UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE
INSTITUTO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS, ADMINISTRATIVAS E CONTÁBEIS - ICEAC
CURSO DE COMÉRCIO EXTERIOR

Sarah Domingues Caliman

PRÁTICAS DE GOVERNANÇA E RESPONSABILIDADE SOCIAL CORPORATIVA: EFEITOS NO DESEMPENHO FINANCEIRO E VALOR DE MERCADO DE EMPRESAS EXPORTADORAS DE CAPITAL ABERTO

Santa Vitória do Palmar
2022

Sarah Domingues Caliman

PRÁTICAS DE GOVERNANÇA E RESPONSABILIDADE SOCIAL CORPORATIVA: EFEITOS NO DESEMPENHO FINANCEIRO E VALOR DE MERCADO DE EMPRESAS EXPORTADORAS DE CAPITAL ABERTO

Trabalho de conclusão de curso apresentado como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel, pelo Curso de Comércio Exterior da Universidade Federal do Rio Grande – FURG.

Orientadora: Prof.ª Dr.ª Pâmela Tristão

Santa Vitória do Palmar

2022

Sarah Domingues Caliman

PRÁTICAS DE GOVERNANÇA E RESPONSABILIDADE SOCIAL CORPORATIVA: EFEITOS NO DESEMPENHO FINANCEIRO E VALOR DE MERCADO DE EMPRESAS EXPORTADORAS DE CAPITAL ABERTO

Trabalho de conclusão de curso apresentado como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel, pelo Curso de Comércio Exterior da Universidade Federal do Rio Grande – FURG.

Aprovado em 2023.

BANCA EXAMINADORA

_____

Profª. Drª. Pâmela Tristão - Orientadora

_____

Profª. Drª. Lívia Triaca - Membro Interno

_____

Profª. Drª. Carolina Magda Roma - Membro Externo

AGRADECIMENTOS

Desde que iniciei meu TCC, em 2021, com a matéria de metodologia, eu me perguntava o que eu iria escrever nos meus agradecimentos. É tanta coisa guardada no coração, foram tantas experiências vividas em Santa Vitória do Palmar/RS nesses quatro anos de faculdade. Me mudar para Santa Vitória, para cursar a faculdade de Comércio Exterior na Universidade mais acolhedora do Brasil, foi a realização de um sonho. Um sonho construído ao longo do meu ensino médio, o qual eu sabia que seria capaz de concretizar, mas também sabia, que sozinha ele não seria possível. Desafios me movem, e eu não poderia ter escolhido um desafio melhor do que me mudar para o extremo sul do Brasil e me aventurar, tão nova, em um lugar desconhecido. Nesse tempo aprendi que os melhores presentes da nossa vida chegam em forma de pessoas e posso afirmar com toda convicção que essa foi minha maior dádiva, todas as conexões especiais que estabeleci em durante esse período, que me transformaram e me fizeram enxergar a vida de forma mais sutil e mais amorosa. Quero agradecer a minha família por todo apoio afetivo e financeiro, por toda confiança depositada em mim, pelas ligações de vídeo diárias, por se fazerem perto apesar dos 2700km de distância. Vocês foram essenciais para esta conquista, sem vocês não consigo imaginar quão árduo seria esse processo. Quero agradecer a minha orientadora maravilhosa, Pâmela Tristão, que não mediu esforços, desde o início, para que nossa produção ocorresse da maneira mais leve e interessante possível, não poderia ter escolhido uma professora melhor. Quero agradecer a todos os professores que cruzaram minha trajetória acadêmica, por todo conhecimento científico passado e por todos os aprendizados de vida, por sempre me instigarem a querer mais, a ser melhor e fazer melhor; sem vocês nada faria sentido. Quero agradecer aos meus amigos, da FURG, do trabalho e da cidade de SVP, que se fizeram família e me entrelaçaram em uma corrente de amor e fraternidade que eu não imaginei encontrar nesta jornada. E por fim, agradeço a Universidade Federal do Rio Grande e todos seus funcionários, pelo ensino gratuito e de qualidade oferecido, que tem o poder de transformar vidas.

“Sem pressa; sem pausa”.

(Autor desconhecido)

RESUMO

A governança e a responsabilidade social corporativa, na contemporaneidade, têm demonstrado efeito em relação à sustentabilidade de longo prazo das companhias exportadoras, visto que fortalece o relacionamento entre a administração da empresa, acionistas e partes interessadas. Assim, o estudo presente estudo analisou a influência das práticas de governança e responsabilidade social corporativa sobre o desempenho financeiro e valor de mercado das maiores empresas exportadoras de capital aberto do Brasil, entre os anos de 2021 e 2022. Para o alcance do objetivo, foram estimadas três regressões com dados em painel, possuindo como variável dependente as medidas de desempenho (ROA e ROE) e valor de mercado (Q de Tobin), utilizando os dados das maiores empresas exportadoras de capital aberto do Brasil. Os principais resultados evidenciaram que as medidas de responsabilidade social corporativa influenciaram negativamente o ROA, enquanto a participação das empresas nos segmentos de listagem da B3 e o percentual de ações ordinárias do maior acionista, influenciou positivamente. Quanto ao ROE, foi encontrado que a participação de companhias no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), medida de responsabilidade social corporativa influencia negativamente o desempenho, enquanto a participação de empresas listadas aos segmentos de listagem e percentual de ações ordinárias do maior acionista, influem de maneira positiva o ROE. Por fim, foi evidenciado que a participação de companhias no ISE e o percentual de ações ordinárias do maior acionista interferiram de maneira positiva a medida de valor de mercado.

Palavras-chave: empresas exportadoras; empresas de capital aberto; desempenho financeiro; valor de mercado; governança corporativa; responsabilidade social corporativa.

ABSTRACT

Governance and corporate social responsibility, in contemporary times, have demonstrated an effect on the long-term sustainability of exporting companies, as it strengthens the relationship between the company's management, shareholders and stakeholders. Therefore, the present study analyzed the influence of governance and corporate social responsibility practices on the financial performance and market value of the held exporting companies in Brazil, between the years 2021 and 2022. For this, three panel data regressions were estimated with performance measures (ROA and ROE) and market value (Tobin's Q) as dependent variables, using data from the largest held exporting companies in Brazil. The main results showed that the measures of corporate social responsibility negatively influenced the ROA, while the participation of companies in the B3 listing segments and the percentage of common shares of the largest shareholder, influenced positively. As for ROE, it was found that the participation of companies in the Corporate Sustainability Index (ISE), a measure of corporate social responsibility, negatively influences performance, while the participation of companies listed in the listing segments and percentage of common shares of the largest shareholder, influence ROE positively. Finally, it was shown that the participation of companies in the ISE and the percentage of common shares held by the largest shareholder positively interfered with the measure of market value.

Keywords: exporting companies; held companies; financial performance; market value; corporate governance; corporate social responsibility.

SUMÁRIO

1. **INTRODUÇÃO** 4

2. **REFERENCIAL TEÓRICO** 9

2.1 **Governança Corporativa**..... 9

2.2 **Responsabilidade Social Corporativa**..... 13

3. **METODOLOGIA**..... 18

4. **ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS** 23

5. **CONSIDERAÇÕES FINAIS**..... 29

REFERÊNCIAS 31

1. INTRODUÇÃO

Na década de 1960, os movimentos pelos direitos civis e o fortalecimento dos sindicatos, influenciaram a adoção de práticas mais humanas no âmbito empresarial (LEE, 2008) e, como consequência na contemporaneidade, as empresas tendem a serem cobradas, de maneira crescente pela sociedade pela adoção de práticas, bens e serviços socialmente e ambientalmente responsáveis (BONSÓN e BEDNÁROVÁ, 2015). Assim, assume-se que as responsabilidades das companhias vão além de seus interesses estritamente econômicos (JAMALI, SAFIEDDINE e RABBATH, 2008), visto que necessitam atender às expectativas de seus *stakeholders*[1], para que suas operações sejam reconhecidas no mercado (CHAN, WATSON e WOODLIFF, 2014).

Dessa forma, para Deegan (2002), supõe-se que os gestores divulgarão as estratégias adotas para suprir as necessidades das partes interessadas; se esforçando para que seus *stakeholders* percebam suas ações (SUCHMAN, 1995) de maneira apropriada e desejável, haja visto que, por meio da legitimidade a empresa se perpetuará no mercado (DOWLING e PFEFFER, 1975). Isto posto, se percebe a necessidade de fortalecimento do relacionamento entre a administração da empresa, acionistas e partes interessadas, por meio do gerenciamento de suas demandas, o que pode ser impulsionado por meio da adoção de práticas adequadas de governança corporativa (GC).

A GC, de acordo com o Instituto Brasileiro de governança corporativa (IBGC, 2022), consiste no "sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas". Sendo assim, a adoção de boas práticas de GC, por meio de políticas, diretrizes e sistema de controles (JAYA, BAMBANG e ENDANG, 2017), propiciam, para Maier (2005), maior confiança nos retornos dos investimentos e demonstram que a empresa busca funcionar de maneira socialmente aceitável. Além de estar ligada ao aperfeiçoamento de regulamentos corporativos, contratos e atividades institucionais (ELGAMMAL *et al*., 2018), com base no argumento de Hussan *et al.* (2018), a adoção das práticas de governança influencia as organizações a serem mais transparentes.

Nesse sentindo, as organizações têm dado maior enfoque à busca por melhores estratégias no que tange à governança corporativa, dentre essas estratégias cita-se a adoção da

[1] *Stakeholder* é qualquer indivíduo ou organização que, de alguma forma, seja impactado pelas ações de uma determinada empresa, dentre eles clientes, acionistas, credores fornecedores, possíveis interessados, etc. (Freeman, 2010).

responsabilidade social corporativa (RSC), cujo foco tem ganhado destaque na última década; visto ser um meio de atender às expectativas de seus *stakeholders* (MONFARDINI, BARRETTA e RUGGIERO, 2013). Conforme MCWilliams e Siegel (2001), a RSC pode ser compreendida como um conjunto de ações voluntárias, sejam elas ambientais, sociais ou econômicas, desenvolvidas pelas empresas, com o intuito de promover o bem social. Ou seja, é percebida como o bem adicional que uma empresa oferece às partes interessadas (ZYGLIDOPOULOS *et al.*, 2012), visto que compreendem o impacto que causam à sociedade (DAHLSRUD, 2008).

É possível argumentar, portanto, que adoção de práticas mais adequadas de governança e responsabilidade social corporativa podem impactar os resultados da empresa, uma vez que, para Freguete *et al.* (2015) sua adoção tem demonstrado efeito em relação à sustentabilidade de longo prazo das companhias; funcionando de maneira estratégica, dado que propicia uma melhora de seu desempenho financeiro (KIM, KIM e QIAN, 2015), exercendo ainda, aumento no valor de marcado da empresa (BELTRATTI, 2005).

Crane *et al.* (2008) e McWilliams e Singel (2001) corroboram afirmando que a adoção de práticas socialmente responsáveis aprimora o desempenho financeiro da organização, visto que trazem alguns benefícios à organização, como a redução de riscos e passivos socioambientais (MARCONDES e BACARJI, 2010) e um bom clima organizacional (FOMBRUN, GARDBERG e BARNETT, 2000), que resulta em um aumento da satisfação e a motivação dos colaboradores, o que eleva seus níveis de produtividade (BOAVENTURA, 2012). Além disso, alguns autores (Fisher-Vanden e Thorburn, 2011; Orlitzky, Schmidt e Ryne, 2003 e; Margolis e Walsh, 2003), evidenciam, por meio de seus estudos, relação positiva entre desempenho financeiro e social corporativo.

Outrossim, Fombrun *et al.* (1999) constatou que companhias que assumiram o comprometimento público de aderir a um código de conduta ética, foram capazes de superar em duas ou três vezes, em performance, as empresas do mesmo setor no que se refere ao valor de mercado adicionado. Complementarmente, Chauvin e Hirschey (1994) afirmam que ações de filantropia têm efeito positivo no valor de mercado das empresas, dado que os investidores tendem a confiar seus recursos a companhias que possuem uma reputação superior, visto os menores riscos percebidos. Logo, quando a informação de que a empresa está engajada em atividades socialmente responsáveis chega aos stakeholders, há um reflexo direto no preço das ações e no seu valor de mercado (MACKEY, MACKEY e BARNEY, 2007), favorecendo o desempenho financeiro corporativo (ORLITZKY, SCHMIDT e RYNES, 2003).

Nesse contexto, empresas exportadoras podem se diferenciar no que tange às práticas de governança e responsabilidade social adotadas; uma vez que ao expandir sua atuação, por meio da internacionalização, surgem demandas de uma gama maior de *stakeholders* (BRAMMER, PAVELIN e PORTER, 2009), o que influencia, para Kang (2013), que companhias difundam e evidenciem suas práticas de RSC, de modo que respondam às pressões de seus públicos.

Com a intenção de superar a desconfiança do mercado, Chapple e Moon (2005) argumentam que as empresas internacionalizadas são mais propensas a serem transparentes quanto à disseminação de suas atividades relacionadas à RSC, e, comumente, adotem postura social e ambientalmente proativa, o que reduz, desse modo, o risco percebido ao introduzir-se em mercados estrangeiros (FELDMAN *et al.*, 1997 apud ALBUQUERQUE FILHO *et al.*, 2019). Dessa forma, a busca pela legitimidade torna-se essencial para a consolidação das companhias no cenário global, sobretudo daquelas oriundas de países em desenvolvimento (YANG, LIN e REN, 2018), como é o caso do Brasil.

Nessa ótica, entende-se que companhias provenientes de países em desenvolvimento, durante seus processos de internacionalização, usualmente, enfrentam a desconfiança internacional quanto as suas práticas e operações comerciais, o que estimula seus *stakeholders* a demandarem maiores informações a respeito de sua conduta empresarial (AGNIHOTRI & BHATTACHARYA, 2016). Logo, essas organizações marginalizadas no cenário global, estão mais propensas a adotarem um comportamento mais comprometido (CARNEIRO e DIB, 2007), manifestando preocupações sociais, ambientais e econômicas, que por vezes não são incorporadas pelos governos domésticos, ampliando sua reputação e facilitando sua inserção neste sistema (SCHERER e PALAZZO, 2011).

Considerando os argumentos apresentados, é notória a relevância de práticas adequadas de governança, especialmente relacionadas à RSC, uma vez que, se sinalizadas ao mercado podem exercer influência no resultado das empresas que a adotam, sobremaneira em empresas com foco no mercado internacional. O presente estudo pretende, nesse contexto, analisar o impacto da adoção das práticas de responsabilidade corporativa no desempenho financeiro e valor de mercado das maiores exportadoras brasileiras de capital aberto.

A presente pesquisa apresenta diversos argumentos como motivadores para sua realização. Inicialmente, argumenta-se a relevância dos temas abordados, haja visto que, devido à internacionalização dos mercados e o aumento das demandas das diversas partes interessadas, exige-se das empresas maior transparência e confiabilidade, bem como uma gestão com

credibilidade e comprometida com seus resultados. Assim sendo, a adoção de práticas de governança corporativa possibilita a criação de um relacionamento eficiente e pautado na confiança entre a empresa, acionistas e demais *stakeholders* (CADBURY, 1993), "alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para sua longevidade" (IBGC, 2009, p. 19).

Ao assumir sua responsabilidade social, com foco voltado aos compromissos, sociais e ambientais, frente a suas partes interessadas, e à criação de valor para os acionistas (AGUILERA *et al*., 2007), para Vassallo (2000), as empresas transformam o modo no qual conduzem seus negócios, possibilitando, de acordo com Megginson, Mosley e Pietri Júnior (1998), o desenvolvimento de diversos programas como: relações com empregados, proteção ambiental, desenvolvimento e renovação urbana, defesa do consumidor, serviço ao público e à comunidade, assistência médica e educacional, atividades culturais e artísticas, entre outros. Desse modo, evidencia-se que, tanto a GC, como a RSC, são fatores que impactam diretamente o desempenho empresarial da organização (DEL BOSCO e MISANI, 2016).

Vale ressaltar que, conforme exposto anteriormente que, quanto maior os mercados nos quais as empresas estão inseridas, maior a diversidade dos públicos pelas quais serão demandadas. Especialmente no caso de empresas internacionalizadas, somam-se às demandas dos *stakeholders* do país de origem, as provenientes do país anfitrião (BRAMMER, PAVELIN e PORTER, 2009). Nesse sentido, é possível argumentar que empresas exportadoras, por atuarem no mercado internacional, podem ser mais demandadas no que se refere aos requisitos socioambientais exigidos. Posto isso, as empresas que possuírem práticas de responsabilidade social diferenciadas, poderão obter maiores índices de desempenho (GOMES *et al.*, 2016), o que influi, diretamente, na sua performance financeira, produtividade, qualidade e confiança no relacionamento com seus *stakeholders* (BRANDÃO *et al.*, 2017).

Adicionalmente, o presente projeto poderá contribuir para o melhor entendimento da dinâmica do mercado financeiro brasileiro, considerado um ambiente com fraca proteção ao investidor, torna-se necessário o estudo das práticas adotadas por essas empresas no intuito de, não apenas identificá-las, mas de fortalecimento do mercado (CRISÓSTOMO e BRANDÃO, 2019). Além disso, a adoção das práticas de GC e RSC torna-se essencial nesse cenário, dado que demonstra o compromisso contínuo no que tange à ética em relação à sociedade e seus acionistas (MASON e SIMMONS, 2014).

Dessa forma, a pesquisa é motivada, ainda, pelo papel das empresas exportadoras no desenvolvimento econômico do país. No Brasil, segundo o estudo elaborado pela Secretaria de

Inteligência e Relações Estratégicas (SIRE) da Embrapa, intitulado “O agro no Brasil e no Mundo: uma síntese do período de 2000 a 2020”, as exportações são consideradas uma das principais operações econômicas, haja visto que, conforme dados da pesquisa de 2021, o Brasil é o segundo maior exportador do mundo, com 19% do mercado internacional. Dados da mesma pesquisa evidenciaram que, nos últimos 20 anos, suas exportações atingiram mais de 1,1 bilhão de toneladas, o que representou 12,6% do total exportado mundialmente (ARAGÃO e CONTINI, 2021).

A pesquisa está organizada, inicialmente, em cinco capítulos. Primeiramente, neste tópico, introduziu-se o tema de estudo, apresentando contexto e a justificativa para esta abordagem e definindo as questões preliminares que norteiam a revisão de literatura. Em seguida, os dois subcapítulos do referencial teórico irão apresentar uma revisão de literatura dos principais conhecimentos teóricos sobre governança corporativa e responsabilidade corporativa social, associando-as às empresas exportadoras e às variáveis de desempenho financeiro e valor de mercado. Em continuação, apresenta-se a estrutura metodológica adotada para esta pesquisa, os métodos e as abordagens que serão utilizadas para a análise dos dados, salientando os critérios que asseguram a qualidade e confiabilidade do processo de investigação. Ao longo do quatro capítulo são apresentados e discutidos os resultados, seguidos, por fim, pelo capítulo cinco, no qual são debatidas as considerações finais.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

O primeiro dos dois subcapítulos da revisão de literatura resume os principais conhecimentos teóricos sobre governança corporativa, com o intuito de propiciar uma compreensão fundamental do campo de investigação que sustenta este trabalho, além de associar à temática às empresas exportadoras e às variáveis de desempenho financeiro e valor de mercado. Já o segundo subcapítulo, aborda o referencial teórico dos principais elementos vinculados à responsabilidade social corporativa, desde o contexto até o âmbito corporativo em que se aplica, relacionando-a aos mesmos índices indicados no subcapítulo anterior.

2.1 GOVERNANÇA CORPORATIVA

O estudo da governança corporativa parte da existência do conflito entre os investidores e os proprietários das empresas, conflito este precursor da Teoria da Agência, apresentado no estudo realizado por Berle e Means (1932). Com base neste estudo, em companhias modernas são encontradas divergências no ambiente organizacional em sua propriedade e sua gestão (controle), e que, dessa relação estabelecida, por meio de um contrato e delegação de autoridade, surgem os custos de agência, que se constitui, principalmente, por gastos com o monitoramento das atividades dos agentes e por incentivos contratuais apropriados (JENSEN e MECKLING, 1976).

Tal conflito ocorre pelo fato de que os acionistas contratam os executivos para administrar empresas na qual estes aportam recursos, afim de que se preserve o interesse dos proprietários (BEDICKS, 2009). Nesse contexto, torna-se essencial encontrar maneiras para alinhar as expectativas de todos os atores, desde credores, fornecedores e funcionários, que, por muitas vezes, buscarão maximizar, de maneira individual, seu próprio bem-estar, conforme Duarte (2011).

Assim, governança corporativa pode ser compreendida como “as práticas e os relacionamentos de todas as partes interessadas, sejam elas internas ou externas, com a finalidade de valorização dos ativos das empresas, envolvendo transparência, direito dos acionistas, equidade de tratamento com os acionistas e prestação de contas” (RAMOS e MATINEZ, 2006, p. 144). Embora seu surgimento tenha sido anterior, a partir da década de 1990, empresas, especialmente as de capital aberto, têm adotado práticas de governança corporativa como forma de combater fraudes e a abusos de poder (SOUZA e BORBA, 2007);

fato este influenciado por escândalos corporativos envolvendo empresas como Tyco (serviços e produtos de segurança), WorldCon (telecomunicações) e Eron (energia) provocados pela adulteração de relatórios financeiros e contábeis e sua consequente falta de transparência na prestação de contas das companhias, o que propiciou uma grande crise de confiança por parte dos investidores quanto ao retorno do capital investido nas empresas (DUARTE, 2011).

Desse modo, a adoção da GC pode aprimorar a transparência da organização, estimulando a não distorção das informações divulgadas (BAR-YOSEF e PRENCIPE, 2013), além de garantir que a gestão faça um bom uso dos recursos da empresa, tendo em foco o interesse dos investidores, sejam eles majoritários ou minoritários (LIN e HWANG, 2010).

Conforme evidenciado por La Porta *et al.* (1988), os investidores estruturam suas expectativas e seus interesses a partir das demonstrações financeiras, balanços, demonstrações de resultados de exercício e demonstrações de fluxos de caixa (SANTOS, 2008), apresentadas pelas empresas, por serem indicadores que apontam uma imagem mais precisa e real da organização (MOTA e CUSTÓDIO, 2008). Assim sendo, torna-se possível que o investidor examine, de maneira prévia, a performance dos capitais investidos através da capacidade da mesma de gerar recursos financeiros, visto que, conforme Shleifer e Vushny (1997), grande parte dos contratos de incentivos entre acionistas e gestores são baseados nestas medidas contábeis, por isto a relevância da redução de assimetrias informacionais no mercado de capitais.

Desse modo, quando a companhia opta por inserir um sistema de governança corporativa, espera-se que haja a diminuição do gerenciamento de resultado e a ampliação da proteção dos investidores (CHEN e ZHANG, 2012), através do enfoque em dois objetivos, conforme relata Cerda (2000), proporcionar uma estrutura de incentivos à gestão da empresa, buscando à maximização do lucro e estabelecer responsabilidades para evitar que gestores promovam alguma expropriação de valor dos demais *stakeholders*.

Sendo assim, a adoção de práticas mais adequadas de governança, passam, então, a serem consideradas uma condição imprescindível para o desenvolvimento do mercado de capitais, uma vez que, para Martines e Ramos (2006), leva à adoção dos princípios de governança, como a equidade, responsabilidade da prestação de contas, transparência e obediência às leis, os quais visam uma melhor estruturação corporativa e soluções dos conflitos sociais. Podendo, ainda, ser observados efeitos como maior valorização da companhia (DAILY *et al*., 2003) e maior retorno para os investidores (TERRA e LIMA, 2006), reduzindo o custo de agência e alinhando expectativas (LIN e HWANG, 2010).

Vale ressaltar que existem cinco requisitos essenciais para o funcionamento eficiente do sistema de governança corporativa, conforme explana Junior (2005, p. 163), (i) a responsabilidade da alta administração na escolha dos limites éticos que norteiam a atuação da empresa; (ii) a função do Conselho de Administração e da Diretoria Executiva para a manutenção de um ambiente de controle robusto e para a disseminação de uma forte cultura de gerenciamento de riscos; (iii) o nível de separação entre as funções do Conselho de Administração e da Diretoria Executiva na definição e constituição dos controles internos; (iv) a verificação do alinhamento da atuação da Diretoria Executiva às diretrizes estratégicas determinadas pelo Conselho de Administração, sobretudo no que se refere à supervisão da gestão de risco e à aderência dessa gestão ao nível de propensão ao risco previamente estabelecido; e (v) o papel da auditoria interna no ambiente de controle.

Estas condições têm como função principal o alinhamento das ações ao direcionamento estratégico, a efetividade e eficiência das operações, além da obtenção de confiabilidade no processo de comunicação, essencialmente por meio das demonstrações contábeis, assegurando a conformidade com as leis e os regulamentos (FUZINATO, 2004). Nesse sentido, a governança corporativa corresponde a um padrão de comportamentos, institucionalizados por mecanismos normativos, os quais são estabelecidos em estatutos legais e termos contratuais, com o intuito de fiscalizar e otimizar o desempenho das companhias, proteger as partes interessadas, ampliar as bases estratégicas de criação de valor e aumentar a confiança dos investidores (ANDRADE e ROSETTI, 2006).

Em uma perspectiva de comércio exterior, de acordo com a pesquisa realizada por Pereira (2013), entende-se que uma companhia ao se internacionalizar, em média, amplia seu tamanho (ampliação do faturamento e/ou ativos) e sua complexidade de gestão, o que reflete em um possível aumento de seus problemas de agência. Neste estudo, que analisou empresas multinacionais e domésticas de capital aberto latino-americanas de 2007 a 2011, pôde-se inferir que as companhias mais internacionalizadas possuem a tendência a enfrentar maiores dificuldades quanto o monitoramento dos gestores de suas operações fora do país, logo, estas tendem a melhorar sua governança corporativa, como forma de evitar maiores custos de agência e para aproveitar melhor os benefícios da internacionalização. Complementarmente, Peixoto (2012) reforça que empresas bem governadas possuem a propensão de reduzir seus custos de transação e preços de transferência, obtendo melhores condições de negociação e redução de riscos de atraso de entregas e problemas de qualidade.

Outros trabalhos como Sullivan (1994) e Mansi e Reeb (2002) corroboram com a literatura, evidenciando que quanto maior o grau de exportações de uma companhia, maior também será a qualidade de sua governança corporativa. Paralelamente, Andrade e Galina (2013), apresentaram em seus estudos a existência de uma relação linear negativa entre a internacionalização e o desempenho financeiro, visto que empresas podem buscar a internacionalização como forma de compensar fraquezas na gestão, práticas de GC deficientes e baixa competitividade local, e ressalta que empresas com baixos índices de desempenho financeiro e fraca governança corporativa precisam, usualmente, obter recursos no exterior para compensar a ineficiência da gestão.

Ao analisar empresas brasileiras de capital aberto classificadas entre maiores exportadoras e/ou com presença nos mercadores de valores internacionais, Amaral *et al.* (2007) evidenciaram que estas apresentavam melhores indicadores de qualidade de GC, em relação a outras empresas. Outrossim, Correia, Amaral e Louvet (2011) demonstraram que empresas com melhores práticas de governança tendem a ter melhores resultados quanto a sua valorização e à relação risco-retorno.

Por sua vez, Catapan e Colauto (2014), ao correlacionarem a governança com o desempenho financeiro, de 111 empresas brasileiras de capital aberto entre 2010 e 2012, constataram uma correlação direta entre o valor de mercado das empresas e o nível de governança. Para mais, observaram que o índice de governança apresentava correlação significativa com o desempenho mensurado pelo Q de Tobin e pelo ROA. Já no contexto das empresas brasileiras de energia elétrica, Darosi (2014), ao analisar a correlação entre os construtos governança corporativa e desempenho empresarial, não encontrou influência da governança sobre o desempenho financeiro nas empresas de energia elétrica do Brasil, enquanto no subsetor de construção e engenharia, De Almeira (2018) concluiu que as práticas de GC adotadas pelas empresas influenciavam positivamente o desempenho e o valor destas.

A pesquisa de Silveira (2005), confirmou a hipótese de que a estrutura de governança corporativa da empresa afeta seu desempenho e valor de mercado. Na pesquisa de Caixe e Krauter (2014), constatou-se que a GC impacta positivamente o valor de mercado das firmas, outrossim, o estudo de Andrade *et al.* (2009) demonstrou que a composição do conselho exerce mais influência no valor de mercado das companhias do que no desempenho delas e que a quantidade total de conselheiros impacta positivamente o valor de mercado quanto com o desempenho das empresas analisadas.

Na literatura existe um contingente significativo de pesquisa cujo foco central foi à adoção da governança corporativa e iniciativas de responsabilidade social corporativa. Dentre eles, destaca-se o trabalho de Degenhart *et al.* (2017), que analisa a relação entre a responsabilidade social corporativa (RSC) e a relevância das informações contábeis de empresas brasileiras; a dissertação proposta por Forte (2020), apresentada à Universidade Federal do Ceará (UFC), que investiga o efeito da governança corporativa e da estrutura de propriedade sobre o nível de responsabilidade social corporativa das empresas brasileiras; a tese de doutorado de Machado Filho (2002) desenvolvida na Universidade de São Paulo (USP), que diz respeito à questão da reputação corporativa e busca analisar as estratégias empresariais necessárias para alcançar uma boa reputação ou minimizar os riscos de perdas reputacionais.

Outrossim, o artigo de De Luca *et al.* (2020), que busca analisar como a responsabilidade social corporativa e a governança corporativa influenciam no desempenho empresarial no setor de saúde; além de produções importantes como o artigo elaborado por Bertoncello e Chang Junior (2007), que dita sobre a responsabilidade social corporativa como fator de diferenciação no mercado; a produção de Soares, (2004), que pretende revelar a outras faces de análise da responsabilidade social corporativa; e o estudo de Baraibar-Diez e Sotorrío (2018), que versa sobre a implementação de ações de responsabilidade social corporativa e a criação de reputação corporativa.

2.2 RESPONSABILIDADE SOCIAL CORPORATIVA

De maneira perceptível, a década de 1960 foi um período marcado por diversas contestações e turbulência social, fruto do fortalecimento de princípios revolucionários e da mobilização da sociedade civil, retrata Faria (2008), que essa mobilização possibilitou o surgimento de movimentos sociais que passaram a pressionar as empresas em relação as suas responsabilidades sobre questões como consumo, emprego, poluição, discriminação racial e de gênero.

Neste cenário, os Estados Unidos viviam um contexto de efervescência política, desencadeado pelo movimento dos direitos civis, liderado por Martin Luther King, que reivindicava direitos sociais e políticos para a população afro-americana (MCCARTHY e ZALD, 1977). Já o Brasil, em 1964, foi atingido por um golpe civil-militar, o qual foi marcado pela “redução da liberdade e dos direitos civis da população e pela violência institucionalizada, retratada nos dados escandalosos dos crimes humanitários cometidos nesse período.” (LEMOS, 2016, p. 01). Como resposta, no mesmo momento, no âmbito brasileiro, presenciou-se o

fortalecimento dos movimentos sindicais, que buscavam combater o arrocho salarial e conquistar condições dignas de trabalho dentro das fábricas (JESUS, 2007), sendo criado o Comando Geral dos Trabalhadores (CGT) (SANTOS, 2017).

Korten (1996) evidencia que esta nova geração desafiava abertamente o *status quo* e discordava dos pressupostos básicos institucionalizados de sua época, como a intervenção militar, a exploração do meio ambiente, os direitos e os papéis da mulher, os direitos civis, questões relacionadas à raça e pobreza. Assim sendo, no início dos anos de 1970, urgem os debates focados na responsabilidade social das corporações, para que estas passassem a responder por obrigações mais amplas do que a simples rentabilidade, constituindo-se, de maneira formal, a área da ética empresarial, campo interdisciplinar protagonizado pela filosofia e administração (DE GEORGE, 1987).

Nessa conjuntura mundial marcada por inúmeras mudanças pragmáticas, a presença de consciência empresarial é primordial para que ocorra um desenvolvimento justo (SAPIENZA e PANDOLFI, 2019), que deve ser alinhado com uma nova postura dos gestores quanto aos ideias qualidade de vida, dignidade da pessoa humana e a sustentabilidade, caso contrário, as empresas não terão como produzir e nem para quem produzir (CARLI, 2013). Nesse sentido, para além das responsabilidades econômicas e legais esperadas de uma empresa, segundo Carroll e Buchholtz (2000):

> Organizations are expected to fulfill ethical responsibilities, practices, or behavior that are expected (in positive sense) or prohibited (in negative sense) by societal members though they are not codified into law. (Carroll e Buchholtz, 2000, p. 36)[2]

A partir da perspectiva de que as decisões empresariais possuem amplas consequências sociais, sejam elas o impacto negativo que podem provocar, ou a influência que poderão ter na alteração de comportamentos futuros e na adoção de práticas mais éticas (MELÍCIAS, 2003), estas não podem ser motivadas somente por fatores econômicos (SERPA E FOURNEAU, 2007). Para Pinto (2001), por meio da interação dos diversos fatores e agentes, a sociedade passa a cobrar das companhias uma postura ética e socialmente responsável, e, visto que a riqueza das empresas é derivada desses inter-relacionamentos, então, de que maneira estas estariam contribuindo para o bem-estar social?

[2] Espera-se que as organizações cumpram responsabilidades, práticas ou comportamentos éticos esperados (no sentido positivo) ou proibidos (no sentido negativo) pelos membros da sociedade, embora não estejam codificados em lei. (Carroll e Buchholtz, 2000, p. 36)

Deste modo, a RSC são "strategies that companies put into action as part of corporate governance that are designed to ensure the company's operations are ethical and beneficial for society" (CORPORATE FINANCE INSTITUTE, 2022)[3]. Carrol (1999) definiu a RSC como o desempenho corporativo em quatro categorias: econômica, legal, ética e discricionária. Vassalo, por sua vez, (2000), argumenta que a adoção de práticas de responsabilidade social estabelece uma profunda transformação na maneira como as empresas conduzem seus negócios, ainda mais no Brasil, país em desenvolvimento, que sofre sérios problemas estruturais como fome, violência, doenças e carência de educação formal.

No meio acadêmico, a responsabilidade social corporativa ganhou força com a entrada da teoria dos *stakeholders* (FREEMAN, 1984), cujo foco está nas relações entre a companhia e suas partes interessadas, de modo que estas interações sejam desenvolvidas e geridas com o intuito de ampliar o valor criado para todos, para acionistas, fornecedores, empregados, administradores, comunidade e consumidores, neste sentido, prioriza-se o gerenciamento de relacionamentos entre os diversos atores e a integração dos diferentes interesses (FREEMAN, 2010).

Com o estreitamento da relação empresa-*stakeholder*, as companhias passam a atender os interesses e expectativas desses atores, por meio do comportamento ético, transparente e socialmente responsável, dado que o desempenho econômico e a sustentabilidade empresarial dependem da forma como estas se relacionam com suas partes interessadas (KRUGLIANSKAS, ALIGLERI e ALIGLERI, 2009). Assim, torna-se crucial que os gestores considerem as expectativas e os compromissos de cada *stakeholder* (BOURNE e WALKER, 2006), contudo sem comprometer a necessidade básica de propiciar um retorno justos aos seus proprietários (PEARCE II e DOH, 2005).

Assim sendo, identificar, gerir, aproximar e envolver as diversas partes interessadas da empresa é uma atividade extremamente necessária para o sucesso e prestígio empresarial (OLIVEIRA, RODRIGUES e CRAIG, 2013), a qual possibilita a criação de relações e um ambiente baseado na confiança, integridade e credibilidade (BORGER, 2001). Neste viés, alguns estudos realizados em mercados consumidores, como o proposto por Brickley *et al.* (2002), indicam que a adoção de práticas de responsabilidade social induz melhorias na reputação corporativa e nas percepções positivas sobre uma empresa. Outrossim, Jones (2005) propôs que quanto mais as empresas cumprirem as expectativas das partes interessadas, maior

[3] "Estratégias que as empresas colocam em prática como parte da governança corporativa que visam garantir que as operações da empresa sejam éticas e benéficas para a sociedade" (CORPORATE FINANCE INSTITUTE, 2022).

seria a performance da marca e, segundo a pesquisa realizada por Becker-Olsen, Cudmore e Hill (2006), o comportamento socialmente responsável se encontraria dentre as expectativas mais desejadas pelos consumidores.

Segundo Lai *et al*. (2010), em um ambiente tão competitivo como é o mundo globalizado, recorrentemente as corporações utilizam da RSC como uma ferramenta estratégica para responder às demandas da imprensa, opinião pública, organizações não-governamentais e, sobretudo, os consumidores, e criar uma de imagem corporativa favorável, que propicie a sustentabilidade, a longo prazo, no mercado (FREGUETE et al., 2015). Assim, um posicionamento socialmente responsável garante um diferencial competitivo, por meio da percepção positiva dos *stakeholders* quanto à empresa, visto que seus clientes tendem a se tornarem mais fiéis aos produtos comercializados pela empresa, bem como os colaboradores reforçam o comprometimento e a identificação com à organização, tornando-se mais produtivos (GARAY, 2001).

À medida que as empresas se internacionalizam, é necessário considerar as obrigações sociais e ambientes, que diferem, de maneira considerável, em cada contexto, no internacional e no doméstico (WANG, SONG e YAO, 2013). Assim, como apresentado na pesquisa de KOPROWSKI *et al*. (2021), empresas que buscam obter ou manter negócios no âmbito global tendem a ser mais pressionadas quanto sua postura, devido a ampliação de seus *stakeholders*, e mais propensas a adotar práticas consistentes RSC, resultado que também é encontrado nos achados de Chakrabarty e Wang (2012) e Cheung, Kong, Tan e Wang (2015).

Nos últimos tempos, ampliou-se de maneira notável o volume de estudos acadêmicos na área da responsabilidade social corporativa, fato este motivado pelas preocupações das organizações em atender as exigências da sociedade (QUAZI e RICHARDSON, 2012). De maneira geral, encontra-se na literatura que a RSC está diretamente relacionada à sustentabilidade, a longo prazo, das empresas. Os estudos de Du, Bhattacharya e Sem (2010); Servaes e Tamayo (2013); T. Wang e Bansal (2012) revelam que companhias que se engajam socialmente geram diversos efeitos positivos de longo prazo, como o fortalecimento do relacionamento empresa-*stakeholder*, construção de uma boa imagem, aumento de seu desempenho financeiro e valor de mercado, entre outros.

Contraditoriamente, os resultados encontrados por Freguete, Nossa e Funchal (2015), não se alinham aos estudos supracitados, cujas evidencias mostram que, em épocas de crises econômicas, firmas que possuem posturas responsáveis socialmente não indicaram um

diferencial de desempenho financeiro em relação às outras, apontando insignificância estatística entre a variável de desempenho financeiro e às práticas de RSC.

O estudo de López, Garcia e Rodriguez (2007) observou que durante os primeiros anos, a relação entre RSC e desempenho contábil é negativa, entretanto, no longo prazo, essa relação deixa de ser negativa. Já Tupy (2008), analisou as relações entre investimentos em meio ambiente, responsabilidade social, retorno sobre o patrimônio líquido, valor de mercado e endividamento, e como não significativas estatisticamente, enquanto, Barros (2008) e Caparelli (2010), constataram que a entrada de uma empresa do Índice de Responsabilidade Empresarial (ISE) possibilitou retornos anormais positivos aos acionistas em 2006 e 2007.

Nesta investigação pretende-se compreender em que medida a GC e RSC influenciam os índices de desempenho financeiro e o valor de mercado das empresas exportadoras brasileiras de capital aberto. Vale ressaltar, que a literatura apresenta um *gap*[4] no que diz respeito à influência da GC e RSC sobre essas variáveis, não se conhecem estudos que juntem estas variáveis, nem em termos internacionais, nem aplicadas ao Brasil. Observa-se que, quanto aos efeitos da adoção do sistema de governança corporativa e de práticas de reponsabilidade social corporativa com foco no desempenho financeiro, valor de mercado e internacionalização de empresas, percebe-se que a literatura, até aqui analisada, não aborda de maneira específica, ou em uma única pesquisa, o arcabouço apresentado nesta proposta de estudo.

Contudo, diversos autores tratam de temas convergentes a este trabalho, cada qual com seu nível de especificidade, colaborando de forma significativa com a elaboração deste projeto de pesquisa, cabendo destacar: Okimura (2003), que analisa os conflitos de agência, sob o ponto de vista GC, observando a influência sobre o valor de mercado e desempenho financeiro de empresas brasileiras; Fedato (2005), que objetiva estudar os principais conceitos que permeiam a responsabilidade social corporativa e o papel das empresas na sociedade.

A pesquisa Crisóstomo, Freire e Vasconcellos (2009), que analisa a possível relação entre RSC e o valor da empresa. Vale ressaltar também Givisiez e Teodósio (2017), que analisaram a relação entre responsabilidade social corporativa e criação de valor para os acionistas e o estudo de Filho *et al.* (2019), que versa sobre a influência da internacionalização e da governança corporativa na responsabilidade social corporativa; para além, a pesquisa realizada por Marta Lopes (2015), que investiga a como as decisões das organizações influenciam em seu desempenho.

[4] Gap is “an empty space or opening in the middle of something or between two things. Example: There is a gap in the magazine market that needs to be filled.” (CAMBRIDGE, 2022)

3. METODOLOGIA

O presente estudo pretende analisar o impacto da adoção de práticas de governança e responsabilidade corporativa no desempenho financeiro e valor de mercado das maiores exportadoras brasileiras de capital aberto. Para tanto, o este capítulo apresentará as principais características metodológicas do trabalho.

Para o alcance do objetivo proposto, foi realizada uma pesquisa de natureza quantitativa que, de acordo com Knechtel (2014), consiste no teste de uma teoria, composta por variáveis quantificadas em números, as quais são analisadas de maneira estatística, com o intuito de realizar generalizações. Quanto aos objetivos, a pesquisa se classifica como descritiva, que apresenta características de determinada população ou fenômeno e estabelece correlações entre variáveis e define sua natureza (VERGARA, 2000), procurando-se descobrir a frequência com que o fenômeno supracitado ocorre, suas, causas e conexões (BARROS e LEHFELD, 2007). No que tange aos dados, foram utilizados dados secundários que, conforme Mattar (1996, p. 159), são "aqueles que já foram coletados, tabulados, ordenados e, às vezes, até analisados e que estão catalogados à disposição dos interessados".

A amostra de empresas que constitui o estudo foi selecionada a partir da "Lista de Empresas Brasileiras Exportadoras e Importadoras" do ano de 2021, disponibilizada no site da Secretaria Especial de Produtividade e Competitividade[5], pelo Ministério da Economia. Para a seleção da amostra, foram elegidas da lista aquelas corporações que: encontravam-se ativas, operando de maneira regular; cuja natureza jurídica era Sociedade Anônima de Capital Aberto; fossem exportadoras de bens e serviços; e, que possuíssem informações para, pelo menos dois períodos de análise (02 trimestres), da variável de responsabilidade social corporativa, *rating* do CSRHub, chegando-se ao total de 57 empresas selecionadas. Em função de não serem adotados critérios quanto ao setor de atuação das empresas, a amostra é constituída por companhias com atuação em 17 segmentos, conforme exposto no Quadro 01.

A partir dos dados apresentados, infere-se que 8 empresas da amostra compõem o setor de Veículos e Peças, seguido pelos setores de Alimentos e Bebidas e Outros, cada um composto por 07 empresas, ao passo que o setor Têxtil abarca 06 empresas e o Siderúrgica e Metalúrgica 05 empresas. Em sequência, os setores de Agro e Pesca, Energia Elétrica e Finanças e Seguros possuem 03 empresas cada, e os setores de Comércio, Máquinas Industriais, Minerais Não

[5] Disponível em: https://www.gov.br/produtividade-e-comercio-exterior/pt-br/assuntos/comercio-exterior/estatisticas/empresas-brasileiras-exportadoras-e-importadoras. Acesso em: 10 nov. 2022.

Metais e Química 02 empresas cada. Por último, com a menor quantidade de empresas, os setores de Eletrônicos, Mineração, Petróleo e Gás e Telecomunicações englobam 01 empresa cada.

Quadro 01: Segmentos de atuação da amostra

Setor	Nº de empresas	%
Agro e Pesca	3	5,26
Alimentos e Bebidas	7	12,28
Comércio	2	3,51
Eletrônicos	1	1,75
Energia Elétrica	3	5,26
Finanças e Seguros	3	5,26
Maquinas Industriais	2	3,51
Mineração	1	1,75
Minerais Não Metais	2	3,51
Outros	7	12,28
Papel e Celulose	3	5,26
Petróleo e Gás	1	1,75
Química	2	3,51
Siderurgia e Metalúrgica	5	8,77
Telecomunicações	1	1,75
Têxtil	6	10,53
Veículos e Peças	8	14,04
Total	57	100

Fonte:Elaborado pela autora.

No que se refere à coleta dos dados secundários, foi utilizada a base de dados da Economática® no que tange às informações do Balanço Patrimonial e Demonstrativo de Resultado do Exercício das empresas, e o site da Bolsa de Valores do Brasil (B3), no que tange às informações contidas nos formulários de referências das empresas. Além disso, foram coletadas métricas de avaliação geral de responsabilidade social corporativa da base de dados CSRHub, disponível de forma online e gratuita. Os dados possuem periodicidade trimestral, iniciando no primeiro semestre de 2021 e finalizando no terceiro semestre de 2022, totalizando sete períodos. Os dados foram corrigidos pela inflação utilizando o Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna (IGP-DI).

Para alcançar os resultados, foram estimadas regressões múltiplas com dados em painel, que de acordo com Tabachnick e Fidell (1996), consistem no conjunto de técnicas estatísticas que viabiliza a avaliação do relacionamento de uma variável dependente com diversas variáveis

independentes. A escolha pelas regressões múltiplas dá-se em função de que as mesmas permitem estimar o efeito de X (variável independente) sobre Y (variável dependente), tonando possível, portanto, analisar o efeito das práticas de GC e RSC no valor de mercado e desempenho financeiro das companhias, conforme exposto pela Equação 1, representando o modelo de regressão linear múltipla.

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + \ldots + \beta_n X_n + e_i \qquad (1)$$

Onde: Y é a variável explicada (dependente), no modelo representada pelas variáveis de Desempenho Financeiro e de Valor de Mercado; β_0 representa a constante do modelo, enquanto os parâmetros de regressão correspondem β_1 ao β_5 às variáveis de governança corporativa, β_6 e β_7 às variáveis de responsabilidade social corporativa e os demais betas são referentes às variáveis de controle. Para além, $X_1 \ldots X_n$ são os valores das variáveis preditoras nas observações e e_i é uma variável aleatória, com distribuição normal, média e variância igual a zero, que denomina-se termo de erro.

Para a estimação das regressões, foram delimitadas as variáveis dependentes, "aqueles valores, fenômenos ou fatores a serem explicados ou descobertos, em virtude de serem influenciados, determinados ou afetados pela variável independente" (MARCONI e LAKATOS, 1988, p. 163). Nesse sentido, as variáveis dependentes foram divididas em medidas de desempenho financeiro, representada pelo Retorno dos Ativos (ROA) e Retorno do Patrimônio Líquido (ROE) e; valor de mercado, representada pela variável Q de Tobim. Para tal, foram estimados três modelos, tendo cada um deles, uma variável dependente por vez.

Somado a isso, foram elencadas variáveis independentes, relacionadas à governança e responsabilidade social corporativa, para manipulação na pesquisa, com o intuito de descobrir possível efeito produzido destas nas variáveis dependentes (FORTIN, 2006). Nos parâmetros de β_1 ao β_5 foram apresentadas variáveis relacionadas à governança corporativa, observando-se, conforme o Quadro 02, primeiramente, a *dummy* GC que indica a presença da companhia nos segmentos especiais de listagem da B3 (NM, N2 e N1), seguida pelo o valor percentual de ações ordinárias pertencentes ao maior acionista (APC), após, o valor percentual de ações ordinárias pertencentes aos três maiores acionistas (TPAC) e, por fim, aos cinco maiores acionistas (CPAC).

Já os parâmetros explicitados no β_6 e β_7 relacionam-se com a RSC. O β_6, RSC, representa o valor do *rating*[6] disponibilizado pelo CSRHub, que varia em uma escala de pontuação de 0 a 100, em que quanto maior a pontuação da companhia, melhor é seu desempenho de responsabilidade social corporativa (BOUVAIN *et al.*, 2013), enquanto o β_7, ISE, representa a *dummy* de presença no Índice de Sustentabilidade Empresarial. As variáveis de controles, tangibilidade, endividamento e tamanho das companhias, foram selecionadas seguindo as tendências do meio acadêmico, conforme demonstrado abaixo, no Quadro 02.

Quadro 02: Variáveis do Modelo

Variável	Código	Medida	Estudos anteriores
Dependentes			
Retorno dos Ativos	ROA	Lucro Operacional / Ativo Total	Orellano e Quiota (2011); Mulyadi e Anwar (2012); Nogueira *et al*. (2016).
Retorno do Patrimônio Líquido	ROE	Lucro Operacional / Patrimônio Líquido	Orellano e Quiota (2011); Mulyadi e Anwar (2012); Nogueira *et al*. (2016).
Q de Tobin	Q	Valor de Mercado/ Ativo Total	Futema, Basso e Kayo (2009); Kammler e Alves (2009).
Independentes			
Explicativas			
Segmentos de Listagem	GC	*Dummy* em que 1 indica que a empresa está listada nos segmentos especiais de listagem (NM, N2 e N1), 0 caso contrário	Peixe (2003); Flannery e Rangan (2006)
Propriedade do maior acionista	APC	% de ações ON do maior acionista	Sonza e Kloeckner (2014); Okimura *et al*. (2007); Caixe e Krauter (2013)
Propriedade dos três maiores acionistas	TPAC	% de ações ON dos três maiores acionistas	Sonza e Kloeckner (2014); Okimura *et al*. (2007)
Propriedade dos cinco maiores acionistas	CPAC	% de ações ON dos cinco maiores acionistas	Sonza e Kloeckner (2014)
Responsabilidade Social Corporativa	RSC	Métrica Geral CSRHub	Yasser, Al Mamun e Ahmed (2017); Freire e Albuquerque Filho *et al*. (2022).
Presença no ISE	ISE	*Dummy* em que 1 indica que a empresa está listada no ISE, 0 caso contrário	Caparelli, Barros e Dias (2010); Freguete, Nossa e Funchal (2015).
Controle			
Tangibilidade	TANG	Imobilizado /Ativo Total	Kieschnick e Moussawi (2018); Lemmon, Roberts e Zender (2008).
Endividamento	END	Passivo Exigível / Passivo Total	Brammer e Millingon (2006); Baraibar-Diez e Sotorrío (2018).
Tamanho da Receita Líquida	TAMR	Log da Receita Líquida	Frank e Goyal (2003); Sonza e Kloeckner (2014)
Tamanho do Patrimônio Líquido	TAMP	Log do Patrimônio Líquido	Sonza e Kloeckner (2014); Gelbcke *et al*. (2018)

Fonte: Elaborado pela autora.

[6] O substantivo *rating* pode ser traduzido para o português como "nota". Disponível em: https://www.linguee.com.br/ingles-portugues/traducao/rating.html. Acesso em: 11 nov. 2022

Especificamente no que se refere à medida de responsabilidade social corporativa (RSC), medida pelo CSRHub, agência privada norte-americana considerada um dos bancos de dados mais abrangentes do mundo, é um instrumento de divulgação de relatórios não-financeiros mais utilizado no mundo (SKOULOUDIS *et al*., 2009), que apresenta informações de responsabilidade social e sustentabilidade corporativa de 53.999 empresas, em 204 países (CSRHub, 2022). A base de dados formula seu *rating* a partir de quatorze indicadores, agrupados em quatro categorias, sendo elas funcionários (indicadores de compensação; diversidade e direitos trabalhistas; treinamento; saúde e segurança), meio ambiente (indicadores de energia e mudanças climáticas; política ambiental e relatórios; gestão de recursos), comunidade (indicadores de desenvolvimento comunitário e filantropia; produtos; direitos humanos e cadeia de suprimentos) e governança (indicadores conselho; ética de liderança; transparência e relatórios), abrangendo, desse modo, aspectos ambientais, sociais e econômicos (RIBEIRO *et al.*, 2017).

Depois de exportar os valores coletados para uma planilha Excel, tratá-los e winsorizar-los a 2%, estes foram organizados em formato de painel, de acordo com as variáveis e períodos definidos. Posteriormente, foram estimadas as regressões no Stata SE, *software* que possibilita o gerenciamento dos dados, para o cálculo da estatística descritiva, da correlação e da estimação dos 03 modelos de regressão múltipla, cada regressão com uma variável dependente.

4. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

O presente capítulo objetiva a análise dos efeitos da governança e responsabilidade social corporativa sobre os indicadores de desempenho financeiro e valor de mercado das 57 empresas exportadoras de capital aberto que compõem a amostra no período 2021-2022. Para tanto, o capítulo é dividido em 03 etapas. Inicialmente, é abordada a estatística descritiva e, posterior análise de correlação, seguida pelos resultados das regressões múltiplas propostas, sua discussão e análise.

No que tange à estatística descritiva, apresentada na Tabela 01, governança corporativa, constata-se, de maneira esperada, a alta concentração acionária, característica no mercado de capitais brasileiro. Os dados evidenciam que o percentual de ações ordinárias centralizadas nas mãos do maior acionista é, em média, de 38,62%; o percentual de controle dos três (TPAC) e cinco (CPAC) maiores acionistas é de 57,96% e 62,34%, respectivamente, corroborando com a pesquisa de Dalmácio e Corrar (2007). Tal achado evidencia a possibilidade de prevalência dos interesses dos acionistas majoritários sobre os interesses dos minoritários (RENDERS e GAEREMYNCK, 2012), o que reforça ainda mais a separação entre propriedade e controle, o esvaziamento da relação “uma ação-um voto” (SILVEIRA *et al*., 2004).

No que toca à nota-se que a responsabilidade social corporativa das empresas exportadoras, medida pelo *rating* do CRSHub, é de 60,63 pontos, em média. Os valores oscilam entre 2 a 98 pontos, valores mínimo e máximo, respectivamente, com desvio padrão de 27,76%. Freitas (2019) demonstra que o valor médio do *rating* CSRhub de 518 empresas brasileiras, no ano de 2018, foi de 55,198, evidenciando que empresas exportadoras em média podem apresentar um maior desempenho em suas práticas de responsabilidade social corporativa se comparadas às que se dedicam somente ao mercado interno.

Quanto aos índices de desempenho financeiro, os valores médios obtidos para o ROA foi 0,07% e ROE de 0,36%, com valores máximos de 0,31% e 4,37% e mínimos de 0% e 0,01%, respectivamente. O Q de Tobin, variável que evidencia o valor de mercado da firma, apresentou média de 0,74%, variância de 0,39% e desvio padrão de 0,62%.

Por fim, no que concerne às variáveis de controle, a média tangibilidade das empresas indica que aproximadamente 27% dos ativos da empresa são imobilizados, valor este que varia de zero (mínimo) à de 72% (máximo) para as empresas da amostra. Já a alavancagem, apresenta média de 3.86 com desvio padrão de 6,68. Os indicadores de tamanho da empresa, medidos pelo logaritmo da receita e do patrimônio líquido apresentam médias de 6,66 e 6,68 milhões,

respectivamente, cujos valores mínimos e máximos para as empresas da amostra se mantém entre 4 milhões e 9 milhões, aproximadamente.

Tabela 01: Estatística Descritiva

Estat.	ROA	ROE	Q	RSC	APC	TPAC	CPAC	TANG	TAMR	TAMP	ALAV
N	376	376	387	341	278	266	233	397	376	397	380
Mean	0,07	0,36	0,74	60,63	38,62	57,96	62,34	0,27	6,66	6,68	3,86
p10	0,01	0,03	0,16	16,00	12,08	22,04	63,00	0,05	6,57	6,67	0,60
p25	0,03	0,07	0,31	39,00	22,88	43,67	29,99	0,17	5,77	5,79	0,90
p50	0,06	0,18	0,58	70,00	34,93	58,20	46,06	0,26	6,13	6,13	1,70
p75	0,11	0,36	0,94	83,00	50,11	73,53	82,33	0,39	7,20	7,10	3,50
p90	0,17	0,68	1,58	90,00	68,71	90,56	96,23	0,51	7,76	7,66	8,55
Var	0,00	0,43	0,39	770,74	495,92	575,39	578,19	0,02	0,63	0,55	44,73
Min	0	0,01	0,06	2,00	5,02	5,63	5,63	0,00	4,64	5,02	0,10
Max	0,31	4,37	3,40	98,00	98,80	100,00	100,00	0,72	8,54	8,60	41,20
DP	0,06	0,65	0,62	27,76	22,26	23,98	24,04	0,16	0,79	0,74	6,68
Ass.	1,46	4,09	1,81	-0,58	0,81	-0,18	-0,27	0,53	0,10	0,26	3,78
Kurt.	4,99	21,46	6,84	2,10	3,40	2,29	2,28	3,02	2,98	3,04	18,41

Fonte: Elaborado pela autora

Na sequência, é apresentada a correlação das variáveis selecionadas para o modelo, exposto na Tabela 02. De acordo com Shimakura (2006), entende-se que, para medir o grau de associação entre as variáveis, é necessário utilizar o coeficiente de correlação, o qual varia de -1 (correlação negativa perfeita) e 1 (correlação positiva perfeita). Portanto, quando o valor do coeficiente de correlação encontra-se entre 0,00 a ± 0,19 considera-se uma correlação bem fraca; entre ±0,20 a ±0,39, uma correlação fraca; entre ±0,40 a ±0,69, uma correlação moderada; ±0,70 a ±0,89, uma correlação forte; entre ±0,90 a ±1,00, uma correlação muito forte.

Tabela 02: Análise de Correlação

	ROA	ROE	Q	RSC	APC	TPAC	CPAC	TANG	TAMR	TAMP
ROE	0,36									
Q	0,06	-0,16								
CSRH	-0,08	0,15	-0,23							
APC	0,21	0,02	0,02	-0,07						
TPAC	0,11	0,08	0,03	-0,11	0,82					
CPAC	0,07	0,06	0,08	-0,14	0,72	0,96				
TANG	0,14	0,07	0,00	0,20	-0,05	-0,10	-0,09			
TAMR	0,27	0,26	-0,20	0,40	0,16	0,18	0,10	0,30		
TAMP	0,11	-0,15	-0,01	0,34	0,19	0,16	0,10	0,20	0,77	
ALAV	-0,02	0,79	-0,27	0,21	-0,04	0,05	0,04	0,00	0,16	-0,27

Fonte: Elaborado pela autora

Para tanto, foi encontrada correlação forte (acima de 0,7) entre as variáveis APC, TPAC e CPAC, bem como entre as variáveis de tamanho pela receita e pelo patrimônio líquido, todas

acima de 0,70. Visto que a alta correlação que dificulta a identificação dos efeitos isolados das variáveis sobre Y, estas não serão utilizadas conjuntamente nas estimações dos modelos.

Realizada essa primeira etapa, é iniciada a análise do modelo, apresentada na Tabela 03, a qual apresenta o resultado do modelo econométrico que analisa os efeitos das variáveis independentes e de controle sobre as variáveis dependentes, por meio do coeficiente, do termo de erro, do teste T e *p* valor resultantes.

Na parte inferior da tabela é apresentado o coeficiente de determinação (r^2), que fornece um percentual da qualidade de ajuste do modelo; também é apresentado o r^2 ajustado, qual transmite uma noção de quão bem o modelo generaliza. Outrossim, evidencia-se a estatística f, que desempenha a função de comparar o modelo com o erro do modelo, mostrando-se significativa em todos os modelos e constatando uma confiabilidade estatística de 99%. Conforme exposto, foram estimados três modelos de regressão, sendo dois deles relacionados ao desempenho da firma (ROA e ROE) e um ao valor de mercado (Q de Tobin).

Especificamente para o modelo com o ROA, os resultados das estimações indicam que o percentual de ações ordinárias do maior acionista (APC), influencia positivamente o ROA da empresa, relação esta estatisticamente significativa a um nível de 1%, com 99% de confiança. O aumento de 1 ponto no APC influencia o ROA em 0,0004, validando o estudo de Haussman e da Silva (2018), ao encontrar que a estrutura de controle apresentou relação positiva quando comparada com o desempenho econômico, apontando que a concentração constituída pelos três maiores acionistas, quando mediada com a estrutura de capital demonstra relação significativa, mas não exprime influência no desempenho das empresas exportadoras brasileiras de capital aberto que integra a amostra. De maneira divergente, no trabalho de Garcia e Martins (2014) observa-se negativa relação entre o ROA e o percentual de ações do maior acionista, mostrando que a concentração dessas estruturas nas mãos do maior acionista influencia negativamente o desempenho da firma, enquanto no estudo de Dami, Rogers e Ribeiro (2007) não se comprova relação significativa entre o grau de concentração e o desempenho.

Outrossim, nota-se uma relação negativa da variável de responsabilidade social corporativa (CSRHub) com a rentabilidade do ativo (ROA), com significância de 10%, corroborando com os estudos de Luca, Góis, De Luca e Medeiros (2019), Mittal *et al*. (2008) e López, Garcia e Rodriguez (2007). De maneira contrária, nos estudos de Maqbool e Hurrah (2020) e Margolis *et al*. (2009) verifica-se influência positiva da RSC na rentabilidade. Conforme evidencia Choi *et al.*, os resultados não podem ser generalizados visto que para a formação das variáveis de responsabilidade social corporativa, das pesquisas citadas acima,

foram utilizadas *dummies* distintas e, dado que o nível de esforço que cada empresa emprega às diferentes facetas da responsabilidade social corporativa varia de acordo com a importância que lhes são atribuídas por cada grupo de interesse que tange às organizações, desse modo, a variável de desempenho pode explicar tanto positivamente quanto negativamente a variável de RSC (MATHIAS e FARAGO, 2021).

No que concerne a variável de tamanho, observa-se que o aumento de um ponto na receita da empresa, aumenta o ROA em 0,011, com significância de 5%, demonstrando que o porte da empresa influencia na rentabilidade. Convergindo com o resultado de Haussman e Da Silva (2018), ao inferir que o tamanho interfere no desempenho econômico, impulsionando a rentabilidade do ativo. Contraditoriamente, os estudos de Mendonça, Alves, Carvalho e Carvalho (2018) e Portácio e Da Silva (2021) não encontraram relação significativa entre tamanho e rentabilidade.

No que tange ao ROE, as estimações apontam que a *dumm*y GC, se empresa está listada nos segmentos especiais de listagem (NM, N2 e N1), influencia negativamente a rentabilidade sobre o patrimônio líquido, relação esta, estatisticamente significativa a um nível de 10%. Este resultado corrobora estudos de Oliveira *et al.* (2017), ao sugerir que, na maioria dos casos, o retorno do Patrimônio Líquido das companhias tende a diminuir no período posterior à listagem das empresas aos segmentos especiais. Conforme Matarazzo (2008), o objetivo de calcular o ROE é verificar qual foi a taxa de rendimento do patrimônio líquido da companhia. Assim, para o rendimento ter diminuído após a listagem, pode-se considerar um possível aumento do patrimônio líquido decorrente dessa atuação (KNAPP, 2015).

Ao observar a variável APC, nota-se que o aumento de um ponto na propriedade do maior acionista ordinário, reflete no aumento de 0,0018% do ROE, com confiança de 99%. Indo à contramão do resultado encontrado, observa-se na literatura que a variável concentração de controle do maior acionista não se mostra significante quando comparada ao desempenho econômico (CAMPOS, 2006; VESCO e BEUREN, 2015; VINTILÃ e GHERGHINA, 2014; ALMEIDA *et al*., 2018; HAUSSMAN e DA SILVA, 2018; SILVA *et al*., 2019).

Em relação a *dummy* ISE, o impacto sobre a variável ROE também é negativo e com confiança de 90%. Na pesquisa de Romano, Ermel e Mol (2016) encontra-se uma relação negativa entre a presença das empresas no Índice de Sustentabilidade Empresarial da B3 e o retorno sobre o patrimônio. Contudo, nos achados de Lee *et al*. (2009); Perera *et al*. (2012); Tóffoli (2021) e Teixeira *et al.* (2020) observa-se relação estatisticamente insignificante entre as duas variáveis.

A variável de controle, tangibilidade (TANG), é estatisticamente significativa a um nível de 5% e possui uma relação negativa com o ROE. Justificando este resultado, supõe-se que os recursos tangíveis das empresas exportadoras da amostra não foram apropriados às demandas colocadas pelo mercado, assim, sem capacidade de gerar valor econômico adicionado acima da média (BARNEY, 1991). Para além, pressupõe-se que a tangibilidade de ativos neste estudo não considerou às condições destacadas por Peteraf (1993) – heterogeneidade, mobilidade imperfeita, limites ex ante e ex post à competição.

Tabela 03: Resultados da Estimação

Variável	ROA	ROE	Q Tobin
CSR	**-0.0002***	-0.0013	0.0005
DP	(0.0001)	(0.0008)	(0.0016)
t	*-1.93*	*-1.50*	*-0.34*
ISE	0.0031	**-0.0950***	**0.2213****
DP	(0.0093)	(0.0545)	(0.1013)
t	*0,34*	*-1.74*	*2.18*
GC	0.0113	**0.0654***	-0.6869
DP	(0.0123)	(0.0715)	(0.1457)
t	*0.92*	*0.91*	*-4.71*
APC	**0.0004*****	**0.0018*****	**0.0017*****
DP	(0.0001)	(0.0008)	(0.0016)
t	*3.10*	*2.12*	*1.06*
TANG	-0.0041	**-0.0324****	0.3983
DP	(0.0239)	(0.1390)	(0.2587)
t	*-0,17*	*-0.23*	*1.54*
TAMR	**0.0116****	**0.0447****	-0.1681
DP	(0.0057)	(0.0332)	(0.0627)
t	*2.04*	*1.35*	*-2.68*
ALAV	0.0004	**0.0765***	-0.2145
DP	(0.0004)	(0.0026)	(0.0055)
t	*0.88*	*28.67*	*-3.89*
Efeitos Fixos Setoriais	Sim	Sim	Sim
Efeitos Fixos Temporais	Sim	Sim	Sim
Estatística *F*	9.59***	41.59***	7.05***
R^2	0.58	0.86	0.51
R^2 ajustado	0.52	0.84	0.44

Fonte: Elaborado pela autora

A variável tamanho também apresenta uma relação estatisticamente significativa a um nível de 5%, contudo positiva com o ROE. Tal resultado é consolidado por Cunha (2019) e Brito, Corrar e Batistella (2007), visto que demonstram que o tamanho da empresa, medido pelo logaritmo natural da receita líquida, é favorável ao retorno sobre o patrimônio líquido, denotando que empresas maiores e já consolidadas no mercado tendem a apresentar melhores resultados econômicos (SILVEIRA, 2004).

Já alavancagem, por sua vez, evidencia relação positiva com o ROE, ao nível de significância de 10%, compartilhando do mesmo resultado de Assaf Neto (2017), o qual diz que quanto mais alavancada a empresa, maior será o ROE. Concomitantemente, De Oliveira *et al.* (2020) afirma que a alavancagem positiva em relação ao retorno sobre o patrimônio sinaliza uma situação favorável para a empresa, visto que expressa que a utilização de recursos de terceiros foi frutífero e gerou retorno superior com a utilização de capital de terceiros.

No que diz respeito à variável Q de Tobin, medida para valor de mercado, verifica-se relação positiva da APC no valor de mercado da empresa, na qual o aumento de um ponto no percentual das ações ordinárias do maior acionista, acarretaria aumento de 0.0017% no valor de mercado, destoando dos trabalhos de Peixoto e Buccini (2013); Caixe e Krauter (2013) e Claessens *et al.* (2002) os quais verificam que o percentual de ações ordinárias do maior acionista (APC) influencia negativamente tanto o Q de Tobin, provando que quanto mais concentrada é a estrutura de controle, menor será o valor de mercado medido pelo Q de Tobin.

Outrossim, constata-se relação positiva com a variável ISE, com significância de 5%. Tal resultado indica que que o fato de a empresa estar listado no índice aumenta o valor de mercado da empresa em 0,22%. De maneira equivalente, os achados de Andrade *et al*., (2013); Yu e Zhao (2015) e Pimentel, Cotrim e Cunha (2018), evidenciam que divulgar Relatórios de Sustentabilidade Empresarial impacta de forma positiva no valor de mercado das empresas exportadoras brasileiras.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho teve como objetivo analisar os efeitos da governança e da responsabilidade social corporativa sobre o desempenho financeiro e valor de mercado das maiores empresas exportadoras de capital aberto do Brasil, entre os anos de 2021 e 2022. Para o alcance do mesmo, foram estimadas três regressões que possibilitaram, ao comparar grupos de tratamento e controle, observar alterações no ROA, ROE e Q de Tobin das empresas exportadoras.

Visando a realização do objetivo da pesquisa, os capítulos foram estruturados com o intuito de embasar as temáticas abordadas. Primeiramente, a introdução sobre o tema proposto foi contemplada no primeiro capítulo, a qual além de apresentar um breve apanhado em relação aos temas de maior relevância para a pesquisa, apresentou a problemática do estudo, justificativa teórica, além do objetivo geral e dos específicos. No segundo capítulo, revisão de literatura foi contemplada no capítulo 2, no qual foram apresentados aspectos gerais e, posteriormente, apresentadas evidências empíricas acerca da governança e da responsabilidade social corporativa, somada as suas principais teorias.

No capítulo 3 foram dissertados os procedimentos metodológicos do estudo ao apresentar a amostra de pesquisa, variáveis operadas com suas justificativas teóricas e o modelo econométrico do estudo. Já o capítulo 4 expôs a análise e discussão dos resultados, para tal, foi realizada a análise estatística, seguida pelo teste de multicolinearidade, para que então, fosse iniciada a análise econométrica do modelo de regressão. Por fim, o presente capítulo busca apresentar as principais considerações finais e contribuições do estudo, bem como as limitações e sugestões para trabalhos futuros.

Os principais resultados evidenciaram que a medida de governança corporativa, percentual de ações ordinários do maior acionista (APC), influenciou positivamente o ROA, enquanto a variável de responsabilidade social corporativa, *rating* do CSRHub (RSC), influenciou negativamente o ROA. Quanto ao ROE, foi encontrado que as variáveis de governança corporativa, participação nos seguimentos de listagem da Bovespa e percentual de ações ordinários do maior acionista, influem de maneira positiva sobre o desempenho sobre o patrimônio líquido, enquanto a participação da companhia no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), medida de responsabilidade social corporativa, atua sobre o ROE. Por fim, foi evidenciado que percentual de ações ordinários do maior acionista e a participação de companhias no ISE interferem de maneira positiva a medida de valor de mercado.

Este estudo fornece contribuição empírica significativa para a área de finanças corporativas e, sobremodo, para estudos relacionados à governança e responsabilidade social vinculadas às companhias exportadoras de capital aberto, ao explorar os temas de maior relevância destes campos, embora sejam amplamente debatidos na literatura. Desse modo, a pesquisa contribui para o entendimento da relação existente entre os índices financeiros, GC, RSC e internacionalização de empresas, discussão distinta às muitas pesquisas relacionadas a estes temas.

Agora, cabe destacar alguns enfoques que limitaram tanto as análises quanto considerações mais assertivas e generalizadas. Assim, uma das limitações da presente pesquisa deu-se ao fato referente ao marco estudado, que se limitou aos anos de 2021 e 2022, visto a disponibilidade de dados encontrados gratuitamente na plataforma do CSRHub, limitando, portanto, os períodos de estudo.

Levando-se em consideração as limitações da pesquisa, sugere-se, para trabalhos futuros, que sejam estudadas mais intervenções com objetivo de compreender os impactos dessas alterações no desenvolvimento das empresas exportadoras de capital aberto e do mercado financeiro. Ainda no que diz a respeito ao modelo, alterações no período de analise podem colaborar para o melhor entendimento do melhoramento e harmonização contábil. Para além, os resultados aqui encontrados estão vão de encontro à escolha das variáveis, assim, sugere-se também que sejam feitas pesquisas de cunho semelhante por meio da seleção de diferentes fatores ou medidas.

REFERÊNCIAS

AGNIHOTRI, A.; BHATTACHARYA, S. Communicating CSR practices–Role of internationalization of emerging market firms. **Journal of Marketing Communications**, v. 22, p. 1- 20, 2016.

AGUIAR, A. B.; CORRAR, L.J.; BATISTELLA, F. D. Adoção de práticas de governança corporativa e o comportamento das ações na Bovespa: evidências empíricas. **Revista de Administração da USP**, São Paulo, v. 39, n. 4, p. 338-347, 2004.

AGUILERA, R. V.; RUPP, D. E.; WILLIAMS, C. A.; GANAPATHI, J. Putting the S back in corporate social responsibility: a multilevel theory of social change in organizations. **Academy of Management Review**, v. 32, n. 3, 836-863, 2007.

ALBUQUERQUE FILHO, A. R. *et al*. Influência da Internacionalização e da Governança Corporativa na Responsabilidade Social Corporativa**. Revista Ibero-Americana de Estratégia**, v. 18, n. 3, p. 397-419, 2019.

ALMEIDA, F. T. *et al*. Governança Corporativa E Desempenho Empresarial: Uma Análise Nas Empresas Brasileiras De Construção E Engenharia. **Gestão & Regionalidade**, v. 34, n. 100, 2018.

AMARAL, H. F. *et al*. Qualidade da governança corporativa das empresas na BOVESPA e internacionalização: Evolução 2002 – 2005. Q: Congresso Do Instituto Franco-Brasileiro De Administração De Empresas. **Anais**..., Porto Alegre, IFBAE, 2007.

ANDRADE, L. P.; BRESSAN, A. A.; IQUIAPAZA, R. A.; Moreira, B. C. M. Determinantes de Adesão ao Índice de Sustentabilidade Empresarial e sua Relação com o Valor da Empresa. **Revista Brasileira de Finanças**, v.11, n. 2, p.181-213, 2013.

ANDRADE, A. M. F.; GALINA, S. V. R. Efeitos da internacionalização sobre o desempenho de multinacionais de economias em desenvolvimento. **Revista de Administração Contemporânea**, São Paulo, v. 17, n. 2, p. 239-262, 2013.

ANDRADE, A.; ROSSETTI, J. P. **Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. São Paulo: Atlas, 2006.

ANDRADE, L. P. D.; SALAZAR, G. T.; CALEGÁRIO, C. L. L.; Silva, S. S. Governança corporativa: uma análise da relação do conselho de administração com o valor de mercado e desempenho das empresas brasileiras. **Ram. Revista de administração mackenzie**, v. 10, p. 4-31, 2009.

ASSAF NETO, A. **Valuation**: Métricas de Valor & Avaliação de Empresas. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2017.

ARAGÃO, A.; CONTINI, E. O agro no Brasil e no Mundo: uma síntese do período de 2000 a 2020. **Embrapa SIRE**, 2021.

BARAIBAR-DIEZ, E.; SOTORRÍO, L. L. O efeito mediador da transparência na relação entre responsabilidade social corporativa e reputação corporativa. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, v. 20, p. 05–21, mar. 2018.

BARNEY, J. B. Firm resources and sustained competitive advantage. **Journal of Management**, Stillwater, v. 17, n.1, p. 99-120, mar. 1991.

BARROS, L., DIAS, E. Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE): O impacto do Anúncio da Carteira e o Retorno ao Acionista. **Revista Brasileira Finanças**, v.8, p.1-29, 2008.

BARROS, A. J. S.; LEHFELD, N. A. S. **Fundamentos de metodologia científica**. 3ª Ed. São Paulo: Prentice Hall, 2007.

BAR-YOSEF, S.; PRENCIPE, A. The impact of corporate governance and earnings management on stock market liquidity in a highly concentrated ownership capital market. **Journal of Accounting, Auditing and Finance**, v. 28, n. 3, p. 292-316, 2013.

BECKER-OLSEN, K. L., CUDMORE, B. A., & HILL, R. P. The Impact of Perceived Corporate Social Responsibility on Consumer Behavior. **Journal of Business Research**, v. 59, p. 46-53, 2006.

BEDICKS, H. **Governança corporativa e dispersão de capital: múltiplos casos no Brasil.**1.ed. São Paulo: Saint Paul Editora, 2009.

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, 2005.

BERLE, A.A.; MEANS, G,C. **The modem corporation and private property**. New York, MacMillan, 1932.

BOAVENTURA, J. M. G.; SILVA, R. S.; BANDEIRA-DE-MELLO, R. Performance financeira corporativa e performance social corporativa: desenvolvimento metodológico e contribuição teórica dos estudos empíricos. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 23(60), p. 232-245, 2012.

BERTONCELLO, S. L. T.; CHANG JÚNIOR, J. A importância da responsabilidade social corporativa como fator de diferenciação. **Revista Facom**, v. 17, n. 1, p. 70-76, 2007.

BONSÓN, E.; BEDNÁROVÁ, M. CSR reporting practices of Eurozone companies. **Revista de Contabilidad**, v. 18, p. 182-193, 2015.

BORGER, F. G. **Responsabilidade social: efeitos da atuação social na dinâmica empresarial**. São Paulo, SP. Tese de Doutorado, Universidade de São Paulo (USP), p. 254,2001

BOURNE, L.; WALKER, H. Using a visualising tool to study stakeholder influence – Two Australian examples. **The Project Management Journal**, v. 37(1), p. 5-2, 2006.

BOUVAIN, P.; BAUMANN, C.; LUNDMARK, E. Corporate social responsability in financial services. **International Journal of Back Marketing**, v. 31(6), p. 420–439, 2013.

BRAMMER, S., e MILLINGTON, A. Firm size, organizational visibility and corporate philanthropy: An empirical analysis. **Business Ethics**: A European Review, v. 15(1), p. 6-18, 2006.

BRAMMER, S. J.; PAVELIN, S.; PORTER, L. A. Corporate charitable giving, multinational companies and countries of concern. **Journal of Management Studies**, v. 46, p. 575–596, 2009.

BRANDÃO, I. de F.; DIÓGENES, A. S. M.; ABREU, M. C. S. de. Value allocation to stakeholder employees and its effect on the competitiveness of the banking sector. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, v. 19, p. 161–179, 2017.

BRICKLEY, J.; SMITH, C.; ZIMMERMAN, J. Business Ethics and Organizational Architecture. **Social Science Network Electronic Paper Collection**, 2002.

BRITO, G. A. S.; CORRAR, L. J.; BATISTELLA, F. D. Fatores determinantes da estrutura de capital das maiores empresas que atuam no Brasil. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 18, n. 43, p.9-19, 2007.

CADBURY, S. A. Thoughts on corporate governance. **Corporate Governance: An International Review**, v. 1, p. 5-10, 1993.

CAMBRIDGE Dictionaries Online. **Disponível em: <https://dictionary.cambridge.org/pt/dicionario/ingles/gap>.** Acesso em: 10/08/2022.

CAMPOS, T. L. C. Estrutura da propriedade e desempenho econômico: uma avaliação empírica para as empresas de capital aberto no Brasil. **Revista de Administração - RAUSP**, v. 41(4), p. 369-380, 2006.

CAPARELLI, C.E. Sustentabilidade e Retorno ao Acionista: Um Estudo Sobre o Índice de Sustentabilidade Empresarial. In: **XIII SemeAd – Seminários em Administração**, São Paulo, 2010.

CAIXE, D. F.; KRAUTER, E. A influência da estrutura de propriedade e controle sobre o valor de mercado corporativo no Brasil. **Revista Contabilidade & Finanças-USP**, v. 24, n. 62, p. 142-153, 2013.

CARLI, A. A. **A Água e seus Instrumentos de efetividade**: educação ambiental, normatização, tecnologia e tributação. São Paulo: Editora Millennium, 2013.

CARNEIRO, J. M. T.; DIB, L. A. Avaliação comparativa do escopo descritivo e explanatório dos principais modelos de internacionalização de empresas. **Revista Eletrônica de Negócios Internacionais**, v. 2(1), p. 1- 25, 2007.

CARROLL, A. B. Corporate social responsibility. **Business and Society**. Chicago, v. 38, n. 3, p. 268-295, 1999.

CARROLL A. B.; BUCHHOLTZ A. K. **Business and Society**, 5th edition. South-Western, Ohio, 2000.

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

CERDA, A. C. **Tender offers, takeovers and corporate governance**. São Paulo, 2000.

CFI TIME. **Corporate Finance Institute,** 2022. Disponível em: https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/other/corporate-social-responsibility-csr/. Acesso em: 07 ago. 2022.

CHAKRABARTY, S.; WANG, L. The long-term sustenance of sustainability practices in Mncs: A dynamic capabilities perspective of the role of R&D and internationalization. **Journal of Business Ethics**, 110(2), 205-217, 2012.

CHAN, M. C.; WATSON, J.; WOODLIFF, D. Corporate governance quality and CSR disclosures. **Journal of Business Ethics**, v. 125, n. 1, p. 59-73, 2014.

CHAPPLE, W.; MOON, J. Corporate Social Responsibility (CSR) in Asia: A Seven Country Study of CSR Web Site Reporting. **Business & Society**, v. 44, p. 1-43, 2005.

CHAUVIN, K.; HIRSCHEY, M. Godwill, Profitability and Market Value of the firm. **Journal of Accounting and Public Policyn**, v.13, p. 159-180, 1994.

CHEN, J. J.; ZHANG, H. The impact of the corporate governance code on earnings management: evidence from chinese listed companies. **European Financial Management**, v. 20, n. 3, p. 596-632, 2012.

CHEUNG, Y.L.; KONG, D., TAN, W.; WANG, W. Being good when being international in an emerging economy: The case of China. **Journal of Business Ethics**, v. 130(4), p. 805-817, 2015.

CHOI, J. S.; KWAK, Y. M.; CHOE, C. Corporate social responsibility and corporate financial performance: Evidence from Korea. **Australian journal of management**, v. 35(3), p. 291-311, 2010.

CLAESSENS, S.; DJANKOV, S.; FAN, J. P. H.; LANG, L. H. P. Disentangling the Incentive and Entrenchment Effects of Large Shareholdings. **The Journal of Finance**. v. 57, n. 6, p. 2741-2771, 2002.

CORREIA, L. F.; AMARAL, H. F.; LOUVET, P. Um índice de avaliação da qualidade da governança corporativa no Brasil. **Revista Contabilidade & Finanças – USP**, São Paulo, v. 22, n. 55, p. 45-63, 2011.

CSRHUB. **Browse CSR ratings by region and country**. 2022. Disponível em: https://www.csrhub.com/CSR_ratings_by_region_and_country/. Acesso em: 30 nov. 2022.

CRANE, A. *et al*. The Corporate Social Responsibility Agenda. The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibiliy. **New York: Oxford University Press**, 2008.

CRISÓSTOMO, V. L.; BRANDÃO, I. F. The ultimate controlling owner and corporate governance in Brazil. **Corporate Governance: The International Journal of Business in Society**, v. 19, n. 1, p. 120-140, 2019.

CRISÓSTOMO, V. L.; FREIRE, F. de S.; VASCONCELLOS, FC de. Responsabilidade social corporativa, valor e desempenho da empresa brasileira. **ENANPAD. Anais... ANPAD**, São Paulo, 2009.

CUNHA, Dayane Cristina da. **Relação entre indicadores econômico-financeiros e o desempenho econômico das empresas que compõem o índice IBRX100-Índice Brasil**. 2019.

DAHLSRUD, A. How corporate social responsibility is defined: An analysis of 37 definitions. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, v. 15, p. 1-13, 2008.

DAILY, C. M.; DALTON, D. R.; CANNELLA JR., A. A. Corporate governance: decades of dialogue and data. **Academy of Management Review**, v. 28, p. 371- 382, 2003.

DALMÁCIO, F. Z.; CORRAR, L. J. A concentração do controle acionário e a política de dividendos das empresas listadas na Bovespa: uma abordagem exploratória à luz da teoria de agência. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 1, n. 1, p. 17-30, 2007.

DAMI, A.B. T.; ROGERS, P.; RIBEIRO, K. C. S. Estrutura de propriedade no Brasil: evidências empíricas no grau de concentração acionária. Contextus. **Revista Contemporânea de Economia e Gestão**, Universidade Federal do Ceará, v. 5, n. 2, 2007.

DAROSI, G. C. M. Governança corporativa e desempenho financeiro nas sociedades de energia elétrica brasileira. **Caderno profissional de administração**: Unimep, Piracicaba, v. 4, n. 2, p. 1-18, 2014.

DE ANDRADE. Estudo econométrico dos efeitos da migração para OIGC: índice de ações com governança corporativa diferenciada da Bovespa. **Revista Eletrônica de Negócios Internacionais (Internext)**, v. 3, n. 1, p. 39-53, 2008.

DE GEORGE, R. The status of business ethics: past and future. **Journal of Business Ethics**, n. 6, p. 201-212, 1987.

DE LUCA, J. M.; GÓIS, A. D.; DE LUCA, M. M. M.; MEDEIROS, J. T. Efeito da responsabilidade social corporativa e da governança corporativa no desempenho 15 empresarial no setor de saúde. **RAHIS - Revista de Administração Hospitalar e Inovação em Saúde**, v. 16(4), p. 63-80, 2019.

DE OLIVEIRA, P. M.; GUIMARÃES, T. M.; IGLESIAS, T. M. G. Liquidez E Rentabilidade: Análise De Uma Empresa Familiar Do Agronegócio. **RAGC**, v. 8, n. 34, 2020.

DE SOUZA, F. C.; BORBA, J. Ao. Governança corporativa e remuneração de executivos: uma revisão de artigos publicados no exterior. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 18, n. 2, p. 35-48, 2007.

DEEGAN, C. The Legitimising Effect of Social and Environmental Disclosures – A Theorical Foundation. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 15, n. 3, p. 282- 311, 2002.

DEGENHART, L.; MAZZUCO, M. S. A.; KLANN, R. C. The relevance of accounting information and the corporate social responsibility of Brazilian companies. **BASE - Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, v. 14, n. 3, p. 157–168, 2017.

DEL BOSCO, B.; MISANI, N. The effect of cross-listing on the environmental, social, and governance performance of firms. **Journal of World Business**, v. 51, n. 6, p. 977-990, 2016.

DOWLING, J.; PFEFFER, J. Organizational Legitimacy Social Values and Organizational Behavior. **Pacific Sociological Review**, v. 18, p. 122-136, 1975.

DOS SANTOS; PEDREIRA. Análise da relação entre o índice de governança corporativa e o preço das ações de empresas do setor de papel e celulose. **Revista Administração em Diálogo-RAD**, v. 6, n. 1, 2004.

DU, S.; BHATTACHARYA, C. B.; SEN, S. Maximizing business returns to corporate social responsibility (CSR): the role of CSR communication. **International Journal of Management Review**, v. 12(1), p. 8-19, 2010.

DUARTE, Soraia de Oliveira. **Governança corporativa, mercado de capitais e desenvolvimento econômico: estudo de casos dos fundos de pensão e previdência do Brasil, Chile e México**. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo, 2011.

ECONOMIA, Ministério da. **Lista de Empresas Brasileiras Exportadoras e Importadoras**. 2022. Disponível em: https://www.gov.br/produtividade-e-comercio-exterior/pt-br/assuntos/comercio-exterior/estatisticas/empresas-brasileiras-exportadoras-e-importadoras. Acesso em: 30 nov. 2022.

ELGAMMAL, W.; EL-KASSAR, A.; MESSARRA, Leila Canaan. Corporate ethics, governance and social responsibility in MENA countries. **Management Decision**, 2018.

FARIA, Alexandre; SAUERBRONN, Fernanda Filgueiras. A responsabilidade social é uma questão de estratégia? Uma abordagem crítica. **Revista de Administração Pública**, v. 42, p. 7-33, 2008.

FEDATO, M. C. L. **Responsabilidade social corporativa: benefício social ou vantagem competitiva?: um estudo das estratégias de atuação social empresarial e sua avaliação de resultados**. Dissertação (Mestrado em Administração), Programa de Pós-graduação em Administração, Universidade de São Paulo (USP), 2005.

FILHO, A. R. A. *et al.* Influência da Internacionalização e da Governança Corporativa na Responsabilidade Social Corporativa. **Revista Ibero-Americana de Estratégia**, v. 18, n. 3, p. 397–419, 25 jul. 2019.

FISHER-VANDEN, K., E; THORBURN, K. Voluntary corporate environmental initiatives and shareholder wealth. **Journal of Environmental Economics and Management**, v. 62(3), p. 430-445, 2011.

FLANNERY; MARK J.; RANGAN, KASTURI P. - Partial Adjustment Toward Target Capital Structures, **Journal of Financial Economics**, v. 79, p. 469-506, 2006.

FOMBRUN, C. *et.al*. Opportunity Platforms and Safety Nets: Corporate Citizenship and reputational Risk. **Business and Society Review**, p. 85-106, 2000.

FORTE, H. C. **Responsabilidade social corporativa, governança corporativa e estrutura de propriedade: uma análise da empresa brasileira.** Dissertação (Mestrado em Administração), Programa de Pós-graduação em Administração, Universidade Federal do Ceará (UFC), 2020.

FORTIN, M. **Fundamentos e etapas do processo de investigação**. Loures, Lusociência, 2006.

FRANK, M.; GOYAL, V. Testing the Pecking Order Theory of Capital Structure. **Journal of Financial Economics**, v. 67, p. 217-248, 2003.

FREEMAN, R. E. **Strategic management**: A stakeholder approach. Boston, USA: Pitman, 1984.

FREEMAN, R. E. **Strategic management: A stakeholder approach**. Cambridge University press, 2010.

FREIRE; ALBUQUERQUE FILHO. Influência da responsabilidade social corporativa na qualidade das demonstrações contábeis de empresas brasileiras. **Revista Catarinense da Ciência Contábil**, v. 21, p. 1-17, 2022.

FREITAS, M. R. O. **Avaliação de índices de responsabilidade social corporativa e conduta socialmente (ir) responsável: um estudo na empresa brasileira**. 2019.

FREGUETE, L.M.; NOSSA, V.; FUNCHAL, B. Responsabilidade Social Corporativa e Desempenho Financeiro das Empresas Brasileiras na Crise de 2008. **Revista de Administração Contemporânea**, v.19, n. 2, p. 232-248, 2015.

FUTEMA, M. S.; BASSO, L. F.; KAYO, E. K. Estrutura de capital, dividendos e juros sobre o capital próprio: testes no Brasil. **Revista Contabilidade & Finanças- USP**, v. 20(49), 2009.

FUZINATO, R.M. **Caso: modelo para gestão de risco em negócio**. Apostila apresentada no Seminário de Controles Internos promovido pelo IIR. São Paulo, 2004.

GARAY, A. B. S. Voluntariado Empresarial: Modismo ou Elemento Estratégico? In: ENANPAD. **Relação de trabalhos**. Campinas: ENANPAD, v. 26, 2001.

GARCIA, I. A. S.; MARTINS, O. S. Estrutura de propriedade e controle e desempenho das empresas de capital aberto não financeiras no Brasil. In: **Anais do Congresso USP Iniciação Científica em Contabilidade**, 2014.

GELBCKE, E. R.; DOS SANTOS, A.; IUDÍCIBUS, S. de; MARTINS, E. **Manual de Contabilidade Societária** - aplicável às demais sociedades. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2018.

GIVISIEZ, L. J. V. B.; TEODÓSIO, A. S. S. Responsabilidade Social Corporativa e Criação de Valor para os Acionistas: uma via de mão dupla, independente de causa e efeito. **Encontro Internacional sobre gestão Empresarial e Meio Ambiente (ENGEMA)**, dez. 2019.

GOMES, C. M.; KNEIPP, J. M.; ROSA, L. A. B.; BICHUETI, R. S.; PERLIN, A. P. Gestão para a sustentabilidade e desempenho empresarial: Uma análise a partir da inserção internacional em empresas do setor mineral. **Sistemas & Gestão**, v. 11, n 1, p. 101–111, 2016.

HAUSSMANN, D. C. S.; DA SILVA, T. P. Influência da Estrutura de Capital e Concentração de Propriedade no Desempenho Econômico de Empresas Brasileiras. **XVIII USP International Conference in Accounting**, 2018.

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, 2018.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 4. ed. São Paulo: IBGC, 2009.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). **Governança Corporativa**. Disponível em: <https://www.ibgc.org.br/conhecimento/governanca-corporativa>. Acesso em: 14 de jan. de 2022.

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.

JAYA, S. M. A.; BAMBANG, P.; ENDANG, M. The effect of corporate governance mechanism, ownership structure, and external auditor toward corporate social responsability disclosure with earning management as moderating variable. **Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences**, v. 8, n. 68, p. 41–52, 2017.

JENSEN, M.; MECKLING, W. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

JONES, R. Finding sources of brand value: Developing a stakeholder model of brand equity. **The Journal of Brand Management**, v. 13(1), p. 10-32, 2005.

JESUS, P. S. *et al*. **Osasco: JOC, ACO e PO no movimento operário (1960-1970)**. 2007.

JUNIOR, S. B. **Controles internos como um instrumento de governança corporativa**. Revista do Bndes, Rio de Janeiro, v. 12, n, p.149-188, 2005.

KAMMLER; ALVES. Análise da capacidade explicativa do investimento pelo “q” de Tobin em empresas brasileiras de capital aberto. **RAE eletrônica**, v. 8, 2009.

KANG, J. The relationship between corporate diversification and corporate social performance. **Strategic Management Journal**, v. 34, p. 94–109, 2013.

KAVESK *et al*. 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, p. 166-180, 2016.

KIM, K. H; KIM, M.; QIAN, C. Effects of Corporate Social Responsibility on Corporate Financial Performance: A Competitive-Action Perspective. **Journal of Management**, v. 20, n. 10, p. 1–22, 2015.

KOPROWSKI, S. *et al*. Cultura Nacional e Responsabilidade Social Corporativa. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, v. 23, p. 488-502, 2021.

KORTEN, D. **Quando as corporações regem o mundo**: conseqüências da globalização da economia. São Paulo: Futura, 1996.

KNAPP, L. T. **Análise de rentabilidade de empresas listadas no novo mercado de governança corporativa da BM&F BOVESPA**. 2015.

KNECHTEL, M. R. **Metodologia da pesquisa em educação**: uma abordagem teórico-prática dialogada. Curitiba: Intersaberes, 2014.

KRUGLIANSKAS, I.; ALIGLERI, L.; ALIGLERI, L. A. **Gestão socioambiental: responsabilidade e sustentabilidade do negócio**. São Paulo: Atlas, p. 245, 2009.

LA PORTA *et al*. Law and Finance. **Journal of Political Economy**, v.106, p.1113-1155, 1998.

LAI, C.; CHIU, C.; YANG, C.; PAI, D. The Effects of Corporate Social Responsibility on Brand Performance: The Mediating Effect of Industrial Brand Equity and Corporate Reputation. **Journal of Business Ethics**, v. 95, p. 457- 469, 2010.

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, D. D.; FAFF, R. W.; LANGFIELD-SMITH, K. Revisiting the Vexing Question: Does Superior Corporate Social Performance Lead to Improved Financial Performance? **Australian Journal of Management**, v. 34, n. 1, p. 21-49, 2009.

LEMMON, M. T., ROBERTS, M. e ZENDER, J. F. Back to the Beginning: Persistence and the Cross-Section of Corporate Capital Structure. **The Journal of Finance**, v. 63, p. 1-37, 2008.

LEMOS, C. M.. Construindo "memórias materiais" da ditadura militar: a Arqueologia da Repressão e da Resistência no Brasil. **Revista de Arqueologia**, v. 29, n. 2, p. 68-80, 2016.

LIN, J. W.; HWANG, M. I. Audit quality, corporate governance, and earnings management: a meta-analysis. **International Journal of Auditing**, v. 14, n. 1, p. 57, 2010

LINGUEE, Dicionário. **Dicionário Multilíngue**. 2022. Disponível em: https://www.linguee.com.br/ingles-portugues/traducao/rating.html. Acesso em: 11 dez. 2022.

LOPES, Marta Maria Cordeiro. **A influência dos stakeholders na responsabilidade social empresarial estratégica**. 2015.

LÓPEZ, M. V.; A. GARCIA; L. RODRIGUEZ. 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, 2007.

MACHADO FILHO, C. A. P. **Responsabilidade social corporativa e a criação de valor para as organizações: um estudo multicasos**. Tese (Doutorado em Administração) – Programa de Pós-graduação em Administração. Universidade de São Paulo (USP), 2002.

MAIER, S. How global is good governance? **London: Ethical Investment Research Services**, 2005.

MACKEY, A.; MACKEY , T.B.; BARNEY, J.B. Corporate social responsibility and firm performance: Investor relations and corporate strategies. **Academy of Management Review**, v. 32, p. 817−835, 2007.

MANSI, S. A.; REEB, D. M. Corporate diversification: what gets discounted? **The Journal of Finance**, USA, v. 57, n. 5, p. 2.167-2.183, 2002.

MAQBOOL, S.; HURRAH, S. A. Exploring the bi-directional relationship between corporate social responsibility and financial performance in Indian context. **Social Responsibility Journal**, p. 1-17, 2020.

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, 2014.

MARCONDES, A. W.; BACARJI, C. D. **ISE – Sustentabilidade no Mercado de Capitais**. São Paulo: Report Editora, 2010.

MARCONI, M. de A.e; LAKATOS, E. M. **Técnicas de Pesquisa**. São Paulo: Editora Atlas S.A., p. 163, 1988.

MARGOLIS, J. D.; WALSH, J. P. Misery loves companies: rethinking social initiatives by business. **Administrative Science Quarterly**, v. 48(2), p. 268-305, 2003.

MARGOLIS, J. D.; ELFENBEIN, H. A.; WALSH, J. P. Does it pay to be good...and does it matter? A meta-analysis of the relationship between corporate social and financial performance. **SSRN Eletronic Journal**, p. 1-68, 2009.

MARTINEZ, A.L.; RAMOS, G.M. 2006. Governança corporativa e earnings management. In: **Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração ENANPAD**, n. 30, p. 1-21, Salvador, 2006.

MATARAZZO, D. C. **Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial**. 6 ed. São Paulo: Atlas, 2008.

MATIAS, G. P.; FARAGO, F. E. Responsabilidade social corporativa e desempenho financeiro: uma revisão sistemática da literatura internacional. **Future Studies Research Journal: Trends and Strategies**, v. 13, n. 1, p. 112-128, 2021.

MATTAR, F. N. **Pesquisa de marketing**: metodologia, planejamento. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1996.

MCCARTHY, J. D.; MAYER, N. Z. "Resource mobilization and social movements: a partial theory" **American Journal of Sociology**, v. 82, p. 1212-1241, 1977.

MCWILLIAMS A.; SIEGEL D. Corporate social responsibility: a theorymc of the firm perspective. **Academy of Management Review**, v. 26, n. 1, p. 117-127, 2001.

MEGGINSON, L. MOSLEY, D. C.; PIETRI JR. P.H. **Administração**: conceitos e aplicações. 4.ed. São Paulo: Harbra, 1998.

MELÍCIAS, V. **Parecer de iniciativa sobre a responsabilidade social das empresas**. Lisboa: Conselho Económico e Social, 2003.

MENDONÇA, J. D.; ALVES, J. S.; CARVALHO, E. G.; CARVALHO, F. M. Fatores que influenciam a rentabilidade das instituições financeiras bancárias brasileiras: conclusões com base na modelagem de equações estruturais. REUNIR: **Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade**, v. 8(1), p. 107-123, 2018.

MILANI *et al*. Práticas de Sustentabilidade, Governança Corporativa e Responsabilidade Social afetam o risco e o retorno dos investimentos?. **Revista de Administração da Universidade Federal de Santa Maria**, v. 5, p. 667-682, 2012.

MITTAL, R. K.; SINHA, N.; SINGH, A. An analysis of linkage between economic value added and corporate social responsibility. **Management Decision**, v. 46(9), p. 1437-1443, 2008.

MOKHTAR, M. Z.; HARBHARI, Y.; NASER, K. Company financial performance and ISO 9000 registration: evidence from Malasya. **Asia pacific Business review**. V. 11, n. 3, p. 349-367, 2005.

MONFARDINI, P.; BARRETTA, A. D.; RUGGIERO, P. Seeking legitimacy: Social reporting in the healthcare sector. **Accounting Forum**, v. 37, n. 1, p. 54-66, 2013.

MOTA, A. G.; CUSTÓDIO, C. **Finanças da Empresa – Manual de informação, análise e decisão financeira para executivos**. 4. Ed. Lisboa: Bnomics, 2008.

MULYADI, M. S.; ANWAR, Y. Impact of Corporate Social Responsibility Toward Firm Value and Profitability. **The business Review, Cambridge**. [S.l], v. 19, n. 2, p. 316 – 322, 2012.

NOGUEIRA *et al*. **Responsabilidade social e desempenho financeiro: existe relação?**. 2016.

OLIVEIRA, L., RODRIGUES, L. e CRAIG, R. Stakeholder theory and the voluntary disclosure of intellectual capital information. **International Journal of Governance**, v. 3(1), p. 1-22,

2013.

OKIMURA, R. T. **Estrutura de propriedade, governança corporativa, valor e desempenho das empresas no Brasil**. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo, 2003.

OKIMURA, R. T.; SILVEIRA, A. D. M.; ROCHA, K. C. Estrutura de propriedade e desempenho corporativo no Brasil. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 1, n. 1, p. 119-135, 2007.

ORELLANO; QUIOTA. Análise do retorno dos investimentos socioambientais das empresas brasileiras. **Revista da Administração de Empresas–ERA**. São Paulo, v. 51, n. 5, p. 471-484, 2011.

ORLITZKY, M.; SCHMIDT, F.; RYNES, S. Corporate social and financial performance: a meta-analysis. **Organizational Studies** v. 24 (3), p. 403–441, 2003.

PEARCE II, J.; DOH, J. The high impact of collaborative social initiatives. **MIT Sloan Management Review**, v. 46 (3), p. 29-40, 2005.

PEIXE, F. C. D. **Novo mercado: obstáculos e atrativos para as empresas do nível 1 de governança corporativa**. Dissertação de Mestrado, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2003.

PEIXOTO, F. M. **Governança corporativa, desempenho, valor e risco**: estudo das mudanças em momentos de crise. Tese (Doutorado em Administração) – Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Administração, Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal de Minas Gerais (CEPEAD-FACEUFMG), Belo Horizonte, 2012.

PEIXOTO, F. M.; BUCCINI, A. R. A. Separação entre propriedade e controle e sua relação com desempenho e valor de empresas brasileiras: onde estamos?. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 7, n. 18, p. 48-59, 2013.

PEREIRA, V. S. **Ensaios sobre os efeitos da internacionalização na estrutura de capital e estrutura de propriedade de multinacionais latino-americanas**. Tese (Doutorado em Administração) – Escola de Administração de Empresas de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2013.

PERERA, L. C. J. *et al*. **Sustainable Practice and Business Profitability in Brazil**. Rochester, NY: Social Science Research Network, 2012.

PETERAF, M. A. The cornerstones of competitive advantage: a resource-based view. **Strategic management jornal**. Sussex, v. 14, n. 3, p. 179-191, 1993.

PORTÁCIO, L. M.; DA SILVA, J. F.. **A Influência Da Responsabilidade Social Corporativa Na Relação Entre O Valor Adicionado E A Rentabilidade Nas Empresas Brasileiras**. Congresso ANPCONT, 2021.

QUAZI, A.; RICHARDSON, A. Sources of variation in linking corporate social responsibility and financial performance. **Social Responsibility Journal,** [S.l.], v. 8, n. 2, p. 242-256, 2012.

RENDERS, A.; GAEREMYNCK, A. Corporate governance, principal-principal agency conflicts, and firm value in european listed companies. **Corporate Governance: An**

International Review, v. 20(2), p. 125-143, 2011.

RIBEIRO, F.; ALVES, T. A.; TAFFAREL, M.; MENON, G. Responsabilidade social corporativa e o desempenho financeiro no setor de energia elétrica: um estudo com modelo de dados em painéis. **Gestão & Regionalidade**, v. 33(99), p. 39-54, 2017.

ROMANO, P. R.; ERMEL, M. D. A.; MOL, A. L. R. Características das empresas brasileiras pertencentes ao Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da BM&FBOVESPA no período de 2010 a 2013 e seu retorno anormal. **Revista Universo Contábil**, v. 12, n. 2, p. 6-20, 2016.

SANTOS, A. J. R. **Gestão Estratégica – Conceitos, modelos e instrumentos**. Lisboa: Escolar Editora, 2008.

SANTOS, R. A. *et al*. CGT-Comando Geral dos Trabalhadores do Brasil: movimento sindical e luta política (1960-1964). 2017.

SAPIENZA, R.; PANDOLFI, M. A. C. Responsabilidade social e sustentabilidade como estratégias das empresas. **Revista Interface Tecnológica**, v. 16, n. 1, p. 327-336, 2019.

SCHERER, A. G.; PALAZZO, G. The New Political Role of Business in a Globalized World: A Review of a New Perspective on CSR and its Implications for the Firm, Governance, and Democracy. **Journal of Management Studies**, v. 48(4), p. 899–931, 2011.

SILVEIRA, A. D. M. Governança corporativa: desempenho e valor da empresa no Brasil. **Saint Paul Institute of Finance**, USA, 2005.

SILVEIRA, A. D. M.; LANZANA, A. P.; BARROS, L. A. B. C.; FAMÁ, R. Efeito dos acionistas controladores no valor das companhias abertas brasileiras. **Revista de Administração da Universidade de São Paulo**, v. 39(4), p. 362-372, 2004.

SILVEIRA, A. M. **Governança corporativa e estrutura de propriedade. determinantes e correlação com o desempenho das empresas no Brasil**. Tese (Doutorado em Administração) - Faculdade de Economia e Administração, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.

SERPA, D. A. F.; FOURNEAU, L. F. Responsabilidade social corporativa: uma investigação sobre a percepção do consumidor. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 11, p. 83-103, 2007.

SERVAES, H., & TEMAYO, A. The impact of corporate social responsibility on firm value: the role of customer awareness. **Management Science**, v. 59(5), p. 1045-1061, 2013.

SHIMAKURA, S. E. Interpretação do coeficiente de correlação. **LEG, UFPR**, 2006.

SHLEIFER, A.; VISHNY, R. A Survey of Corporate Governance. **Journal of Finance**, v.52, n. 2, p.737-783, 1997.

SKOULOUDIS, A *et al.* Development of an evaluation methodology for triple bottom line reports using international standards on reporting. **Environmental Management**, v. 44(2), p. 298–311, 2009.

SOARES, G. M. DE P. Responsabilidade social corporativa: por uma boa causa!? **RAE eletrônica**, v. 3, n. 2, 2004.

SONZA, I. B.; KLOECKNER, G. O. Governança em estruturas proprietárias concentradas: novas evidência para o Brasil. **Revista de Administração**, v. 49, n. 2, p. 322-338, 2014.

SUCHMAN, M. C. Managing legitimacy: strategic and institutional approaches. **Academy of Management Review**, v. 20, n. 3, p. 571-610, 1995.

SULLIVAN, D. Measuring the degree of internationalization of a firm. **Journal of International Business Studie**s, USA, v. 25, n. 2, p. 325-342, 1994

TABACHNICK, B.; FIDELL, L. S. **Using multivariate statistics** (3a ed.). New York: Harper Collins, 1996.

TERRA, P. R. S.; LIMA, J. B. N. de. Governança corporativa e a reação do mercado de capitais à divulgação das informações contábeis. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 17, p. 35-49, 2006.

TEIXEIRA, E. C. *et al*. Índice de sustentabilidade empresarial (ISE): uma análise do setor bancário brasileiro listado na B3. **Revista Brasileira de Gestao Ambiental e Sustentabilidade**, v. 7, n. 17, p. 1183-1196, 2020.

TÓFFOLI, K. S. **O impacto da sustentabilidade empresarial no Brasil mediante estudo do índice de sustentabilidade empresarial das empresas listadas na BM&FBOVESPA**. 2021.

TUPY, O. **Investimentos em meio ambiente, responsabilidade social e desempenho econômico-financeiro de empresas no Brasil**. 2008.

VASSALLO, C. Um novo modelo de negócios. **Exame**. Guia de boa cidadania corporativa. São Paulo, v. 728, p. 8-11, 2000.

VERGARA, S. C. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. 3.ed. São Paulo: Atlas, 2000.

VESCO, D. G. D.; BEUREN, I. M. Influência Da Estrutura De Propriedade E Dos Interlocks Entre Proprietários No Desempenho Das Empresas. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 26, n. 3, 2015.

VIEIRA, S. P.; MENDES, A. G. S. T.. **Governança corporativa**: uma análise de sua evolução e impactos no mercado de capitais brasileiro. 2004.

VINTILĂ, G.; GHERGHINA, Ș. C. The impact of ownership concentration on firm value. Empirical study of the Bucharest Stock Exchange listed companies. **Procedia Economics and Finance**, v. 15, p. 271-279, 2014.

YANG, B.; LIN, C.; REN, C. Internationalization strategy, social responsibility pressure and enterprise value. **Soft Computing**, p. 1-8, 2018.

YASSER, Q. R., AL MAMUN, A., & AHMED, I. Corporate social responsibility and gender diversity: Insights from Asia Pacific. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, v. 24(3), p. 210-221, 2017.

YU M., & ZHAO, R. Sustainability and firm valuation: an international investigation. **International Journal of Accounting and Information Management**, v. 23, n.3, p. 289–307, 2015.

WANG, T., & BANSAL, P. Social responsibility in new ventures: profiting from a long-term orientation. **Strategic Management Journal**, v. 33(10), p. 1135-1153, 2012.

ZYGLIDOPOULOS, S.C.; GEORGIADIS, A.P.; CARROLL, C.E.; SIEGEL, D.S. Does media attention drive corporate social responsibility? **Journal of Business Research**, v. 65, n. 11, p. 1622-1627, 2012.