



UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA

Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade – FACE

Departamento de Ciências Contábeis e Atuarias – CCA

Bacharelado em Ciências Contábeis

ALINE MARIA COELHO GIRÃO

**GOVERNANÇA CORPORATIVA E DISTRIBUIÇÃO DE RIQUEZA:
ESTUDO NAS EMPRESAS BRASILEIRAS DE ENERGIA ELÉTRICA**

BRASÍLIA

2019

Professora Doutora Márcia Abrahão Moura
Reitora da Universidade de Brasília

Professor Doutor Enrique Huelva Unternbäumen
Vice-Reitor da Universidade de Brasília

Professor Doutor Sérgio Antônio Andrade de Freitas
Decano de Ensino de Graduação

Professora Doutora Adalene Moreira Silva
Decana de Pós-Graduação

Professor Doutor Eduardo Tadeu Vieira
Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

Professor Doutor Paulo César de Melo Mendes
Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuarias

Professora Doutora Danielle Montenegro Salamone Nunes
Coordenadora de Graduação do curso de Ciências Contábeis- Diurno

Professor Mestre Elivânio Geraldo de Andrade
Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis- Noturno

ALINE MARIA COELHO GIRÃO

**GOVERNANÇA CORPORATIVA E DISTRIBUIÇÃO DE RIQUEZA:
ESTUDO NAS EMPRESAS BRASILEIRAS DE ENERGIA ELÉTRICA**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de Brasília, como requisito à conclusão da disciplina Pesquisa em Ciências Contábeis e obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador (a): Dra. Fátima de Souza Freire

Brasília – DF

2019

Girão, Aline Maria Coelho.

Aline Maria Coelho Girão; Orientação: Prof.^a Dra. Fátima de Souza Freire —
Brasília, Universidade de Brasília, 2019, 47p.

Orientador (a): Prof.^a Dra. Fátima de Souza Freire

Trabalho de Conclusão de Curso (Monografia) —Ciências Contábeis —
Brasília, Universidade de Brasília, 2019.

1. Concentração de Riqueza. 2. Governança Corporativa. 3. Teoria dos
Stakeholders.

ALINE MARIA COELHO GIRÃO

**GOVERNANÇA CORPORATIVA E DISTRIBUIÇÃO DE RIQUEZA:
ESTUDO NAS EMPRESAS BRASILEIRAS DE ENERGIA ELÉTRICA**

A Comissão Examinadora, abaixo identificada, aprova o Trabalho de Conclusão do
Curso de Ciências Contábeis da Universidade de Brasília do (a) aluno (a)

ALINE MARIA COELHO GIRÃO

Prof.^a Dra. Fátima de Souza Freire
Professor-Orientador

Prof. Me. Yuri Sampaio Maluf
Professor-Examinador

Brasília, 17 de junho de 2019

AGRADECIMENTOS

Agradeço a Deus pelo dom da vida e pelo projeto que Ele tem para mim.

Aos meus pais, a quem sempre quero orgulhar, agradeço pelo amor e incentivo aos estudos. Às minhas irmãs, agradeço pelo carinho, compreensão e pelo apoio que sempre me deram. Ao meu namorado, Ronei Wolff, por tanto bem que me faz. A ele, devo meus momentos mais memoráveis, na faculdade e na vida.

À Professora Doutora Fátima de Souza Freire, pelos conhecimentos pacientemente ensinados e pelo incentivo ao aprimoramento constante. Ao Professor Mestre Yuri Sampaio Maluf, pelas relevantes ajudas e sugestões. Agradeço ao Professor Doutor Vicente Lima Crisóstomo, precursor da minha iniciação científica.

A todos que, de forma direta ou indireta, contribuíram para a realização deste sonho.

RESUMO

O setor de energia é estratégico, com forte relevância e representatividade econômica no Brasil, sendo oportuna a análise de características potencialmente influenciadoras da distribuição de riqueza às partes interessadas de tal setor. O objetivo do trabalho foi verificar a relação entre concentração de riqueza e características socioeconômicas das empresas do setor de energia elétrica listadas na B3. A amostra foi constituída por 168 observações de 21 empresas brasileiras de capital aberto, de 2010 a 2017, com dados coletados no site da Comissão de Valores Mobiliários. Foram utilizados dois índices. O Índice de Concentração de Riqueza (ICR) foi gerado como métrica global de medida de entropia, baseada na estrutura da Demonstração do Valor Adicionado. O Índice de Qualidade de Governança Corporativa, por sua vez, é composto por questões binárias e itens mensurados em escala discreta e contínua sobre práticas associadas ao *compliance* às boas práticas. Foi feito uso de testes de comparação de média e análise de correlação. Dois modelos de regressão linear com dados de painéis foram estimados. Os resultados indicam um efeito positivo do tamanho da empresa e do seu retorno sobre ativos sobre a distribuição de riqueza, em consonância com as hipóteses abordadas. Ademais, foi encontrada uma relação negativa entre qualidade da governança corporativa e distribuição de riqueza, bem como entre ISE e distribuição de riqueza. Os achados levam a uma reflexão acerca de uma possível alternância das empresas entre tais práticas, buscando apenas uma destas formas de legitimação perante o coletivo de *stakeholders*.

Palavras Chave: Concentração de Riqueza. Governança Corporativa. Teoria dos *Stakeholders*. Responsabilidade Social Corporativa. Setor de Energia Elétrica.

ABSTRACT

The energy sector is strategic, with strong relevance and economic representativeness in Brazil, being timely the analysis of potentially influential characteristics of the distribution of wealth to the stakeholders of such sector. The objective of this study was to verify the relationship between the concentration of wealth and the socioeconomic characteristics of the companies in the electric power sector listed on B3. The sample consisted of 168 observations from 21 publicly traded Brazilian companies, from 2010 to 2017, with data collected on the website of the Brazilian Securities and Exchange Commission. Two indexes were used. The wealth concentration index (ICR) was generated as a global metric for measuring entropy, based on the structure of the Value Added Statement. The corporate governance quality index, in turn, is composed of binary issues and items measured on a discrete and continuous scale on practices associated with compliance with good practices. We made use of t-tests and correlation analysis. Two linear regression models with panel data were estimated. The results indicate a positive effect of the firm's size and its return on assets on wealth distribution, in line with stakeholder theory. In addition, a negative relationship was found between the quality of corporate governance and wealth distribution, as well as between the ISE portfolio and wealth distribution. The findings lead to a reflection on a possible trade-off of firms among such practices well seen by the market, seeking only one of these forms of legitimation in front of the collective of stakeholders.

Keywords: Wealth Concentration. Corporate Governance. Stakeholder Theory. Corporate Social Responsibility. Electric Power Sector.

LISTA DE QUADROS

Quadro 1: Composição do Índice de Qualidade da Governança Corporativa	25
Quadro 2: Variáveis independentes	28

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Empresas componentes da amostra e sua representação na B3.....	24
Tabela 2: Estatística descritiva das variáveis dos modelos	31
Tabela 3: Testes de estacionariedade	31
Tabela 4: Resultado dos testes de diferença entre médias	32
Tabela 5: Correlação entre as variáveis.....	32
Tabela 6: Análise da influência da governança corporativa sobre a concentração de riqueza.....	33
Tabela 7: Análise da influência da RSC sobre a concentração de riqueza.....	34

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	10
2 REFERENCIAL TEÓRICO	13
2.1 Governança corporativa e alocação de valor aos <i>stakeholders</i>	13
2.2 Retornos econômicos e satisfação de interesses dos <i>stakeholders</i>	16
2.3 Responsabilidade social corporativa e alocação de valor	18
2.4 Estudos no setor elétrico brasileiro	20
3 METODOLOGIA.....	22
3.1 Tipologia da Pesquisa	22
3.2 Amostra	22
3.3 Índice de Qualidade de Governança Corporativa (CGINDEX)	24
3.4 Índice de Concentração de Riqueza (ICR)	26
3.5 Modelo Econométrico	27
4 RESULTADOS	31
5 CONCLUSÕES	36
REFERÊNCIAS	38

1 INTRODUÇÃO

Corporações têm sido definidas, desde o marco teórico desenvolvido por Berle e Means (1932), como o meio pelo qual a riqueza de inúmeros indivíduos concentra-se em enormes agregados, cujo controle é entregue a direções unificadas. Ao decorrer do tempo, contudo, mudanças no ambiente institucional das empresas têm ocorrido, de modo que, além de investidores, outros interessados têm demandado atenção por parte das organizações.

No atual cenário corporativo, a existência de conflitos de interesses entre os diversos *stakeholders* suscita a celebração de contratos, principalmente entre acionista e gestor, mas também entre empresa e seu coletivo de partes interessadas. De fato, como observam Rocha e Goldschmidt (2010), ao passo que o relatório anual das empresas, anteriormente, tinha como foco mostrar aos acionistas os principais resultados financeiros obtidos no período, observa-se atualmente a ênfase a um conjunto ampliado de interesses. Embora ainda não haja consenso, estudos mostram que empresas que consideram os interesses de seus *stakeholders* na tomada de decisão geralmente têm melhor desempenho organizacional (HENISZ, DOROBANTU, NARTEY, 2013; HARRISON, BOSSE, PHILLIPS, 2010; BOSSE, PHILLIPS, HARRISON, 2009; HILLMAN, KEIM, 2001; DONALDSON, PRESTON, 1995; JONES, 1995; WOOD, 1991; FREEMAN, 1984).

O tradicional debate sobre a distribuição de riqueza em nível macroeconômico e as estratégias para minimização de efeitos nocivos de altos níveis de pobreza (BROWNE, 1993) tem avançado também para o nível de empresa. A empresa é um agente econômico que tem responsabilidades perante um amplo espectro de *stakeholders*, bem como perante o meio ambiente. Neste contexto, a empresa deve levar em consideração nas suas decisões de criação de riqueza a contribuição dos *stakeholders* e a utilização dos recursos naturais no processo de distribuição da riqueza gerada, para que esta seja feita de maneira adequada e justa (ROSSETI, ANDRADE, 2019; KOHLS, CHRISTENSEN, 2002). O mais alto grau de responsabilidade social da empresa, bem como sua preocupação na observância a leis e boas práticas de conduta recomendadas (*compliance*), pode ser um fator que contribua para uma melhor atenção da empresa à questão da distribuição de riqueza por ela gerada (SJÖBERG, 2009).

Em tal análise, insere-se o setor de energia elétrica brasileiro, submetido a permanentes análises minuciosas de um vasto elenco de *stakeholders* (BERNINI, 2010). Tal escrutínio justifica-se por determinadas características inerentes a tal setor – tais como

regulação e controle pelo Estado, necessidade intensiva de investimentos com prazos longos de vencimento, relevância econômica, social e ambiental (BERNINI, 2010; CASTRO, SIQUEIRA, MACEDO, 2010).

Este trabalho apresenta uma contribuição ao debate, verificando, sob a ótica da teoria dos *stakeholders*, a distribuição de riqueza corporativa no setor de energia elétrica brasileiro. Desse modo, o estudo busca analisar associações da distribuição de riqueza com o *compliance* a boas práticas de governança corporativa e de responsabilidade social, bem como tamanho e rentabilidade da empresa. Desta forma, a questão que direciona a pesquisa é: **qual a relação entre a concentração de riqueza e características socioeconômicas das empresas do setor de energia elétrica listadas na B3?**

Para a mensuração da distribuição de riqueza, foi utilizado o Índice de Concentração de Riqueza (ICR) proposto por Freire e Maluf (2014), uma métrica construída a partir de valores divulgados na Demonstração do Valor Adicionado (DVA). Com a Lei 11.638/07, a DVA passou a ser obrigatória para todas as companhias abertas, que devem apresentar a riqueza gerada pela empresa e sua distribuição para os empregados, governo, terceiros, acionistas e a própria empresa. O objetivo deste demonstrativo é divulgar o montante da riqueza gerada pela companhia e a maneira como esta riqueza gerada está sendo distribuída entre os diversos *stakeholders* que contribuíram direta ou indiretamente para sua formação (COSENZA, 2003). A análise quantitativa foi realizada por meio de métodos como teste de diferenças entre médias, análise de correlação e regressão linear múltipla.

A relevância do presente estudo consiste na análise de características potencialmente influenciadoras da distribuição de riqueza às partes interessadas do setor elétrico, tido como estratégico, representativo no mercado de capitais e de alto impacto socioambiental (SILVEIRA et al., 2016; GARCEZ, HOURNEAUX JUNIOR, THIMÓTEO, 2015; PARENTE et al., 2014; LINS, OUCHI, 2007; CHANG, 2003).

Para uma amostra de 21 empresas do setor elétrico listadas na B3, no período 2010-2017, perfazendo um total de 168 observações, os resultados indicam uma relação negativa entre a qualidade da governança corporativa e distribuição de riqueza, bem como entre ISE e distribuição de riqueza. Por outro lado, em consonância com a teoria dos *stakeholders*, tamanho e rentabilidade da empresa são características que influem positivamente na distribuição de riqueza.

O restante do trabalho estrutura-se da seguinte forma. Na seção 2, tem-se a revisão de literatura e o desenvolvimento de hipóteses acerca da concentração de riqueza. A apresentação da amostra e descrição da metodologia são feitas na seção 3. Na seção 4, são

testadas as hipóteses, além de discutidos os resultados. As observações finais são apresentadas na seção 5.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Esta seção aborda, sob o marco teórico da teoria dos *stakeholders*, aspectos do ambiente institucional em que as empresas estão envolvidas, bem como a associação de tais aspectos à distribuição de riqueza perante o coletivo de partes interessadas. Inicialmente, é discutido se boas práticas de governança corporativa podem atender a demandas de *stakeholders* em sentido amplo, uma vez que tradicionalmente a teoria da agência centra suas atenções nos acionistas da corporação. Em seguida, na seção 2.2, abordamos a literatura que preconiza que maiores retornos econômicos, bem como maior tamanho da empresa, influenciam uma distribuição mais equitativa de valor aos *stakeholders*. Na seção 2.3, tratamos da relação entre empresa e *stakeholders* enquanto aspecto de responsabilidade social corporativa (RSC). Por fim, na seção 2.4, são apresentados estudos empíricos anteriores acerca do setor elétrico brasileiro.

2.1 Governança corporativa e alocação de valor aos *stakeholders*

A alocação de valor para os *stakeholders* é um campo recente que ainda apresenta lacunas na literatura (RUDZEVICIUS et al., 2018). Sob o marco teórico da teoria dos *stakeholders* e da teoria da agência, pesquisas têm inferido que uma boa parte da riqueza gerada pela empresa é direcionada àquele que tem um maior poder de ação e força (BIANCHET et al., 2019; RUDZEVICIUS et al., 2018; MITCHELL, AGLE, WOOD, 1997). Em estudo de empresas do setor financeiro brasileiro, Rudzevicius et al. (2018) encontram que o padrão de alocação de valor às partes interessadas tem forte correlação com o poder do *stakeholder* e fraca correlação com a importância estratégica deste. Ao analisar-se a estrutura de propriedade, por sua vez, Bianchet et al. (2019) concluem que a gestão familiar pode estar permitindo que proprietários familiares expropiem acionistas minoritários.

Em tal problemática insere-se a governança corporativa, entendida por La Porta et al. (2000) como um conjunto de mecanismos através dos quais investidores externos se protegem contra a expropriação por parte dos gestores. A expropriação é analisada sob a teoria da agência, que sugere que o executivo utiliza em benefício próprio os lucros da empresa, ao invés de devolver o dinheiro aos investidores externos (LA PORTA et al., 2000).

De fato, o ambiente institucional brasileiro, caracterizado por baixo *enforcement* e fraca proteção aos investidores, motiva a adoção de boas práticas de governança corporativa, que contribuirão para a melhor observância dos contratos, bem como podem mitigar os efeitos

de eventuais falhas contratuais (CRISÓSTOMO, GIRÃO, 2018; BRANDÃO, CRISÓSTOMO, 2015; DJANKOV et al., 2008; SHAPIRO, 2005; HART, 1995).

De acordo com a literatura acadêmica, boas práticas de governança corporativa consistem em um mecanismo administrativo adequado para a conciliação dos interesses dos *stakeholders*, possibilitando uma distribuição apropriada da riqueza, dos bônus e dos ônus obtidos pela entidade (FRIEDMAN e MILES, 2002; FREEMAN, REED, 1983). Promove ainda a eficiência e agrega valor à organização (ROSSETI e ANDRADE, 2019; IBGC, 2015), uma vez que as boas práticas de governança estão relacionadas ao valor da companhia, beneficiando as diversas partes interessadas (IBGC, 2014). A governança corporativa visa promover o alinhamento de interesses, oferecendo mecanismos instrumentais que dão subsídios à proteção dos anseios também dos pequenos *stakeholders* da organização.

Nesse sentido, Alencastro e Alves (2017) preconizam que, com o objetivo de restaurar a confiança depositada pelo público nas organizações, abalada após escândalos tais como as norte-americanas Enron Corporation e WorldCom, tem sido crescente o interesse das organizações por práticas de governança corporativa. De fato, espera-se que a boa conduta empresarial, além de reduzir riscos e prevenir danos aos negócios da organização, promova a fidelização e bom relacionamento com *stakeholders*. Ademais, a geração de bem estar à coletividade também agrega valor às empresas (ALENCASTRO, ALVES, 2017).

A teoria dos *stakeholders* suscitou reflexões adicionais quanto à relação existente entre a empresa e seu coletivo *stakeholders*, de modo que partes interessadas distintas do tradicional trio abordado pela teoria da agência – acionista, gestor, credor – também passam a ser relevantes na interação com a empresa (FREEMAN, REED, 1983; FREEMAN, 1984; DONALDSON; PRESTON, 1995; FREEMAN, 1998; MOORE, 1999). Neste novo cenário, trabalhadores, clientes, comunidades que são afetadas pela atividade da empresa, fornecedores, a sociedade em geral, passa a exigir um maior poder de pressão sobre a empresa, exigindo da mesma um maior grau de responsabilidade frente a todos eles. De fato, as empresas começam a ser avaliadas não somente por seu desempenho financeiro, mas também pela forma como ela interage com este amplo conjunto de demandas de diferentes *stakeholders* (ROSSETI, ANDRADE, 2019; MCWILLIAMS, SIEGEL, WRIGHT, 2006; AGUILERA et al., 2007).

O cerne da teoria dos *stakeholders* é o nível de preocupação da empresa às demandas de suas partes interessadas - ou seja, os esforços da empresa visando o bem estar de todos os *stakeholders*, bem como uma relação adequada com o meio ambiente (FREEMAN; PHILLIPS, 2002). Esta preocupação exige não somente declarações de “boas intenções”, mas,

principalmente, a consecução de atos concretos que incorporem as necessidades e demandas de múltiplos grupos de partes interessadas. Em consonância com tais pressupostos, para que a empresa tenha uma boa governança e mitigue os conflitos entre as partes interessadas, deve observar os seguintes princípios (IBGC, 2015): (i) transparência para que seja gerado um clima de confiança no ambiente interno e externo da organização, assegurando os direitos dos acionistas; (ii) equidade tanto para os sócios como para todos os demais *stakeholders*; (iii) *accountability* ou prestação de contas dos seus atos; (iv) responsabilidade socioambiental corporativa.

Uma vez que a equidade para com o coletivo de *stakeholders* é preceituada como princípio fundamental para um sistema de governança corporativa eficaz (ROSSETI, ANDRADE, 2019; IBGC, 2015), é válido hipotetizar que a governança corporativa contribui para a melhor distribuição de riqueza da empresa. Este efeito seria identificado pela associação positiva entre o índice de qualidade de governança corporativa e o índice de concentração de riqueza, como é proposto pela hipótese abaixo:

H1: Há uma associação positiva entre a qualidade da governança corporativa e a distribuição de riqueza.

Estudos empíricos a nível internacional têm analisado a distribuição de riqueza sob o espectro da governança corporativa (MERINO, MANZANEQUE, RAMÍREZ, 2018; KUSI et al., 2018).

Através de uma análise de dados em painel de 438 observações de empresas listadas na Espanha durante o período de 2007 a 2012, Merino, Manzaneque e Ramírez (2018) examinaram se as características dos conselhos de administração (tamanho do conselho, separação das funções de presidente e CEO, diretores independentes e propriedade do conselho) têm um impacto na distribuição de valor agregado aos *stakeholders*, que são diferenciados pelos autores como acionistas ou outras partes interessadas primárias (trabalhadores, credores e governo) e se essas características poderiam contribuir para uma distribuição mais equitativa de riqueza. Os resultados mostram que boas práticas de governança corporativa, como a incorporação de conselheiros independentes no conselho de administração e a separação de poder entre presidente do conselho de administração e diretor-presidente são importantes mecanismos de defesa dos interesses de trabalhadores, credores e governo (MERINO, MANZANEQUE, RAMÍREZ, 2018; KUSI et al., 2018).

KUSI et al. (2018) exploraram a relação entre as estruturas de governança corporativa e a maximização de valor a *stakeholders* em 267 bancos africanos de 2006 a 2011. Os

resultados deste estudo mostram que a dualidade de CEOs (mesma pessoa ocupando os cargos de presidente do conselho de administração e diretor-presidente), membros não executivos e o tamanho extremamente grande do conselho de administração levam a uma redução na maximização do valor aos *stakeholders*. Por outro lado, práticas recomendadas de governança corporativa, como a independência da auditoria, bem como o tamanho ótimo do conselho, promovem a maximização de tal valor (KUSI et al., 2018).

2.2 Retornos econômicos e satisfação de interesses dos *stakeholders*

Pesquisadores buscaram definir os tipos de *stakeholders* existentes, bem como determinar aqueles merecedores de atenção por parte da administração (BRIDOUX, STOELHORST, 2014; FREEMAN, 2011; BERMAN, WICKS, KOTHA, JONES, 1999; AGLE, MITCHELL, SONNENFELD, 1999; FREEMAN, EVAN, 1990; MITCHELL, AGLE, WOOD, 1997). Em tal debate, Freeman (2011) assinala que uma rede complexa de relações é moldada por negócios, que podem ser entendidos como um conjunto de relacionamentos entre grupos que têm interesse nas atividades que compõem a empresa. Nesse sentido, negócios são o meio pelo qual *stakeholders* interagem e criam valor. Entender um negócio é saber como essas relações funcionam, de modo que gestor tem função de gerenciar e moldar tais relacionamentos, uma vez que clientes, fornecedores, funcionários, financiadores, comunidades e gerentes são partes fundamentais da organização empresarial atual (FREEMAN, 2011).

Em tal ambiente, portanto, *stakeholders* criam valor realizando atividades produtivas, fornecendo recursos importantes ou contribuindo de ambas as formas. Por exemplo, alguns investidores, além de fornecer recursos financeiros, também contribuem para a criação de valor, aconselhando os gestores (BRIDOUX, STOELHORST, 2014). E os clientes, além de comprar produtos, podem criar valor promovendo a empresa e seus produtos a outras pessoas (BHATTACHARYA, SEN, 2003) ou participando de processos de inovação liderados pelo usuário (VON HIPPEL, 1988). Assumindo que *stakeholders* contribuem para a criação de valor, é válido supor que, quanto maior a rentabilidade da empresa, com maior lisura será tratado o coletivo de *stakeholders*. Isso permitiria à empresa que tal rede de relacionamentos, que proporciona resultados otimizados, seja mantida. Portanto, o mais alto retorno sobre o ativo (ROA), definido como o retorno produzido pelo total das aplicações realizadas por uma empresa em seus ativos (ASSAF NETO, 2014), pode influenciar positivamente a distribuição equitativa de riqueza, tendo em vista a relevância daquele nexo de relacionamentos que a empresa possui. Nesse sentido, é proposta a seguinte hipótese:

H2: Existe uma relação positiva entre o ROA e a distribuição de riqueza.

Paralelamente, estudos inferem que existem incentivos de curto prazo para oportunismo da empresa no gerenciamento de interesses de *stakeholders*. Nesse caso, empresas buscam atender às demandas de partes interessadas apenas quando é economicamente vantajoso fazê-lo. Por outro lado, uma abordagem consistente de satisfação de interesses de *stakeholders* significa que a empresa renunciará a algumas oportunidades de maximização do lucro no curto prazo (HARRISON, BOSSE, PHILLIPS, 2010).

Nesse sentido, como preconiza Harrison, Bosse e Phillips (2010), se uma empresa é oportunista na relação com seus *stakeholders*, a confiança é corroída e *stakeholders* cessam o compartilhamento de informações sobre suas funções de utilidade. Se, do contrário, a empresa é justa no tratamento com seus *stakeholders*, gera-se uma vantagem competitiva que, embora se desvie da maximização de valor no curto prazo, leva à criação de mais valor em longo prazo (HARRISON, BOSSE, PHILLIPS, 2010). Sendo assim, é válido supor que, para que uma empresa abra mão de criar valor no curto prazo e decida investir em seus *stakeholders*, é necessário que haja recursos suficientes para a conclusão bem-sucedida desse processo. Propõe-se, nesse sentido, a seguinte hipótese:

H3: Há uma associação positiva entre tamanho da empresa e distribuição de riqueza.

No cenário brasileiro, estudos anteriores têm analisado fatores que podem influenciar a dinâmica de apropriação por *stakeholders* da criação de valor nas empresas (DIAS, MEDINA, 2016; ALMEIDA, CARVALHO, RÊGO, 2015; DALLABONA, KROETZ, MASCARELLO, 2014; BOSCOV, BISPO, 2010).

Em estudo exploratório no segmento de siderurgia e metalurgia, Almeida, Carvalho e Rêgo (2015) analisaram o desempenho empresarial em relação à produção e distribuição das riquezas agregadas pelas empresas listadas na B3 de 2010 a 2012. A partir de análise multicritério, os autores fornecem um panorama geral obtido das empresas evidencia as fragilidades que cada organização apresenta em relação à geração e distribuição do valor adicionado e seus supostos desdobramentos. Os resultados indicam problemas relacionados à potencialização de receitas operacionais e não operacionais, ao grau de valor adicionado bruto em relação à receita total, ao pagamento de terceiros, pagamento de salários, distribuição de valor aos acionistas, ao governo, instituições financeiras, bem como a retenção e distribuição de recursos próprios (ALMEIDA, CARVALHO, RÊGO, 2015).

Boscov e Bispo (2010) analisaram a distribuição da riqueza criada e evidenciada em 3.378 demonstrações, do período de 1997 a 2006, retiradas do banco de dados da revista *Melhores e Maiores*, a fim de verificar se há diferença na forma como é distribuída nos setores de comércio, indústria e serviço aos empregados, governos, credores e acionistas. Por meio de testes não paramétricos, constatou-se que o setor de serviços é o segmento que proporciona, em média, a maior remuneração a seus credores, ao passo que os empregados do setor industrial são os mais mal remunerados. Os autores demonstram ainda que os setores de comércio e serviços apresentam diferenças significativas quanto ao percentual de sua riqueza produzida destinado à remuneração de seus credores e quanto à parcela de lucro que fica retida em cada instituição. A análise da riqueza distribuída aos acionistas, por fim, apontou diferenças significativas nos três setores quanto ao percentual destinado ao pagamento de juros sobre o capital próprio e dividendos (BOSCOV, BISPO, 2010).

A partir de regressão linear múltipla em uma amostra de 153 empresas brasileiras que publicaram a DVA nos exercícios sociais de 2010 e 2011, Dallabona, Kroetz e Mascarello (2014) encontraram que o tamanho e a receita da empresa se relacionam diretamente com o valor destinado a empregados, governo, capital próprio e capital de terceiros. Desse modo, os resultados indicaram que quanto maior a empresa ou maior sua rentabilidade, mais os agentes irão se beneficiar (DALLABONA, KROETZ, MASCARELLO, 2014).

Por sua vez, Dias e Medina (2016) analisaram a relação entre indicadores financeiros e distribuição de riquezas de seis firmas inseridas em um ambiente simulado de jogos de negócio. Foi feito teste estatístico de correlação multivariável, com quatro variáveis dependentes relacionadas à geração de valor e quatro variáveis independentes relacionadas aos indicadores financeiros das firmas. Os resultados obtidos mostram que as firmas maiores e com maior retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) tendem a contribuir mais com a geração e distribuição de riqueza para as partes envolvidas no funcionamento da firma. O retorno sobre o ativo (ROA), por sua vez, influenciou especificamente o valor da remuneração do capital próprio e a distribuição de riqueza para os colaboradores da organização (DIAS, MEDINA, 2016).

2.3 Responsabilidade social corporativa e alocação de valor

A responsabilidade social corporativa (RSC) tem sido vista como um aspecto importante da estratégia em nível de empresa, devido às crescentes demandas e pressões de vários grupos de partes interessadas (ROSSETI, ANDRADE, 2019; JONES, 2010; WADDOCK, BODWELL, GRAVES, 2002). Sob o enfoque das relações entre as

organizações e a sociedade, pode-se definir a RSC como um conjunto de ações e políticas organizacionais, específicas ao contexto, que levam em consideração as expectativas das partes interessadas e o desempenho econômico, social e ambiental (AGUINIS, 2011).

Aspectos de responsabilidade social corporativa também são conceituados sob o marco da teoria dos *stakeholders* (CARROLL, 1999; JOHNSON, 1971). Johnson (1971) apresenta como empresa socialmente responsável aquela cujos executivos equilibram uma multiplicidade de interesses. Ao invés de concentrar esforços apenas para lucros maiores para seus acionistas, uma empresa responsável também consideraria funcionários, fornecedores, distribuidores, comunidades locais e a nação (JOHNSON, 1971).

Nesse sentido, em consonância com o preconizado pela teoria dos *stakeholders*, estudos documentam que práticas de RSC influenciam a qualidade do relacionamento entre o *stakeholder* e a empresa (GÜRLEK, TUNA, 2019; KOCH et al., 2019; AKREMI et al., 2018; VLACHOS, PANAGOPOULOS, RAPP, 2014; JONES, WILLNESS, MADEY, 2014; RUPP, SHAO, THORNTON, SKARLICKI, 2013; JONES, 2010; KOH, BOO, 2001).

Como preconizam Marcondes e Bacarji (2010), o índice de sustentabilidade empresarial (ISE) surgiu no contexto em que prosperava a exportação de atividades potencialmente danosas ao meio ambiente. Países com legislação menos rígida, controles mais frouxos e autoridades lenientes atraíram empresas que não mais podiam competir com os rigores da lei ou a pressão da sociedade contra suas atividades. Tornou-se, portanto, claro que as empresas deveriam ser cobradas por suas ações e omissões. Tal índice, desse modo, foi desenvolvido com o propósito de ser um questionário capaz de avaliar as empresas e mensurar seu desempenho em melhores práticas em responsabilidade empresarial, no universo das 150 companhias mais líquidas da B3 (MARCONDES, BACARJI, 2010). Como preconizam Rosseti e Andrade (2019) empresas que compõem a carteira do ISE comprometem-se com operações fundamentadas em três dimensões: econômico-financeira, social e ambiental, nos moldes do *Dow Jones Sustainability Indexes* (DJSI).

Orsato et al. (2015), encontram indicativos de que os esforços para integrar o ISE não podem ser explicados apenas pelas teorias financeiras, sendo o valor reputacional o principal impulsionador de tal esmero. Embora os próprios gestores não tenham meios para quantificar os ganhos reputacionais, eles consideram a associação ao ISE um importante ativo de sustentabilidade perante seus *stakeholders*. Ao se esforçarem para participar do processo de seleção, eles também aprendem sobre as principais áreas em que devem apresentar bom desempenho, ou mitigar as más, como as emissões de gases com efeito de estufa (ORSATO et al., 2015).

Tendo em vista que o índice de sustentabilidade empresarial enfatiza práticas de responsabilidade empresarial que perpassam pela perspectiva econômico-financeira e social e, paralelamente, vislumbrando-se que estudos têm sugerido que a qualidade da responsabilidade social corporativa influi positivamente na relação entre empresa e seus *stakeholders*, é válido inferir que empresas que compõem a carteira do ISE distribuem maior riqueza. Portanto, propõe-se a seguinte hipótese:

H4: O mais alto grau de responsabilidade social da empresa, representado pela sua participação na carteira do ISE, associa-se positivamente com o ICR

Pesquisas nesse sentido têm buscado avaliar como *stakeholders* percebem e reagem a iniciativas de RSC (AKREMI et al., 2018; VLACHOS, PANAGOPOULOS, RAPP, 2014). Com base na teoria dos *stakeholders* e em dados de cinco amostras de funcionários na economia francesa, perfazendo 3.772 observações, Akremi et al. (2018) desenvolveram e validaram uma métrica de responsabilidade corporativa das partes interessadas (CStR), que se refere às ações e políticas específicas do contexto de uma organização para melhorar o bem-estar de suas partes interessadas. Foram feitas análises fatoriais exploratórias, análises fatoriais confirmatórias de primeira e segunda ordem e modelagem de equações estruturais. Os resultados demonstram que o construto de responsabilidade social corporativa se relaciona positiva e diretamente ao orgulho organizacional e ao apoio organizacional percebido, bem como positiva e indiretamente à identificação organizacional, satisfação no trabalho e comprometimento afetivo (AKREMI et al., 2018). Paralelamente, Vlachos, Panagopoulos, e Rapp (2014), em estudo nos mercados europeu e estadunidense, concluem que investimentos feitos em programas de RSC a fim de melhorar os julgamentos e comportamentos dos funcionários podem não ter sucesso se tais julgamentos forem baseados em informações sociais que permanecem inalteradas (VLACHOS, PANAGOPOULOS, RAPP, 2014).

2.4 Estudos no setor elétrico brasileiro

Pesquisas que estudam o setor elétrico brasileiro sob o prisma do mercado têm analisado, em especial, o nível de divulgação (*disclosure*) das informações socioambientais de tais empresas (COSTA et al., 2018; ROSA et al., 2013; GUBIANI, SANTOS, BEUREN, 2012; MORISUE, RIBEIRO, PENTEADO, 2012; BRAGA et al., 2011; CASTRO, SIQUEIRA, MACEDO, 2010; AZEVEDO, CRUZ, 2007; ROVER, BORBA, 2007).

Nesse sentido, Costa et al. (2018) investigaram como os custos e investimentos ambientais são evidenciados pelas empresas de energia elétrica classificadas na carteira ISE

da B3 no período de 2010 a 2017. Os resultados evidenciaram que 89% dos relatórios ambientais das empresas do setor elétrico apresentaram baixo grau de legibilidade, e algumas empresas apenas apresentaram relatórios menos complexos a partir do desastre ambiental da barragem de Fundão, na cidade de Mariana, no ano de 2015.

Gubiani, Santos e Beuren (2012), por meio de índice de *disclosure*, verificaram o nível de evidenciação das informações ambientais nos relatórios da administração das empresas de energia elétrica listadas no ISE. Os autores obtiveram indícios de que a maior parte das evidenciações busca conferir uma imagem positiva à empresa, e que aspectos negativos, como danos ambientais, passivos ambientais, derramamentos e/ou vazamentos praticamente não são evidenciados (GUBIANI, SANTOS, BEUREN, 2012).

Através de regressão de dados em painel, Braga et al. (2011), obtiveram indícios de que o poder do agente regulador – a saber, a Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL), bem como o desempenho econômico da empresa, influenciam positivamente no nível de divulgação da informação ambiental no setor de energia elétrica no Brasil (BRAGA et al., 2011).

O interesse acadêmico em analisar o nível de divulgação das informações socioambientais de empresas do setor elétrico brasileiro se deve, em especial, pelo ambiente regulamentado em que este segmento se insere. De fato, como asseveram Castro, Siqueira e Macedo (2010), as empresas brasileiras de energia elétrica são obrigadas por norma reguladora a elaborar relatório social anual, o que sugere que elas já deveriam estar um pouco mais amadurecidas em relação à disponibilidade desse tipo de informação.

No ambiente regulamentado em que se constitui tal setor, instituíram-se, como modelo de relatório de sustentabilidade, as diretrizes do *Global Reporting Initiative* (GRI). Diretrizes de GRI são utilizadas por empresas em todo o mundo, porque oferecem estrutura confiável para divulgar o desempenho e os resultados econômicos, ambientais e sociais quanto aos compromissos, à estratégia e à forma de gestão da organização (ARANTES, FREIRE, BARRETO JUNIOR, 2013). Nesse contexto, Garcez, Hourneaux Junior e Thimóteo (2015), por meio de estudo de caso, buscaram compreender o uso e a importância dos indicadores e dimensões de sustentabilidade do sistema GRI em duas empresas de alta expressividade no segmento de energia elétrica brasileiro. Os resultados indicam uma evolução na preocupação com a sustentabilidade nos projetos e processos de tais organizações. De fato, nas empresas do setor de energia elétrica, que lidam com projetos de grande impacto socioambiental, a preocupação em relação à sustentabilidade e seus indicadores é relevante (GARCEZ, HOURNEAUX JUNIOR, THIMÓTEO, 2015).

3 METODOLOGIA

Esta seção aborda os principais aspectos metodológicos utilizados na presente pesquisa – a saber: tipologia, Índice de Concentração de Riqueza, Índice de Qualidade de Governança Corporativa, descrição da amostra e modelo geral para verificar uma possível relação entre as variáveis.

3.1 Tipologia da Pesquisa

No que tange ao propósito do presente estudo, que é analisar a relação entre a concentração de riqueza e características socioeconômicas das empresas do setor de energia elétrica listadas na B3, esta pesquisa classifica-se como descritiva, pois avalia o comportamento das empresas em análise, no que se refere à sua relação com o coletivo de *stakeholders*. Estudos descritivos objetivam descrever como determinado fenômeno se apresenta de acordo com situações e acontecimentos que são observados e relatados (SAMPIERI, COLLADO, LUCIO, 2013). A revisão de literatura foi desenvolvida sob o arcabouço da teoria dos *stakeholders*, de modo a construir hipóteses fundamentadas.

Quanto à abordagem, a pesquisa é classificada como quantitativa, abordando indicadores de governança corporativa, indicador de concentração de riqueza, modelo estatístico, estatísticas de tendência central e de dispersão e de testes de significância (RICHARDSON, 1999; MARTINS; THEÓPHILO, 2009).

Como fonte de coleta de dados, foi feito uso de pesquisa documental, a partir do exame das demonstrações financeiras padronizadas e dos formulários de referência das companhias em análise. Nesse sentido, conforme preconizam Marconi e Lakatos (2018), a característica da pesquisa documental é que a fonte de coleta de dados está restrita a documentos, escritos ou não, constituindo o que se denomina de fontes primárias. A análise das demonstrações contábeis foi feita, fundamentalmente, para a construção do Índice de Concentração de Riqueza (ICR), proposto por Freire e Maluf (2014). Para o cálculo do Índice de Qualidade de Governança Corporativa, proposto por Brandão e Crisóstomo (2015), foi necessária a coleta de informações de boas práticas de governança corporativa, a partir dos formulários de referência da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

3.2 Amostra

A amostra utilizada neste estudo foi constituída por 168 observações anuais de 21 empresas pertencentes ao setor de energia elétrica listadas na B3, no período de 2010 a 2017.

Foi feita a opção por empresas listadas, uma vez que a B3 fomentou o desenvolvimento da governança corporativa no país, inserindo quatro tipos de segmentos de mercado: mercado tradicional, que seguem apenas as regras estritamente definidas em lei, mercado diferenciado com Nível 1 e 2 de governança corporativa e, no último nível, Novo Mercado. Ademais, empresas com maior liquidez de ações na B3 podem compor o ISE, índice que enfatiza melhores práticas de responsabilidade empresarial. Tais informações são necessárias para a análise estatística proposta pelo estudo.

O setor de energia elétrica tem sido objeto de estudo no âmbito da teoria dos *stakeholders*, uma vez que esse setor é caracterizado como sensível em relação aos aspectos econômicos, sociais e ambientais (PARENTE et al., 2014; LINS, OUCHI, 2007). Ademais, trata-se de um setor estratégico, de forte relevância econômica para o país e muito representativo no mercado de capitais (SILVEIRA et al., 2016; LINS, OUCHI, 2007; CHANG, 2003).

Empresas do setor de energia elétrica estão sujeitas a um ambiente institucional consideravelmente regulamentado (BARBOSA, FERNANDEZ, GONÇALVES, 2016; PARENTE et al., 2014). Nesse sentido, dois grandes marcos regulatórios reestruturaram o setor elétrico, nos últimos vinte anos, devido à necessidade de expansão da capacidade instalada (BARBOSA, FERNANDEZ, GONÇALVES, 2016).

O mais recente marco legal ocorreu no cenário pós-crise de abastecimento, em 2001, frente à necessidade de se decretar racionamento de energia (BARBOSA, FERNANDEZ, GONÇALVES, 2016). Sob tal perspectiva, o novo modelo do setor elétrico definiu um arcabouço regulatório com mais estabilidade e planejamento, através da criação de diversos novos mecanismos e instituições e buscando assegurar desenvolvimento tecnológico e de gestão do setor (COSTA, 2018; SILVA, GÓMEZ, 2011).

A Tabela 1 exibe a representatividade, no mercado de ações, das empresas em análise. Nesse sentido, o Índice Brasil 100 (Ibrx-100), calculado pela B3, contém as cem ações mais negociadas no mercado de ações brasileiro, sendo assim, mais suscetíveis de atrair a atenção do investidor (BOMFIM, TEIXEIRA, MONTE, 2015; ANGONESE, SANTOS, LAVARDA, 2011). Das 21 empresas do setor elétrico componentes da amostra, 10 estão entre aquelas mais relevantes e representativas no mercado de capitais brasileiro. No que se refere especificamente ao setor elétrico, a bolsa de valores fornece o Índice de Energia Elétrica (IEE), que visa ser o indicador do desempenho médio do setor de energia elétrica, sendo composto pelas companhias de capital aberto mais significativas desse segmento (B3, 2019; MACHADO, MACHADO, CORRAR, 2009).

Tabela 1:*Empresas componentes da amostra e sua representação na B3*

	Ibrx-100	IEE (%)
AES Tiete Energia S.A.	Sim	5,188
Alupar Investimento S.A.	Não	5,073
Ampla Energia e Serviços S.A.	Não	0,000
Centrais Elétricas Brasileiras S.A. – Eletrobras	Sim	5,180
Centrais Elétricas de Santa Catarina S.A.	Não	0,000
Cia de Eletricidade do Estado da Bahia – Coelba	Não	0,000
Cia Energética de Pernambuco	Não	0,000
Cia Energética de Minas Gerais – Cemig	Sim	4,896
Cia Energética de São Paulo – Cesp	Sim	4,955
Cia Energética do Ceará – Coelce	Não	4,995
Cia Paranaense de Energia – Copel	Sim	5,519
CPFL Energia S.A.	Não	4,702
Cia Transmissão Energia Elétrica Paulista - CTEEP	Não	5,328
Energias do Brasil S.A. – EDP	Sim	5,360
Elektro Redes S.A.	Não	0,000
Eletropaulo Met. Eletricidade de São Paulo S.A.	Não	4,884
Eneva S.A.	Não	5,577
Equatorial Energia S.A.	Sim	5,262
Light S.A.	Sim	4,384
Tractebel Energia S.A.	Sim	4,868
Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A.	Sim	5,110
Total		81,281%

Fonte: Dados da Pesquisa.

Como demonstrado pela Tabela 1, as empresas em análise no presente estudo detêm 81,281% dos ativos de maior negociabilidade e representatividade do setor de energia, de acordo com a composição do IEL.

3.3 Índice de Qualidade de Governança Corporativa (CGINDEX)

Para a mensuração da qualidade da governança corporativa, foi utilizado o índice proposto por Brandão e Crisóstomo (2015). O índice de qualidade de governança corporativa engloba práticas de boa governança recomendadas pelos principais códigos de governança corporativa editados no Brasil, não se restringindo a uma ou poucas delas (BRANDÃO, CRISÓSTOMO, 2015). Nesse sentido, o índice de qualidade de governança corporativa (CGINDEX) é composto por questões binárias e por itens mensurados em escala discreta e contínua.

O índice é composto por práticas associadas a mecanismos que estimulam a participação de acionistas minoritários em assembleias, estrutura e funcionamento dos

principais órgãos de gestão e fiscalização, e a aspectos relativos à contabilidade e *disclosure*. São utilizadas, para a construção de tal métrica, práticas de boa governança recomendadas pelos principais códigos de boa governança editados no Brasil (BRANDÃO, CRISÓSTOMO, 2015).

Quadro 1:

Composição do Índice de Qualidade da Governança Corporativa

Categoria	Item analisado	Escala de mensuração	Pontuação máxima
Acionistas	Direito de voto	Percentual	3
	<i>Tag along</i>	Percentual	
	Participação em assembleias (AGO)	Discreta	
Ações	Ações ordinárias	Percentual	2
	<i>Free float</i>	Percentual	
Estrutura do Conselho de Administração (CA)	Tamanho CA	Binária	3
	Comitês de assessoramento CA	Discreta	
Práticas do Conselho de Administração (CA)	Mandato CA	Discreta	2
	Avaliação CA	Binária	
	Remuneração variável CA	Binária	
Composição do Conselho de Administração (CA)	Segregação entre CEO e Chairman	Binária	4
	Membros externos CA	Percentual	
	Membros independentes CA	Percentual	
	Membros minoritários CA	Percentual	
Diretoria Executiva (DE)	Remuneração variável DE	Binária	4
	<i>Stock options DE</i>	Binária	
	Mandato DE	Discreta	
	Avaliação DE	Binária	
<i>Disclosure</i>	Qualidade da informação contábil	Discreta	2
	<i>Disclosure</i> voluntário	Discreta	
Conselho fiscal (CF)	Instalação CF	Discreta	3
	Remuneração CF	Discreta	
	Membros minoritários CF	Percentual	
Auditoria independente (AI)	Independência AI	Discreta	2
	Reputação AI	Binária	
Conduta e conflitos de interesse	Mecanismos de gestão de conflitos de interesse	Binária	3
	Mediação e arbitragem	Binária	
	Transparência	Discreta	
Índice de qualidade da governança corporativa			28

Fonte: Brandão e Crisóstomo (2015).

O Quadro 1 demonstra os aspectos que compõem o índice de qualidade de governança corporativa. Desse modo, a cada item é atribuído, em cada ano, uma pontuação, que varia entre zero e um. O valor atribuído a cada item corresponde à soma das práticas de boa governança que o compõem. O índice de cada observação foi calculado a partir da soma dos pontos obtidos pela empresa em cada um dos 28 itens (BRANDÃO, CRISÓSTOMO, 2015).

3.4 Índice de concentração de riqueza (ICR)

O Índice de Concentração de Riqueza (ICR) foi desenvolvido como uma métrica global de concentração da riqueza gerada pela empresa (FREIRE, MALUF, 2014). Ele foi estruturado com base na ideia de medida de entropia de Shannon. Na medida em que há uma maior incerteza ou desordem, maior a entropia deste sistema, e o mesmo ocorrendo no sentido contrário. O ICR foi desenvolvido a partir da Demonstração do Valor Adicionado, obrigatória para todas as companhias abertas desde a promulgação da Lei 11.638/07. Nesse sentido, um ICR equivalente a 0 indicaria máxima concentração de riqueza (pior distribuição), ao passo em que ICR igual a 1 indicaria a máxima distribuição de valor.

O termo entropia teve sua origem na física, mais propriamente nos estudos da termodinâmica realizados pelo físico alemão Clausius e publicado nos anos 1850. Em 1877, Boltzmann define a entropia como uma grandeza termodinâmica geralmente associada a um grau de desordem de um sistema. Um sistema organizado apresenta baixa entropia enquanto um sistema desorganizado elevada entropia (FRICHE, 2010). O sistema natural pode evoluir para um estado máximo de desordem, denominada de entropia máxima (JESSOP, 1999; PALEPU, 1985).

A medida de entropia tem sido utilizada em pesquisas nas Ciências Sociais. Em 1972, Theil produziu indicadores que desse subsídio na explicação de processos sociais (VIEIRA, 2008). No Brasil, estudos têm utilizado a entropia de informação como metodologia para explicar questões de ordem empresarial e econômica (ROCHA, HEIN, LAVARDA, 2011; BEUREN, FIORENTIN, 2011; MACHADO, BECK, SCARPIN, 2012).

Shannon (1948) introduziu a entropia na teoria da informação com a utilização do método axiomático para definir uma função com o objetivo de mensurar a incerteza presente em uma distribuição de probabilidades. Conforme Shannon (1948), a entropia é uma medida de incerteza associada a uma variável aleatória, e mede previsibilidade de ocorrência de um determinado evento. É representada pela seguinte expressão:

$$H(x) = -\sum p(x) \log_2 p(x), \quad (1)$$

onde $p(x_i)$ é a probabilidade associada a determinada variável aleatória e $\log_2(x_i)^{-1}$ é a medida de informação, logo a medida de entropia de Shannon pode ser vista como a esperança matemática de informação. Quanto maior a incerteza ligada aos eventos do processo maior

será o grau de entropia do sistema, ou seja, quanto mais equitativas são as probabilidades, maior o $H(x)$.

No caso do ICR, quanto mais equânime a distribuição, maior é o seu valor. O ICR no tempo t é expresso da seguinte forma (FREIRE, MALUF, 2014):

$$ICR_t = \frac{-1}{\log(K)} \sum_{i=1}^K \frac{P_{it}}{G_t} \log\left(\frac{P_{it}}{G_t}\right), 0 \leq ICR_t \leq 1, \quad (2)$$

sendo K , o número total de agentes, G_t o valor total gerado pela empresa no tempo t e P_{it} o valor distribuído para o k -ésimo agente. A constante $1 = \log(K)$ serve para normalizar o índice. Quando o valor ICR_t é igual a 1, a distribuição da riqueza é igual para todos os K agentes. No outro caso extremo, quando ICR_t igual a 0, há a concentração total dos recursos em um único agente (FREIRE, MALUF, 2014).

Este indicador mede o grau de concentração de riqueza entre os *stakeholders* numa escala que varia entre 0 e 1. A função do ICR é, portanto, prover uma medida global da divisão da riqueza gerada pela organização.

É importante informar que alguns procedimentos de ajustes nas informações extraídas da DVA foram realizados antes de calcular o ICR. Quando a empresa apresentava prejuízo no período, foi colocado zero de riqueza distribuída por ela. Em seguida, foi realizada uma diminuição na riqueza total, pois o somatório da riqueza dos cinco *stakeholders* tem de ser igual à riqueza total gerada pela empresa. Empresas que apresentaram mais de cinco *distribuições*, com denominação de outros, tiveram o valor (outros) adicionado ao resultado da empresa. Estes ajustes foram necessários, pois na literatura, a Demonstração do Valor Adicionado deve apresentar o resultado da distribuição de riqueza a somente cinco agentes, sendo eles: governo, acionistas, empregados, terceiros e empresa (lucro ou prejuízo retido).

3.5 Modelo Econométrico

As proxies para mensuração das variáveis independentes utilizadas no estudo estão descritas no Quadro 2. Referem-se a características da empresa que possivelmente associam-se à distribuição de riqueza ao coletivo de *stakeholders*. As variáveis tamanho da empresa (TAM) e retorno sobre ativos (ROA) foram calculadas a partir das demonstrações financeiras padronizadas (DFP) de 31 de dezembro do ano-referência. Por sua vez, o pertencimento a níveis diferenciados de governança corporativa (SEG_DIF) e, especificamente, ao novo

mercado de governança corporativa (NM_DUMMY) foram informações verificadas no site da B3. O cálculo do índice de qualidade de governança corporativa, proposto por Brandão e Crisóstomo (2015), foi feito a partir de informações coletadas nos formulários de referência da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), bem como nas demonstrações financeiras padronizadas da empresa. Por fim, a composição da carteira ISE de cada ano pode ser consultada no site da B3.

Quadro 2:

Variáveis independentes

Variáveis independentes	Definição	Fundamentação	Fonte de dados
Nível de governança corporativa (<i>SEG_DIF</i>)	Variável <i>dummy</i> ("1" quando a empresa pertence a um dos níveis diferenciados de governança e "0", caso contrário).	Rosseti, Andrade (2019); IBGC (2014); Mitchell, Agle, Wood (1997).	Site da B3.
Novo Mercado B3 (NM_DUMMY)	Variável <i>dummy</i> ("1" quando a empresa pertence ao Novo Mercado B3 e "0", caso contrário).	Rosseti, Andrade (2019); IBGC (2014); Procianoy, Verdi (2009).	Site da B3.
Índice de qualidade de governança corporativa (CGINDEX)	Soma dos pontos obtidos pela empresa em cada um dos itens, dividido pelo total de itens analisados (28), resultando em um percentual em relação à pontuação máxima possível.	Brandão, Crisóstomo (2015)	Formulário de Referência da CVM e DFP.
Tamanho da empresa (<i>TAM</i>)	Logaritmo natural do Ativo Total.	Dang, Li, Yang (2017); Kusi et al. (2018)	DFP.
Retorno sobre o Ativo (ROA)	Lucro Gerado pelos Ativos (Operacional) dividido pelo Ativo Total Médio.	Assaf Neto (2014)	DFP.
Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE)	Avaliação de desempenho feita a partir da resposta a um questionário estruturado em quatro dimensões: Econômico-Financeira, Governança Corporativa, Responsabilidade Social e Ambiental.	Crisóstomo, Braga, Gomes (2018)	Site da B3.

Fonte: Dados da pesquisa.

Uma vez que a amostra é classificada como série temporal, é necessário identificar se há estacionariedade. Para Ehlers (2009), uma série temporal é dita estritamente estacionária se a distribuição de probabilidade conjunta de $X(t_1), \dots, X(t_k)$ é a mesma de $X(t_1 + \tau), \dots, X(t_k + \tau)$. Ou seja, o deslocamento da origem dos tempos por uma quantidade τ não tem efeito na distribuição conjunta que, portanto, depende apenas dos intervalos entre t_1, \dots, t_k (EHLERS, 2009). Visando verificar tal comportamento, foram feitos os testes de estacionariedade de Dickey-Fuller Aumentado e Teste de Phillips-Perron. Como preconiza Pereira (1988), a hipótese de estacionariedade é fundamental para a maioria dos resultados da teoria econométrica.

Posteriormente, visando analisar se empresas com determinadas características bem vistas pelo mercado têm uma mais elevada tendência de distribuir riqueza, foram realizados testes de comparação de médias. No caso, por se tratar de comparação entre médias, o indicado é o teste t de *Student* (MARCONI, LAKATOS, 2018). Nestes termos, o nível de concentração riqueza (ICR), é variável dependente. O pertencimento a segmentos diferenciados de governança corporativa (*SEG_DIF*) ou, especificamente, ao Novo Mercado, mais alto nível de governança corporativa (*NM_DUMMY*), bem como ser uma empresa componente da carteira ISE da B3 são variáveis independentes, potencialmente influenciadoras da concentração de riqueza.

Posteriormente, é analisada a correlação entre as variáveis. Como denota Virgillito (2017), a teoria da correlação baseia-se na distribuição de probabilidades de eventos e mede o grau de relacionamento entre um evento e sua repetição ou seu resultado. A correlação explica, portanto, a relação entre as variáveis estudadas e procura determinar quão bem uma equação linear pode descrever esta relação (VIRGILLITO, 2017).

Os resultados da correlação neste estudo serão um indicativo da existência ou não de multicolineariedade, que afeta o poder explicativo do modelo. Com efeito, Virgillito (2017) explana que a multicolinearidade é pressuposto importante na análise de regressão múltipla, pois se uma variável independente for uma combinação linear de outras variáveis independentes, coloca-se em risco toda a análise (VIRGILLITO, 2017).

A análise de regressão é feita uma vez que a existência de relações entre variáveis pode propiciar, em certos aspectos, elementos válidos para a tomada de decisão. Nesse sentido, o método de regressão tem por finalidade equacionar o comportamento passado das variáveis estudadas e, por meio de uma equação que o descreve, estimar como será esse comportamento no futuro (VIRGILLITO, 2017).

Feitas tais considerações, o modelo geral para verificar uma possível relação entre a governança corporativa e a concentração de riqueza é apresentado na Equação (3), a seguir:

$$ICR_i = \beta_0 + \beta_1 GOV_i + \beta_2 ROA_i + \beta_3 TAM_i + \varepsilon_i \quad (3)$$

Para uma empresa i , ICR_i é o índice de concentração de riqueza; β_0 é o intercepto; $\beta_1 GOV_i$ representa o nível de governança corporativa; $\beta_2 ROA_i$ representa o retorno sobre ativos; $\beta_3 TAM_i$ é o tamanho da empresa; ε_i representa o erro.

Com o intuito de saber se a concentração de riqueza é influenciada pela responsabilidade social corporativa da empresa, foi gerado um segundo modelo utilizando o índice de sustentabilidade empresarial (ISE), conforme Equação 4.

$$ICR_i = \beta_0 + \beta_1 ISE_i + \beta_2 ROA_i + \beta_3 TAM_i + \varepsilon_i \quad (4)$$

Desse modo, para uma empresa i , ICR_i é o índice de concentração de riqueza; β_0 é o intercepto; $\beta_1 ISE_i$ representa o nível de Responsabilidade Social Corporativa; $\beta_2 ROA$ representa o retorno sobre ativos; $\beta_3 TAM_i$ é o tamanho da empresa; ε_i representa o erro.

4 RESULTADOS

A Tabela 2 evidencia a estatística descritiva da amostra, sob a perspectiva das variáveis adotadas no estudo, a saber: índice de concentração de riqueza (ICR), retorno sobre ativos (ROA), tamanho da empresa (TAM) e índice de governança corporativa (CGINDEX). Observa-se que a variável ICR registrou média de 0,6458, ao passo que o retorno médio sobre ativos é da ordem de 8,94%. A variável TAM, com valor médio de 9,3696, demonstra homogeneidade através de seu baixo desvio padrão e baixo coeficiente de variação. Verifica-se, ainda, que a variável CGINDEX assinala média de 15,2729 e baixa dispersão.

Tabela 2:

Estatística descritiva das variáveis dos modelos

Variáveis	N	Média	Desvio Padrão	Coef. de Variação	Mínimo	Máximo
ICR	168	0,6458	0,1763	0,2729	0,0946	0,9834
ROA	168	0,0898	0,0710	0,7913	-0,0944	0,4907
TAM	168	9,3696	0,8608	0,0919	8,0314	12,0609
CGINDEX	136	15,2729	3,1203	0,2043	0	20,2799

Variáveis: índice de concentração de riqueza (ICR), retorno sobre ativos (ROA), tamanho da empresa (TAM), índice de qualidade de governança corporativa (CGINDEX).

Fonte: dados da pesquisa.

Para a correta análise da comparação entre médias de distribuição de riqueza, deve-se verificar se as séries são estacionárias. Portanto, a fim de analisar o comportamento das séries temporais, foram feitos dois testes de estacionariedade, conforme Tabela 3. A hipótese nula, de haver raiz unitária, foi rejeitada em ambos os testes (valor-p = 0,01). Constata-se, desse modo, que as séries são estacionárias.

Tabela 3

Testes de estacionariedade

Teste de Dickey-Fuller Aumentado	
Estatística	-4,481
valor-p	0,01
Tamanho da Amostra	168
Teste de Phillips-Perron	
Estatística	-43,485
valor-p	0,01
Tamanho da Amostra	168

Fonte: dados da pesquisa.

Hipótese Nula: Existe pelo menos uma raiz unitária.

Hipótese Alternativa: Não existe raiz unitária.

A Tabela 4 exhibe testes de comparação entre médias, visando analisar se empresas com determinadas características bem vistas pelo mercado têm uma mais elevada tendência de distribuir riqueza. Nesse sentido, empresas que compõem a carteira de responsabilidade

social do ISE não têm um ICR médio estatisticamente superior àquelas que não compõem tal carteira (valor-p = 0,8682). No comparativo entre empresas do mercado tradicional e de segmentos diferenciados, não foram encontradas diferenças estatisticamente significantes entre as médias de ICR (valor-p = 0,3120). Adicionalmente, foi criada *dummy* para empresas pertencentes ao Novo Mercado da B3 – o segmento com maior exigência de boas práticas de governança corporativa. Quando são comparadas tais empresas do Novo Mercado com aquelas dos demais segmentos (a saber, mercado tradicional, nível 1 e nível 2), observa-se que, de modo diverso do preconizado pela hipótese 1, os segmentos de menor *compliance* à governança corporativa têm maior distribuição de riqueza, no comparativo com o Novo Mercado (valor-p = 0,0256).

Tabela 4:
Resultado dos testes de diferença entre médias

Situação da Empresa		N	Média verificada do ICR
Empresa compõe a carteira do ISE	Sim	85	0,6481
	Não	83	0,6435
	valor-p	0,8682	
Pertencimento a segmentos diferenciados de governança corporativa	Sim	128	0,6515
	Não	40	0,6274
	valor-p	0,3120	
Pertencimento ao Novo Mercado da B3	Sim	49	0,5930
	Não	119	0,6676
	valor-p	0,0256	

Fonte: dados da pesquisa

Testes de correlação entre as variáveis são exibidos na Tabela 5. De modo geral, pode-se inferir que as variáveis independentes não são altamente correlacionadas. Nesse sentido, atendendo a um dos pressupostos da regressão, não se verifica a presença de multicolinearidade entre os regressores do modelo estatístico. Observa-se que o ROA apresenta uma correlação positiva moderada com o ICR, ao passo que apresenta correlações negativas fracas com a variável TAM e o índice de governança corporativa (CGINDEX).

Tabela 5:
Correlação entre as variáveis

	ICR	TAM	ROA	CGINDEX
ICR	1,0000			
TAM	0,0950	1,0000		
ROA	0,5399(***)	-0,2661(***)	1,0000	
CGINDEX	-0,1053	0,2533(**)	-0,2414(**)	1,0000

Nota: (**) e (***) denotam a significância estatística dos coeficientes em 5% e 1%, respectivamente. Variáveis: índice de concentração de riqueza (ICR), tamanho da empresa (TAM), retorno sobre ativos (ROA), índice de qualidade de governança corporativa (CGINDEX).

Fonte: dados da pesquisa.

A estimação dos modelos propostos (equações 3 e 4) permite avaliar a interferência de características do ambiente institucional em que a empresa se insere na distribuição de riqueza aos seus *stakeholders*.

Tabela 6:

Análise da influência da governança corporativa sobre a concentração de riqueza

Variáveis		Variável dependente (ICR)			
Independentes	Coef.	Erro padrão	T	valor-p	
CGINDEX	-0,0014	0,0038096	-0,37	0,709	
TAM	0,0514	0,0163897	3,14	0,002	
ROA	1,4909	0,4348700	3,43	0,001	
_CONS	0,0537	0,1899094	0,28	0,778	
N. Observações	136	R ²	0,3352	valor-p	0,0009
F	5,80				
Variáveis		Variável dependente (ICR)			
Independentes	Coef.	Erro padrão	T	valor-p	
SEG_DIF	0,0101464	0,0261285	0,39	0,698	
TAM	0,0500669	0,0170913	2,93	0,004	
ROA	1,5099580	0,3789674	3,98	0,000	
_CONS	0,0334321	0,1716750	0,19	0,846	
N. Observações	168	R ²	0,3532	valor-p	0,0008
F	5,83				
Variáveis		Variável dependente (ICR)			
Independentes	Coef.	Erro padrão	T	valor-p	
NM_DUMMY	-0,0711852	0,0221602	-3,21	0,002	
TAM	0,0563485	0,0140594	4,01	0,000	
ROA	1,4914450	0,3805048	3,92	0,000	
_CONS	0,0047310	0,1545662	0,03	0,976	
N. Observações	168	R ²	0,3862	valor-p	0,0001
F	7,65				

Nota:

Resultados conforme Equação 3:

$$ICR_i = \beta_0 + \beta_1 GOV_i + \beta_2 ROA_i + \beta_3 TAM_i + \varepsilon_i \quad (3)$$

Variáveis explicativas: índice de qualidade de governança corporativa (CGINDEX), tamanho da empresa (TAM), retorno sobre ativos (ROA), índice de sustentabilidade empresarial (ISE), *dummy* para segmentos diferenciados (SEG_DIF), *dummy* para Novo Mercado da B3 (NM_DUMMY) e intercepto (_CONS).

Fonte: dados da pesquisa.

A Tabela 6 apresenta a estimação do modelo que verifica uma possível relação entre a governança corporativa e a concentração de riqueza (Equação 3). Observa-se que não há uma associação significativa entre o índice de qualidade de governança corporativa (CGINDEX) e o índice de concentração de riqueza (valor-p = 0,709). Em consonância com a hipótese 3, os resultados indicam um efeito significativamente positivo do tamanho da empresa (TAM) sobre o ICR (coef. = 0,0514; valor-p = 0,002). Do mesmo modo, há uma tendência de que empresas com mais elevada rentabilidade dos ativos (ROA) sejam mais propensas a distribuir riqueza a seus *stakeholders*, como proposto pela hipótese 2 (coef. = 1,4909; valor-p = 0,001).

Com relação ao pertencimento a segmentos diferenciados de governança corporativa (SEG_DIF), não se observa um efeito significativo, tendo em vista o valor-p = 0,698. Todavia, tamanho da empresa (coef. = 0,0563485; valor-p = 0,004) e rentabilidade dos ativos (coef. = 1,5099580; valor-p = 0,000) têm um efeito positivo e estatisticamente significante sobre o ICR, em conformidade com as hipóteses 3 e 2, respectivamente.

No que se refere especificamente ao pertencimento ao Novo Mercado (NM_DUMMY), nível mais rígido de governança corporativa, foi encontrada uma associação negativa entre este e a distribuição de riqueza aos *stakeholders* (coef. = -0,0711852; valor-p = 0,002). Tal resultado está em dissonância com o verificado por Merino, Manzanque e Ramírez (2018) na Espanha e por Kusi et al. (2018) em bancos africanos.

Rentabilidade dos ativos (coef. = 1,4914450; valor-p = 0,000) e tamanho da empresa (coef. = 0,0563485; valor-p = 0,000), por sua vez, corroborando as hipóteses 2 e 3, influem positivamente na distribuição de riqueza, em acordo com os achados de Dallabona, Kroetz e Mascarello (2014) no mercado brasileiro.

Tabela 7:

Análise da influência da RSC sobre a concentração de riqueza

Variáveis Independentes	Variável dependente (ICR)				
	Coef.	Erro padrão	T	valor-p	
ISE	-0,0700	0,0364398	-1,92	0,056	
TAM	0,0779	0,0237862	3,27	0,001	
ROA	1,5844	0,4382115	3,62	0,000	
_CONS	-0,1907	0,2385983	-0,80	0,425	
N. Observações	168	R ²	0,3783	valor-p	0,0022
F	5,07				

Nota:

Resultados conforme Equação 4:

$$ICR_i = \beta_0 + \beta_1 ISE_i + \beta_2 ROA_i + \beta_3 TAM_i + \varepsilon_i$$

Variáveis explicativas: índice de sustentabilidade empresarial (ISE), tamanho da empresa (TAM), retorno sobre ativos (ROA) e intercepto (_CONS).

Fonte: dados da pesquisa.

No que se refere à Equação 4, observa-se uma relação negativa entre o pertencimento da empresa à carteira do ISE e a distribuição de riqueza ao seu coletivo de *stakeholders* (coef. = -0,0700; valor-p = 0,056). Este resultado contraria o preconizado pela hipótese 4, que sugeria que o mais alto grau de responsabilidade social da empresa, representado pela sua participação na carteira do ISE, associa-se positivamente com a distribuição de riqueza. Tais resultados estão em dissonância com os estudos de Akremi et al. (2018) para o mercado francês e de Vlachos, Panagopoulos e Rapp (2014) para os mercados europeu e estadunidense.

Ademais, retorno sobre ativos (ROA) (coef. 1,5844; valor-p = 0,000) e tamanho da empresa (coef. 0,0779; valor-p =0,001) têm um efeito positivo e significativo na distribuição de riqueza, o que está de acordo com as hipóteses 2 e 3, respectivamente, bem como com os resultados encontrados por Dallabona, Kroetz e Mascarello (2014).

5 CONCLUSÕES

O presente trabalho buscou verificar se características socioeconômicas da corporação influem na distribuição de riqueza a seus *stakeholders*, no contexto das empresas do setor de energia elétrica listadas na B3. A distribuição de riqueza foi mensurada a partir do Índice de Concentração de Riqueza (ICR) proposto por Freire e Maluf (2014), com informações obtidas através da Demonstração do Valor Adicionado de cada empresa/ano. A amostra é composta por 21 empresas do setor de energia elétrica listadas na B3, no período de 2010 a 2017, perfazendo um total de 168 observações.

Sob o marco teórico da teoria dos *stakeholders*, as características tidas como potencialmente influenciadoras da distribuição de riqueza foram atinentes ao ambiente institucional no qual a empresa se insere – a saber, nível de *compliance* a boas práticas de governança corporativa e pertencimento à carteira ISE de responsabilidade social corporativa –, bem como características econômicas da empresa (tamanho e retorno sobre ativos). Para a mensuração da governança corporativa da empresa, foi adotado o Índice de Qualidade de Governança Corporativa, proposto por Brandão e Crisóstomo (2015).

Os dados foram analisados por meio de estatística descritiva, testes de comparação de médias, correlações e análises de regressão. Não foi encontrada uma associação estatisticamente significativa entre o índice de qualidade de governança corporativa (CGINDEX) e a distribuição de riqueza, operacionalizada pelo ICR. Do mesmo modo, segmentos diferenciados de governança corporativa não têm associações significantes com a distribuição de riqueza. Quando se analisa especificamente o Novo Mercado de governança corporativa, este segmento mais rígido de governança corporativa tem um efeito negativo com a distribuição de riqueza. Tais resultados estão em desacordo com a hipótese 1, que defendia uma associação positiva entre a qualidade da governança corporativa e a distribuição de riqueza. Além disso, os resultados contrariam o verificado em estudos anteriores no mercado espanhol (MERINO, MANZANEQUE, RAMÍREZ, 2018) e no mercado africano (KUSI et al., 2018).

Por outro lado, o retorno sobre ativos (ROA) e tamanho da empresa (TAM) influenciam positivamente a distribuição de riqueza ao coletivo de *stakeholders*, como proposto pelas hipóteses 2 e 3, respectivamente. Tais achados estão em consonância com os estudos de Dallabona, Kroetz e Mascarello (2014), indicando que quanto maior a empresa ou maior sua rentabilidade, mais os agentes irão se beneficiar.

Paralelamente, embora estudos documentem que práticas de responsabilidade social corporativa influenciam a qualidade do relacionamento entre o *stakeholder* e a empresa, foi encontrada uma relação negativa entre a distribuição de riqueza e o pertencimento à carteira ISE da B3, que enfatiza práticas de responsabilidade empresarial sob a perspectiva econômico-financeira e social. Tal resultado contraria o preconizado pela hipótese 4.

A relação negativa entre a qualidade da governança corporativa e distribuição de riqueza, bem como entre ISE e distribuição de riqueza, pode indicar que empresas do setor elétrico brasileiro alternam entre a distribuição equitativa de riqueza aos *stakeholders*, *compliance* às boas práticas de governança corporativa e cumprimento aos requisitos de responsabilidade social corporativa propostos pela carteira ISE. Desse modo, os achados levam a uma reflexão acerca de um possível *trade-off* das empresas entre práticas bem vistas pelo mercado, buscando apenas uma destas formas de legitimação perante o coletivo de *stakeholders*.

O estudo contribui com uma análise pormenorizada do comportamento de empresas do setor elétrico perante seus *stakeholders*. De fato, trata-se de setor estratégico, com forte relevância econômica para o País. Observa-se, sob o arcabouço da teoria dos *stakeholders*, que o ambiente institucional no qual a empresa se insere pode influenciá-la a uma maior concentração de riqueza. Para estudos posteriores, sugere-se que tal análise seja expandida aos demais setores da economia brasileira, de modo a verificar se tais associações persistem. Além disso, outras características da empresa, tais como a concentração de propriedade, podem ser analisadas, para que se averiguem outros determinantes da concentração de riqueza das empresas brasileiras.

REFERÊNCIAS

- AGLE, B. R.; MITCHELL, R. K.; SONNENFELD, J. A. Who matters to CEOs? An investigation of stakeholder attributes and salience, corporate performance, and CEO values. **Academy of management journal**, v. 42, n. 5, p. 507-525, 1999. Disponível em: <<https://journals.aom.org/doi/abs/10.5465/256973>>. Acesso em 15 jun 2019.
- AGUINIS, Herman. Organizational responsibility: Doing good and doing well. **American Psychological Association**, 2011. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.1037/12171-024>>. Acesso em 13 jun 2019.
- AKREMI, A.; GOND, J. P.; SWAEN, V.; ROECK, K.; IGALENS, J. How do employees perceive corporate responsibility? Development and validation of a multidimensional corporate stakeholder responsibility scale. **Journal of Management**, v. 44, n. 2, p. 619-657, 2018. Disponível em <<https://doi-org.ez54.periodicos.capes.gov.br/10.1177/0149206315569311>>. Acesso em 15 jun 2019.
- ALENCASTRO, M.; ALVES, O. **Governança, gestão responsável e ética nos negócios**. Curitiba: Editora InterSaberes, 2017. Disponível em: <<https://bv4.digitalpages.com.br/?term=Governanca%2C%2520gestao%2520responsavel%2520e%2520etica%2520nos%2520negocios&searchpage=1&filtro=todos&from=busca#/legacy/52000>>. Acesso em 31 mai 2019.
- ALMEIDA, M.; CARVALHO, J.; RÊGO, T. Uso da Análise Multicriterial para avaliar a geração e distribuição de riqueza empresarial: estudo no segmento de siderurgia e metalurgia 2010 a 2012. **Revista Contabilidade e Controladoria**, v. 7, n. 3, p. 53-68, 2015.
- ANGONESE, R.; SANTOS, P.; LAVARDA, C. E. F. Valor econômico agregado (EVA) e estrutura de capital em empresas do IBRX 100. **ConTexto**, v. 11, n. 20, p. 7-17, 2011.
- ARANTES, A.; FREIRE, F. S.; BARRETO JUNIOR, E. Teoria da identidade: estudo da existência de ações socioambientais semelhantes no setor elétrico brasileiro. **BBR - Brazilian Business Review**, v. 10, n. 2, p. 51-73, 2013.
- ASSAF NETO, A. **Finanças Corporativas e valor**. 7a. edição. São Paulo: Atlas, 2014.
- AZEVEDO, T.; CRUZ, C. Evidenciação das informações de natureza sócio-ambiental divulgadas pelas distribuidoras de energia elétrica que atuam na região nordeste do Brasil e sua relação com indicadores de desempenho empresarial. In: **Anais do Congresso Brasileiro de Custos-ABC**. 2007.
- B3. **Índice de Energia Elétrica (IEE)**. Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-segmentos-e-setoriais/indice-de-energia-eletrica-iee.htm>. Acesso em: 09 jun 2019.
- BANDEIRA-DE-MELLO, R.; MARCON, R.; ALBERTON, A. Performance effects of stakeholder interaction in emerging economies: evidence from Brazil. **BAR-Brazilian Administration Review**, v. 8, n. 3, p. 329-350, 2011.
- BARBOSA, K.; FERNANDEZ, R.; GONÇALVES, M. Avaliando os aspectos institucionais do setor elétrico brasileiro por meio da teoria econômica de contratos. **Planejamento e Políticas Públicas**, n. 46, jan.- jun. 2016.
- BERLE, Adolf A.; MEANS, Gardiner C. **The modern corporation and private property**. New Brunswick. Nova Jersey: Transaction, 1932.

BERMAN, S. L.; WICKS, A. C.; KOTHA, S.; JONES, T. M. Does stakeholder orientation matter? The relationship between stakeholder management models and firm financial performance. **Academy of Management journal**, v. 42, n. 5, p. 488-506, 1999. Disponível em: <<https://journals.aom.org/doi/abs/10.5465/256972>>. Acesso em 03 jun 2019.

BERNINI, E. **Governança Corporativa e Governança Pública no ambiente de negócios regulados**: Reflexões para o caso do setor elétrico brasileiro. Painele: Perspectivas para o ambiente regulado Cenário e Tendências. [Palestra proferida em Seminários de Energia Elétrica Agências reguladoras: Papel e atuação no Setor Elétrico (ABDIB/EDUCORP)]. São Paulo, 2010. Disponível em <http://ww2.abdib.org.br/arquivos_comite//bernini_negocios_regulados.pdf>. Acesso em 25 jul 2013

BEUREN, I.; FIORENTIN, M. Influencia de fatores contingenciais nos atributos do sistema de contabilidade gerencial: Um estudo em empresas têxteis do estado de Rio Grande do Sul. in **XIV SEMEAD**, 2011, São Paulo: FEA-USP, 2011.

BHATTACHARYA, C. B.; SEN, S. Consumer–company identification: A framework for understanding consumers’ relationships with companies. **Journal of marketing**, v. 67, n. 2, p. 76-88, 2003. Disponível em <<https://journals-sagepub-com.ez54.periodicos.capes.gov.br/doi/full/10.1509/jmkg.67.2.76.18609>>. Acesso em 26 jun 2019.

BIANCHET, T.; MAZZIONI, S.; ZANIN, A.; MOURA, G. Diferenças no valor adicionado em empresas familiares e não familiares listadas na BM&FBovespa. **Enfoque**, v. 38, n. 1, 85, 2019.

BOMFIM, E. T.; TEIXEIRA, W. S.; MONTE, P. A. Relação entre o Disclosure da Sustentabilidade com a Governança Corporativa: Um Estudo nas Empresas Listadas no Ibrx-100. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, v. 10, n. 1, jan/abr 2015.

BOSCOV, C.; BISPO, J. A comparação da distribuição de riqueza gerada entre os setores de serviço, comércio e indústria. **ConTexto**, v. 10, n.17, p. 59-70, 2010.

BOSSE, D.; PHILLIPS, R.; HARRISON, J. Stakeholders, reciprocity, and firm performance. **Strategic Management Journal**, v. 30, n. 4, p. 447-456, 2009.

BRANDÃO, I. F.; CRISÓSTOMO, V. L. Concentração de propriedade e qualidade da governança da empresa brasileira. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 13, n. 3, 2015.

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

BRIDOUX, F.; STOELHORST, J. W. Microfoundations for stakeholder theory: Managing stakeholders with heterogeneous motives. **Strategic management journal**, v. 35, n. 1, p. 107-125, 2014.

BROWNE, R. S. Wealth distribution and its impact on minorities. **The Review of Black Political Economy**, v. 21, n. 3, p. 111-120, 1993.

CARROLL, Archie B. Corporate social responsibility: Evolution of a definitional construct. **Business & society**, v. 38, n. 3, p. 268-295, 1999. Disponível em: <<https://doi.org/10.1177/000765039903800303>>. Acesso em: 15 jun 2019.

CASTRO, F.; SIQUEIRA, J.; MACEDO, M. Análise da utilização dos indicadores essenciais da versão “G3”, da Global Reporting Initiative, nos relatórios de sustentabilidade das

empresas do setor de energia elétrica sul americano. **Revista de Informação Contábil**, v. 4, n. 4, p. 83-102, 2010.

CHANG, H. **Globalization, economic development and the role of the State**. London/New York: TWN/Zed, 2003.

COSENZA, J. P. A eficácia informativa da demonstração do valor adicionado. **Revista Contabilidade & Finanças**, v.14, edição especial, p. 07-29, 2003.

COSTA, C.; GOMES, F.; REINA, D.; REINA. Custos e investimentos ambientais: qual “iluminação” as empresas do setor elétrico estão dando às suas informações? In: **Anais do Congresso Brasileiro de Custos-ABC**. 2018.

COSTA, Leonardo Novello. **O comportamento do mercado a termo de energia elétrica no Brasil**. 2018. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas) - Departamento de Administração, Pontifícia Universidade Católica, Rio de Janeiro.

CRISÓSTOMO, V. L.; BRAGA, C. ; GOMES, L. A. S. Análise da evolução da adesão de empresas ao Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). **Revista de administração da UFSM**, v. 11, p. 772, 2018.

CRISÓSTOMO, V. L.; GIRÃO, A. Análise do Compliance das Empresas Brasileiras às Boas Práticas de Governança Corporativa. In: IV Congresso UnB de Contabilidade e Governança, 2018, Brasília. **IV Congresso UnB de Contabilidade e Governança**, 2018.

DALLABONA, L.; MASCARELLO, G.; KROETZ, M. Relação entre os indicadores de desempenho e o valor adicionado distribuído aos agentes colaboradores de empresas listadas na BM&FBovespa. **Revista Catarinense da Ciência Contábil**, v. 13, n. 39, p. 49-63, 2014.

DANG, C.; LI, Z. F.; YANG, C. Measuring firm size in empirical corporate finance. **Journal of Banking & Finance**, v. 86, p. 159-176, 2018.

DE GOOYERT, V.; ROUWETTE, E.; KRANENBURG, H.; FREEMAN, E. Reviewing the role of stakeholders in operational research: A stakeholder theory perspective. **European Journal of Operational Research**, v. 262, n. 2, p. 402-410, 2017. Disponível em: <<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0377221717303107> >. Acesso em 14 jun 2019.

DIAS, B; MEDINA, D. Relação entre Valor Distribuído e Indicadores Financeiros: Uma análise em ambiente simulado. **Revista Lagos**, v. 7, n.1, p. 50-61, 2017.

DJANKOV, S.; LA PORTA, R.; LOPEZ-DE-SILANES, F.; SHLEIFER, A. The law and economics of self-dealing. **Journal of financial economics**, v. 88, n. 3, p. 430-465, 2008.

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

EHLERS, R. **Análise de Séries Temporais**. Laboratório de Estatística e Geoinformação. Universidade Federal do Paraná, 2007. Disponível em: <<http://conteudo.icmc.usp.br/pessoas/ehlers/stemp/stemp.pdf>>. Acesso em 29 jun 2019.

FREEMAN, E. R. **Strategic Management- A Stakeholder Approach**. London: Pitman Publishing, 1984.

FREEMAN, E. R. **A stakeholders theory of the modern corporation**. In L. P. Hartman Perspectives in business ethics. New York: McGraw-Hill International Editions, 1998.

FREEMAN, R. E.; EVAN, W. M. Corporate governance: A stakeholder interpretation. **Journal of behavioral economics**, v. 19, n. 4, p. 337-359, 1990. Disponível

em: <<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/009057209090022Y>>. Acesso 15 jun 2019.

FREEMAN, R. E.; REED, D. L. Stockholders and Stakeholders: a new perspective on corporate governance. **California Management Review**. v. 25, n. 3, p. 88-106, 1983.

FREIRE, F. S.; MALUF, Y. S. Governança Corporativa e seu Impacto no Índice de Concentração de Riqueza. Disponível em: https://www.researchgate.net/profile/Yuri_Maluf/publication/269400311_Governanca_Corporativa_e_seu_Impacto_no_Indice_de_Concentracao_de_Riqueza/links/5489a7150cf225bf669c6e35/Governanca-Corporativa-e-seu-Impacto-no-Indice-de-Concentracao-de-Riqueza.pdf. Acesso em 14 mai 2019.

FRICHE, S. Estimação do tamanho ótimo das empresas na indústria manufatureira brasileira. Dissertação (Mestrado em Economia de Empresa) - **Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas**, São Paulo, 2010.

GARCEZ, M.; HOURNEAUX JUNIOR, F.; THIMÓTEO, A. O uso e a importância dos indicadores de sustentabilidade nas organizações—estudos de casos em empresas de energia elétrica. **Revista de Gestão Ambiental e da Sustentabilidade**, Vol.4, n. 3, p. 89-103, 2015.

GUBIANI, C.; SANTOS, V.; BEUREN, I. Disclosure ambiental das empresas de energia elétrica listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). **Sociedade, contabilidade e Gestão**, v. 7, n. 2, 2012.

GÜRLEK, M.; TUNA, M. Corporate social responsibility and work engagement: Evidence from the hotel industry. **Tourism Management Perspectives**, v. 31, p. 195-208, 2019. Disponível em:

<<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S2211973619300583>>. Acesso em 15 jun 2019.

HARRISON, J.; BOSSE, D.; PHILLIPS, R. Managing for stakeholders, stakeholder utility functions, and competitive advantage. **Strategic management journal**, v. 31, n. 1, p. 58-74, 2010.

HART, O. Corporate governance: some theory and implications. **The Economic Journal**, v. 102, n. 430, p. 678-689, May, 1995.

HENISZ, W.; DOROBANTU, S.; NARTEY, L. Spinning gold: The financial returns to stakeholder engagement. **Strategic Management Journal**, v. 35, n. 12, p. 1727-1748, 2014.

HILLMAN, A.; KEIM, G. Shareholder value, stakeholder management, and social issues: what's the bottom line?. **Strategic management journal**, v. 22, n. 2, p. 125-139, 2001.

IBGC. **Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa**, 2015. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br>>. Acesso em 05 abr 2019.

IBGC. **Governança corporativa e criação de valor**, Editora Saint Paul, 2014.

JESSOP, A. Entropy in multiattribute problems. **Journal of Multi-Criteria Decision Analysis**, v. 8, n.2, pp. 61-70, 1999.

JOHNSON, H. L. **Business in Contemporary Society: Framework and Issues**. Califórnia: Wadsworth Publishing Co., 1971.

JONES, D.; WILLNESS, C.; MADEY, S. Why are job seekers attracted by corporate social performance? Experimental and field tests of three signal-based mechanisms. **Academy of Management Journal**, v. 57, n. 2, p. 383-404, 2014.

- JONES, G.; KRAMAR, R. CSR and the building of leadership capability. **Journal of Global Responsibility**, v. 1, n. 2, p. 250-259, 2010. Disponível em: <<https://www.emeraldinsight.com/doi/abs/10.1108/20412561011079380>>. Acesso em 15 jun 2019.
- JONES, Thomas M. Instrumental stakeholder theory: A synthesis of ethics and economics. **Academy of management review**, v. 20, n. 2, p. 404-437, 1995. Disponível em <<https://doi.org/10.5465/amr.1995.9507312924>>. Acesso em 10 jun 2019.
- KUSI, B.; GYEKE-DAKO, A.; AGBLOYOR, E.; DARKU, A. Does corporate governance structures promote shareholders or stakeholders value maximization? Evidence from African banks. **Corporate Governance: The International Journal of Business in Society**, v. 18, n. 2, pp.270-288, 2018. Disponível em: <<https://doi-org.ez54.periodicos.capes.gov.br/10.1108/CG-09-2016-0177>>. Acesso em 29 jun 2018.
- KOCH, C.; BEKMEIER-FEUERHAHN, S.; BÖGEL, P.; ADAM, U. Employees' perceived benefits from participating in CSR activities and implications for increasing employees engagement in CSR. **Corporate Communications: An International Journal**, v. 24, n. 2, p. 303-317, 2019. Disponível em: < <https://www-emeraldinsight-com.ez54.periodicos.capes.gov.br/doi/full/10.1108/CCIJ-12-2017-0123>>. Acesso em 10 jun 2019.
- KOH, H.; BOO, E. The Link Between Organizational Ethics and Job Satisfaction: A Study of Managers in Singapore. **Journal of Business Ethics**, v. 29, n. 4, pp 309–324, 2001. Disponível em: <<https://link-springer-com.ez54.periodicos.capes.gov.br/article/10.1023/A%3A1010741519818>>. Acesso em 14 jun 2019.
- KOHL, J.; CHRISTENSEN, S. The business responsibility for wealth distribution in a globalized political-economy: Merging moral economics and Catholic social teaching. **Journal of Business Ethics**, v. 35, n. 3, p. 223-234, 2002.
- LA PORTA, R. LOPEZ-DE-SILANES, F. SHLEIFER, A.; VISHNY, R. Investor protection and corporate governance. **Journal of Financial Economics**, v. 58, n 1–2, p. 3-27, 2000.
- LINS, C.; OUCHI, H. C. **Sustentabilidade corporativa: energia elétrica**. Relatório da Fundação Brasileira para o Desenvolvimento Sustentável, 2007. Disponível em: <<http://fbds.org.br/Apresentacoes/FBDS-IMD-EnergiaEletrica.pdf>>. Acesso em 20 mai 2019.
- LYRA, M.; GOMES, R.; JACOVINE, L. O papel dos Stakeholders na sustentabilidade da empresa: contribuições para construção de um modelo de análise. **RAC- revista de administração contemporânea**. v. 13, Edição Especial, art. 3, 39-52, 2009.
- MACHADO, M.; BECK, F.; SCARPIN, J. E. Recursos organizacionais de instituições financeiras: Um estudo por meio do grau de concordância dos usuários, **Anais SIMPOI**, 2012.
- MACHADO, M.; MACHADO, M. A.; CORRAR, L. Desempenho do índice de sustentabilidade empresarial (ISE) da Bolsa de Valores de São Paulo. **Revista Universo Contábil**, v. 5, n. 2, 2009.
- MARCONDES, A.; BACARJI, C. **ISE: Sustentabilidade no Mercado de Capitais**. 1.^a edição. São Paulo: Report Editora, 2010. Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/b3/sustentabilidade/nas-empresas/publicacoes-e-encontros/>. Acesso em 15 mai 2019.

- MARCONI, M.; LAKATOS, E. **Técnicas de pesquisa**. 8. ed. – [2. Reimpr.]. - São Paulo: Atlas, 2018.
- MARTINS, G. A.; THEÓPHILO, C. R. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- MCWILLIAMS, A.; SIEGEL, D.; WRIGHT, P. Corporate social responsibility: International perspectives. SSRN, 2006. Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=900834>>. Acesso em 05 jun 2019.
- MERINO, E.; MANZANEQUE, M.; RAMÍREZ, Y. Value-added distribution to stakeholder of Spanish listed companies: a corporate governance perspective. **Journal of Management and Governance**, p. 1-28, 2018. Disponível em: <https://doi-org.ez54.periodicos.capes.gov.br/10.1007/s10997-018-9429-5>. Acesso em 30 jun 2019.
- MITCHELL, R.; AGLE, B.; WOOD, D. Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts. **Academy of management review**, v. 22, n. 4, p. 853-886, 1997.
- MOORE, G. Tinged shareholders theory: or what's so special about stakeholders? **Business ethics: A European Review**. v. 8, n.2, p. 117-127, 1999.
- MORISUE, H.; RIBEIRO, M. S.; PENTEADO, I. A evolução dos relatórios de sustentabilidade de empresas brasileiras do setor de energia elétrica. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 23, n. 1, p. 165-196, 2012.
- OLIVEIRA, J.; SOUZA, E. Espelho, Espelho Meu: o que faço é igual ao que vês que faço? O Impacto de Ações de Responsabilidade Social na Imagem Corporativa de uma Empresa do Setor Elétrico. **Revista Pretexto**, v.14, n. 2, p. 40-59, 2013.
- ORSATO, R.; GARCIA, A.; MENDES-DA-SILVA, W.; SIMONETTI, R.; MONZONI, M. Sustainability indexes: why join in? A study of the 'Corporate Sustainability Index (ISE)' in Brazil. **Journal of Cleaner Production**, v. 96, p. 161-170, 2015.
- PALEPU, K. Diversification strategy, profit performance and the entropy measure. **Strategic Management Journal**, v. 6, pp. 239–255, 1985.
- PARENTE, P.; MOTA, A.; CABRAL, A.; SANTOS, S.; BRANDÃO, I. Teoria institucional e disclosure de sustentabilidade: uma investigação no setor de energia elétrica. **Race: Revista de Administração, Contabilidade e Economia**, v. 13, n. 3, p. 889-918, 2014.
- PEREIRA, P. L. V. Co-interação: uma resenha com aplicações a séries brasileiras. **Revista de Econometria**, v. 8, n. 2, p. 7-29, jul./dez. 1988
- PINHO, D.; DE LUCA, M.; OLIVEIRA, M.; SANTOS, S.; OLIVEIRA, B. Responsabilidade Social Corporativa: Um estudo sobre o comportamento das distribuidoras de energia elétrica da região nordeste. **Revista Alcance**, n. 14 v. 1, p. 69-88, 2007.
- PINTO, M; OLIVEIRA, R. Estratégias competitivas no setor elétrico brasileiro: uma análise dos interesses e expectativas dos atores da Chesf. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 8, p. 131-155, 2004. Disponível em: <<https://rac.anpad.org.br/index.php/rac/article/view/351/349>>. Acesso em: 22 maio 2019.
- PROCIANOY, J; VERDI, R. Bovespa New Markets Adoption - Novo Mercado, Nível 1 and Nível 2, Determinants and Consequences. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 7, n. 1, 2009.
- RICHARDSON, R. **Pesquisa social: métodos e técnicas**. 3ª ed. São Paulo: Atlas, 1999.

- ROCHA, I., HEIN, N., LAVARDA, C.E. A Presença da entropia da informação no controle orçamentário em ambiente inovador, **Revista de Administração e Inovação**, v.8, n.2., pp. 81-105, 2011.
- ROCHA, T.; GOLDSCHMIDT, A. **Gestão dos Stakeholders**: Como Gerenciar o Relacionamento e a Comunicação entre a empresa e seus públicos de interesse. São Paulo: Saraiva, 2010. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788502117181/>>. Acesso em 26 jun 2019.
- ROSA, F.; LUNKES, R.; SOLER, C; FELIU, V. Estudo sobre o Global Report Initiative de empresas de energia elétrica dos Estados Unidos, do Brasil e da Espanha no período de 1999 a 2010. **Revista Organizações em contexto**, v. 9, n. 17, p. 99-124, 2013.
- ROSSETI, J. P.; ANDRADE, A. **Governança corporativa**: fundamentos, desenvolvimento e tendências. 7. ed. [3. Reimpr.]. São Paulo: Atlas, 2019.
- ROVER, S.; BORBA, J. Como as empresas classificadas no índice de sustentabilidade empresarial (ISE) evidenciam os custos e investimentos ambientais? In: **Anais do Congresso Brasileiro de Custos-ABC**. 2007.
- RUDZEVICIUS, R.; BOAVENTURA, J. M.; MASCENA, C.; MANUELA, K.; SARTURI, G. Alocação de valor para os stakeholders: um estudo no setor financeiro. **Revista de Administração da UNIMEP**, v. 16, n. 1, 2018.
- RUPP, D. E.; SHAO, R.; THORNTON, M. A.; SKARLICKI, D. P. (2013). Applicants' and employees' reactions to corporate social responsibility: The moderating effects of first party justice perceptions and moral identity. **Personnel Psychology**, v. 66, n. 4, p. 895-933. Disponível em: <<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/peps.12030>>. Acesso em 15 jun 2019.
- SAMPIERI, R. H.; COLLADO, C. F.; LUCIO, P. B. (2013). **Metodologia de pesquisa**. 5 ed. São Paulo: McGraw-Hill.
- SHANNON, C. E. A Mathematical theory of communication. **The Bell System Technical Journal**, v. 27, pp. 379–423 and 623–656, 1948.
- SHAPIRO, S. P. Agency theory. **Annu. Rev. Sociol.**, v. 31, p. 263-284, 2005.
- SILVA, M. E.; GÓMEZ, C. R. P. O papel do Governo e a prática do consumo sustentável: como esse *stakeholder* atua no setor elétrico? **Revista Eletrônica de Ciência Administrativa**, v. 10, n. 2, p. 107-123, Jul-Dez/2011.
- SILVEIRA, A.; CARVALHO, A.; KUNZLER, M.; CAVALCANTE, M.; CUNHA, S. Análise do Sistema Nacional de Inovação no setor de energia na perspectiva das políticas públicas brasileiras. **Cad. EBAPE.BR**, v. 14, 2016. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.1590/1679-395117320>>. Acesso em: 10 mai 2019.
- SJÖBERG, Ola. Corporate governance and earnings inequality in the OECD countries 1979–2000. **European Sociological Review**, v. 25, n. 5, p. 519-533, 2008. Disponível em: <<https://doi-org.ez54.periodicos.capes.gov.br/10.1093/esr/jcn069>>. Acesso em 05 jan 2019.
- VIEIRA, J. M. Transição para a vida adulta no Brasil: análise comparada entre 1970 e 2000. **Revista Brasileira de Estudos de População**, v. 25, n.1, p. 27-48, 2008.
- VIRGILLITO, Salvatore Benito. **Estatística aplicada**. 1. ed. São Paulo: Saraiva, 2017.

- VLACHOS, P. A.; PANAGOPOULOS, N. G.; RAPP, Adam A. Employee judgments of and behaviors toward corporate social responsibility: A multi-study investigation of direct, cascading, and moderating effects. **Journal of Organizational Behavior**, v. 35, n. 7, p. 990-1017, 2014.
- VON HIPPEL, E. **The Sources of Innovation**. Oxford University Press: New York, 1988.
- WADDOCK, S.; BODWELL, C.; GRAVES, S. Responsibility: The new business imperative. **Academy of Management Perspectives**, v. 16, n. 2, p. 132-148, 2002.
- WOOD, Donna J. Corporate social performance revisited. **Academy of management review**, v. 16, n. 4, p. 691-718, 1991