23 de novembro de 2017, que vigora de 02 de janeiro de 2018 a 04 de janeiro de 2019 reúne 33 ações de 30 companhias, representando 12 setores, com a soma de 1,28 trilhão de reais em valor de mercado, esse montante refere-se a 41,47% do total do valor das companhias com ações negociadas na B3 (ISE, 2018).

O questionário ISE tem aproximadamente 180 questões, agrupadas em sete dimensões, 30 critérios e 70 indicadores. As sete dimensões (geral, natureza do produto, governança corporativa, mudanças climáticas, ambiental, econômico-financeira, social), avaliam

diferentes aspectos da sustentabilidade, como compromisso com o desempenho sustentável, estrutura do Conselho de Administração, processo de auditoria, etc (B3, 2017) (Quadro 2).

Quadro 1 – Dimensões utilizadas no questionário ISE

Dimensões	Indicadores
Natureza do Produto	Impactos pessoais e difusos dos produtos e serviços oferecidos pelas empresas, adoção do princípio da precaução e disponibilização de informações ao consumidor.
Geral	Compromissos com o desenvolvimento sustentável; alinhamento às boas práticas de sustentabilidade, tais como remuneração vinculada ao desempenho socioambiental da empresa e adoção de dispositivo que propicie uma correlação entre os riscos assumidos, a remuneração efetivamente paga e o resultado da companhia; transparência das informações corporativas; compromissos e práticas de combate à corrupção.
Governança Corporativa	Relacionamento entre sócios, estrutura e gestão do Conselho de Administração, processos de auditoria e fiscalização, práticas relacionadas à conduta e conflito de interesses.
Mudanças Climáticas	Política corporativa, gestão, desempenho e nível de abertura das informações sobre o tema.
Ambiental	A Dimensão Ambiental possui questionários diferentes para cada grupo de setores econômicos, que consideram as especificidades de cada setor.
Econômico-Financeira	Políticas corporativas, gestão, desempenho e cumprimento legal. A Dimensão Ambiental possui questionários diferentes para cada grupo de setores econômicos, que consideram as especificidades de cada setor.
Social	Políticas corporativas, gestão, desempenho e cumprimento legal.

Fonte: B3 (2017)

O mais alto nível de governança do ISE é o CISE – Conselho Deliberativo do ISE, que é o órgão máximo de Governança do ISE, com a missão de garantir um processo transparente de construção do índice e de seleção de empresas, sendo composto por mais de 10 entidades: Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (Apimec) – vice-presidente do CISE, Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (Abrapp), Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima), Grupo de Institutos Fundações e Empresas (GIFE), Instituto dos Auditores Independentes do Brasil (IBRACON); Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), Instituto Ethos de Empresas e Responsabilidade Social; International Finance Corporation (IFC), Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente (PNUMA) e Ministério do Meio Ambiente (MMA) e presidido pela B3 (ISE, 2018).

O processo seletivo do ISE tem a metodologia desenvolvida pelo GVces, baseada na avaliação do desempenho das empresas a partir de um questionário-base e a avaliação de documentos encaminhados, o questionário é estruturado em dimensões, critérios e indicadores, a cada dimensão é atribuído peso 100, de acordo com a relevância do tema

levando em consideração as demandas da sociedade. A avaliação das empresas vai ser quantitativa, pela pontuação obtida no questionário e qualitativa pela avaliação dos documentos enviados para comprovar as respostas dos questionários (B3, 2017).

2.2 Governança Corporativa

O desenvolvimento das sociedades capitalistas possibilita novas relações entre empresas e sociedade, que em alguns casos resulta na segregação entre os proprietários da companhia e seus administradores, provocando conflitos de interesses entre acionistas, investidores e outras partes interessadas na empresa, na busca de reduzir a distância entre proprietários, administradores e a sociedade, como um todo, surge a Governança Corporativa (MALACRIDA; YAMAMOTO, 2006).

A Governança Corporativa é relacionada ao modo que os interesses das empresas devem ser administrados e executados, envolvendo aspectos, como: ética nos negócios, direitos humanos, suborno, corrupção e mudanças climáticas (ELKINGTON, 2006). A Governança Corporativa pode ser vista, como um conjunto de mecanismos que tem como objetivo aumentar a probabilidade dos fornecedores de recursos garantirem para si o retorno sobre o seu investimento, o maior risco de os recursos não serem bem empregados ou desviados decorre, justamente, do conflito existente entre gestores e acionistas (SILVEIRA; BARROS, 2008).

A Governança Corporativa é uma questão complexa, que envolve problemas entre os proprietários e os administradores, entre os próprios proprietários e entre as diversas partes interessadas, existindo um problema de Governança Corporativa sempre que uma ou mais parte interessadas aumentarem seus benefícios em detrimento dos benefícios de outra (BELTRATTI, 2005). Empresas com melhores práticas de Governança Corporativa têm benefícios econômicos, que são acumulados em uma melhor eficiência operacional, maior acesso ao capital, melhor imagem pública e aumento do valor em longo prazo para empresa (JAMALI; SAFIEDDINE *et al.*, 2008; MOTA; MACEDO PINTO, 2016; PILLAI; AL-MALKAWI, 2018; TAVARES; PENEDO, 2018).

Escândalos corporativos acontecidos no começo do século XXI, como colapso financeiro da empresa Enron, diminuíram a confiança do investidor no mercado de capitais exigindo um sistema de Governança Corporativa mais justo e transparente nas organizações (LI *et al.*, 2017; NAZIR; AFZA, 2018; TAVARES; PENEDO, 2018). O conflito de interesses entre administradores e acionistas, com administradores visando maximizar o valor da

empresa e os acionistas ao lucro, sem poder assegurar que seus interesses fossem atendidos pela alta administração foi o principal motivo para o acontecimento de escândalos corporativos do século XXI, envolvendo empresas, como, Enron, General Eletric, Arthur Andersen, Tyco, entre outras (HEATH; NORMAN, 2004).

O mercado de capitais americano volta ao período da quebra da Bolsa de Nova York e para recuperar credibilidade e confiabilidade adota a Lei *Sarbanes-Oxley* (2002), para garantir a integridade dos relatórios financeiros e a reestruturação da rede de instituições e intermediários para que o mercado de capital não fosse enganado novamente (COFFEE, 2006). A lei Sarbanes-Oxley (2002) exige uma maioria de diretores independentes no Conselho de Administração das empresas, isto faz com que aumente o monitoramento e diminuam os problemas de conflito entre os acionistas e administradores (GU; ZHANG, 2017). Mudanças no comitê de auditoria também são verificadas, após a lei Sarbanes-Oxley (2002), este passa a ser visto com competência e poder suficiente para cumprir suas responsabilidades, com os membros desempenhando papéis importantes na supervisão dos controles internos e de qualidade, identificando riscos e supervisionando processos de denúncias (COHEN; KRISHNAMOORTHY; WRIGHT, 2010). Comitês de auditoria apresentam como missão garantir que os relatórios contábeis e financeiros sejam precisos e apresentem discussões entre a administração, auditores independentes e auditores internos sobre a qualidade e a integridade das informações geradas pela empresa (DE LUCA *et al.*, 2010). Quanto às organizações sem fins lucrativos, a Lei Sarbanes-Oxley teve um impacto notável nos últimos 15 anos, com destaque para políticas de melhores práticas de Governança Corporativa, como, o relato de conflitos de interesses, proteção aos denunciantes e retenção de documentos (SAXTON; NEELY, 2018).

No Brasil, a Governança Corporativa, surgiu na década de 1980, com a necessidade de as empresas privadas buscarem fontes alternativas de recursos, já que o modelo de financiamento estatal estava com sinais de esgotamento, além disso, os bancos e os mercados de capitais tinham fragilidades que os impediam de fornecer recursos (FREITAS *et al.*, 2018). O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) foi criado em 1995, com o objetivo de desenvolver melhores práticas de Governança Corporativa no Brasil, e, desde 1999, utiliza código de boas práticas de governança, que lida com transparência de observações, ética, controle, monitoramento e princípios básicos de boa governança (BUENO *et al.*, 2018).

As práticas adotadas nos códigos de Governança Corporativa objetivam 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). A responsabilidade dos indivíduos e órgãos envolvidos no sistema de Governança Corporativa, diante de temas como sustentabilidade, corrupção e fraude, está em evidência, sendo preciso uma abordagem de melhores práticas de Governança Corporativa que estimula o uso consciente dos instrumentos de Governança Corporativa (IBGC, 2015).

As práticas de Governança Corporativa foram implementadas pela B3, em dezembro de 2000, com segmentos de Governança Corporativa, com exigências além daquelas previstas na Lei das Sociedades por Ações, que tratavam de aspectos mínimos de Governança Corporativa, como a porcentagem de ações preferenciais e ordinárias (TAVARES; PENEDO, 2018). Práticas criminosas, como corrupção e fraude, afetam a credibilidade do mercado de capitais, já que diminuem a confiança nos balanços publicados pelas organizações, tornando um ambiente inviável para a atuação dos investidores no mercado de ações (MOREIRAS; FILHO; GARCIA, 2012).

De acordo com a Teoria da Agência (JENSEN; MECKLING, 1976), 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 (VACCARI; BEUREN, 2016; LI; LI *et al.*, 2017; PINHEIRO *et al.*, 2017; CARPES; CUNHA, 2018). Quanto à assimetria de informações, a qualidade e a transparência dos relatórios contábeis publicados pelas organizações, contribuem para diminuir assimetria informacional, diminuindo os conflitos de interesses existentes (SILVA; TAKAMATSU; AVELINO, 2017). A Governança Corporativa então seria um mecanismo de auxílio à boa gestão, evidenciando as distinções entre propriedade e administração das empresas, ou seja, conhecendo-se que os proprietários são os acionistas e os conselheiros e executivos são os responsáveis por administrar e satisfazer os anseios dos proprietários (CORREIA ; COSTA ; LUCENA, 2017).

A Governança Corporativa pode ser considerada um sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas ou controladas e as responsabilidades e direitos das diversas partes envolvidas no desempenho da organização devem ser especificadas, devem ser especificados os acionistas, conselho de administração, diretoria executiva ou conselho fiscal (FREITAS; SILVA *et al.*, 2018). No âmbito dos *stakeholders*, Governança Corporativa pode ser a implementação de mecanismos que buscam garantir retorno aos acionistas, atendendo os objetivos de todas as partes interessadas (CHRIS, 2008).

Um maior grau de Governança Corporativa está associado a menor acréscimo discricionário absoluto e a maior qualidade dos lucros, pois uma empresa com melhores

práticas de Governança Corporativa aprimora significativamente a qualidade dos (SILVA *et al.*, 2018). Uma organização com Governança Corporativa eficaz protege o direito dos *stakeholders*, intermedia a relação entre os interessados com os órgãos internos e externos, faz a divulgação de forma transparente e age de forma ética (AGUILERA *et al.*, 2015). Boas práticas de Governança Corporativa alinham interesses de todas as partes interessadas da organização visando preservar e otimizar o valor econômico de longo prazo da organização, facilitar acesso aos recursos e contribuir para uma melhor gestão da organização, sua longevidade e bem comum (IBGC, 2015).

Mecanismos de Governança Corporativa são criados para reduzir o conflito de agência buscando alinhamento entre os interesses dos acionistas e gestores, podendo ser internos ou externos (CORREIA; AMARAL; LOUVET, 2017). Como mecanismos internos de Governança Corporativa as organizações adotam práticas, como administradores não executivos no conselho de administração, separação do cargo do presidente do conselho de administração e diretor executivo e a criação de diversos comitês, como auditoria e remuneração (OWUSU; WEIR, 2018). Os mecanismos externos de Governança Corporativa originam-se fora das organizações e contribuem para que os executivos operem de forma transparente, respeitando os interesses da empresa e são eficientes quando influenciam diretamente a GC das empresas e seus mecanismos internos (BUENO; NASCIMENTO *et al.*, 2018). No Brasil, como iniciativas tomadas para implementar melhores práticas de Governança Corporativa, destaca-se: as alterações da Lei 6.404/76, que relatava somente aspectos mínimos de Governança Corporativa, como a porcentagem de ações preferenciais e ordinárias, criação do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa e a criação do Novo Mercado pela Bolsa de Valores de São Paulo (B3) (BERTUCCI; BERNARDES; BRANDÃO, 2006; ARRUDA; MADRUGA; FREITAS JUNIOR, 2008).

Em 2000, a Bolsa de Valores de São Paulo criou os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa (NDGC), sendo considerada a adesão de empresas aos Níveis Diferenciados um entendimento do cumprimento, tais como: boas práticas de Governança Corporativa, como, maior número de ações com poder de voto, menor concentração acionária, instalação de comitê de auditoria, tamanho mínimo do Conselho de Administração, entre outras (NARDI; NAKAO, 2009; CATAPAN; CHEROBIM, 2011). 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; FILHO *et al.*, 2012).

A adesão aos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa é voluntária, sendo

uma maneira de as organizações se adaptarem para chegar ao Novo Mercado, um nível de Governança Corporativa mais elevado, que 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 *et al.*, 2017). Os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa evidenciam o envolvimento, a transparência e as boas práticas de Governança Corporativa da organização aos *stakeholders* (ERFURTH; BEZERRA, 2013).

Ao comprar ações de empresas listadas no Nível 1, Nível 2 ou Novo mercado o investidor tem a confiança de que vai adquirir ações de empresas que apresentam menor possibilidade de ter assimetria informacional entre os proprietários e os acionistas (BARBEDO; SILVA; LEAL, 2009). A criação dos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa foi uma forma de garantir maior segurança aos acionistas e investidores, com a criação de mecanismos que diminuíssem a desigualdade de informações entre as diversas partes interessadas da empresa (SILVA; NARDI; JUNIOR, 2012). A assimetria de informações pressupõe existir uma diferença informacional entre os administradores e os acionistas, considerando que os administradores têm mais conhecimento administrativo, financeiro e operacional da empresa que os acionistas, podendo assim, em momentos em que os interesses dos administradores e acionistas são divergentes, tomar decisões que prejudiquem os acionistas (MOREIRAS; FILHO *et al.*, 2012).

Ao entrar em um Nível Diferenciado de Governança Corporativa, espera-se que as empresas tenham benefícios, como: maior liquidez de ações, redução do custo de capacitação, maior confiabilidade para os investidores, uma melhora na imagem institucional organizacional, entre outros (NARDI; NAKAO, 2009). O fato de uma empresa brasileira estar listada nos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa, pode ser considerado como uma sinalização de ter boas práticas de Governança Corporativa.

2.3 Teorias sobre Responsabilidade Social Corporativa e Governança Corporativa e hipótese

Diversas teorias são usadas em Responsabilidade Social Corporativa e Governança Corporativa, as principais são: Teoria da Agência, Teoria dos *Stakeholders*, Teoria da Legitimidade e Teoria Institucional.

A relação de agência é uma das mais antigas e comuns formas de relações sociais existentes, esta surgiu entre duas ou mais partes, quando uma designada como agente, age em nome ou representante de outra, nomeada como principal (ROSS, 1973). A teoria da agência menciona existir uma relação de conflito entre principal e o agente podendo ter um

desalinhamento de objetivos entre estes grupos, configurando um obstáculo para boas práticas de Governança Corporativa e uma Responsabilidade Social Corporativa saudável, por gerar conflitos entre partes interessadas da empresa. A Teoria da Agência é uma perspectiva empiricamente válida nos estudos que envolvem a estrutura das corporações oferecendo uma visão única sobre seus sistemas de informações e incertezas de resultados, na perspectiva de estudar conflitos entre os proprietários e os gestores (EISENHARDT, 1989). A teoria da agência aborda o conflito existente entre o principal e o agente (JENSEN; MECKLING, 1976; EISENHARDT, 1989). A existência de uma relação contratual, sendo uma parte dita principal, sendo o centro das relações de todos os interessados da empresa, que pode ser o proprietário, diretor ou supervisor e outra um agente subordinado, que são agentes contratados, como empregados, fornecedores e clientes, é preconizada pela teoria da agência (BOUČKOVÁ, 2015). O envolvimento em atividades de Responsabilidade Social Corporativa pode ser considerado um conflito principal-agente, com gestores interessados no investimento em atividades de RSC para obter benefícios para a imagem da organização, gerando uma maior reputação organizacional, e os acionistas sem interesse no investimento em RSC pelo alto custo inserido nas atividades socioambiental, o que poderia diminuir os dividendos pagos pela empresa (BARNEA; RUBIN, 2010). No âmbito da Teoria da Agência, a Governança Corporativa pode ser definida como um conjunto de mecanismos que busca diminuir a divergência de interesses entre os gestores e os acionistas, exercendo um maior controle nas organizações, visando, diminuir a concentração acionária e ter Conselho de Administração mais atuante (DEY, 2008; KUMAR; ZATTONI, 2017). A literatura de Responsabilidade Social Corporativa e Governança Corporativa tem implicações teóricas semelhantes, com o problema principal-agente podendo ser considerado um obstáculo para boas práticas de Governança Corporativa e as atividades de Responsabilidade Social Corporativa, já que a adoção de melhores práticas de Governança Corporativa e o investimento em atividades de RSC são prejudicados pelos interesses divergentes entre os gestores e os acionistas (GÜNDÜZ, 2018).

A teoria dos *stakeholders* preconiza que as empresas devem ter atividades de Responsabilidade Social Corporativa que abrangem os seus mais diversos *stakeholders* (JAMALI; SAFIEDDINE *et al.*, 2008) e ter mecanismos de Governança Corporativa que equilibre os interesses de todas as partes interessadas (MASON; SIMMONS, 2014). *Stakeholders* são definidos como indivíduos ou grupos que podem afetar ou ser afetados pelo alcance dos objetivos da organização (FREEMAN, 1984). Para as organizações o desenvolvimento de atividades visando atender os interesses de todas as partes interessadas,

possibilita ter uma maior interação entre seus *stakeholders*, impulsionando a empresa positivamente, permitindo ter um melhor desempenho organizacional (CLARKSON, 1995; DONALDSON; PRESTON, 1995; JONES, 1995; FREEMAN; WICKS; PARMAR, 2004). 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 (GOOYERT *et al.*, 2017; FRITZ *et al.*, 2018). A Teoria dos *Stakeholders* mostra-se preocupada tanto com as partes interessadas participantes no processo de decisão, quanto os benefícios adquiridos neste processo, pois o modo como é tomada a decisão é tão importante como quem é beneficiado com ela (PHILLIPS; FREEMAN; WICKS, 2015). As empresas pressupõem existir uma melhoria de sua imagem pública ao desenvolverem atividades de Responsabilidade Social Corporativa, abrangendo os mais variados *stakeholders*, com a sociedade incentivando e apoiando suas ações, por uma maior parte desta ser beneficiada (BHATTACHARYA; KORSCHUN; SEN, 2009). A adoção de mecanismos de Governança Corporativa pode equilibrar os interesses dos acionistas e as 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).

À busca por legitimidade, ou seja, ser de acordo com as normas vigentes na sociedade, pode gerar mudanças na tentativa de uma melhor Governança Corporativa das empresas (AGUILERA; DESENDER *et al.*, 2015). Empresas se esforçam para padronizar suas atividades, natureza dos insumos e os tipos de produtos para que estejam em congruência com os objetivos da sociedade, por dependerem da comunidade para sua existência, continuidade e crescimento, gerando uma busca pela legitimidade (SETHI, 1975). A legitimidade é importante para as organizações e influencia as decisões do consumidor, uma maior legitimidade organizacional tem uma maior chance de as empresas terem avaliações positivas pelos consumidores (DOWLING; PFEFFER, 1975; SUCHMAN, 1995; CRAIG, 2002; REVERTE, 2009). A Teoria da Legitimidade menciona existir um contrato social implícito entre empresas e sociedade, este contrato age como mediador da relação entre as organizações e os grupos em que ela interage, como o Governo e os consumidores (WARTICK; COCHRAN, 1985; GARRIGA; MELÉ, 2004; CHAN; WATSON; WOODLIFF, 2014; AFZALUR, 2018; MUTTAKIN; MIHRET; KHAN, 2018; SWANSON, 2018). Para exercer suas atividades, organizações precisam obter legitimidade junto à comunidade e iniciativas de Responsabilidade Social Corporativa podem ser uma estratégia das empresas na tentativa de que suas atividades operem em compatibilidade com os valores das mesmas (CHEN;

PATTEN; ROBERTS, 2008; CHO, 2009; DUCASSY; MONTANDRAU, 2015; SCHREMPF-STIRLING; PALAZZO; PHILLIPS, 2015; LEE; YOON; O'DONNELL, 2018; RANDRIANASOLO, 2018; WANG; XU; LI, 2018). A busca de organizações pela legitimidade pode levar a mudanças em suas práticas e processos de Governança Corporativa, as organizações podem melhorar a capacidade de monitoramento do Conselho de Administração e criar mecanismos de engajamento em suas estruturas de Governança Corporativa e criar um comitê de sustentabilidade (FILATOTCHEV; NAKAJIMA, 2014; AGUILERA; DESENDER *et al.*, 2015).

A Teoria institucional menciona existir pressões do ambiente externo sobre a empresa, especificamente, instituições reguladoras, normativas e cognitivas pressionam as empresas a competir buscando recursos com base na sua eficiência econômica (ZUCKER, 1987; FILATOTCHEV; POULSEN; BELL, 2018). As pressões das instituições podem obrigar as empresas a ter atividades de Responsabilidade Social Corporativa adequadas ao comportamento social esperado e às demandas das demais partes interessadas (MATTEN; MOON, 2008; MARTÍNEZ; FERNÁNDEZ; FERNÁNDEZ, 2016; FILATOTCHEV; POULSEN *et al.*, 2018). A compreensão sobre o comportamento e das reações dos diversos *stakeholders* sobre a questão da Governança Corporativa aumentou com a teoria institucional, com o incentivo que mecanismos de Governança Corporativa, como auditoria externa, possam fazer com que as organizações adquiram legitimidade perante a sociedade (AGUILERA; DESENDER *et al.*, 2015).

A teoria dos stakeholders preconiza uma melhora de desempenho econômico das empresas ao realizar atividades de Responsabilidade Social Corporativa. A adoção de boas práticas de Governança Corporativa pode beneficiar os mais diversos *stakeholders* da organização, com mais perspectivas de alcançarem seus objetivos junto aos gestores organizacionais, podendo existir uma relação positiva entre boas práticas de Governança Corporativa e atividades de RSC. Para exercer suas atividades as empresas precisam obter legitimidade junto à sociedade, um meio utilizado pelas empresas na tentativa de conseguir alcançar legitimidade é o desenvolvimento de atividades de Responsabilidade Social Corporativa. Boas práticas de Governança Corporativa, como presença do Comitê de Auditoria e Independência do Conselho de Administração, podem ajudar as empresas na busca de serem legítimas junto ao público, podendo existir uma relação positiva entre boas práticas de Governança Corporativa e atividades de Responsabilidade Social Corporativa. Diante do exposto, formula-se a seguinte hipótese:

Hipótese 1: Boas práticas de Governança Corporativa têm um efeito positivo sobre as atividades de Responsabilidade Social Corporativa.

2.4 Estudos anteriores

Diversos estudos empíricos analisaram a relação entre práticas de Responsabilidade Social Corporativa sendo influenciadas por mecanismos de Governança Corporativa. Hussain et al (2018) investigaram a relação entre desempenho de Responsabilidade Social Corporativa, sob a ótica do *Triple Bottom Line*, e Governança Corporativa. Analisaram de 152 Relatórios de Sustentabilidade de 100 empresas americanas de melhor desempenho segundo a lista global da *Fortune*, do período de 2007-2011, criou-se um índice de divulgação baseado nos indicadores da *Global Reporting Initiative*, através da divisão de itens divulgados pelo total máximo de itens. Os resultados mostraram existir uma relação positiva de independência do Conselho, dualidade CEO/*CHAIRMAN* e comitê de auditoria com o aspecto ambiental de RSC e uma relação positiva de independência do Conselho, presença de mulheres no Conselho, número de reuniões por ano e comitê de auditoria com o aspecto social de RSC.

Shayab e Ye (2018) estudaram a relação de mecanismos de Governança Corporativa e divulgação de Responsabilidade Social Corporativa. Com uma amostra de 1166 empresas não financeiras listadas na Bolsa de Valores da China, no período de 2008 a 2015. Como variável dependente construiu-se um índice de divulgação baseado no banco de dados do CSMA. Os resultados mostraram que existe uma relação positiva entre concentração acionária nas mãos de fundos de investimento, tamanho do conselho e independência do conselho com divulgação de atividades de Responsabilidade Social Corporativa.

Marlindona *et al* (2017) objetivaram examinar o efeito da Governança Corporativa na divulgação da Responsabilidade Social Corporativa. A partir de uma amostra de 45 empresas bancárias da Indonésia no período de 2011-2015 foi criado um índice de divulgação de RSC pela divisão de itens reais divulgados pela empresa e o número de itens esperado. Como resultado foi evidenciado que a presença de estrangeiros no Conselho de Administração associa-se positivamente a divulgação de atividades de Responsabilidade Social Administração.

Kaymak e Bektas (2017) estudaram a relação entre programas de RSC e mecanismos de Governança Corporativa. Com uma amostra de 80 empresas multinacionais (empresas financeiras foram excluídas da amostra), foi elaborado um índice de divulgação de RSC foi feito usando dados da *Transparency International* (TI), uma ONG com sede em Berlim,

considerada uma das principais forças no combate a corrupção. Os resultados mostraram existir uma relação positiva entre o tamanho do conselho e independência do conselho com atividades de RSC.

Dias *et al* (2017) estudaram como as características da Governança Corporativa influenciam na divulgação de Responsabilidade Social Corporativa. A amostra foi composta de 48 empresas portuguesas listadas e criou-se um índice de *disclosure* de RSC baseado em 40 indicadores da *Global Reporting Initiative* (GRI). Os resultados mostraram que o tamanho do conselho e dualidade CEO/*Chairman* afeta positivamente a divulgação de RSC.

Jizi *et al* (2014) analisaram a relação de GC e RSC nos bancos comerciais dos Estados Unidos da América. Com uma amostra de 107 bancos comerciais, analisou-se os relatórios anuais no período 2009 a 2011, o índice de *disclosure* RSC foi feito baseado em 4 subcategorias (comunidade, ambiente, funcionários e produto), cada uma com pontuação máximo de 5 pontos, totalizando 20 pontos, no fim dividia-se o total de pontos por 20. Os achados da pesquisa mostraram que independência do conselho e o tamanho do conselho influenciam positivamente a divulgação de RSC.

Khan *et al* (2013) analisaram a influência de mecanismos de Governança Corporativa na divulgação de atividades de RSC. Através de uma amostra de 116 empresas da *Dhaka Stock Exchange* (DSE) de Bangladesh no período de 2005 até 2009, utilizando relatórios anuais, um índice de divulgação de atividades de RSC foi feito, contendo 20 itens, envolvendo aspectos de envolvimento da empresa com a comunidade, questões ambientais e relação com funcionários, para cada item divulgado a empresa ganha pontuação 1 e zero em caso contrário, cada empresa obteve uma pontuação pela divisão dos itens de divulgação pela pontuação máxima. Os resultados obtidos mostraram existir relação positiva entre concentração acionária dos diretores executivos de empresas voltadas para exportação, ações públicas, ações nas mãos dos estrangeiros, independência do conselho, presença de comitê de auditoria e atividades de RSC pelas empresas.

Elinda e Nazli (2012) investigaram se houve uma mudança no nível de divulgação da RSC e determinaram se os atributos de Governança Corporativa influenciam a divulgação de RSC. Com uma amostra de 27 empresas listadas na bolsa da Malásia, de 2005 a 2007, criou-se um índice de divulgação de atividades de RSC, atribuindo 1 para informações divulgadas e 0, em caso contrário. Como resultado verificou-se que o mecanismo de Governança Corporativa tamanho do conselho de administração relaciona-se positivamente com atividades de RSC.

Khan (2010) analisou a relação de RSC e GC através de relatórios anuais de bancos

comerciais de Bangladesh. Com uma amostra de 30 bancos comerciais privados listados na Bolsa de Valores de Dhaka foram analisados os relatórios anuais colhidos dos *sites* institucionais dos bancos comerciais, do período de 2007 a 2008. Uma lista com 60 itens com práticas de RSC foi feita, envolvendo aspectos, como contribuição para o setor de saúde e de educação, atividades de prevenção a desastres naturais e para os funcionários e questões, para cada item divulgado pela empresa denominou-se a pontuação 1 e 0, em caso contrário, pela divisão da pontuação de cada empresa pela pontuação máxima multiplicada por 100, fez-se o índice de RSC. Como resultado, foi obtido uma associação positiva de presença de conselheiros independentes no Conselho de Administração e conselheiros estrangeiros com atividades de RSC.

Said *et al* (2009) examinaram a relação de mecanismos de Governança Corporativa com o grau de divulgação de Responsabilidade Social Corporativa. Com uma amostra de 150 empresas cotadas na *Bursa Malaysia* no ano de 2006, um índice de divulgação de RSC foi criado após combinação de itens de RSC divulgados nos *sites* das empresas e nos seus relatórios anuais. Como resultados, baseados na técnica estatística regressão hierárquica, a presença de comitê de auditoria e concentração acionária nas mãos do governo, são associados positivamente à divulgação de atividades de RSC.

Jouini *et al* (2018) procuraram explorar a relação entre Responsabilidade Social Corporativa e Governança Corporativa. Com uma amostra de 65 empresas francesas listadas no índice SBF 120 para o período de 2010 a 2014. Como resultado mostra-se que o desempenho de RSC é influenciado positivamente pelo tamanho do Conselho, presença de investidores institucionais e negativamente pela concentração de ações do acionista majoritário.

Ducassy e Montandrau (2015) analisaram a relação de práticas de GC com desempenho social corporativo. A amostra composta por 41 empresas francesas do ano de 2011, como variável dependente foi escolhido o ranking da agência CFIE (*Corporate Information Center*), que mede o desempenho social corporativo através de 21 itens, com uma pontuação de 0 a 100. Os resultados mostraram existir uma relação significativa entre a independência do Conselho de Administração e o Desempenho Social Corporativo.

Marty e Li (2015) examinaram a relação de Responsabilidade Social Corporativa e Governança Corporativa, sob enfoque da Teoria dos *Stakeholders*. Com uma amostra de 1222 empresas no ano de 2004 e 1107 empresas em 2005, um índice de atividades de RSC foi feito baseado no banco de dados KLD, atuando como variável dependente. Um índice de Governança Corporativa baseado no banco de dados do *Institutional Shareholder Service*

(ISS), levando em consideração 8 dimensões : estrutura e composição do Conselho de Administração, questões de auditoria, estatuto das empresas, leis do estados que habitam, remuneração de executivos e diretores, fatores qualitativos, concentração acionária dos diretores e diretor de educação. Os resultados mostraram existir uma relação positiva de Governança Corporativa com atividades de Responsabilidade Social Corporativa.

Jo e Harjoto (2011) investigaram os efeitos da Governança Corporativa interna e externa com a escolha de atividades de RSC. Com uma amostra de 2952 empresas dos Estados Unidos da América (EUA) entre os anos de 1993 a 2004, um índice de atividades de RSC foi feito através da média aritmética de itens: preocupação com ambiente, comunidade, diversidade, empregado e dimensões do produto, através da base de dados Kinder, Lydenberg e Domini (KLD) e um índice de mecanismos de GC externa através da metodologia RiskMetrics também foi feito com um valor alto indicando poder gerencial maior. Como resultado foi encontrado através de análise de regressão múltipla, uma relação positiva de mecanismos de GC externa, dualidade do CEO/Chairman e independência do conselho de administração com atividades de RSC pela empresa.

Quadro 2 – Estudos empíricos envolvendo RSC e GC

Estudo	Variável RSC	Variável GC e respectiva associação com a RSC	Teoria(s)	País
Hussain et al (2018)	Índice de Divulgação RSC	Tamanho do Conselho (0), Independência do Conselho (+), Dualidade CEO/Chairman(1), presença de mulheres no Conselho (+) e Comitê de auditoria (+)	Teoria da Agência e Teoria dos <i>Stakeholders</i>	EUA
Shahab e Ye (2018)	Índice de Divulgação RSC	Concentração acionária do maior acionista (-), Concentração acionária estatal (-), Concentração acionária de fundos de investimento (+), Tamanho do Conselho (+), Dualidade CEO/ Chairman(0), Independência do Conselho (+)	Teoria Institucional	China
Marlindona et al (2017)	Índice de Divulgação RSC	Tamanho do Conselho (0), Presença de mulheres no Conselho (0), Presença de estrangeiros no Conselho (+), Independência do Conselho (0)	Teoria da Legitimidade	Indonésia
Kaymak e Bektas (2017)	Índice de Divulgação RSC	Tamanho do Conselho (+), Independência do Conselho (+), Dualidade CEO/Chairman (0)	Teoria da Agência	Empresas multinacionais
Dias et al	Índice de	Tamanho do Conselho (+),	Teoria dos	Portugal

(2017)	Divulgação de RSC	Dualidade CEO/Chairman (+), Independência do Conselho (0), Concentração Acionária dos maiores acionistas (0) e Presença de Comitê de Auditoria (0).	<i>stakeholders</i>	
Jizi et al (2014)	Índice de Divulgação de RSC	Tamanho do conselho (+), Independência do conselho (+) e dualidade CEO/ Chairman (+)	Teoria da Agência	EUA
Khan et al (2013)	Índice de Divulgação de RSC	Concentração acionária dos gestores de empresas voltadas para exportação (+), Ações públicas (+), Ações nas mãos dos estrangeiros (+), Dualidade CEO/Chairman (0), Independência do conselho (+) e Presença do Comitê de auditoria (+), Concentração acionária dos diretores executivos (-)	Teoria da Legitimidade	Bangladesh
Elinda e Nazli (2012)	Índice de Divulgação de RSC	Tamanho do Conselho (+), Independência do Conselho (0)	Teoria da Legitimidade	Malásia
Khan et al (2010)	Índice de divulgação de RSC	Presença de conselheiros independentes (+), Presença de mulheres no conselho (0), Presença de estrangeiros no conselho (+).	Teoria da Legitimidade e Teoria dos <i>stakeholders</i>	Bangladesh
Said et al (2009)	Índice de divulgação RSC	Tamanho do conselho (0), Independência do conselho (0), Dualidade CEO /Chairman (0), Comitê de auditoria (+), Concentração acionária dos 10 maiores acionistas (0), Concentração acionária dos gestores (0), Concentração acionária de estrangeiros (0), Concentração acionária estatal (+)	Teoria da Agência	Malásia
Jouini et al (2018)	Desempenho RSC	Tamanho do Conselho (+), Investidores institucionais (+), Concentração Acionária do maior acionista (-)	Teoria da Legitimidade	França
Ducassy e Montandrau (2015)	Ranking de Desempenho Social Corporativo	Alertas relacionados à reunião dos acionistas (0), Alertas relacionados ao C.A (0) e Independência do Conselho (+)	Teoria da Agência e Teoria do <i>stakeholders</i>	França
Marty e Li (2015)	Índice de RSC	Índice de atividades de GC (+)	Teoria dos Stakeholders	EUA
Jo e Harjoto	Índice de	Índice de mecanismos GC (+),	Teoria da	EUA

(2011)	RSC	dualidade do CEO/Chairman (+), Tamanho do conselho (0), Independência do Conselho (+).	Agência e Teoria dos <i>stakeholders</i>	
--------	-----	--	--	--

Nota: (0): Não Significante. (+) Significante positivamente. (-) Significante negativamente.

3. METODOLOGIA

3.1 Classificação da pesquisa

A ciência orienta-se na tentativa de chegar à realidade e a metodologia relata em como alcançá-la, sendo vista por duas visões diferentes: uma voltada para a epistemologia transmitindo a sabedoria e a outra para a sociologia do conhecimento criando técnicas que interessam ao grupo dominante (MARTINS; THEÓPHILO, 2009). A pesquisa científica pode ser classificada, de acordo com seu objetivo em exploratória, descritiva, explanatória e preditiva. Exploratória refere-se à busca de informações sobre a questão ou problema quando há pouco ou nenhum estudo anterior, descritiva descreve o comportamento de fenômenos, explanatória continua a pesquisa descritiva, analisando o motivo dos fatos se realizarem, preditiva vai além da explanatória, na tentativa de analisar uma situação e prever o que acontecer se acontecer numa conjuntura semelhante (COLLIS; HUSSEY, 2005).

Quanto ao objetivo de estudo, esta pesquisa classifica-se como descritiva e explanatória. Pois visa o comportamento das empresas brasileiras quanto a comportamentos de RSC e GC e por explicar a relação entre RSC e GC, identificando os motivos de influência (COLLIS; HUSSEY, 2005). Quanto à natureza a pesquisa é considerada como qualitativa e quantitativa, considerando-se qualitativa por assimilar o entendimento de atividades sociais e quantitativa por usar dados numéricos, aplicando testes estatísticos (COLLIS; HUSSEY, 2005). Com relação à coleta de dados a pesquisa, a pesquisa classifica-se como documental, pela busca de informações através de documentos (base de dados da Economática e da B3, Formulário de Referência) (MARTINS; THEÓPHILO, 2009).

3.2 Amostra

A amostra da pesquisa compreende 303 empresas listadas na B3 (Brasil, Bolsa e Balcão) com 1965 observações no período de 2006-2015. Os dados financeiros foram colhidos do banco de dados da Economática®. A Tabela 1 apresenta a distribuição temporal das observações da amostra.

Tabela 1 – Distribuição temporal das observações

Ano	N. Observações	%
2006	169	8,60
2007	198	10,08
2008	199	10,13
2009	204	10,38
2010	210	10,69
2011	207	10,53

2012	204	10,38
2013	203	10,33
2014	195	9,92
2015	176	8,96
Total	1965	100

Nota: Elaborado pelos autores

Observa-se existir uma distribuição semelhante entre os anos, o que mostra ser importante para a amostra, já que as observações não estão concentradas somente em um determinado período. A Tabela 2 contém a distribuição setorial da amostra, a classificação foi obtida do sistema Economática®. A observada diversidade setorial das empresas da amostra é importante para um trabalho sobre a empresa brasileira.

Tabela 2 – Distribuição setorial das observações

Setor	N. 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: Elaborado pelos autores

3.3 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 funcionários (MÁRQUEZ; FOMBRUN, 2005; CHATTERJI; LEVINE; TOFFEL, 2009). Apesar deste crescimento, a mensuração de

Responsabilidade Social Corporativa ainda é um problema, com uma variedade de métricas para medir atividades sociais corporativas, para permitir que o objetivo das diferentes partes interessadas seja expresso em uma medida comum que satisfaça todos os *stakeholders* (SZÉKELY; KNIRSCH, 2005; TURKER, 2009; RAGHUBIR *et al.*, 2010). Nesta análise, a mensuração de Responsabilidade Social Corporativa pode ser feita através de índices de reputação, baseando-se no pressuposto de que estes índices podem refletir o desempenho socioambiental (ORLITZKY; SCHMIDT; RYNES, 2003).

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.

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

Analizou-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 restringe setores, como o FTSE4Good. para participar do ISE a empresa deve estar entre as 200 com ações 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). O Quadro 3 mostra as empresas selecionadas na carteira do ISE em cada ano.

Quadro 3 – Composição da carteira ISE de 2006 a 2015

Ano	Empresas
2006	ALL America Latina, Aracruz, Belgo Mineira, Bradesco, Banco do Brasil, Braskem, CCR Rodovias, Celesc, Cemig, Cesp, Copel, Copesul, CPFL Energia, DASA, Eletrobrás, Eletropaulo, Embraer, Gol, Iochpe-Maxion, Itaubanco, Itausa, Natura, Perdigão, Suzano Papel, Tractebel, Unibanco, VCP e WEG
2007	Acesita, All América Latina, Aracruz, Arcelor BR, Bradesco, Banco do Brasil, Braskem, CCR Rodovias, Celesc, Cemig, Coelce, Copel, CPFL Energia, Dasa, Eletropaulo, Embraer, Energias do Brasil (EDP), Gerdau, Metalúrgica Gerdau, Gol, Iochpe-Maxion, Itaubanco, Itausa, Localiza, Natura, Perdigão, Petrobrás, Suzano Papel, Suzano PETR, TAM, Tractebel, Ultrapar, Unibanco e VCP
2008	AES Tietê, Acesita, Aracruz, Bradesco, Banco do Brasil, Braskem, CCR Rodovias, Cemig, Cesp, Coelce, Copel, CPFL Energia, DASA, Eletrobrás, Eletropaulo, Embraer, Energias do Brasil (EDP), Gerdau, Metalúrgica Gerdau, Iochpe-Maxion, Itaubanco, Light, Natura, Perdigão, Petrobrás, Sabesp, Sadia, Suzano Papel, Suzano Petroquímica, Tractebel, VCP e WEG

2009	AES Tiete, Banco do Brasil, Bradesco, Braskem, Celesc, Cemig, Cesp, Coelce, CPFL Energia, DASA, Duratex, Eletrobrás, Eletropaulo, Embraer, Energias do Brasil (EDP), Gerdau, Metalúrgica Gerdau, Itaúbanco, Light; Natura, Odontoprev, Perdigão, Sabesp, Sadia, Suzano Papel, Telemar, TIM Participações, Tractebel, Unibanco e VCP
2010	AES Tietê, Bradesco, Brasil, Braskem, BRF Foods, Cemig, Cesp, Coelce, Copel, CPFL Energia, Dasa, Duratex, Eletrobras, Eletropaulo, Embraer, Energias BR, Even, Fibria, Gerdau, Gerdau Met, Inds Romi, Itau S/A, Itau Unibanco, Light S/A, Natura, Redecard, Sabesp, Sul América, Suzano Papel, Telemar, Tim Part S/A, Tractebel, Usiminas e Vivo
2011	AES Tietê, Anhanguera, Bicbanco, Bradesco, Brasil, Braskem, BRF Foods, Cemig, Cesp, Coelce, Copasa, Copel, CPFL Energia, Duratex, Eletrobras, Eletropaulo, Embraer, Energias BR, Even, Fibria, Gerdau, Gerdau Met, Inds Romi, Itau SA, Itau Unibanco, Light S/A, Natura, Redecard, Sabesp, Santander, Sul América, Suzano Papel, Telemar, Tim Part S/A, Tractebel, Ultrapar, Vale e Vivo.
2012	AES Tiete, Anhanguera, Banco do Brasil, Bicbanco, Bradesco, Braskem, BRF Brasil Foods, CCR, Cemig, Cesp, Copel, Coelce, Copasa, CPFL Energia, Duratex, Energias do Brasil, Ecorodovias, Eletrobras, Eletropaulo, Embraer, Even, Fibria, Gerdau, Gerdau Met, Itausa, Itau Unibanco, Light S/A, Natura, Redecard, Sabesp, Santander, Sulamérica, Suzano Papel, Telemar, Tim Part S/A, Tractebel, Ultrapar e Vale
2013	AES Tiete, Banco do Brasil, Bicbanco, Bradesco, Braskem, BRF Brasil Foods, CCR, Cemig, Cesp, Copel, Coelce, Copasa, CPFL Energia, Duratex, Energias do Brasil, Ecorodovias, Eletrobras, Eletropaulo, Even, Fibria, Gerdau, Gerdau Met, Itausa, Itau Unibanco, Light S/A, Natura, Sabesp, Santander, Sulamérica, Suzano Papel, Telefonica, Telemar, Tim Part S/A, Tractebel, Ultrapar, Vale e WEG.
2014	AES Tietê, Banco do Brasil, BicBanco, Bradesco, Braskem, BRF, CCR, Cemig, Cesp, Cielo, Coelce, Copasa, Copel, CPFL, Duratex, Ecorodovias, EDP, Eletrobras, Eletropaulo, Embraer, Even, Fibria, Fleury, Gerdau, Itaú-Unibanco, Itausa, Klabin, Light, MET Gerdau, Natura, OI, Sabesp, Santander, SulAmerica, Suzano, Telefonica, TIM, Tractebel, Vale e WEG.
2015	AES Tietê, Cemig, Eletrobrás, Itausa, Sabesp, B2W Digital, Cielo, Eletropaulo, Itau Unibanco, Santander, Banco do Brasil, Coelce, Embraer, JSL, SulAmerica, BicBanco, Copel, Even, Klabin S/A, Telef Brasil (Telefônica), Bradesco, CPFL Energia, Fibria, Light S/A, Tim Part S/A, Braskem, Duratex, Fleury, Lojas Americ (Lojas Americanas), Tractebel, BRF SA, Ecorodovias, Gerdau, Lojas Renner, Vale, CCR SA, Energias BR (EDP), Gerdau Met, Natura e Weg.

Fonte: Site Institucional ISE

Diversos estudos empíricos utilizam a variável presença no ISE, como forma de mensurar melhores atividades de Responsabilidade Social Corporativa das empresas brasileiras (NUNES *et al.*, 2010; MACHADO *et al.*, 2012; FREGUETE; NOSSA; FUNCHAL, 2015; CRISÓSTOMO; OLIVEIRA, 2016; FÁVERO, 2017). 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. O Quadro 4 apresenta a mensuração da

variável dependente.

Quadro 4 – Mensuração da variável dependente

Variável	Descrição	Fonte	Fundamentação teórica
ISE	ISE=1, presença no na carteira ISE e 0, em caso contrário	B3	(NUNES; TEIXEIRA <i>et al.</i> , 2010; MACHADO; SILVA MACEDO <i>et al.</i> , 2012; CRISÓSTOMO; OLIVEIRA, 2016; FÁVERO, 2017)

Nota: Elaborado pelos autores

A variável dummy GC determina 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 Sociedade por Ações e objetiva melhorar 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).

O Quadro 5 mostra o comparativo de cada nível diferenciado.

Quadro 5 – Comparativo dos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa

Características	Mercado Tradicional	Nível 1	Nível 2	Novo Mercado
Capital Social	Ações ON e PN (conforme legislação)	Ações ON e PN (conforme legislação)	Ações ON e PN (com direitos adicionais)	Somente ações ON

Percentual mínimo de ações em circulação (<i>free float</i>)	Não há regra específica	25%	25%	25% ou 15%, caso o ADTV (<i>average daily trading volume</i>) seja superior a R\$ 25 milhões
Ofertas Públicas de Distribuição de ações	Não há regra específica	Esforços de dispersão acionária	Esforços de dispersão acionária	Esforços de dispersão acionária, exceto para ofertas ICVM 476
Vedação a disposições estatutárias	Não há regra específica	Não há regra específica	Limitação de voto inferior a 5% do capital, quórum qualificado e "cláusulas pétreas"	Limitação de voto inferior a 5% do capital, quórum qualificado e "cláusulas pétreas"
Composição do conselho de administração	Mínimo de 3 membros (conforme legislação)	Mínimo de 3 membros (conforme legislação)	Mínimo de 5 membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes com mandato unificado de até 2 anos	Mínimo de 3 membros (conforme legislação), dos quais, pelo menos, 2 ou 20% (o que for maior) devem ser independentes, com mandato unificado de até 2 anos
Vedação à acumulação de cargos	Não há regra específica	Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa (carência de 3 anos a partir da adesão)	Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa (carência de 3 anos a partir da adesão)	Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa. Em caso de vacância que culmine em acumulação de cargos, são obrigatórias determinadas divulgações.
Obrigações do Conselho de Administração	Não há regra específica	Não há regra específica	Manifestação sobre qualquer oferta pública de aquisição de ações	Manifestação sobre qualquer oferta pública de aquisição de

			de emissão da companhia (com conteúdo mínimo)	ações de emissão da companhia (com conteúdo mínimo, incluindo alternativas à aceitação da OPA disponíveis no mercado)
Demonstrações financeiras	Conforme legislação	Conforme legislação	Traduzidas para o inglês	Conforme legislação
Informações em inglês, simultâneas à divulgação em português	Não há regra específica	Não há regra específica	Não há regra específica, além das DFs (vide item acima)	Fatos relevantes, informações sobre proventos (aviso aos acionistas ou comunicado ao mercado) e <i>press releasede resultados</i>
Reunião pública anual	Facultativa	Obrigatória (presencial)	Obrigatória (presencial)	Realização, em até 5 dias úteis após a divulgação de resultados trimestrais ou das demonstrações financeiras, de apresentação pública (presencial, por meio de teleconferência, videoconferência ou outro meio que permita a participação a distância) sobre as informações divulgadas
Calendário de eventos corporativos	Facultativo	Obrigatório	Obrigatório	Obrigatório
Divulgação adicional de informações	Não há regra	Política de negociação de valores mobiliários e código de	Política de negociação de valores mobiliários e código de	Regimentos do Conselho de Administração, de seus comitês

		conduta	conduta	de assessoramento e do Conselho Fiscal, quando instalado Código de conduta (com conteúdo mínimo)
Concessão de <i>Tag Along</i>	80% para ações ON (conforme legislação)	80% para ações ON (conforme legislação)	100% para ações ON e PN	100% para ações ON
Saída do segmento / Oferta Pública de Aquisição de Ações (OPA)	Não aplicável	Não aplicável	Realização de OPA, no mínimo, pelo valor econômico em caso de cancelamento de registro ou saída do segmento, exceto se houver migração para Novo Mercado	Realização de OPA por preço justo, com quórum de aceitação ou concordância com a saída do segmento de mais de 1/3 dos titulares das ações em circulação (ou percentual maior previsto no Estatuto Social)
Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado	Facultativa	Facultativa	Obrigatória	Obrigatória
Comitê de Auditoria	Facultativo	Facultativo	Facultativo	Obrigatória a instalação de comitê de auditoria, estatutário ou não estatutário, que deve atender aos requisitos indicados no regulamento: composição e atribuições
Auditoria interna	Facultativa	Facultativa	Facultativa	Obrigatória a existência de área de auditoria interna que deve atender aos requisitos

				indicados no regulamento
Compliance	Facultativo	Facultativo	Facultativo	Obrigatória a implementação de funções de <i>compliance</i> , controles internos e riscos corporativos, sendo vedada a acumulação com atividades operacionais

Fonte: B3

Boas práticas de Governança Corporativa são observadas nos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa, tais como ações em percentual mínimo de ações em circulação, 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 *et al.*, 2017). Para medir o tamanho da empresa (TAM) é utilizado o logaritmo dos ativos totais (ITURRIAGA; CRISÓSTOMO, 2010; FUENTE; GARCÍA-SÁNCHEZ; LOZANO, 2017; CRISÓSTOMO; BRANDÃO, 2018). O Endividamento utilizou a relação entre a dívida total da empresa e seu ativo (BRANDÃO; CRISÓSTOMO, 2015; KAVESKI *et al.*, 2016). Ao medir a variável Oportunidade de Crescimento utilizou-se o q de Tobin, calculado como a razão do valor de mercado da empresa mais a dívida e o valor contábil da empresa seu valor contábil (CRISÓSTOMO; FREIRE, 2015; CRISÓSTOMO; OLIVEIRA, 2016; GIACOMIN; OTT; GRANDO, 2018). O Quadro 6 apresenta a mensuração das variáveis independentes

Quadro 6 – Mensuração das variáveis independentes

Variável	Descrição	Fonte	Fundamentação teórica
NDGC	NDGC=1, presença nos Níveis Diferenciados de Governança	Formulários de Referência	(VILHENA; CAMARGOS, 2015; PINHEIRO; VASCONCELOS <i>et</i>

	Corporativa, e 0, em caso contrário		<i>al.</i> , 2017)
NM	NM=1, presença no Novo Mercado e 0, em caso contrário	Formulários de Referência	(JUNQUEIRA; SOARES <i>et al.</i> , 2017)
ROA	Lucro líquido sobre Ativo Total	Economática®	(BRANDÃO; CRISÓSTOMO, 2015; GRAS-GIL; MANZANO <i>et al.</i> , 2016; WANDROSKI; CONTANI <i>et al.</i> , 2017)
Tamanho	Logaritmo do Ativo Total	Economática®	(ITURRIAGA; CRISÓSTOMO, 2010; FUENTE; GARCÍA-SÁNCHEZ <i>et al.</i> , 2017; CRISÓSTOMO; BRANDÃO, 2018).
Endividamento	Dívida Total da empresa pelo Ativo Total	Economática®	(BRANDÃO; CRISÓSTOMO, 2015; KAVESKI; DEGENHART <i>et al.</i> , 2016)
Oportunidade de Crescimento	Q de Tobin	Economática®	(CRISÓSTOMO; FREIRE, 2015; CRISÓSTOMO; OLIVEIRA, 2016; GIACOMIN; OTT; GRANDO, 2018

Fonte: Elaborado pelos autores

3.4 Análise Multivariada

Os diversos avanços tecnológicos ao longo do tempo, como o desenvolvimento de *hardware* e *software*, ajudaram na aplicação de técnicas de análise multivariada, por facilitar a análise de dados complexos (HAIR *et al.*, 2009). Análise multivariada consiste em um conjunto de métodos estatísticos que permitem a análise simultânea de medidas múltiplas, dessa maneira todos os métodos que tornam possíveis uma análise simultânea de duas ou mais variáveis são considerados integrantes da análise multivariada (CORRAR; PAULO; DIAS FILHO, 2007).

A análise multivariada é uma análise exploratória de dados, com cada método apresentando sua fundamentação teórica e aplicabilidade na pesquisa (VICINI; SOUZA,

2005). Existem técnicas multivariadas de dependência e independência. As técnicas de dependência caracterizam-se por apresentarem uma variável ou conjunto de variáveis como dependentes, sendo previstas ou explicadas por outras variáveis como sendo variáveis independentes, em contrapartida, nas técnicas de independência nenhuma variável é definida como dependente ou independente (HAIR; BLACK *et al.*, 2009). Um exemplo de técnica multivariada dependente é a regressão logística, que permite avaliar a probabilidade de ocorrência de um evento baseado em um conjunto de variáveis explanatórias (CORRAR; PAULO *et al.*, 2007).

A regressão logística é apropriada para situações em que a variável dependente é de natureza dicotômica, as variáveis independentes podem ser tanto quantitativas quanto qualitativas (CORRAR; PAULO *et al.*, 2007). Quando a variável dependente dicotômica a regressão logística é o método desenvolvido para lidar diretamente com a situação de maneira eficiente devido à sua robustez, facilidade de interpretação e diagnóstico (HAIR; BLACK *et al.*, 2009).

O objetivo da Regressão Logística é obter uma função logística pela ponderação das variáveis, cuja resposta estabeleça a probabilidade de ocorrência de um evento e a importância das variáveis para esta ocorrência (CORRAR; PAULO *et al.*, 2007). No modelo econométrico, a Regressão Logística utiliza o método da máxima verossimilhança, com o valor de verossimilhança comportando-se como a medida de quão bem o procedimento de máxima verossimilhança ajusta-se (HAIR; BLACK *et al.*, 2009). O modelo de Regressão Logística também pode ser utilizado em casos que envolvem classificação de fenômenos em mais de um grupo, porém a literatura especializada sugere que ele se mostra mais adequado para os casos em que a variável dependente é de natureza binária (CORRAR; PAULO *et al.*, 2007).

No estudo utiliza-se o método da Regressão Logística para analisar a relação de Responsabilidade Social Corporativa e Governança Corporativa, sendo o mais adequado, devido a variável dependente ser dicotômica, seguindo exemplo de vários estudos anteriores (CRISÓSTOMO; OLIVEIRA, 2016; COHEN *et al.*, 2017; LOPES *et al.*, 2017).

4. RESULTADOS

A Tabela 3 apresenta a proporção de observações quanto 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 3 – 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 4, analisa-se a proporção de observações 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. 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 4 – 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, nesse caso usa-se teste qui-quadrado para diferença de proporções com a hipótese nula garantindo 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 5 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 5 – 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 6 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 6 – Teste de Proporção presença no ISE x Presença NM

ISE	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 7 apresenta a estimação do modelo econométrico (1). A presença nos 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 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 7 – 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 da Teoria dos Stakeholders e da Legitimidade. Utilizou-se como proxy para atividades de RSC a presença na carteira do Índice de Sustentabilidade Empresarial.

Os resultados dos testes de diferenças de proporções entre a variável presença no ISE no determinado ano e presença nos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa no determinado ano e entre variável presença no ISE no determinado ano e presença no segmento diferenciado Novo Mercado no determinado ano. Os testes mostraram existir proporções diferentes entre os grupos, indicando uma maior propensão de empresas com melhor governança corporativa figurarem no ISE o que indica mais alta preocupação com questões socioambientais.

Modelo de regressão logística foi estimado com a variável dependente a *dummy* que identifica presença no ISE. Os resultados obtidos vão no mesmo sentido dos testes de proporção e mostram 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. De fato, empresas maiores parecem ter mais possibilidades de empreenderem ações socioambientais e aquelas com mais oportunidades de crescimento 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, este estudo contribui para pesquisa acadêmica entre RSC e GC por analisar a relação entre estes dois conceitos de relevância nas empresas brasileiras.

REFERÊNCIAS

- AFZALUR, R. The influence of corporate governance practices on corporate social responsibility reporting. *Social Responsibility Journal*, v. 14, n. 1, p. 20-39, 2018.
- AGUILERA, R. V.; DESENDER, K.; BEDNAR, M. K.; LEE, J. H. Connecting the Dots: Bringing External Corporate Governance into the Corporate Governance Puzzle. *The Academy of Management Annals*, v. 9, n. 1, p. 483-573, 2015/01/01 2015.
- ALBAREDA, L.; LOZANO, J. M.; YSA, T. Public policies on corporate social responsibility: The role of governments in Europe. *Journal of Business Ethics*, v. 74, n. 4, p. 391-407, 2007.
- ARRUDA, G. S. D.; MADRUGA, S. R.; FREITAS JUNIOR, N. I. D. A governança corporativa e a teoria da agência em consonância com a controladoria. *Revista de Administração da Universidade Federal de Santa Maria*, v. 1, n. 1, 2008.
- AUPPERLE, K. E.; CARROLL, A. B.; HATFIELD, J. D. An Empirical Examination of the Relationship between Corporate Social Responsibility and Profitability. *Academy of Management Journal*, v. 28, n. 2, p. 446-463, 1985.
- B3. O valor do ISE. 2012.
- _____. Índice de Sustentabilidade Empresarial - ISE. Disponível em: . 2017.
- _____. Site Institucional da B3 (Brasil, Bolsa, Balcão). Acessado em 25/05/2018., 2018.
- BALABANIS, G.; PHILLIPS, H.; LYALL, J. Corporate social responsibility and economic performance in the top British companies: are they linked? *European Business Review*, v. 98, n. 1, p. 25-44, 1998/02/01 1998.
- BARAKAT, S. R.; SANCHES, M. V.; MACLENNAN, M. L. F.; POLO, E.; OLIVEIRA, M. M. Associação entre desempenho econômico e índice de sustentabilidade empresarial da bolsa de valores de São Paulo. *Gestão & Regionalidade*, v. 32, n. 95, 2016.
- BARBEDO, C. H.; SILVA, E. C. D.; LEAL, R. P. C. Probabilidade de informação privilegiada no mercado de ações, liquidez intra-diária e níveis de governança corporativa. *Revista Brasileira de Economia*, v. 63, n. 1, p. 51-62, 2009.
- BARNEA, A.; RUBIN, A. Corporate Social Responsibility as a Conflict Between Shareholders. *Journal of Business Ethics*, v. 97, n. 1, p. 71-86, 2010.
- BELGHITAR, Y.; CLARK, E.; DESHMUKH, N. Does it pay to be ethical? Evidence from the FTSE4Good. *Journal of Banking & Finance*, v. 47, p. 54-62, 2014/10/01/ 2014.
- BELTRATTI, A. The Complementarity between Corporate Governance and Corporate Social Responsibility. *The Geneva Papers on Risk and Insurance - Issues and Practice*, v. 30, n. 3, p. 373-386, July 01 2005.
- BERTUCCI, J. L. D. O.; BERNARDES, P.; BRANDÃO, M. M. Políticas e práticas de governança corporativa em empresas brasileiras de capital aberto. *Revista de Administração-RAUSP*, v. 41, n. 2, 2006.
- BHATTACHARYA, C. B.; KORSCHUN, D.; SEN, S. Strengthening Stakeholder-Company Relationships Through Mutually Beneficial Corporate Social Responsibility Initiatives. *Journal of Business Ethics*, v. 85, n. 2, p. 257-272, April 01 2009.
- BOUČKOVÁ, M. Management Accounting and Agency Theory. *Procedia Economics and Finance*, v. 25, p. 5-13, 2015/01/01/ 2015.
- BOWIE, N. New directions in corporate social responsibility. *Business Horizons*, v. 34, n. 4, p. 56-65, 1991/07/01/ 1991.
- BRANDÃO, I. D. F.; CRISÓSTOMO, V. L. Concentração de propriedade e qualidade da governança da empresa brasileira. *Revista Brasileira de Finanças*, v. 13, n. 3, 2015.
- BUENO, G.; NASCIMENTO, K.; LANA, J.; GAMA, M. A. B.; MARCON, R. Mecanismos Externos de Governança Corporativa no Brasil. *Revista Contabilidade, Gestão e Governança*, v. 21, n. 1, p. 120-141, 2018.
- CAMPOS, C.; GRANGEL, R. A Domain-Specific Modelling Language for Corporate Social Responsibility (CSR). *Computers in Industry*, v. 97, p. 97-110, 2018/05/01/ 2018.

- CARPES, A. M. S.; CUNHA, P. R. Mecanismos de Governança Corporativa nos Diferentes Ciclos de Vida de Cooperativas Agropecuárias do Sul do Brasil. *Revista Contabilidade, Gestão e Governança*, v. 21, n. 1, p. 80-99, 2018.
- CARROLL, A. B. A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance. *The Academy of Management Review*, v. 4, n. 4, p. 497-505, 1979.
- CARROLL, A. B. A history of corporate social responsibility: Concepts and practices. *The Oxford handbook of corporate social responsibility*, p. 19-46, 2008.
- _____. Corporate social responsibility. *Organizational dynamics*, v. 44, n. 2, p. 87-96, 2015.
- CARROLL, A. B.; SHABANA, K. M. The business case for corporate social responsibility: A review of concepts, research and practice. *International journal of management reviews*, v. 12, n. 1, p. 85-105, 2010.
- CATAPAN, A.; CHEROBIM, A. P. M. S. Estado da arte da governança corporativa: estudo bibliométrico nos anos de 2000 a 2010. *RACE-Revista de Administração, Contabilidade e Economia*, v. 9, n. 1-2, p. 207-230, 2011.
- CHAN, M. C.; WATSON, J.; WOODLIFF, D. Corporate Governance Quality and CSR Disclosures. *Journal of Business Ethics*, v. 125, n. 1, p. 59-73, November 01 2014.
- CHATTERJI, A. K.; LEVINE, D. I.; TOFFEL, M. W. How well do social ratings actually measure corporate social responsibility? *Journal of Economics & Management Strategy*, v. 18, n. 1, p. 125-169, 2009.
- CHEN, J.; PATTEN, D. M.; ROBERTS, R. W. Corporate Charitable Contributions: A Corporate Social Performance or Legitimacy Strategy? *Journal of Business Ethics*, v. 82, n. 1, p. 131-144, 2008/09/01 2008.
- CHO, C. H. Legitimation Strategies Used in Response to Environmental Disaster: A French Case Study of Total SA's Erika and AZF Incidents. *European Accounting Review*, v. 18, n. 1, p. 33-62, 2009/05/01 2009.
- CHRIS, D. Towards a socially responsible management control system. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, v. 21, n. 5, p. 671-694, 2008/06/20 2008.
- CLAESSENS, S.; YURTOGLU, B. B. Corporate governance in emerging markets: A survey. *Emerging Markets Review*, v. 15, p. 1-33, 2013/06/01/ 2013.
- CLARK, C. E. Differences between public relations and corporate social responsibility: An analysis. *Public Relations Review*, v. 26, n. 3, p. 363-380, 2000.
- CLARKSON, M. E. A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance. *Academy of Management Review*, v. 20, n. 1, p. 92-117, 1995.
- COCHRAN, P. L. The evolution of corporate social responsibility. *Business Horizons*, v. 50, n. 6, p. 449-454, 2007.
- COCHRAN, P. L.; WOOD, R. A. Corporate Social Responsibility and Financial Performance. *Academy of Management Journal*, v. 27, n. 1, p. 42-56, 1984.
- COFFEE, J. C. *Gatekeepers: The professions and corporate governance*. Oxford University Press on Demand, 2006.
- COHEN, J.; KRISHNAMOORTHY, G.; WRIGHT, A. Corporate governance in the post - Sarbanes - Oxley era: Auditors' experiences. *Contemporary Accounting Research*, v. 27, n. 3, p. 751-786, 2010.
- COHEN, M.; CAVAZOTTE, F. D. S. C. N.; COSTA, T. M. D.; FERREIRA, K. C. S. Corporate social-environmental responsibility as an attraction and retention factor for young professionals. *BBR. Brazilian Business Review*, v. 14, n. 1, p. 21-41, 2017.
- COLLIS, J.; HUSSEY, R. *Pesquisa em administração: um guia prático para alunos de graduação e pós-graduação*. Bookman, 2005.
- CORRAR, L. J.; PAULO, E.; DIAS FILHO, J. M. Análise multivariada. *São Paulo: Atlas*, 2007.
- CORREIA, L. F.; AMARAL, H. F.; LOUVET, P. GOVERNANÇA CORPORATIVA E

EARNINGS MANAGEMENT EM EMPRESAS NEGOCIADAS NA BM&FBOVESPA. *Contabilidade Vista & Revista*, v. 28, n. 2, p. 1-29, 2017.

CORREIA, T. C. S.; COSTA, I. L. S.; LUCENA, W. G. L. O Impacto da Governança Corporativa: Conselho de Administração, Estrutura de Propriedade e Controle e as Informações Socioambientais nas Companhias Abertas. *TPA-Teoria e Prática em Administração*, v. 7, n. 2, p. 156-182, 2017.

CRAIG, D. Introduction: The legitimising effect of social and environmental disclosures – a theoretical foundation. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, v. 15, n. 3, p. 282-311, 2002/08/01 2002.

CRISÓSTOMO, V. L.; BRANDÃO, J. W. Nonfinancial Firms as Large Shareholder Use Dividend Policy for Management Monitoring in Brazil. 2018.

CRISÓSTOMO, V. L.; OLIVEIRA, M. R. Uma análise dos determinantes da responsabilidade social das empresas brasileiras. *Brazilian business review*, v. 13, n. 4, p. 75, 2016.

CRISTÓFALO, R. G.; AKAKI, A. S.; ABE, T. C.; MORANO, R. S.; MIRAGLIA, S. G. E. K. Sustentabilidade e o mercado financeiro: estudo do desempenho de empresas que compõem o índice de sustentabilidade empresarial (ISE). *REGE - Revista de Gestão*, v. 23, n. 4, p. 286-297, 2016/10/01/ 2016.

CURRAN, M. M.; MORAN, D. Impact of the FTSE4Good Index on firm price: An event study. *Journal of Environmental Management*, v. 82, n. 4, p. 529-537, 2007/03/01/ 2007.

DAHLSTRUD, A. How corporate social responsibility is defined: an analysis of 37 definitions. *Corporate social responsibility and environmental management*, v. 15, n. 1, p. 1-13, 2008.

DAVIS, K. Can Business Afford to Ignore Social Responsibilities? *California Management Review*, v. 2, n. 3, p. 70-76, 1960.

_____. The case for and against business assumption of social responsibilities. *Academy of Management journal*, v. 16, n. 2, p. 312-322, 1973.

DE LUCA, M. M. M.; MARTINS, L. C.; MAIA, A. B. G. R.; COELHO, A. C. D. Os mecanismos de Auditoria evidenciados pelas empresas listadas nos níveis diferenciados de Governança Corporativa e no Novo Mercado da Bovespa. *Contabilidade Vista & Revista*, v. 21, n. 1, p. 101-130, 2010.

DEY, A. Corporate Governance and Agency Conflicts. *Journal of Accounting Research*, v. 46, n. 5, p. 1143-1181, 2008.

DIAS, A.; RODRIGUES, L. L.; CRAIG, R. Corporate governance effects on social responsibility disclosures. *Australasian Accounting Business & Finance Journal*, v. 11, n. 2, 2017.

DOANE, D. P.; SEWARD, L. E. *Estatística aplicada à administração e à economia*. McGraw Hill Brasil, 2008.

DONALDSON, T.; PRESTON, L. E. The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications. *Academy of management Review*, v. 20, n. 1, p. 65-91, 1995.

DOWLING, J.; PFEFFER, J. Organizational legitimacy: Social values and organizational behavior. *Pacific sociological review*, v. 18, n. 1, p. 122-136, 1975.

DUCASSY, I.; MONTANDRAU, S. Corporate social performance, ownership structure, and corporate governance in France. *Research in International Business and Finance*, v. 34, p. 383-396, 2015/05/01/ 2015.

EILBIRT, H.; PARKET, I. R. The practice of business: The current status of corporate social responsibility. *Business Horizons*, v. 16, n. 4, p. 5-14, 1973/08/01/ 1973.

EISENHARDT, K. M. Agency Theory: An Assessment and Review. *Academy of Management Review*, v. 14, n. 1, p. 57-74, 1989.

ELINDA, E.; NAZLI, A. M. G. Corporate social responsibility and corporate governance in Malaysian government - linked companies. *Corporate Governance: The international journal*

- of business in society*, v. 12, n. 3, p. 292-305, 2012.
- ELKINGTON, J. Partnerships from cannibals with forks: The triple bottom line of 21st - century business. *Environmental Quality Management*, v. 8, n. 1, p. 37-51, 1998.
- _____. Governance for sustainability. *Corporate Governance: An International Review*, v. 14, n. 6, p. 522-529, 2006.
- ERFURTH, A. E.; BEZERRA, F. A. Gerenciamento de resultados nos diferentes níveis de governança corporativa. *Revista Base (Administração e Contabilidade) da UNISINOS*, v. 10, n. 1, 2013.
- FÁVERO, J. D. 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, 08/31/ 2017.
- FILATOTCHEV, I.; NAKAJIMA, C. Corporate Governance, Responsible Managerial Behavior, and Corporate Social Responsibility: Organizational Efficiency Versus Organizational Legitimacy? *Academy of Management Perspectives*, v. 28, n. 3, p. 289-306, 2014/08/01 2014.
- FILATOTCHEV, I.; POULSEN, A.; BELL, R. G. Corporate governance of a multinational enterprise: Firm, industry and institutional perspectives. *Journal of Corporate Finance*, 2018/03/03/ 2018.
- FREDERICK, W. C. The Growing Concern over Business Responsibility. *California Management Review*, v. 2, n. 4, p. 54-61, 1960.
- FREEMAN, R. E. *Strategic management : a stakeholder approach*. Boston: Pitman, 1984.
- FREEMAN, R. E.; WICKS, A. C.; PARMAR, B. Stakeholder theory and “the corporate objective revisited”. *Organization science*, v. 15, n. 3, p. 364-369, 2004.
- FREGUETE, L. M.; NOSSA, V.; FUNCHAL, B. 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*, v. 19, n. 2, p. 232, 2015.
- FREITAS, G. A.; SILVA, E. M.; OLIVEIRA, M. C.; AQUINO CABRAL, A. C.; SANTOS, S. M. Governança Corporativa e Desempenho dos Bancos Listados na B3 em Ambiente de Crise Econômica. *Revista Contabilidade, Gestão e Governança*, v. 21, n. 1, p. 100-119, 2018.
- FRIEDMAN, M. The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits. 1970.
- FRITZ, M. M. C.; RAUTER, R.; BAUMGARTNER, R. J.; DENTCHEV, N. A supply chain perspective of stakeholder identification as a tool for responsible policy and decision-making. *Environmental Science & Policy*, v. 81, p. 63-76, 2018/03/01/ 2018.
- FUENTE, J.; GARCÍA-SÁNCHEZ, I.; LOZANO, M. The role of the board of directors in the adoption of GRI guidelines for the disclosure of CSR information. *Journal of Cleaner Production*, v. 141, p. 737-750, 2017.
- GARRIGA, E.; MELÉ, D. Corporate Social Responsibility Theories: Mapping the Territory. *Journal of Business Ethics*, v. 53, n. 1, p. 51-71, August 01 2004.
- GOOYERT, V.; ROUWETTE, E.; VAN KRANENBURG, H.; FREEMAN, E. Reviewing the role of stakeholders in Operational Research: A stakeholder theory perspective. *European Journal of Operational Research*, v. 262, n. 2, p. 402-410, 2017/10/16/ 2017.
- GOVINDAN, K.; SEURING, S.; ZHU, Q.; AZEVEDO, S. G. Accelerating the transition towards sustainability dynamics into supply chain relationship management and governance structures. *Journal of Cleaner Production*, v. 112, p. 1813-1823, 2016/01/20/ 2016.
- GRAS-GIL, E.; MANZANO, M. P.; FERNÁNDEZ, J. H. Investigating the relationship between corporate social responsibility and earnings management: Evidence from Spain. *BRQ Business Research Quarterly*, v. 19, n. 4, p. 289-299, 2016.
- GU, Y.; ZHANG, L. The impact of the Sarbanes-Oxley Act on corporate innovation. *Journal of Economics and Business*, v. 90, p. 17-30, 2017/03/01/ 2017.

- GUIMARÃES, T. M.; PEIXOTO, F. M.; CARVALHO, L. Sustentabilidade Empresarial e Governança Corporativa: Uma Análise da Relação do ISE da BM&FBOVESPA com a Compensação dos Gestores de Empresas Brasileiras. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, v. 11, n. 2, 2017.
- GÜNDÜZ, Ş. FOUNDER'S SYNDROME AT THE BACKSTAGE OF AGENCY THEORY: A THREAT TO CORPORATE GOVERNANCE AND CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY. *Business & Management Studies: An International Journal; Vol 6, No 1 (2018): BUSINESS & MANAGEMENT STUDIES: AN INTERNATIONAL JOURNAL*, 2018.
- HAIR, J. F.; BLACK, W. C.; BABIN, B. J.; ANDERSON, R. E.; TATHAM, R. L. *Análise multivariada de dados*. Bookman Editora, 2009.
- HEATH, J.; NORMAN, W. Stakeholder Theory, Corporate Governance and Public Management: What can the History of State-Run Enterprises Teach us in the Post-Enron era? *Journal of Business Ethics*, v. 53, n. 3, p. 247-265, September 01 2004.
- HEESE, K. The development of socially responsible investment in South Africa: experience and evolution of SRI in global markets. *Development Southern Africa*, v. 22, n. 5, p. 729-739, 2005/12/01 2005.
- HILL, R. P.; AINSCOUGH, T.; SHANK, T.; MANULLANG, D. Corporate social responsibility and socially responsible investing: A global perspective. *Journal of Business Ethics*, v. 70, n. 2, p. 165-174, 2007.
- HOLDER-WEBB, L.; COHEN, J. R.; NATH, L.; WOOD, D. The Supply of Corporate Social Responsibility Disclosures Among U.S. Firms. *Journal of Business Ethics*, v. 84, n. 4, p. 497-527, 2009/02/01 2009.
- HOLME, R.; WATTS, P. Corporate social responsibility. *Geneva: World Business Council for Sustainable Development*, 1999.
- HUSSAIN, N.; RIGONI, U.; ORIJ, R. P. Corporate Governance and Sustainability Performance: Analysis of Triple Bottom Line Performance. *Journal of Business Ethics*, v. 149, n. 2, p. 411-432, May 01 2018.
- IBGC. Código das melhores práticas de governança corporativa. 2015.
- ISE. Site Institucional do Índice de Sustentabilidade Empresarial. Disponível em: 08 de junho de 2018. 2018.
- ITURRIAGA, F. J. L.; CRISÓSTOMO, V. L. Do leverage, dividend payout, and ownership concentration influence firms' value creation? An analysis of Brazilian firms. *Emerging Markets Finance and Trade*, v. 46, n. 3, p. 80-94, 2010.
- JAIN, T.; JAMALI, D. Looking inside the black box: The effect of corporate governance on corporate social responsibility. *Corporate Governance: An International Review*, v. 24, n. 3, p. 253-273, 2016.
- JAMALI, D. A stakeholder approach to corporate social responsibility: A fresh perspective into theory and practice. *Journal of business ethics*, v. 82, n. 1, p. 213-231, 2008.
- JAMALI, D.; KARAM, C. Corporate social responsibility in developing countries as an emerging field of study. *International Journal of Management Reviews*, v. 20, n. 1, p. 32-61, 2018.
- JAMALI, D.; SAFIEDDINE, A. M.; RABBATH, M. Corporate governance and corporate social responsibility synergies and interrelationships. *Corporate Governance: An International Review*, v. 16, n. 5, p. 443-459, 2008.
- JANKALOVA, M. Approaches to the Evaluation of Corporate Social Responsibility. *Procedia Economics and Finance*, v. 39, p. 580-587, 2016/01/01/ 2016.
- JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.
- JIZI, M. I.; SALAMA, A.; DIXON, R.; STRATLING, R. Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Disclosure: Evidence from the US Banking Sector. *Journal of*

- Business Ethics*, v. 125, n. 4, p. 601-615, December 01 2014.
- JO, H.; HARJOTO, M. A. Corporate Governance and Firm Value: The Impact of Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*, v. 103, n. 3, p. 351-383, October 01 2011.
- JONES, T. M. Corporate Social Responsibility Revisited, Redefined. *California Management Review*, v. 22, n. 3, p. 59-67, 1980/04/01 1980.
- JONES, T. M. Instrumental stakeholder theory: A synthesis of ethics and economics. *Academy of management review*, v. 20, n. 2, p. 404-437, 1995.
- JOUNI, F.; AJINA, A.; DERBALI, A. Corporate governance and corporate social responsibility. *International Journal of Management and Enterprise Development*, v. 17, n. 2, p. 155-167, 2018.
- JUNQUEIRA, L. R.; SOARES, C. H.; BRESSAN, A. A.; BERTUCCI, L. A. 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*, v. 10, n. 3, 2017.
- KAVESKI, I. D. S.; DEGENHART, L.; FERNANDES, M. S.; FARIA, L. F. C. D.; MANUEL JUNIOR, M. M. 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*, v. 3, n. 1, 2016.
- KAYMAK, T.; BEKTAS, E. Corporate social responsibility and governance: information disclosure in multinational corporations. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, v. 24, n. 6, p. 555-569, 2017.
- KHAN, A.; MUTTAKIN, M. B.; SIDDIQUI, J. Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Disclosures: Evidence from an Emerging Economy. *Journal of Business Ethics*, v. 114, n. 2, p. 207-223, May 01 2013.
- KHAN, H. U. Z. 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*, v. 52, n. 2, p. 82-109, 2010.
- KRISHNAMURTI, C.; SHAMS, S.; VELAYUTHAM, E. Corporate social responsibility and corruption risk: A global perspective. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, v. 14, n. 1, p. 1-21, 2018/04/01/ 2018.
- KUMAR, P.; ZATTONI, A. Agency Conflicts and Corporate Governance. *Corporate Governance: An International Review*, v. 25, n. 4, p. 220-221, 2017.
- LANTOS, G. P. The boundaries of strategic corporate social responsibility. *Journal of consumer marketing*, v. 18, n. 7, p. 595-632, 2001.
- LEE, M. D. P. A review of the theories of corporate social responsibility: Its evolutionary path and the road ahead. *International journal of management reviews*, v. 10, n. 1, p. 53-73, 2008.
- LEE, Y.-J.; YOON, H. J.; O'DONNELL, N. H. The effects of information cues on perceived legitimacy of companies that promote corporate social responsibility initiatives on social networking sites. *Journal of Business Research*, v. 83, p. 202-214, 2018/02/01/ 2018.
- LI, C.; LI, J.; LIU, M.; WANG, Y.; WU, Z. Anti-misconduct policies, corporate governance and capital market responses: International evidence. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, v. 48, p. 47-60, 2017/05/01/ 2017.
- LOPES, A. C.; DE LUCA, M. M. M.; GÓIS, A. D.; DE VASCONCELOS, A. C. Disclosure socioambiental, reputação corporativa e criação de valor nas empresas listadas na bm&fbovespa. *Revista Ambiente Contábil*, v. 9, n. 1, p. 364-382, 2017.
- LÓPEZ, M. V.; GARCIA, A.; RODRIGUEZ, L. Sustainable Development and Corporate Performance: A Study Based on the Dow Jones Sustainability Index. *Journal of Business Ethics*, v. 75, n. 3, p. 285-300, October 01 2007.
- MACHADO, M. A. V.; SILVA MACEDO, M. Á.; MACHADO, M. R.; DE SIQUEIRA, J. R.

- M. 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*, v. 14, n. 32, p. 141, 2012.
- MACHADO, M. R.; MACHADO, M. A. V.; CORRAR, L. J. Desempenho do índice de sustentabilidade empresarial (ISE) da Bolsa de Valores de São Paulo. *Revista Universo Contábil*, v. 5, n. 2, p. 24-38, 2009.
- MAIGNAN, I.; FERRELL, O. Corporate social responsibility and marketing: An integrative framework. *Journal of the Academy of Marketing science*, v. 32, n. 1, p. 3-19, 2004.
- MALACRIDA, M. J. C.; YAMAMOTO, M. M. Governança corporativa: nível de evidenciação das informações e sua relação com a volatilidade das ações do Ibovespa. *Revista Contabilidade & Finanças*, v. 17, n. spe, p. 65-79, 2006.
- MAQBOOL, S.; ZAMEER, M. N. Corporate social responsibility and financial performance: An empirical analysis of Indian banks. *Future Business Journal*, v. 4, n. 1, p. 84-93, 2018/06/01/ 2018.
- MARLINDONA, M.; PRANADITYA, A.; SUPRIYANTO, A. EFFECT OF ITS CHARACTERISTICS AND CORPORATE GOVERNANCE DISCLOSURE OF CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY (Studies in Conventional Banking Company 2011-2015). *Journal Of Accounting*, v. 3, n. 3, 2017.
- MÁRQUEZ, A.; FOMBRUN, C. J. Measuring Corporate Social Responsibility. *Corporate Reputation Review*, v. 7, n. 4, p. 304-308, January 01 2005.
- MARTÍNEZ, J. B.; FERNÁNDEZ, M. L.; FERNÁNDEZ, P. M. R. Corporate social responsibility: Evolution through institutional and stakeholder perspectives. *European Journal of Management and Business Economics*, v. 25, n. 1, p. 8-14, 2016/01/04/ 2016.
- MARTINS, G.; THEÓPHILO, C. R. Metodologia da investigação científica. *São Paulo: Atlas*, 2009.
- MARTY, S.; LI, S. Corporate governance and social responsibility. *International Journal of Law and Management*, v. 57, n. 1, p. 38-52, 2015.
- MASON, C.; SIMMONS, J. Embedding Corporate Social Responsibility in Corporate Governance: A Stakeholder Systems Approach. *Journal of Business Ethics*, v. 119, n. 1, p. 77-86, January 01 2014.
- MATTEN, D.; MOON, J. “Implicit” and “Explicit” CSR: A Conceptual Framework for a Comparative Understanding of Corporate Social Responsibility. *Academy of Management Review*, v. 33, n. 2, p. 404-424, 2008.
- MAUBANE, P.; PRINSLOO, A.; VAN ROOYEN, N. Sustainability reporting patterns of companies listed on the Johannesburg securities exchange. *Public Relations Review*, v. 40, n. 2, p. 153-160, 2014/06/01/ 2014.
- MCGUIRE, J. B.; SUNDGREN, A.; SCHNEEWEIS, T. Corporate Social Responsibility and Firm Financial Performance. *Academy of Management Journal*, v. 31, n. 4, p. 854-872, 1988.
- MCWILLIAMS, A.; SIEGEL, D. Corporate social responsibility and financial performance: correlation or misspecification? *Strategic management journal*, v. 21, n. 5, p. 603-609, 2000.
- MOREIRAS, L. M. F.; FILHO, E. T.; GARCIA, F. G. Dividendos e informação assimétrica: análise do novo mercado. *Revista de Administração*, v. 47, n. 4, p. 671-682, 2012/10/01/ 2012.
- MOTA, S. L.; MACEDO PINTO, S. K. A Utilização do Twitter na Análise do Disclosure Voluntário das Empresas Brasileiras com Níveis Diferenciados de Governança Corporativa. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, v. 5, n. 1, p. 22-38, 2016.
- MURMURA, F.; BRAVI, L.; PALAZZI, F. Evaluating companies' commitment to corporate social responsibility: Perceptions of the SA 8000 standard. *Journal of Cleaner Production*, v. 164, p. 1406-1418, 2017/10/15/ 2017.
- MUTTAKIN, M. M. B.; MIHRET, D. G.; KHAN, A. Corporate political connection and

- corporate social responsibility disclosures: A neo-pluralist hypothesis and empirical evidence. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, v. 31, n. 2, p. 725-744, 2018/02/19 2018.
- NARDI, P. C. C.; NAKAO, S. H. Impacto da entrada nos níveis diferenciados de governança corporativa sobre a imagem institucional das empresas. *Contabilidade Vista & Revista*, v. 19, n. 2, p. 85-111, 2009.
- NASCIMENTO, G.; ARAUJO, C. A. S.; ALVES, L. A. Corporate sustainability practices in accredited Brazilian hospitals: a degree-of-maturity assessment of the environmental dimension. *Revista de Administração*, v. 52, n. 1, p. 26-35, 2017/01/01/ 2017.
- NAZIR, M. S.; AFZA, T. Does managerial behavior of managing earnings mitigate the relationship between corporate governance and firm value? Evidence from an emerging market. *Future Business Journal*, v. 4, n. 1, p. 139-156, 2018/06/01/ 2018.
- NICOLETTI JUNIOR, A.; OLIVEIRA, M. C.; HELLENO, A. L. Sustainability evaluation model for manufacturing systems based on the correlation between triple bottom line dimensions and balanced scorecard perspectives. *Journal of Cleaner Production*, v. 190, p. 84-93, 2018/07/20/ 2018.
- NUNES, J. G.; TEIXEIRA, A. J.; NOSSA, V.; GALDI, F. C. Análise das variáveis que influenciam a adesão das empresas ao índice BM&F Bovespa de sustentabilidade empresarial. *Revista Base (Administração E Contabilidade) Da UNISINOS*, v. 7, n. 4, 2010.
- ORLITZKY, M.; SCHMIDT, F. L.; RYNES, S. L. Corporate Social and Financial Performance: A Meta-Analysis. *Organization Studies*, v. 24, n. 3, p. 403-441, 2003/03/01 2003.
- OWUSU, A.; WEIR, C. Agency costs, ownership structure and corporate governance mechanisms in Ghana. *International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation*, v. 14, n. 1, p. 63-84, 2018.
- PEIXOTO, F. M.; PAINS, M. B.; ARAÚJO, A. A. D.; GUIMARÃES, T. M. CUSTO DE CAPITAL, ENDIVIDAMENTO E SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL: UM ESTUDO NO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO NO PERÍODO DE 2009 A 2013. *RACE - Revista de Administração, Contabilidade e Economia*; v. 15, n. 1 (2016): *RACE_v.15_n_1_jan./abr.2016DO - 10.18593/race.v15i1.6281*, 03/30/ 2016.
- PEREIRA, R. M.; DA SILVA, V. R. F.; REINA, D. R. M.; REINA, D.; DA SILVA, W. A. M. DISCLOSURE SOCIOAMBIENTAL DAS EMPRESAS BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO LISTADAS NO ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL. *REVISTA DE ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE-RAC (CNEC)*, v. 16, n. 32, 2018.
- PFAU, M.; HAIGH, M. M.; SIMS, J.; WIGLEY, S. The influence of corporate social responsibility campaigns on public opinion. *Corporate Reputation Review*, v. 11, n. 2, p. 145-154, 2008.
- PHILLIPS, R.; FREEMAN, R. E.; WICKS, A. C. What Stakeholder Theory is Not. *Business Ethics Quarterly*, v. 13, n. 4, p. 479-502, 2015.
- PILLAI, R.; AL-MALKAWI, H.-A. N. On the relationship between corporate governance and firm performance: Evidence from GCC countries. *Research in International Business and Finance*, v. 44, p. 394-410, 2018/04/01/ 2018.
- PINHEIRO, B. G.; VASCONCELOS, A. C.; LUCA, M. M. M.; CRISÓSTOMO, V. L. Estrutura de Capital e Governança Corporativa nas Empresas Listadas na BM&FBovespa. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)*, v. 11, n. 4, 2017.
- PORTER, M. E.; KRAMER, M. R. The link between competitive advantage and corporate social responsibility. *Harvard business review*, v. 84, n. 12, p. 78-92, 2006.
- RAGHUBIR, P.; ROBERTS, J.; LEMON, K. N.; WINER, R. S. Why, When, and How Should the Effect of Marketing Be Measured? A Stakeholder Perspective for Corporate Social Responsibility Metrics. *Journal of Public Policy & Marketing*, v. 29, n. 1, p. 66-77, 2010/05/01 2010.

- RANDRIANASOLO, A. A. Organizational Legitimacy, Corporate Social Responsibility, and Bottom of the Pyramid Consumers. *Journal of International Consumer Marketing*, p. 1-13, 2018.
- REALE, R.; MAGRO, T. C.; RIBAS, L. C. Measurement and analyses of biodiversity conservation actions of corporations listed in the Brazilian stock exchange's corporate sustainability index. *Journal of Cleaner Production*, v. 170, p. 14-24, 2018/01/01/ 2018.
- REVERTE, C. Determinants of Corporate Social Responsibility Disclosure Ratings by Spanish Listed Firms. *Journal of Business Ethics*, v. 88, n. 2, p. 351-366, August 01 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*, v. 2, n. 1, 2008.
- ROSS, S. A. The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem. *The American Economic Review*, v. 63, n. 2, p. 134-139, 1973.
- SAID, R.; ZAINUDDIN, Y. H.; HARON, H. The relationship between corporate social responsibility disclosure and corporate governance characteristics in Malaysian public listed companies. *Social Responsibility Journal*, v. 5, n. 2, p. 212-226, 2009.
- SAXTON, G. D.; NEELY, D. G. The Relationship Between Sarbanes–Oxley Policies and Donor Advisories in Nonprofit Organizations. *Journal of Business Ethics*, March 22 2018.
- SCHREMPF-STIRLING, J.; PALAZZO, G.; PHILLIPS, R. A. Historic Corporate Social Responsibility. *Academy of Management Review*, v. 41, n. 4, p. 700-719, 2016/10/01 2015.
- SETHI, S. P. Dimensions of corporate social performance: An analytical framework. *California management review*, v. 17, n. 3, p. 58-64, 1975.
- SHAHAB, Y.; YE, C. Corporate social responsibility disclosure and corporate governance: empirical insights on neo-institutional framework from China. *International Journal of Disclosure and Governance*, v. 15, n. 2, p. 87-103, 2018.
- SHAHIN, A.; ZAIRI, M. Corporate governance as a critical element for driving excellence in corporate social responsibility. *International Journal of Quality & Reliability Management*, v. 24, n. 7, p. 753-770, 2007.
- SILVA, G. C.; TAKAMATSU, R. T.; AVELINO, B. C. ADESÃO AOS NÍVEIS DIFERENCIADOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA E QUALIDADE DAS INFORMAÇÕES CONTÁBEIS. *ConTexto*, v. 17, n. 35, 2017.
- SILVA, J. P.; BONFIM, M. P.; DE SOUZA GONÇALVES, R.; NIYAMA, J. K. QUALIDADE DO LUCRO VERSUS GOVERNANÇA CORPORATIVA: UMA ANÁLISE DAS COMPANHIAS DE UTILIDADE PÚBLICA LISTADAS NA B3. *Contabilidade Vista & Revista*, v. 29, n. 1, p. 48-76, 2018.
- SILVA, R. L. M.; NARDI, P. C. C.; JUNIOR, T. P. O impacto da migração das empresas para os níveis diferenciados de governança corporativa da BM&F BOVESPA sobre o risco e o retorno de suas ações. *Revista de Administração da UFSM*, v. 5, n. 2, p. 222-242, 2012.
- SILVEIRA, A. D. M. D.; BARROS, L. A. B. D. C. Determinantes da qualidade da governança corporativa das companhias abertas brasileiras. *REAd-Revista Eletrônica de Administração*, v. 14, n. 3, 2008.
- SINGH, R. K.; MURTY, H. R.; GUPTA, S. K.; DIKSHIT, A. K. An overview of sustainability assessment methodologies. *Ecological Indicators*, v. 9, n. 2, p. 189-212, 2009/03/01/ 2009.
- SONNENBERG, D.; HAMANN, R. The JSE socially responsible investment index and the state of sustainability reporting in South Africa. *Development Southern Africa*, v. 23, n. 2, p. 305-320, 2006/06/01 2006.
- SUCHMAN, M. C. Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches. *Academy of management review*, v. 20, n. 3, p. 571-610, 1995.
- SWANSON, D. L. Society, Business Values, and the Social Contract *CSR Discovery Leadership: Society, Science and Shared Value Consciousness*. Cham: Springer International

Publishing, 2018. p. 27-68.

SZÉKELY, F.; KNIRSCH, M. Responsible Leadership and Corporate Social Responsibility:: Metrics for Sustainable Performance. *European Management Journal*, v. 23, n. 6, p. 628-647, 2005/12/01/ 2005.

TAVARES, V. B.; PENEDO, A. S. T. Níveis de governança corporativa da B3: interesse e desempenho das empresas– uma análise por meio de redes neurais artificiais. *Revista Contabilidade, Gestão e Governança*, v. 21, n. 1, p. 40-62, 2018.

TEOH, H.-Y.; THONG, G. Another look at corporate social responsibility and reporting: an empirical study in a developing country. *Accounting, Organizations and Society*, v. 9, n. 2, p. 189-206, 1984.

TURKER, D. Measuring Corporate Social Responsibility: A Scale Development Study. *Journal of Business Ethics*, v. 85, n. 4, p. 411-427, April 01 2009.

VACCARI, N. A. D.; BEUREN, I. M. Participação feminina na governança corporativa de empresas familiares listadas na BM&FBOVESPA. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, v. 5, n. 1, p. 113-131, 2016.

VICINI, L.; SOUZA, A. M. Análise multivariada da teoria à prática. *Santa Maria: UFSM, CCNE*, 2005.

VILHENA, F. A. C.; CAMARGOS, M. A. Governança corporativa, criação de valor e desempenho econômico-financeiro: evidências do mercado brasileiro com dados em painel, 2005-2011. *REGE-Revista de Gestão*, v. 22, n. 1, p. 77-96, 2015.

WAN - JAN, W. S. Defining corporate social responsibility. *Journal of Public Affairs*, v. 6, n. 3 - 4, p. 176-184, 2006.

WANDROSKI, P. R.; CONTANI, E.; FERREIRA, S. J. R.; REED, B. D. Does better corporate governance increase operational performance? *Corporate Governance: The international journal of business in society*, v. 17, n. 3, p. 524-537, 2017.

WANG, C.; XU, H.; LI, G. The corporate philanthropy and legitimacy strategy of tourism firms: a community perspective. *Journal of Sustainable Tourism*, p. 1-18, 2018.

WARTICK, S. L.; COCHRAN, P. L. The evolution of the corporate social performance model. *Academy of management review*, v. 10, n. 4, p. 758-769, 1985.

WELLS, C. Cycles of corporate social responsibility: An historical retrospective for the twenty-first century. *U. Kan. l. rev.*, v. 51, p. 77, 2002.

XIA, B.; OLANIPEKUN, A.; CHEN, Q.; XIE, L.; LIU, Y. Conceptualising the state of the art of corporate social responsibility (CSR) in the construction industry and its nexus to sustainable development. *Journal of Cleaner Production*, 2018/05/21/ 2018.

ZUCKER, L. G. Institutional theories of organization. *Annual review of sociology*, v. 13, n. 1, p. 443-464, 1987.