

Divulgação voluntária: um estudo de casos múltiplos em empresas multinacionais do setor automotivo no Brasil

Cleber William Vicente¹, Emerson Antonio Maccari², Marcelo Luiz Dias da Silva Gabriel³

Submissão: 12/12/2022

Aprovação: 01/10/2023

Resumo - O objetivo deste trabalho é propor um roteiro de divulgação voluntária de informações para empresas multinacionais do setor automotivo com ações listadas na B3. Para isso, foi realizada uma pesquisa de levantamento de dados, com abordagem qualitativa e exploratória, utilizando um estudo de caso múltiplo de três empresas do setor automotivo com ações listadas na B3, por meio de levantamento documental e análise comparativa dos dados coletados. Os resultados mostram que as empresas se utilizam tanto das divulgações obrigatórias como das voluntárias para transmitir informações sobre o desempenho da organização aos investidores e ao mercado, agregando valor como ativo intangível, ajudando a empresa na captação de novos investidores. No que se refere ao universo e à amostra, existem restrições de natureza estrutural, ao analisar somente três organizações de um setor específico, não correspondendo à realidade das organizações de outros setores, o que pode restringir as práticas destas organizações, em razão da particularidade de cada setor. O roteiro desenvolvido neste estudo para organizar e avaliar divulgações voluntárias é um passo inicial na direção de examinar a divulgação voluntária em empresas do setor automotivo em países desenvolvidos para identificar se existe alguma relação entre a divulgação voluntária de informações e o desempenho organizacional. Embora os resultados deste estudo confirmem parcialmente os obtidos de pesquisadores anteriores, este trabalho atingiu os resultados esperados na proposta de um roteiro de divulgação voluntária de informações para empresas multinacionais do setor automotivo com ações na B3.

Palavras-chave - Disclosure Voluntário. RBV. Setor automotivo. Governança corporativa. B3.

Voluntary disclosure: a multiple case study in multinational companies in the automotive sector in Brazil

Abstract - The purpose of this article is to propose a voluntary information disclosure guide for multinational companies in the automotive sector with shares listed on B3. For this data collection research was carried out with a qualitative and exploratory approach, using a multiple case study of three companies in the automotive sector with actions listed in B3 through a documentary survey and comparative analysis of the collected data. The results show that companies use both mandatory and voluntary disclosures to transmit information about the organization's performance to investors and the market, adding value as an intangible asset and helping the company to attract new investors. Regarding the universe and sample there are restrictions of a structural nature when analyzing only three organizations from a specific sector not corresponding to the reality of organizations from other sectors that may restrict the practices of these organizations due to the particularity of each sector. The roadmap developed in this study for organizing and evaluating voluntary disclosures is an initial step towards examining voluntary disclosure in automotive companies in developed countries to identify whether there is any relationship between voluntary disclosure of information and organizational performance. Although the results of this study partially confirm the findings of previous researchers, this work achieved the expected results in the proposal of a voluntary information disclosure script for multinational companies in the automotive sector listed in B3.

Keywords: Voluntary disclosure. RB. Automotive sector. Corporate governance. B3.

1 Mestre em Administração pela Universidade Nove de Julho – UNINOVE, Especialização em pós-Graduação Lato Sensu Administração de Marketing. Universidade São Judas Tadeu. Vínculo: Empresa Própria, Enquadramento Funcional: Diretor Comercial, atuando na Gestão de Negócios - cwvicente@gmail.com

2 Docente em Administração pela Universidade de São Paulo - USP. Doutor em Administração pela USP, com Estágio Doutoral na University of Massachusetts Amherst - EUA. Professor do PPGA – UNINOVE, Coordenador-Geral de Bolsas e Projetos - CGBP, da Diretoria de Relações Internacionais - DRI, da CAPES. emersonmaccari@gmail.com

3 Doutor em Educação (Ciência e Tecnologia) pela Universidade Estadual de Campinas – UNICAMP - Professor do Programa de Pós-graduação em Administração da Escola Superior de Propaganda e Marketing – ESPM - mgabriel.br@gmail.com

INTRODUÇÃO

A divulgação voluntária das informações nos relatórios anuais “voluntary disclosure”, em inglês, permite às empresas sinalizarem ao mercado um alto grau de envolvimento na prevenção de possíveis violações de segurança, demonstrando, assim, uma segurança adicional para os investidores (Gordon et al., 2010). Isso agrega valor como ativo intangível, pois reforça a imagem da companhia com o mercado, elevando seu valor e ajudando a empresa na captação de novos investidores (Rojo, 2014). Ainda segundo o autor, o mercado acionário promove a sobreposição de dois interesses: o primeiro, a possibilidade e/ou necessidade da empresa em captar recursos para seu desenvolvimento, e o segundo, atrair o interesse dos investidores em colocar seus recursos na capitalização de empresas, objetivando com isso uma rentabilidade que compense o risco desse investimento (Rojo, 2014).

Do ponto de vista contábil, a divulgação voluntária é fundamental na comunicação com os stakeholders, pois contribui para o crescimento e a sustentabilidade das empresas no longo prazo (Deegan, 2002), cria uma imagem de credibilidade perante o mercado de capitais, reduz a assimetria de informações, aumenta o potencial de captação de novos investidores, reduz do custo de capital das organizações, além de permitir às empresas atuarem de forma estratégica junto ao mercado, e seus efeitos serão diferentes quando comparados às divulgações obrigatórias (Bueno et al., 2018; Castelo et al., 2021).

Os estudos sobre a divulgação voluntária de informações, conhecida como “voluntary disclosure”, foram produzidos com o objetivo de explicar os motivos pelos quais as empresas decidem divulgar suas informações com mais frequência e qualidade, e essas teorias, quando testadas empiricamente, constatarem quais características determinam a divulgação voluntária das informações nas organizações (Bueno et al., 2018; Castelo et al., 2021).

Em decorrência dos escândalos revelados ao longo de crises financeiras, o tema sobre a governança corporativa passou a ganhar força junto ao conselho de administração das empresas, destacando a importância de ações éticas e transparentes no combate à corrupção (Martins; Rodrigues, 2005). Esse alinhamento entre o conselho da empresa e uma estratégia de negócios focada na divulgação de informações de

forma voluntária surgiu como uma alternativa para o fortalecimento da imagem da empresa, aumentando sua credibilidade perante o mercado ao promover a transparência e o diálogo entre as partes, além de proporcionar o monitoramento da gestão indireta pelos stakeholders (Michelon; Parbonetti, 2010).

Em 2012, a Brasil Bolsa Balcão (B3, 2021), em parceria com a Global Reporting Initiative (GRI., 2021), recomendou que as empresas brasileiras listadas na B3 indiquem se divulgaram relatórios de sustentabilidade e se os relatórios incluem a divulgação voluntária de informações. O objetivo deste relatório é fornecer informações da empresa que sejam úteis para a tomada de decisões econômicas, possibilitar aos acionistas o uso destes relatórios para avaliar o potencial de investimento em suas ações e aos credores possibilitar a avaliação da capacidade de crédito e liquidez da referida empresa (GRI, 2021).

Até o momento, não se têm evidências empíricas disponíveis se as empresas do segmento automotivo listadas na Bolsa Balcão Brasil (B3) fornecem informações além do que é obrigatório. A ausência de tais evidências motivou a realização deste estudo em propor um roteiro de divulgação voluntária de informações para empresas multinacionais do setor automotivo com ações listadas na B3. As empresas escolhidas para este estudo foram Randon, lochpe-Maxion e MAHLE. Como fonte de informação examinaram-se os relatórios anuais das três empresas do setor automotivo listadas na B3 e selecionadas para este estudo no período entre 2010 e 2020.

Um dos problemas encontrados pelos pesquisadores sobre o tema divulgação voluntária é a falta de um padrão na maneira que as empresas divulgam suas informações, causando a assimetria de informações (divulgação voluntária aumenta a transparência entre as partes) e, conseqüentemente, dificultando sua mensuração (Frias-Aceituno et al., 2012; Santana et al., 2015; Hapsoro; Fadhilla, 2017). A divulgação voluntária é importante porque reduz a assimetria de informações (Cormier et al., 2010; Santana et al., 2015; Hapsoro; Fadhilla, 2017). Segundo Urquiza et al. (2010), este problema pode estar relacionado ao fato de o processo de divulgação voluntária não possuir uma definição específica dos atributos das informações a serem divulgadas e pela adoção de diferentes critérios de divulgação.

Nesse contexto, esta pesquisa busca responder à seguinte pergunta: como o desempenho das ações

listadas na B3 de empresas multinacionais do setor automotivo é influenciado pela divulgação voluntária de informações?

Este trabalho de pesquisa pretende colaborar para o aperfeiçoamento do conhecimento relacionado ao desenvolvimento do processo de divulgação voluntária das informações pelas empresas.

O trabalho tem como objetivo geral propor um roteiro de divulgação voluntária de informações para empresas multinacionais do setor automotivo com ações listadas na B3.

A principal contribuição deste artigo foi criação de um roteiro de divulgação voluntária de informações para empresas multinacionais do setor automotivo com ações na B3. Este artigo também contribui para uma melhor comunicação das empresas com o mercado, diminuindo a assimetria das informações, além da melhora da imagem da empresa perante a sociedade como um todo, na divulgação de suas ações de sustentabilidade e governança corporativa, alinhadas com os objetivos de sustentabilidade definidos na Agenda de 2030 das Nações Unidas (United Nations, 2015). Guiado pela teoria da Visão Baseada em Recursos (RBV) (Penrose, 1959; Peteraf, 1993; Elbanna; Abdel-Maksoud, 2019; Ployhart, 2021), das boas práticas contidas no relatório do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2019), a teoria da agência, das exigências atribuídas pela B3 em padrão de divulgação de informações obrigatórias - Lei das S.A., e finalmente a divulgação voluntária de informações, apresentamos um roteiro para a divulgação voluntária de informações com a finalidade de uma melhor simetria de dados, e assim ampliar o potencial de atração de novos investidores.

REFERENCIAL TEÓRICO

VISÃO BASEADA EM RECURSOS (RBV)

O estudo de Penrose (1959) deu origem à RBV, definindo as organizações como pacotes de recursos que podem ser usados na implementação de estratégias de criação de valor para gerar uma vantagem competitiva sustentável. No início dos anos 1980, um modelo estrutura-conduta-desempenho da economia da organização industrial dominou o campo da gestão sobre estratégia competitiva (Porter, 1981). Este modelo buscava auxiliar as organizações a me-

lhorarem seu desempenho para obter lucros (Bowma; Toms, 2010). Na década de 1990, o estudo de Barney (1991) fez surgir uma estrutura alternativa na literatura, denominada Visão Baseada em Recursos (RBV), ao explicar como as organizações poderiam estabelecer vantagens competitivas sustentáveis a partir de seus recursos, desde que eles fossem: valiosos, raros, inimitáveis e insubstituíveis, e posteriormente referenciada por outros autores que pesquisavam sobre o tema (Peteraf, 1993; Elbanna; Abdel-Maksoud, 2019; Ployhart, 2021).

Barney (1991) exerceu uma forte influência ao longo dos últimos 30 anos no campo da teoria e pesquisa empírica sobre a RBV e ainda atualmente continua sendo muito citado, estimulando várias áreas de pesquisa (Ployhart, 2021). O artigo tem um efeito longo, oferecendo a percepção de que a heterogeneidade dos recursos entre as empresas contribui para a criação da vantagem competitiva nas organizações, e empresas que buscam gerar vantagem competitiva devem produzir capacidades para adquirir, desenvolver, implementar e combinar de forma eficaz os seus principais recursos (Sirmon; Hitt; Ireland, 2007). A vantagem competitiva sustentável, segundo a RBV, resulta de recursos que são inimitáveis, insubstituíveis, tácitos e sinérgicos (Barney, 1991). Ployhart (2021) faz um questionamento sobre a finalidade dos recursos, obtendo como resposta “desempenho”, pois deve-se primeiro entender o desempenho organizacional se quisermos entender o papel dos recursos. Neste sentido, as empresas se preocupam com os recursos na proporção em que eles contribuem com o desempenho organizacional na geração de vantagem competitiva sustentável (Ployhart, 2021).

Grant (1991) classifica os recursos em tangíveis, intangíveis e baseados em pessoas. Os recursos tangíveis são as reservas financeiras e recursos físicos, como, por exemplo, equipamentos e infraestrutura. Os recursos intangíveis são classificados como a reputação da empresa, tecnologia e, por último, os recursos baseados em pessoas descritos como a cultura organizacional, o conhecimento, o comprometimento e a lealdade dos colaboradores. Posteriormente, Roos, Bainbridge, Jacobsen (2001), Pike, Roos, Marr (2005); Seo, Kim (2020) subdividiram os recursos intangíveis em três grupos principais: humanos, organizacionais e relacionais. Outros autores dividiram os recursos tangíveis em dois grupos: recursos físicos e financeiros. O Quadro 1 apresenta uma visão geral das categorias e subcategorias dos recursos.

Teoria	Grupos de Recursos	Categoria de Recursos	Autores
Visão Baseada em Recursos	Recursos Intangíveis	Humanos Organizacionais Relacionais	Roos et al. (2001); Pike et al. (2005); Seo, Kim (2020)
	Recursos Tangíveis	Recursos Físicos Recursos Financeiros	Del Canto, González (1999); Tippins, Sohi (2003); Pike et al. (2005); Real et al. (2006). Barrett, Mayson (2008); Korzh et al. (2017); Rangone (2017).

Quadro 1. Visão geral das categorias e subcategorias dos recursos**Fonte:** Elaborado pelo autor (2021)

GOVERNANÇA CORPORATIVA

Como um país emergente, o Brasil está inserido em um ambiente desafiador, caracterizado pela falta de acesso a informações confiáveis e adequadas para os seus stakeholders, regulamentações economicamente saudáveis e sistemas judiciais eficientes. Em razão disso, a questão da governança corporativa ganhou destaque em diversos países, principalmente no Brasil, por conta de crises globais que explicitaram escândalos financeiros, afetando negativamente a imagem e os recursos das empresas, ressaltando a importância de ações de governança como ética e transparência para o mercado financeiro (Martins; Rodrigues, 2005).

A governança corporativa surgiu como um processo que determina a maneira como a empresa é administrada e tem por objetivo recuperar e garantir a confiabilidade em uma determinada empresa para os seus acionistas, sendo considerada como uma conjunção de procedimentos externos e internos para a empresa, sendo os principais sistemas de controle que monitoram as atividades da empresa e aplicam ações corretivas quando essas atividades não estão alinhadas com os interesses da organização (Jensen; Meckling, 1976; Hapsoro; Fadhilla, 2017).

Ao contrário do modelo americano, uma característica do mercado de capitais brasileiro é a propriedade concentrada, em que a separação entre gestão e controle não é uma regra, e o problema de agência

inclui a relação entre acionistas majoritários e minoritários (Fraga; Silva, 2012). A questão central é como proteger os acionistas minoritários das ações dos acionistas controladores (Pereira; Leal; Saito, 2003). A maioria das empresas brasileiras de capital aberto constituiu conselho por imposição legal e para se destacar no mercado, e a tomada de decisões era conduzida pelos acionistas controladores ou executivos e aprovada pelo conselho. No entanto, a partir de 1990, com a presença relevante de investidores institucionais e estrangeiros, o conselho tornou-se mais importante pela necessidade de manter sua representatividade (Prado; Vilela, 2012). O IBGC (2019) recomenda que todas as atribuições do conselho estejam vinculadas a todas as ações que envolvam práticas de governança corporativa e relacionamento com seus stakeholders (IBGC, 2019).

A falta de transparência das informações e a corrupção nesses ambientes ressaltam a importância de estudar o assunto da divulgação voluntária neste contexto, porque as informações corporativas publicadas podem ser usadas pelas organizações para reduzir custos de agência, custos políticos e assimetria de informações (Frias-Aceituno et al., 2012; Hapsoro; Fadhilla, 2017; Santana et al., 2015).

O Quadro 2 apresenta uma visão geral das categorias e subcategorias dos recursos relacionados com a divulgação voluntária de informações, alinhados com as práticas de Governança Corporativa (IBGC, 2019).

Categorias	Subcategorias
Compliance	Divulgação de ações em Boas Práticas Comerciais Estrutura sistêmica e tecnológica de controle Práticas anticorrupção
Mercado automotivo	Estudo de comparabilidade do mercado no setor Outros indicadores de desempenho (não financeiros) Tendências mundiais do setor
Governança corporativa	Ações do conselho de administração não obrigatórias Boas práticas de Governança Corporativa Divulgação das ações não obrigatórias dos comitês (RH, Auditoria, Sustentabilidade entre outros) Lei Geral de Proteção de Dados (LGPD)
Pesquisa e desenvolvimento	Desenvolvimentos de Novos Produtos Divulgação das ações dos Centros Tecnológicos Inclusão Digital Investimento em P & D
Reconhecimento	Prêmios de reconhecimento recebidos das entidades
Gente e gestão	Ações do comitê de pessoas nos últimos 12 meses Apoio a projetos sociais (Artes, Oficinas de formação técnica, Voluntariado etc.) Cursos de formação Profissional (Funcionários) Programa de Família (Integração da família na empresa) Projetos de Incentivos à Mobilidade (Home-office, Escala Híbrida, Programas para PcD etc.) Projetos de Saúde Mental (Burnout) Projetos de Saúde Ocupacional (Obesidade, Dependência Química, Tabagismo, Alcoolismo, HIV etc.)
Sustentabilidade	Ações de prevenção no trabalho Certificações ISO 14001 (Meio Ambiente). Certificações OHSAS 18001 (Saúde e Segurança) Programa de Redução ao Desperdício contínuo Programas de consumo consciente (ex: água)
Eventos adversos e involuntários	Acompanhamento dos efeitos Covid-19 Impactos Organizacionais pós-Covid-19 Outros fatos relevantes

Quadro 2. Visão geral das categorias de recursos.

Fonte: IBGC (2019), adaptado pelos autores (2021)

TEORIA DA AGÊNCIA

Quando há assimetria de informação e desalinhamento de interesses entre as partes, os problemas associados ao oportunismo gerencial são grandes (em que cada parte atua em seu próprio interesse) e os custos para minimizá-los (custos de agência) aumentam (Jensen; Meckling, 1976). Sob a ótica

da teoria da agência, justifica-se que as empresas aumentem a divulgação voluntária como forma de reduzir tais custos e os conflitos entre as partes. Acredita-se que as empresas usem a divulgação voluntária para equilibrar as decisões que tomam e se comunicam com o mercado (Santana et al., 2015).

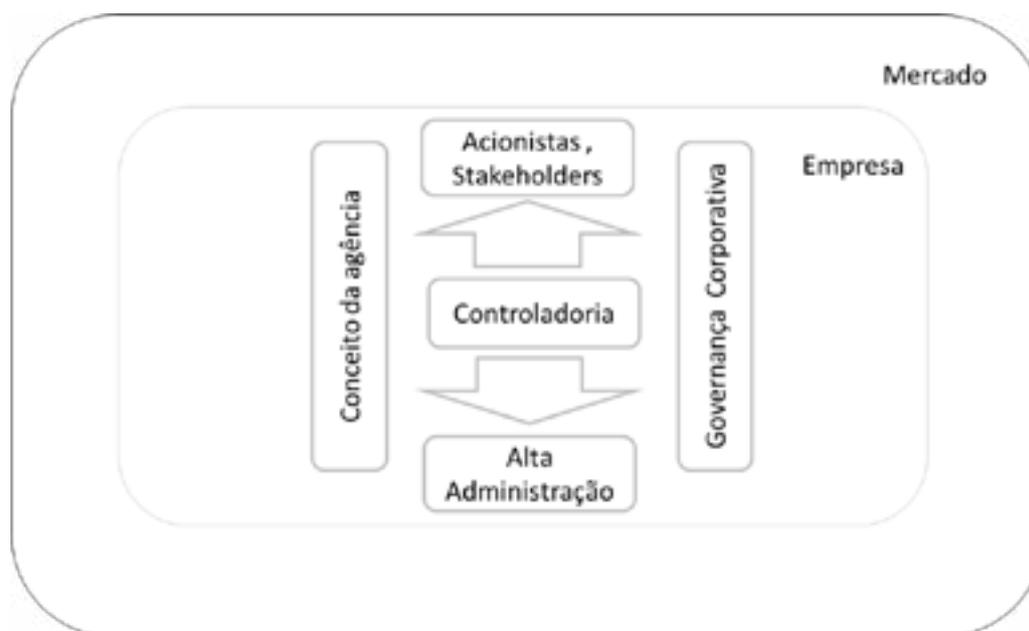
Esta ação empresarial proativa fornece aos investidores as informações que necessitam para a tomada de decisões (Madhani, 2015).

A teoria da agência modela a relação entre o principal (aquele que está no centro das relações da instituição) e o agente (profissionais contratados). Jensen e Meckling (1976) definiram uma relação de agência como uma sociedade concebida em uma rede de contratos, explícitos e implícitos, estabelecendo as funções e definindo os direitos e deveres de todos os stakeholders.

No ambiente organizacional, o agente (administrador) pode tirar proveito da inobservabilidade de suas ações para se envolver em atividades que aprimorem seus objetivos pessoais (Barako; Hancock; Izan, 2006). O autor explica a inobservabilidade como o objetivo de privacidade de permitir que um usuário execute uma ação ou use um recurso do sistema sem que outros possam observar que o recurso está sendo usado. Dentro desse contexto surge a con-

troladoria, pois além de fornecer quais informações podem ser divulgadas, direciona os caminhos da empresa alinhando a legislação vigente com as tendências de mercado e os interesses da organização (Arruda; Madruga; Freitas Junior, 2009).

A divulgação voluntária de informações, neste estudo, pode indicar uma oportunidade para aplicar a teoria da agência, em um contexto em que os gerentes que detêm um melhor acesso às informações privadas da empresa, possam fazer uma comunicação confiável com o mercado buscando aumentar o valor da empresa e reduzindo os custos de monitoramento dos gestores. O Quadro 3 demonstra o papel da controladoria como fonte de informações tanto para os acionistas e stakeholders, como também para a alta administração da empresa, minimizando o conflito com a teoria da agência, otimizando o resultado financeiro da empresa e contribuindo para a sua longevidade, fatores estes que são os principais objetivos da Governança Corporativa.



Quadro 3. Teoria da agência, Controladoria e Governança Corporativa

Fonte: Adaptado do modelo de Arruda, Madruga, Freitas Junior (2009) e elaborado pelo autor (2021)

DIVULGAÇÃO OBRIGATÓRIA - LEI DAS S.A.

No Brasil, a principal legislação que rege a conduta das sociedades anônimas quanto à divulgação de resultados e legislação societária é a Lei 6.404/76, conhecida como Lei das Sociedades por Ações (S.A). A lei regula os princípios básicos que as sociedades

anônimas devem seguir em relação às práticas contábeis, aos direitos e deveres dos acionistas e à publicidade, entre outros assuntos. A Lei 6.404/76 foi alterada em algumas ocasiões desde a sua publicação, em especial pela Lei 9.457/97, que retirou diversos

direitos dos acionistas minoritários e foi um retrocesso em termos de governança corporativa. Com o objetivo de incentivar boas práticas de gestão e transparência no mercado de capitais, a B3 (2021) por meio do Comunicado Externo 017/2011-DP, recomendou que a partir de 2012 as empresas listadas indiquem se publicam relatórios de sustentabilidade, e onde está disponível (site), e se não publicarem devem justificar a razão pela qual não fizeram (B3, 2021).

Criado em 2000, o Novo Mercado é um segmento da B3 que se destina à negociação de ações de empresas com boas práticas de governança corporativa, sendo a premissa básica do Novo Mercado: “a valorização e a liquidez das ações são influenciadas

positivamente pelo grau de segurança oferecido pelos direitos concedidos aos acionistas e pela qualidade das informações prestadas pelas companhias” (IBGC, 2019). Os compromissos de listagem do Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado devem ser aprovados em assembleia geral de acionistas e incluídos no estatuto social da companhia. Além disso, os acionistas controladores, administradores e conselheiros fiscais também assinam um contrato entre a B3 e a companhia (IBGC, 2019). O grau de comprometimento com as boas práticas de governança aumenta à medida que se caminha do Nível 1 para o Novo Mercado. O Quadro 4 apresenta uma síntese dos níveis de divulgação obrigatória da B3.

Nível 1	Nível 2	Novo Mercado
1) Divulgação da quantidade e características dos valores mobiliários de emissão da companhia de que sejam titulares; 2) Divulgação da política de negociação de valores mobiliários de emissão da companhia; 3) Divulgação da posição acionária de todo aquele que detiver mais de 5% das ações; 4) Divulgação do código de conduta; 5) Divulgação nas notas explicativas dos contratos celebrados; 6) Realização, pelo menos uma vez ao ano, de reuniões públicas com analistas e quaisquer outros interessados; 7) Apresentação de um calendário anual, do qual conste a programação dos eventos corporativos; 8) Manutenção em circulação de uma parcela mínima de ações, representando 25% do capital social da companhia (free float); 9) Realização de distribuição pública de ações por meio de mecanismos que favoreçam a dispersão do capital; 10) Proibição de que os cargos de presidente do conselho de administração e de diretor presidente sejam acumulados pela mesma pessoa; 11) Mandato unificado dos membros do conselho de administração de no máximo dois anos, sendo permitida a reeleição.	1) Divulgação de demonstrações financeiras traduzidas para o inglês; 2) Conselho de administração com mínimo de cinco membros, sendo que pelo menos 20% dos conselheiros devem ser independentes; 3) Direito de voto às ações preferenciais em matérias relevantes; 4) Extensão para todos os acionistas detentores de ações ordinárias e preferenciais das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da companhia (tag along); 5) Realização de uma oferta pública de aquisição de todas as ações em circulação; 6) Adesão à câmara de arbitragem do mercado para resolução de conflitos societários; 7) Proibição de que o estatuto social limite o número de votos de acionista (s) em percentuais inferiores a 5% do total das ações com direito a voto.	1) Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada (IGC), composto de empresas do Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1; 2) Índice de Governança Corporativa – Novo Mercado (IGC-NM), composto apenas de empresas do Novo Mercado; 3) Índice de Governança Corporativa Trade (IGCT), composto das empresas mais líquidas do Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1, representando em conjunto 99% do índice de negociabilidade da bolsa; 4) Índice de Ações com “tag along” diferenciado (Itag), composto de empresas que concedem “tag along” acima do exigido pela lei, incluindo empresas do mercado tradicional, Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1.

Quadro 4. Níveis de divulgação obrigatória da B3

Fonte: IBGC (2019), elaborado pelo autor (2021)

DIVULGAÇÃO VOLUNTÁRIA

Dentre os estudos sobre a teoria da divulgação, destaca-se o trabalho de Verrecchia (2001), ao fundamentar a divulgação voluntária de informações em três categorias de pesquisa: 1) Associação: estuda a relação entre a divulgação voluntária e as alterações na conduta do investidor; 2) Julgamento: investiga o motivo da divulgação, ou não, das informações voluntárias; e 3) Eficiência: analisa as pesquisas nas quais as divulgações voluntárias são preferidas ou eficientes. O estudo realizado por Salati e Yamamoto (2008) indicou que a divulgação de informações de forma obrigatória ou voluntária gera discussões entre os pesquisadores. Os favoráveis à obrigatoriedade afirmam que as empresas não fornecem informações suficientes aos investidores (Lang; Lundholm, 1993). Os que incentivam a divulgação voluntária exploram a existência de estímulos para que as empresas forneçam informações suficientes para atender os investidores (Verrecchia, 2001; Leuz, 2000; Brown; Finn; Hillegeist, 2002; Guay; Samuels; Taylor, 2016). Portanto, a divulgação voluntária de informações exerce um papel fundamental na administração do conflito de interesses organizacionais e na redução da assimetria de informações existente entre gestores e investidores (Ball; Jayaraman; Shivakumar, 2012).

Deegan (2002) apresenta algumas razões que estimulam as organizações a divulgarem informações de forma voluntária: o desejo de cumprir requisitos legais, atendimento às expectativas da sociedade, ameaças à legitimidade da entidade, gerenciamento de alguns grupos de stakeholders, atrair fundos de investimentos, dentre outras, e são usadas como estratégia para fortalecer sua imagem de entidade comprometida com o bem-estar social e com a preservação das condições de sustentabilidade no planeta. Na mesma linha de pensamento, Gordon, Loeb e Sohail (2010) afirmam que a divulgação de informações em relatórios anuais possibilita à empresa fornecer sinais ao mercado de que está ativamente envolvida na prevenção e correção de possíveis violações de segurança.

Em 2012, a Brasil Bolsa Balcão (B3), em parceria com a “Global Reporting Initiative” (GRI), recomendou que as empresas brasileiras listadas na B3 indiquem se divulgaram relatórios de sustentabilidade considerando a divulgação voluntária de informações, fato este que decorreu no aumento progres-

sivo na quantidade de empresas que aderiram às práticas de divulgação de informações sobre governança corporativa, aspectos sociais, ambientais e econômicos das organizações (B3, 2021; Bueno et al., 2018; Lima Pereira et al., 2018). Os investimentos serão mais atrativos em empresas com possibilidade de retornos maiores e menos expostas a riscos e que possuem uma relação significativa com a divulgação voluntária de seus recursos (Cox; Brammer; Millington, 2004; Othman et al., 2012). Nesse contexto, investidores optam por investir em ações de empresas com engajamento social e que divulgam informações de forma voluntária por meio de seus relatórios anuais e/ou sociais, deixando de investir em empresas com baixo desempenho social, reduzindo assim os riscos sobre o investimento (Cox et al., 2004; Saleh; Zulkifli; Muhamed, 2010; Sousa; Weffort et al., 2014).

MATERIAIS E MÉTODO

O estudo foi conduzido utilizando-se de uma abordagem clássica no formato qualitativo, por meio de uma pesquisa de levantamento de dados e análise documental, de paradigma exploratório, e posteriormente complementado pela realização de um estudo de caso múltiplo.

O instrumento de coleta de dados utilizado neste estudo foi o levantamento documental; a análise de conteúdo e análise comparativa dos dados coletados nas demonstrações financeiras no período de 2010 a 2020. Nesse sentido, foi possível observar o fenômeno estudado de maneira abrangente, descobrir aspectos importantes relacionados ao problema de pesquisa, visando contribuir para o desenvolvimento de um roteiro de divulgação voluntária para empresas multinacionais do setor automotivo com ações na bolsa de valores do Brasil (B3).

A finalidade do método de pesquisa é identificar soluções ou respostas para um problema por meio de uma investigação científica baseada em dados e procedimentos, e sua principal característica é descrever uma determinada situação de um estudo por meio do uso de procedimentos sistemáticos (YIN, 2005). O objetivo da metodologia é aprimorar os procedimentos e fundamentos utilizados em pesquisas, e o método é o instrumento pelo qual a ciência dedica-se a compreender os fatos para atingir o seu propósito (Martins; Theóphilo, 2009).

A metodologia proposta estruturou-se em estudo de caso, de caráter exploratório de natureza qualitativa com dados secundários. A análise deste estudo se fundamentou na seguinte literatura: Yin (2005), Tilly (1984), Miles Huberman (1994). Em particular, o estudo de caso seguiu uma proposta exploratória, que foi fundamental para a argumentação a partir de fenômenos envolvidos na literatura, como a inicia-

tiva de analisar empresas do setor automotivo com ações na B3 por meio da interface da teoria da visão baseada em recursos (RBV), Teoria da Agência e governança corporativa no Brasil, com a divulgação voluntária de informações.

O Quadro 5 demonstra de forma resumida a matriz metodológica deste estudo.

Delimitação das fases da pesquisa	Fase 1 Estudo de Caso Múltiplo
Natureza da pesquisa	Qualitativa
Abordagem metodológica	Pesquisa de levantamento de dados e análise documental
Paradigma	Exploratório
Método	Estudo de caso múltiplo
Unidade de análise	Amostra escolhida por conveniência (Malhotra, 2001). Randon, Iochpe-Maxion e MAHLE (setor automotivo empresas listadas na B3)
Procedimentos de coleta de dados	Relatórios anuais das empresas pesquisadas, utilizando-se de dados secundários das demonstrações financeiras, coletados nos respectivos sites das empresas pesquisadas no período de 2010 a 2020 e na Bolsa de Valores (B3)
Instrumentos de coleta de dados	Levantamento documental
Procedimentos de análise dos dados	Análise de conteúdo e Análise comparativa dos dados coletados

Quadro 5. Matriz Metodológica

Fonte: Creswell (2009). Elaborado pelo autor (2021).

Os métodos utilizados em pesquisas mostraram-se associados aos fundamentos teóricos e epistemológicos, criando uma "singularidade específica" ou um "conjunto associado", levando a refletir sobre os diversos componentes compreendidos na metodologia da pesquisa, identificando as várias formas de abordar a realidade pesquisada e as diferentes concepções (Martins; Theóphilo, 2009).

De acordo com Yin (2005), o estudo de caso "permite uma investigação para se preservar as características holísticas e significativas dos acontecimentos da vida real", em outras palavras, é tido como uma investigação empírica que estuda um fenômeno contemporâneo dentro de seu contexto enfrentando situações tecnicamente únicas, em que haverá "muito mais variáveis de interesse do que pontos de dados, e, como resultado, baseia-se em várias fontes de evidências, com os dados precisando convergir em um formato de triângulo, e como outro resultado, be-

neficia-se do desenvolvimento prévio de proposições teóricas para conduzir a coleta e a análise de dados" (Yin, 2005).

O autor complementa que o estudo de caso é uma boa opção quando se colocam: a) questões do tipo "como" e "por que"; b) quando o pesquisador tem pouco controle sobre os acontecimentos e; c) quando o foco se encontra em fenômenos inseridos em algum contexto da vida real (YIN, 2005). O estudo comparativo de casos, segundo Miles e Huberman (1994), proporciona dois tipos de análise complementares, a intracaso e intercasos, sendo a primeira compreendida como uma análise em profundidade a partir dos dados coletados em cada caso e a segunda entendida como uma comparação das descobertas e constatações dos diferentes casos estudados. Assim, por permitir uma análise bem estruturada, tal método foi utilizado neste estudo.

Tomando por base as definições apresentadas acima (Yin, 2005; Tilly, 1984), a abordagem escolhida foi um estudo de casos múltiplos. A técnica para coleta de dados usada foi o levantamento documental (Yin, 2005) dos relatórios anuais das empresas Randon, lochpe-Maxion e MAHLE, divulgados em seus respectivos sites por meio de dados secundários no período de 2010 a 2020.

A técnica para coleta de dados usada foi o levantamento documental (Yin, 2005) dos relatórios anuais das empresas Randon, lochpe-Maxion e MAHLE, divulgados em seus respectivos sites por meio de dados secundários no período de 2010 a 2020. Os tipos de dados coletados foram tratados como objetivos específicos, descritos a seguir: identificar os tipos de divulgação voluntária de informações encontrados nos relatórios anuais das empresas analisadas do setor automotivo; categorizar os itens de divulgação voluntária destas empresas; analisar a relação entre divulgação voluntária das empresas analisadas do setor automotivo e os seus desempenhos na B3; propor um roteiro de divulgação voluntária para utilização por empresas do setor automotivo na B3. Para a análise dos dados coletados foi utilizada a técnica de análise de conteúdo (Miles; Huberman, 1994) por oferecer recursos de colaboração e mesclagem que serão úteis para a coordenação e análises deste trabalho.

ESTUDO DE CASOS MÚLTIPLOS

A escolha do estudo de caso como método de pesquisa foi motivada pelas seguintes razões: é um método de pesquisa amplo sobre um tema específico; permite ao pesquisador aprofundar o conhecimento sobre o tema; oferece recursos para novas pesquisas

sobre a mesma temática; permite a comparação das empresas escolhidas para este estudo; os dados das empresas estão disponíveis para o mercado; é um método confiável e usado por estudiosos (Yin, 2005).

O estudo de caso, quando usado como metodologia de pesquisa, busca investigar cientificamente um acontecimento do mundo real com detalhes dentro de seu contexto ambiental e pode ser: individual, de um grupo, de uma organização, sobre um evento, sobre um problema ou uma anormalidade (Yin 2005).

MATRIZ DE AMARRAÇÃO

A principal finalidade da construção de uma matriz de amarração metodológica é a possibilidade de o pesquisador ponderar criticamente se todos os pontos da pesquisa estão devidamente relacionados (amarrados) em um único gráfico, sendo este o momento para avaliar se o modelo teórico idealizado nas hipóteses da pesquisa está perfeitamente formulado e se a fundamentação conceitual está adequadamente justificada (Mazzon, 2018).

A matriz de amarração é uma ferramenta que possibilita a visualização da relação entre os construtos, os autores referenciados e as perguntas do roteiro de entrevista de uma pesquisa. Uma matriz de amarração foi desenvolvida como instrumento de análise metodológica, para fornecer uma clara visualização entre objetivos, hipóteses e lentes teóricas de sustentação, confrontados com os achados oriundos das coletas de dados. Além disso, tal instrumento visa facilitar a leitura do trabalho por terceiros. O Quadro 6 apresenta uma síntese da matriz de Mazzon (2018).

Modelo Teórico	Proposições	Objetivo da Pesquisa	Estudo Comparativo		Resultados Esperados
			Coleta de Dados	Análise de Dados	
1. Visão Baseada em Recursos 2. Governança corporativa no Brasil	P1. As empresas que participam da B3 divulgam seus ativos em níveis de classificação distintos;	Propor um roteiro de divulgação voluntária de informações para empresas multinacionais do	Levantamento documental (demonstrações financeiras) no	Análise de conteúdo e Análise	Um roteiro de divulgação voluntária de informações para empresas multinacionais do
	P2. As empresas que divulgam informações voluntárias na B3 têm mais chances de serem				

3. Teoria da Agência	classificadas como empresas do novo Mercado.	setor automotivo com ações listadas na bolsa de valores do Brasil (B3).	período de 2010 a 2020.	comparativa	setor automotivo com ações na bolsa de valores do Brasil (B3).
4. Divulgação Voluntária	P3. As empresas que divulgam informações voluntárias têm melhor desempenho em suas ações na B3.				

Quadro 6: Matriz de Amarração

Fonte: Adaptado do modelo de Mazzon (2018). Elaborado pelo autor (2021).

COLETA DE DADOS

A população da pesquisa foi formada pelas únicas três empresas multinacionais do setor automotivo de capital aberto com ações listadas na B3, que divulgaram suas demonstrações financeiras no período de 2010 a 2020. Na coleta de dados, a amostra foi subdividida entre três diferentes categorias baseadas nos níveis de governança corporativa da B3, sendo elas Novo Mercado (NM), Nível 1 (N1), Nível 2 (N2), visto que as empresas desses segmentos adotam as melhores práticas de governança corporativa e, conseqüentemente, são as que mais evidenciam informações sobre ativos imobilizados. Assim, comparando as demonstrações financeiras das três empresas situadas nos melhores níveis de governança corporativa da B3, é possível analisar se o nível de governança corporativa de cada empresa é o suficiente para responder à questão de pesquisa deste estudo.

A escolha dos relatórios anuais se justifica por ser um documento auditável por meio de equipe de auditoria independente reportando-se ao conselho de administração, por meio do comitê de auditoria. O comitê de auditoria monitora a efetividade do trabalho dos auditores independentes, assim como sua independência, além de avaliar e discutir o plano anual de trabalho do auditor independente e encaminhá-lo para a apreciação do conselho de administração.

Para atender aos objetivos desta pesquisa, foi utilizado o método da análise de conteúdo. A análise de conteúdo envolve técnicas de pesquisa que possibilitam, de maneira sistemática, o relato das mensagens e das atitudes relativas ao contexto das proposições, bem como as conjecturas sobre os dados coletados,

conforme Miles e Huberman (1994). A análise de conteúdo é composta por três fases subsequentes: pró-análise, exploração do material e análise, interpretação e conclusão dos resultados.

ANÁLISE DE DADOS

Segundo Miles e Huberman (1994), existem dois tipos de análise complementares, o intracaso e intercasos. No intracaso, analisamos em profundidade cada caso a partir dos dados coletados. No inter casos comparamos as descobertas e constatações dos diferentes casos estudados. Por permitir uma análise bem estruturada, o método de Miles e Huberman (1994) foi utilizado neste estudo. Os relatórios são referenciados na literatura como a exteriorização material do discurso textual, podendo variar de formas, tais como: escritos, palavras, fotos, símbolos, entre outros, conforme Miles e Huberman (1994).

RESULTADOS E DISCUSSÃO

Para este estudo, foram selecionadas três empresas multinacionais do segmento automotivo no Brasil, sendo duas de origem brasileira (Randon e lochpe-Maxion) e uma de origem alemã (MAHLE), que, devido à sua importância para o setor automotivo e por serem líderes neste segmento de mercado, foram definidas como relevantes para este trabalho. O setor automotivo no Brasil vem se desenvolvendo ao longo dos últimos 30 anos, devido às mudanças ocorridas a partir de 1990 com a abertura de merca-

do para novas indústrias fabricantes de autopeças se instalarem no Brasil (Costa; Reis, 2000; Scavarda; Hamacher, 2001). O Quadro 6 apresenta um breve histórico das empresas.

Randon S.A. e Implementações e Participações	Fundada em 1949 em Caxias do Sul, RS, é uma holding mista controladora de empresas que atuam nos segmentos de implementos rodoviários e vagões ferroviários, autopeças e serviços. A Randon está entre as maiores empresas privadas brasileiras. A empresa conta com 12.117 funcionários distribuídos em suas unidades.
Iochpe-Maxion	Fundada em 1918 no Estado do Rio Grande do Sul, é líder mundial na produção de rodas automotivas e um dos principais produtores de componentes estruturais automotivos nas Américas. Possui 31 unidades fabris localizadas em 14 países, empregando 15 mil funcionários. Suas operações são divididas em dois principais segmentos de negócios: a Maxion Wheels e Maxion Structural Components.
MAHLE Metal Leve S.A. pertence ao Grupo alemão MAHLE	Fundada em 1920 em Stuttgart, Alemanha, possui 160 plantas industriais em 35 países e cinco continentes, 16 centros de pesquisa e desenvolvimento, sendo um dos 20 maiores fornecedores automotivos do mundo, com de 72.000 funcionários. É reconhecida mundialmente por soluções inovadoras para motores alternativos.

Quadro 7. Breve histórico das empresas

Fonte: Randon S.A. (2021); Iochpe-Maxion (2021); MAHLE Metal Leve S.A. (2021). Elaborado pelo autor (2021)

As Tabelas 1, 2 e 3 apresentam os níveis de divulgações voluntárias das empresas Randon, Iochpe-Maxion S.A e Mahle Metal Leve S.A (2021), respectivamente, no período de 2010 a 2020, e uma análise comparativa do desempenho de suas ações comparando com o desempenho da B3.

Tabela 1. Randon - Níveis de divulgação voluntária e Análise comparativa na B3

PERÍODO	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	ANO	RANDON	B3	AÇÃO
Compliance	NA	NA	NA	NA	NA	NA	A	A	A	A	A	2009	BASE	BASE	R\$ 15,58
Desempenho organizacional	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	2010	-21,12%	1,04%	R\$ 12,29
Governança corporativa	NA	NA	A	A	A	A	A	A	A	A	A	2011	-30,68%	-18,11%	R\$ 8,52
Meio ambiente	NA	NA	NA	NA	A	A	A	A	A	A	A	2012	48,94%	7,40%	R\$ 12,69
Novo mercado	NA	2013	-9,46%	-15,50%	R\$ 11,49										
Pesquisa & desenvolvimento	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	2014	-58,49%	-2,91%	R\$ 4,77
Prêmios	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	2015	-48,64%	-13,31%	R\$ 2,45
Projetos sociais	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	2016	40,82%	38,93%	R\$ 3,45
Recursos humanos	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	2017	52,17%	26,86%	R\$ 5,25
Responsabilidade social	NA	NA	A	A	A	A	A	A	A	A	A	2018	36,57%	15,03%	R\$ 7,17
Sustentabilidade	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	2019	86,89%	-31,58%	R\$ 13,40
Tecnologia	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	2020	20,00%	2,92%	R\$ 16,08
Covid-19	NA	A	Acumulado	3,21%	73,52%										

Nota: NA) Não publica; A) Publica. Fonte: Bolsa de Valores (B3) Elaborado pelo autor (2021).

Tabela 2. Iochpe-Maxion S.A. - Níveis de divulgação voluntária e Análise comparativa na B3

PERÍODO	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	ANO	MYPK3	B3	AÇÃO
Compliance	NA	2009	BASE	BASE	R\$ 12,53										
Desempenho organizacional	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	2010	92,34%	1,04%	R\$ 24,10
Governança corporativa	NA	A	A	2011	4,77%	-18,11%	R\$ 25,25								
Meio ambiente	NA	2012	8,32%	7,40%	R\$ 27,35										
Novo mercado na mypk3	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	2013	-4,39%	-15,50%	R\$ 26,15
Pesquisa & desenvolvimento	NA	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	2014	-53,35%	-2,91%	R\$ 12,20
Prêmios	NA	2015	0,82%	-13,31%	R\$ 12,30										
Projetos sociais	NA	2016	-5,20%	38,93%	R\$ 11,66										
Recursos humanos	NA	2017	97,26%	26,86%	R\$ 23,00										
Responsabilidade social	NA	2018	3,52%	15,03%	R\$ 23,81										
Sustentabilidade	NA	2019	-1,81%	-31,58%	R\$ 23,38										
Tecnologia	NA	A	NA	A	NA	2020	-33,70%	2,92%	R\$ 15,50						
Covid-19	NA	A	Acumulado	-35,68%	73,52%										

Nota: NA) Não publica; A) Publica. Fonte: Bolsa de Valores (B3) Elaborado pelo autor (2021).

Tabela 3. MAHLE - Níveis de divulgação voluntária e Análise comparativa na B3

PERÍODO	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	ANO	LEVE3	B3	AÇÃO
Compliance	NA	NA	NA	A	A	A	A	A	A	A	A	2009	BASE	BASE	
Desempenho organizacional	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	2010	NA	1,04%	
Governança corporativa	NA	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	2011	18,77%	-18,11%	R\$ 14,15
Meio ambiente	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	2012	96,52%	7,40%	R\$ 27,80
Novo mercado na leve3	NA	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	2013	5,22%	-15,50%	R\$ 29,25
Pesquisa & desenvolvimento	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	2014	-15,97%	-2,91%	R\$ 24,58
Prêmios	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	2015	18,10%	-13,31%	R\$ 29,03
Projetos sociais	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	2016	-28,48%	38,93%	R\$ 20,76
Recursos humanos	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	2017	14,98%	26,86%	R\$ 23,87
Responsabilidade social	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	2018	5,24%	15,03%	R\$ 25,12
Sustentabilidade	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	2019	14,65%	-31,58%	R\$ 28,80
Tecnologia	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	2020	2,90%	2,92%	R\$ 29,64
Covid-19	NA	A	Acumulado	109,44%	73,52%										

Nota: NA) Não publica; A) Publica.

Fonte: Bolsa de Valores (B3) Elaborado pelo autor (2021).

Estudos no campo da contabilidade demonstram que as empresas, em seus relatórios anuais, utilizam tanto das divulgações obrigatórias como das voluntárias para transmitir informações ao mercado (Noh, So; Weber, 2019). Alguns estudos abordam a relação entre os dois tipos de divulgação, dentre eles Dahlsrud (2008) e Li, Yang (2016), concluíram que a adoção das Normas Internacionais de Relatório Financeiro aumenta os lucros e atrai investidores que exigem a divulgação de informações voluntárias.

O aumento da frequência da divulgação voluntária

de informações está relacionado com a quantidade e complexidade das informações produzidas nos relatórios das demonstrações financeiras das empresas. Nesse contexto, o uso das informações voluntárias pode compensar a perda da qualidade das informações financeiras obrigatórias (Verrecchia, 2001; Leuz, 2000; Brown et al., 2002; Guay et al., 2016). Assim, nossa abordagem examina a relação da divulgação obrigatória com o uso da divulgação voluntária pelas empresas. O Quadro 8 apresenta a análise de divulgação das empresas com base nas obrigações da B3.

Nível B3 OBRIGAÇÕES	Novo Mercado MAHLE	Novo Mercado MAXION	Nível 1 RANDON
As companhias do Nível 1 se comprometem com melhorias na transparência das informações e com a dispersão acionária, entre elas:			
1. Divulgação da quantidade e características dos valores mobiliários de emissão da companhia de que sejam titulares,	A	A	A
2. Divulgação da política de negociação de valores mobiliários de emissão da companhia	A	A	A
3. Divulgação da posição acionária de todo aquele que detiver mais de 5% das ações	A	A	A
4. Divulgação do código de conduta	A	A	A
5. Divulgação nas notas explicativas dos contratos celebrados	A	A	A
6. Realização, pelo menos uma vez ao ano, de reuniões públicas com analistas e quaisquer outros interessados	A	A	A
7. Apresentação de um calendário anual, do qual conste a programação dos eventos corporativos,	A	A	A
8. Manutenção em circulação de uma parcela mínima de ações, representando 25% do capital social da companhia (free float)	A	A	A
9. Realização de distribuição pública de ações por meio de mecanismos que favoreçam a dispersão do capital	A	A	A
10. Proibição de que os cargos de presidente do conselho de administração e de diretor presidente sejam acumulados pela mesma pessoa	A	A	A
11. Mandato unificado dos membros do conselho de administração de no máximo dois anos, sendo permitida a reeleição	A	A	A

A companhia listada no Nível 2 deve cumprir todas as obrigações contidas no Nível 1 mais:

1.Divulgação de demonstrações financeiras traduzidas para o inglês	A	A	NA
2.Conselho de administração com mínimo de cinco membros, sendo que pelo menos 20% dos conselheiros devem ser independentes	A	A	NA
3.Direito de voto às ações preferenciais em matérias relevantes	A	A	NA
4.Extensão para todos os acionistas detentores de ações ordinárias e preferenciais das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da companhia (tag along);	A	A	NA
5.Realização de uma oferta pública de aquisição de todas as ações em circulação	NA	NA	NA
6.Adesão à câmara de arbitragem do mercado para resolução de conflitos societários	NA	NA	NA
7.Proibição de que o estatuto social limite o número de votos de acionista (s) em percentuais inferiores a 5% do total das ações com direito a voto	NA	NA	NA

Para se classificar no Novo Mercado, a companhia deve cumprir todas as obrigações contidas nos Níveis 1 e 2 e emitir exclusivamente ações ordinárias, estendendo a todos os acionistas o direito de voto

A B3 possui diferentes índices de ações relacionados à boa governança corporativa, tais como: NA

1.Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada (IGC), composto de empresas do Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1;	A	A	NA
2.Índice de Governança Corporativa – Novo Mercado (IGC-NM), composto apenas de empresas do Novo Mercado;	NA	NA	NA
3.Índice de Governança Corporativa Trade (IGCT), composto das empresas mais líquidas do Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1, representando em conjunto 99% do índice de negociabilidade da bolsa;	NA	NA	NA
4.Índice de Ações com Tag Along Diferenciado (Itag), composto de empresas que concedem tag along acima do exigido pela lei, incluindo empresas do mercado tradicional, Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1.	NA	NA	NA

Nota: A) Atende os requisitos; NA) Não atende os requisitos.

Quadro 8: Análise de divulgação das empresas com base nas obrigações da B3

Fonte: Informações retiradas do manual de governança corporativa do IBGC - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2019) Elaborado pelo autor (2021).

Dado o contexto da governança corporativa e as evidências demonstradas no conteúdo dos relatórios anuais corporativos analisados, nos levam a concluir que as empresas com ações listadas na B3 divulgam

seus recursos em níveis de classificação distinto.

A Tabela 3 apresenta a análise comparativa e classificação da divulgação voluntária das empresas analisadas.

Tabela 3. Categorias e subcategorias e classificação voluntária das empresas analisadas.

CATEGORIAS	Subcategorias	Novo Mercado	Novo Mercado	Nível 1
		MAHLE	MAXION	RANDON
Compliance	Divulgação de ações em Boas Práticas Comerciais	2	2	2
	Estrutura sistêmica e tecnológica de controle	2	2	2
	Práticas anticorrupção	2	2	2
Mercado automotivo	Estudo de comparabilidade do mercado no setor	1	1	1
	Outros Indicadores de desempenho (não financeiros)	2	1	2
	Tendências mundiais do setor	2	1	2
Governança corporativa	Ações do conselho de administração não obrigatórias	1	2	2
	Boas práticas de Governança Corporativa	1	1	1
	Divulgação das ações não obrigatórias dos comitês (Rh, Auditoria, Sustentabilidade entre outros)	1	1	1
	Lei Geral de Proteção de Dados-LGPD	2	0	2

Pesquisa & desenvolvimento	Desenvolvimentos de Novos Produtos	2	2	2
	Divulgação das ações dos Centros Tecnológicos	2	2	2
	Inclusão Digital	1	2	2
	Investimento em P & D	2	2	2
Reconhecimento	Prêmios de reconhecimento recebidos das entidades	2	1	2
Gente & gestão	Ações do comitê de pessoas nos últimos 12 meses	1	2	2
	Apoio a projetos sociais (Artes, Oficinas de formação técnica e Voluntariado.)	2	2	2
	Cursos de formação Profissional (Funcionários)	2	2	1
	Programa de Família (Integração da família na empresa)	2	0	1
	Projetos de Incentivos à Mobilidade (Home-office, Escala Híbrida, Programas para PcD.)	1	2	2
	Projetos de Saúde Mental (Burnout)	1	1	1
	Projetos de Saúde Ocupacional (Obesidade, Dependência Química, Tabagismo, Alcoolismo, HIV, etc.)	2	2	1
Sustentabilidade	Ações de prevenção no trabalho	1	1	2
	Certificações ISO 14001 (Meio Ambiente).	2	2	2
	Certificações OHSAS 18001 (Saúde e Segurança)	2	2	2
	Programa de Redução ao Desperdício contínuo	1	1	2
	Programas de consumo consciente (ex: água)	2	2	2
Eventos adversos e involuntários	Acompanhamento dos efeitos Covid-19	2	2	2
	Impactos Organizacionais pós-Covid-19	2	2	2
	Outros fatos relevantes	1	1	1

Nota: 2) Atende todos os requisitos; Nota: 1) Atende parcialmente os requisitos; 0) Não atende os requisitos.

Fonte: Informações retiradas do manual de governança corporativa do IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2019). Elaborado pelo autor (2021).

Ao analisar a Tabela 1, verifica-se que a Randon, por estar situada no Nível1 da B3, divulgou um número maior de informações voluntárias, quando comparada com Randon lochpe-Maxion e MAHLE. A Randon se destacou nos quesitos governança corporativa e sustentabilidade, itens importantes para que as empresas sejam admitidas no segmento do Novo Mercado da B3. Tais evidências nos levam a concluir que empresas que divulgam informações voluntárias em maiores quantidades na B3 possuem mais chances de atuarem no segmento do Novo Mercado. Tomando por base estas descobertas anteriores, propomos: P2 - As empresas que divulgam informações voluntárias na B3 têm mais chances de serem classificadas como empresas do Novo Mercado.

Ao compararmos os resultados das três empresas com a performance da B3, no período de 2010 a

2020, foram encontradas evidências na relação da divulgação voluntária de informações com a performance na B3. Nossa constatação é verificada nos resultados de estudos anteriores em que a divulgação voluntária de informações atrai mais recursos para as empresas por meio de novos investidores, com viés de investimentos em ações de empresas com engajamento social com menos exposição a riscos (Cox et al., 2004; Saleh et al., 2010; Sousa et al., 2014). A captação de recursos tem por finalidade contribuir com o desempenho organizacional na geração de vantagem competitiva (Ployhart, 2021), e as organizações melhoram substancialmente seu desempenho quando a captação de recursos reduz sua base de custos (Alexy et al., 2018).

Tais evidências mostram que a captação de recursos por meio da divulgação voluntária de informações re-

duz o endividamento das empresas, aumentando sua rentabilidade e, por consequência, influencia o desempenho das ações, confirmando os resultados do estudo de da Silveira Alves, Alves de Macena Araújo Silva Santos (2019), ao demonstrarem que as variáveis

endividamento, rentabilidade e crescimento da empresa exerceram influência no valor das ações perante o mercado. A Tabela 4 resume os resultados das performances das empresas analisadas, comparando com o desempenho da B3 no período de 2010 a 2020.

Tabela 4. Empresas x desempenho na B3

ANO	RANDON	MAXION	MAHLE	B3
2010	-21,12%	92,34%	NA	1,04%
2011	-30,68%	4,77%	18,77%	-18,11%
2012	48,94%	8,32%	96,52%	7,40%
2013	-9,46%	-4,39%	5,22%	-15,50%
2014	-58,49%	-53,35%	-15,97%	-2,91%
2015	-48,64%	0,82%	18,10%	-13,31%
2016	40,82%	-5,20%	-28,48%	38,93%
2017	52,17%	97,26%	14,98%	26,86%
2018	36,57%	3,52%	5,24%	15,03%
2019	86,89%	-1,81%	14,65%	-31,58%
2020	20,00%	-33,70%	2,90%	2,92%
Acumulado	3,21%	-35,68%	109,44%	73,52%

Fonte: Bolsas de valores (B3), elaborados pelos autores (2021)

A sequência negativa dos resultados da B3 entre o período de 2013 a 2015 pode ter sido influenciada pela crise econômica que atingiu o Brasil entre o final do ano de 2013 até 2017, causada por diversos fatores, a saber: erros de políticas públicas do governo, reduzindo a capacidade crescimento do país; custo fiscal elevado; queda acentuada do PIB (-2%) em 2014 e 2015; incertezas políticas devido à eleição de 2014; escândalos políticos; política de controle de preços dos combustíveis afetando a Petrobras, causando prejuízos acima de R\$ 50 bilhões; elevação do risco Brasil no cenário internacional, reduzindo o consumo e os investimentos, dentre outros fatores (Barbosa Filho, 2017).

Os resultados deste estudo demonstraram que as ações da empresa Mahle no período de 2010 a 2020 apresentaram desempenho superior em relação ao desempenho da B3, e quando comparada à empresa lochpe-Maxion, ambas situadas no segmento do Novo Mercado da B3. A empresa lochpe-Maxion passou a divulgar suas informações de forma voluntária por meio dos relatórios de sustentabilidade somente em 2017, obtendo em suas ações um de-

sempenho superior tanto em relação à B3 quanto às outras duas empresas deste estudo em 2017. Tomando por base estas descobertas anteriores, propomos: P3.

As empresas que divulgam informações voluntárias têm melhor desempenho em suas ações na B3.

PROPOSTA DE UM ROTEIRO DE DIVULGAÇÃO VOLUNTÁRIA

Em cumprimento do objetivo principal deste estudo, “Propor um roteiro de divulgação voluntária para utilização por empresas do setor automotivo na B3”, foram analisados os relatórios anuais das três empresas multinacionais do setor automotivo com ações na B3 no período de 2010 a 2020.

Nossa proposta de um roteiro de divulgação voluntária adiciona alguns dos objetivos sustentáveis propostos pela OMS, que, segundo Cormier et al. (2010); Santana et al. (2015); Bueno et al. (2018) e Rodrigues et al. (2019), podem ampliar o potencial reputacional das empresas e, conseqüentemente, atrair novos investidores.

Os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) são um apelo global para acabar com a pobreza, proteger o meio ambiente e o clima e garantir que as pessoas, em todos os lugares, possam desfrutar

de paz e de prosperidade. O Quadro 9 apresenta um resumo dos 17 objetivos ODS para que possamos atingir os objetivos de sustentabilidade definidos na Agenda de 2030 (United Nations, 2015).

Metas de desenvolvimento sustentável
Meta 1: Erradicação da pobreza Acabar com a pobreza em todas as suas formas em todos os lugares.
Meta 2: Fome zero e agricultura sustentável Acabar com a fome, alcançar a segurança alimentar e melhorar a nutrição e promover a agricultura sustentável.
Meta 3: Boa saúde e bem-estar Garantir vidas saudáveis e promover o bem-estar para todos em todas as idades.
Meta 4: Educação de qualidade Garantir uma educação de qualidade inclusiva e equitativa e promover oportunidades de aprendizagem ao longo da vida para todos.
Meta 5: Igualdade de gênero Alcançar a igualdade de gênero e empoderar todas as mulheres e meninas.
Meta 6: Água potável e saneamento Garantir a disponibilidade e gestão sustentável de água e saneamento para todos.
Meta 7: Energia limpa e acessível Assegurar o acesso confiável, sustentável, moderno e a preço acessível à energia para todas e todos.
Meta 8: Trabalho decente e crescimento econômico Promover o crescimento econômico sustentado, inclusivo e sustentável, emprego pleno e produtivo e trabalho decente para todos.
Meta 9: Indústria, inovação e infraestrutura Construir infraestrutura resiliente, promover a industrialização inclusiva e sustentável e fomentar a inovação.
Meta 10: Redução das desigualdades Reduzir a desigualdade dentro e entre os países.
Meta 11: Cidades e comunidades sustentáveis Tornar as cidades e os assentamentos humanos inclusivos, seguros, resilientes e sustentáveis.
Meta 12: Consumo e produção responsáveis. Garantir padrões de consumo e produção sustentáveis.
Meta 13: Ação contra a mudança global do clima Tomar medidas urgentes para combater as mudanças climáticas e seus impactos.
Meta 14: Vida na água Conservação e uso sustentável dos oceanos, dos mares e dos recursos marinhos para o desenvolvimento sustentável.
Meta 15: Vida terrestre Proteger, recuperar e promover o uso sustentável dos ecossistemas terrestres, gerir de forma sustentável as florestas, combater a desertificação, deter e reverter a degradação da terra e deter a perda de biodiversidade.
Meta 16: Paz, justiça e instituições eficazes Promover sociedades pacíficas e inclusivas para o desenvolvimento sustentável, proporcionar o acesso à justiça para todos e construir instituições eficazes, responsáveis e inclusivas em todos os níveis.
Meta 17: Parcerias e meios de implementação Fortalecer os meios de implementação e revitalizar a parceria global para o desenvolvimento sustentável

Quadro 9: Os 17 Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS).

Fonte: United Nation (2015). Elaborado pelo autor (2021)

O Quadro 10 apresenta a proposta do roteiro para divulgação voluntária de informações em empresas

do setor automotivo com ações listadas na B3.

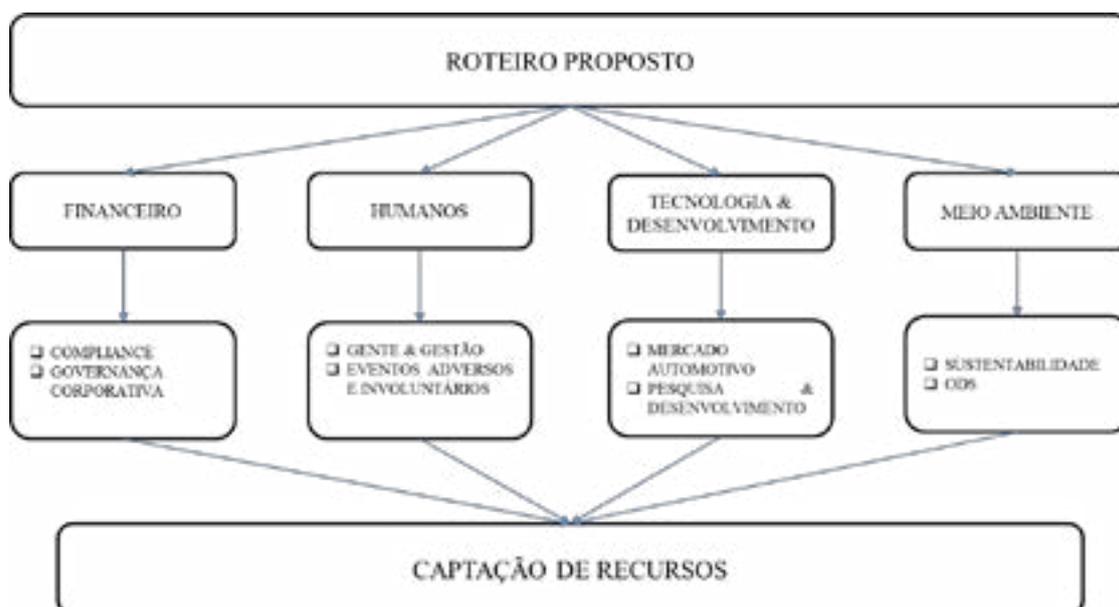
Categorias	Subcategorias
Compliance	Riscos e oportunidades
Mercado automotivo	Visão geral organizacional e ambiente externo Estratégia e alocação de recursos
Governança corporativa	Lei Geral de Proteção de Dados-LGPD
Pesquisa & desenvolvimento	“Smart manufacturing” (indústria 4.0) Proteção da Propriedade Intelectual
Reconhecimento	Títulos Temáticos ESG na B3
Gente & gestão	Reporte de planos de contingência em caso de desastres ou interrupção da folha de pagamento que garante o cumprimento das obrigações salariais e de e-social
Sustentabilidade	Modelo de negócios
ODS (Objetivos de Desenvolvimento Sustentável)	Indústria, inovação e infraestrutura Redução das desigualdades Consumo e produção responsáveis
Eventos adversos e involuntários	Reporte de planos de contingência em caso de fusão ou venda da empresa garantindo estabilidade dos funcionários por um determinado período

Nota: LGPD – Lei Geral de Proteção de Dados; ESG – “*Environmental Social Governance*” ou Governança Social Ambiental em português; “*Smart manufacturing*” – Indústria Inteligente.

Quadro 10: Roteiro proposto

Fonte: IBGC (2019). Elaborado pelo autor (2021).

O Quadro 11 representa a proposta do roteiro para do setor automotivo com ações listadas na B3. divulgação voluntária de informações em empresas



Quadro 11: Representação do roteiro proposto

Fonte: Elaborado pelo autor (2021)

Com a questão de pesquisa, buscou-se entender se o desempenho das ações listadas na B3 de empresas multinacionais do setor automotivo era influenciado pela divulgação voluntária de informações. A divulgação voluntária das informações nos relatórios anuais permite às empresas sinalizarem ao mercado um alto grau de envolvimento na prevenção de possíveis violações de segurança, demonstrando assim uma segurança adicional aos investidores (Gordon et al., 2010). Isso agrega valor como ativo intangível, pois reforça a imagem da companhia com o mercado, elevando seu valor e ajudando a empresa na captação de novos investidores (Rojo, 2014).

O mercado acionário promove a sobreposição de dois interesses, o primeiro, a possibilidade e/ou necessidade da empresa em captar recursos para seu desenvolvimento, e o segundo, atrair o interesse dos investidores em investir seus recursos na capitalização de empresas, objetivando com isso uma rentabilidade que compense o risco de tal investimento (Rojo, 2014).

Santana et al. (2015) realizaram uma pesquisa quantitativa com 114 empresas brasileiras entre 2012 e 2013 e constataram que apenas a evidenciação socioambiental possui uma relação com o desempenho organizacional; quanto maior a divulgação, maior o desempenho da empresa. A divulgação voluntária de informações tem um papel fundamental na captação de novos investidores globais e, conseqüentemente, o aumento dos seus recursos (Wiesel; Skiera; Villanueva, 2008; Cormier et al., 2010; Bueno et al., 2018).

Com a questão de pesquisa, buscou-se entender se o desempenho das ações listadas na B3 de empresas multinacionais do setor automotivo era influenciado pela divulgação voluntária de informações “voluntary disclosure”. Entretanto, descobrir quais os fatores que contribuíram para a divulgação voluntária das informações e se havia um modelo de divulgação voluntária que possibilitasse analisar a performance das empresas dentro de um padrão pré-estabelecido foram os objetivos atendidos por este estudo.

Sobre a identificação dos tipos de divulgação voluntária de informações encontrados nos relatórios anuais, ficou evidenciado nos dados coletados diferentes níveis de divulgação dos recursos das empresas analisadas (Tabela 4).

Com relação à categorização dos itens de divulgação voluntária destas empresas, alinhado à proposição 2, constatou-se que melhor e maior nível de detalhamento possibilitam às empresas maiores chances de serem admitidas no segmento do Novo Mercado (Tabela 5). A empresa que está situada no Nível1 da B3, além de divulgar uma quantidade maior de informações voluntárias, também se destacou em dois quesitos de suma importância para que as empresas possam ser admitidas no segmento do Novo Mercado da B3, a saber, governança corporativa e sustentabilidade.

Quanto à divulgação voluntária das informações das empresas deste estudo possui relação positiva com o desempenho de suas ações na B3, resgatamos a terceira proposição, também confirmada, após as análises dos relatórios anuais e principalmente pela visão dos especialistas da literatura referenciada, ao demonstrarem que a divulgação voluntária de informações nos relatórios anuais de sustentabilidade na captação de recursos, apresentou relação significativa com o valor de mercado das empresas pesquisadas, exercendo influência direta nas variáveis endividamento, rentabilidade e crescimento da empresa, ao impactarem significativamente o valor das ações perante o mercado (Cox et al., 2004; Saleh et al., 2010; Sousa et al., 2014; Silveira Alves et al., 2019; Ployhart, 2021).

Fazendo uma breve reflexão sobre a teoria estudada e as análises realizadas, algumas considerações se mostram pertinentes. Santana et al. (2015) realizaram uma pesquisa quantitativa com 114 empresas brasileiras entre 2012 e 2013, e constataram que apenas a evidenciação socioambiental possui uma relação com o desempenho organizacional e, quanto maior a divulgação, maior o desempenho da empresa. Essa constatação, posteriormente, se mostrou contraditória pelos resultados apresentados por da Silveira Alves et al. (2019), ao demonstrarem que a divulgação voluntária de informações nos relatórios anuais de sustentabilidade não apresentou relação significativa com o desempenho organizacional das empresas pesquisadas. A divulgação voluntária de informações tem um papel fundamental na captação de novos investidores globais e, conseqüentemente, o aumento dos seus recursos (Wiesel et al., 2008; Cormier et al., 2010; Bueno et al., 2018).

CONCLUSÃO

No que se refere ao universo e à amostra utilizada para este estudo, existem restrições de natureza estrutural, ao analisar somente três organizações de um setor específico, não correspondendo à realidade das organizações de outros setores, o que pode restringir as práticas destas organizações, em razão da particularidade de cada setor, e o que é significativo para o setor automotivo, pode não ser tão expressivo para outros setores.

Os resultados obtidos não devem ser generalizados pela própria natureza do tema e da metodologia utilizada. Mas, esses resultados servem de insight para considerações, podendo ser estendidos a outros segmentos de mercado e a outras organizações, no que tange à governança corporativa e ao processo de divulgação dos recursos organizacionais de forma voluntária.

O estudo focou em uma via de divulgação das empresas, a saber, os relatórios anuais corporativos, e a extensão em que as empresas do setor automotivo no Brasil divulgam voluntariamente informações por outros meios, como a mídia e a internet, representam uma limitação deste estudo.

A realização de novos estudos de casos múltiplos é recomendada por se tratar de uma análise documental com dados secundários. Sugere-se estudos futuros, com pesquisas mais profundas utilizando coleta de dados por entrevistas, uma vez que, mesmo com o aumento da quantidade de artigos recentes publicados sobre o tema, há escassez de resultados de pesquisa no setor automotivo no Brasil.

Outra perspectiva para estudos futuros é realizar pesquisas empíricas em organizações de outros setores em empresas listadas na B3, visando ampliar a visão sobre os benefícios da divulgação voluntária de informações. Tais estudos poderão contribuir para agregar conhecimento, possibilitando a comparação de diversos setores.

REFERÊNCIAS

- ALEXY, O.; WEST, J.; KLAPPER, H.; REITZIG, M. Surrendering control to gain advantage: Reconciling openness and the resource-based view of the firm. *Strategic management journal*, 39(6), 1704–1727. 2017. <https://doi.org/10.1002/smj.2706>
- ARRUDA, G. S. de.; MADRUGA, S. R.; FREITAS JUNIOR, N. I. de. A governança corporativa e a teoria da agência em consonância com a controladoria. *Revista de administração da UFSM*, 1(1), 71–84. 2009. <https://doi.org/10.5902/19834659570.2>.
- B3 - Brasil Bolsa Balcão. **B3 anuncia os resultados do quarto trimestre de 2020**. In: B3. B3 Brasil bolsa balcão. 2021. Disponível em: <https://ri.b3.com.br/pt-br/informacoes-financeiras/central-de-resultados/>. Acesso em: 2021.
- BALL, R.; JAYARAMAN, S.; SHIVAKUMAR, L. Audited financial reporting and voluntary disclosure as complements: A test of the confirmation hypothesis. *Journal of accounting and economics*, 53(1-2), 136–166. 2012. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2011.11.005>.
- BARAKO, D. G.; HANCOCK, P.; IZAN, H. Y. Factors influencing voluntary corporate disclosure by Kenyan companies. *Corporate governance: an international Review*, 14(2), 107–125. 2006. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2006.00491.x>
- BARBOSA FILHO, F. de H. (2017). A crise econômica de 2014/2017. *Estudos avançados*, 31(89), 51–60. 2017. <https://doi.org/10.1590/s0103-40142017.31890006>
- BARNEY, J. Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of management*, 17(1), 99–120. 1991. <https://doi.org/https://doi.org/10.1177/014920639101700108>
- BARRETT, R.; MAYSON, S. *International handbook of entrepreneurship and HRM*. Edward Elgar. 2008.
- BOWMAN, C.; TOMS, S. Accounting for competitive advantage: the resource-based view of the firm and the labour theory of value. *Critical perspectives on accounting*, 21(3), 183–194. 2010. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2008.09.010>
- BROWN, S.; FINN, M. W.; HILLEGEIST, S. A. Disclosure quality and the probability of informed trade. *SSRN Eletronics journal*. 2002. <https://doi.org/10.2139/ssrn.297371>

- BUENO, G.; MARCON, R.; PRUNER-DA-SILVA, A. L.; RIBEIRETE, F. The role of the board in voluntary disclosure. **Corporate governance: The international journal of business in society**, 18(5), 886–910. 2018. <https://doi.org/10.1108/cg-09-2017-0205>
- CASTELO, D. X. A. V.; NOSSA, V.; COSTA, F. M., da.; MONTE-MOR, D. S. **Voluntary disclosure of integrated reporting and cost of capital in Brazil: an alternative explanation**. *New challenges in accounting and finance*, 6(1), 1–15. 2021. <https://doi.org/10.32038/ncaf.2021.06.01>
- CORMIER, D.; LEDOUX, M.; MAGNAN, M.; AERTS, W. Corporate governance and information asymmetry between managers and investors. **Corporate governance: the international journal of business in society**, 10(5), 574–589. 2010. <https://doi.org/10.1108/14720701011085553>
- COSTA, I.; REIS, S. R. D. Q. Autopeças no Brasil: mudanças e competitividade na década de noventa. **Revista de administrativa: universidade de São Paulo**, 40(2), 37–37. 2000.
- COX, P.; BRAMMER, S.; MILLINGTON, A. An empirical examination of institutional investor preferences for corporate social performance. **Journal of business ethics**, 52(1), 27–43. 2004. <https://doi.org/10.1023/b:busi.0000033105.77051.9d>
- CRESWELL, J. W. **Research design: qualitative, quantitative, and mixed methods approach**. 3rd ed. Sage. 2009.
- DAHLSTRUD, A. How corporate social responsibility is defined: an analysis of 37 definitions. **Corporate social responsibility and environmental management**. 15(1), 1–13. 2008. <https://doi.org/10.1002/csr.132>
- DEEGAN, C. The legitimizing effect of social and environmental disclosures: a theoretical foundation. **Accounting, Auditing e accountability journal**, 15(3), 282–311. 2002. <https://doi.org/10.1108/09513570210435852>
- DEL CANTO, J. G.; GONZÁLEZ, I. S. A resource-based analysis of the factors determining a firm's R&D activities. **Research policy**, 28(8), 891–905. 1999. [https://doi.org/10.1016/s0048-7333\(99\)00029-3](https://doi.org/10.1016/s0048-7333(99)00029-3)
- ELBANNA, S.; ABDEL-MAKSOU, A. Organizational resources, and performance: the case of an oil-rich country. **Public performance e management review**, 43(3), 713–739. 2019. <https://doi.org/10.1080/15309576.2019.1660187>
- FRAGA, J.; SILVA, V. Board diversity and firm performance: an empirical investigation in the Brazilian market. **Brasilian business review**, 55–77. 2012. <https://doi.org/10.15728/bbrconf.2012.3>
- FRIAS-ACEITUNO, J. V.; RODRIGUEZ-ARIZA, L.; GARCIA-SANCHEZ, I. M. **The role of the board in the dissemination of integrated corporate social reporting**. **corporate social responsibility and environmental management**, 20(4), 219–233. 2012. <https://doi.org/10.1002/csr.1294>
- GRI. **Global reporting initiative version**. GRI. 2021. <https://www.globalreporting.org/how-to-use-the-gri-standards/gri-standards-english-language/>
- GORDON, L.; SOHAI. Market value of voluntary disclosures concerning information security. **MIS quarterly**, 34(3), 567. 2010. <https://doi.org/10.2307/25750692>
- GRANT, R. M. The resource-based theory of competitive advantage: implications for strategy Formulation. **California Management Review**, 33(3), 114–135 1991. <https://doi.org/10.2307/41166664>
- GUAY, W.; SAMUELS, D.; TAYLOR, D. Guiding through the fog: Financial statement complexity and voluntary disclosure. **Journal of accounting and economics**. 62(2-3), 234–269. 2016. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2016.09.001>
- HAPSORO, D.; FADHILLA, A. F. Relationship analysis of corporate governance, corporate social responsibility disclosure and economic consequences: empirical study of Indonesia capital market. **The Southeast Asian journal of management**, 11(2). 2017. <https://doi.org/10.21002/seam.v11i2.8526>
- IBGC - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Código de melhores práticas de governança corporativa**. 5. ed. São Paulo. IBGC. 2019.
- IOCHPE-MAXION. **Demonstrações financeiras individuais e consolidadas**. 2021. Disponível em: <http://www.maxionsc.com/> p. <https://www.iochpe.com.br/informacoes-financeiras/central-de-resultados/>. IN: ERNST, YOUNG Auditores Independents

- S.S. <https://www.iochpe.com.br/informacoes-financeiras/central-de-resultados>. Acesso em: 2021.
- JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of financial economics**, 3(4), 305–360. 1976. [https://doi.org/10.1016/0304-405x\(76\)90026-x](https://doi.org/10.1016/0304-405x(76)90026-x)
- KORZH, N.; MOSTENSKA, T.; BILAN, Y. Resource-based view in managing financial component of corporate capital. **Polish journal of management studies**, 16(2), 133–146. 2017. <https://doi.org/10.17512/pjms.2017.16.2.12>
- LANG, M.; LUNDHOLM, R. Cross-Sectional determinants of analyst ratings of corporate disclosures. **Journal of accounting research**, 31(2), 246. 1993. <https://doi.org/10.2307/2491273>
- LEUZ, C. The development of voluntary cash flow statements in Germany and the influence of international reporting standards. **Schmalenbach business review**, 52(2), 182–207. 2000. <https://doi.org/10.1007/bf03396616>
- LI, X.; YANG, H. I. Mandatory financial reporting and voluntary disclosure: the effect of mandatory IFRS adoption on management forecasts. **The accounting review**, 91(3), 933–953. 2016. <https://doi.org/10.2308/accr-51296>
- LIMA P, M., GLAUCIO, L.; LUCENA, W.; BASTOS P, S. Determinantes da divulgação voluntária do relatório de sustentabilidade nas empresas de energia elétrica e de telecomunicações listadas na BM e FBOVESPA. **Revista de gestão ambiental e sustentabilidade**, 7(2). 2018. <https://doi.org/10.5585/geas.v7i2.687>
- MADHANI, P. The impact of board characteristics on corporate governance and disclosure practices of firms listed in Indian stock exchange. **The IUP journal of corporate governance**, 14(4), 14–46. 2015.
- MAHLE Metal Leve S.A. Financial statements at december 31, 2020. In br.mahle.com/pt/about-Mahle/. **KPMG auditores independentes**. 2021. Disponível em: <https://ri.mahle.com.br/informacoes-financeiras/central-de-result>. Acesso em: 2021.
- MALHOTRA, N. K. **Marketing research: An applied orientation**. Pearson. 2019.
- MARTINS, G. D. A.; THEÓPHILO, C. R. **Metodologia da investigação científica**. São Paulo: Atlas, 143-164. 2009.
- MARTINS, H. C.; RODRIGUES, S. B. Attributes and roles of the board of directors of Brazilian companies. **Journal of electronic administration special edition Minas Gerais**, 45. 2005.
- MAZZON, J. A. Using the methodological association matrix in marketing studies. **Revista brasileira de marketing**, 17(05), 747–770. 2018. <https://doi.org/10.5585/bjm.v17i5.4175>
- MICHELON, G.; PARBONETTI, A. The effect of corporate governance on sustainability disclosure. **Journal of management e governance**, 16(3), 477–509. 2010. <https://doi.org/10.1007/s10997-010-9160-3>
- MILES, M. B.; HUBERMAN, M. A. **Qualitative data analysis an expanded sourcebook**. Sage. 1994.
- NOH, S.; SO, E. C.; WEBER, J. P. Voluntary and mandatory disclosures: do managers view them as substitutes? **Journal of accounting and economics**, 68(1), 101243. 2019. <https://doi.org/10.1016/j.jaccoco.2019.101243>
- OTHMAN, R.; ARIS, N. A.; SAN, S.; ARSHAD, R. **International conference on innovation, Management and Technology Research (ICIMTR)**, 2012 (pp. 469–474). Piscataway, Nj leee.n 2012.
- PENROSE, L. S. Self-reproducing machines. **Scientific American**, 200(6), 105–117. 1959. Disponível em: <http://www.jstor.org/stable/26309511>. Acesso em: 2021.
- PEREIRA, R.; LEAL, C.; SAITO, R. Finanças Corporativas no Brasil. **RAE-Eletrônica**, 2(2). 2003.
- PETERAF, M. A. The cornerstones of competitive advantage: a resource-based view. **Strategic management journal**, 14(3), 179–191. 1993. <https://doi.org/10.1002/smj.4250140303>
- PIKE, S.; ROOS, G.; MARR, B. Strategic management of intangible assets and value drivers in R&D organizations. **R and D Management**, 35(2), 111–124. 2005. <https://doi.org/10.1111/j.1467-9310.2005.00377>
- PLOYHART, R. E. Resources for what? Understanding performance in the resource-based view and

- strategic human capital resource literatures. **Journal of management**, 47(7), 014920632110031. 2021. <https://doi.org/10.1177/01492063211003137>
- PORTER, M. E. **The contributions of industrial organization to strategic management**, *academy of management review*, 6(4), 609–620. 1981. <https://doi.org/10.5465/amr.1981.4285706>
- PRADO, R. N.; VILELA, R. Apontamentos sobre a evolução do Conselho de Administração no Brasil a partir dos anos 1980. **Governança corporativa: discussões sobre os conselhos em empresas no Brasil**, Filho, J.R.F. And Leal, R. P. C (Coord.), IBGC, São Paulo, Saint Paul, 2012.
- RANDON S.A. **Relatório anual da administração**. In ri.randon.com.br/. Ernst Young Auditores Independentes S/S. 2021. Disponível em: <https://ri.randon.com.br/informacoes-aos-investidores/central-de-resultados/> Acesso em; 2021.
- RANGONE, A. Entrepreneurial capital, human capital, financial capital: the paradigm of corporate progress. **Economia Aziendale Online**, 8(4), 235–242. 2017.
- REAL, J. C.; LEAL, A.; ROLDÁN, J. L. Information technology as a determinant of organizational learning and technological distinctive competencies. **Industrial Marketing Management**, 35(4), 505–521. 2006. <https://doi.org/10.1016/j.indmarman.2005.05.004>
- RODRIGUES, da S. A, M. A.; LVES ,de M. A. R.; SILVA S, L. M. Análise da relação entre valor de mercado e divulgação do relatório de sustentabilidade: um estudo nas empresas de alto potencial poluidor listadas na B3. **Revista de gestão e secretariado**, 10(2), 59–86. 2019. <https://doi.org/10.7769/gesec.v10i2.850>
- ROJO, C. A. **Investimento em ações small caps: cenários do mercado brasileiro**. 2014.
- ROOS, G.; BAINBRIDGE, A.; JACOBSEN, K. Intellectual capital analysis as a strategic tool. **Strategy e leadership**, 29(4), 21–26. 2001. <https://doi.org/10.1108/10878570110400116>
- SALEH, M.; ZULKIFLI, N.; MUHAMAD, R. Corporate social responsibility disclosure and its relation on institutional ownership. **Managerial auditing journal**, 25(6), 591–613. 2010. <https://doi.org/10.1108/02686901011054881>
- SALOTTI, B. M.; YAMAMOTO, M. M. Divulgação voluntária da demonstração dos fluxos de caixa no mercado de capitais Brasileiro. **Revista contabilidade e finanças**, 19(48), 37–49. 2008. <https://doi.org/10.1590/s1519-70772008000300004>
- SANTANA, L. M.; GÓIS, A. D.; LUCA, M. M. M.; VASCONCELOS, A. C. Relação entre descosture socioambiental, práticas de governança corporativa e desempenho empresarial. **Revista organizações em contexto**, 11(21), 49–72. 2015. <https://doi.org/10.15603/1982-8756/roc.v11n21p49>.
- SCAVARDA, L. F. R.; HAMACHER, S. (2001). Evolução da cadeia de suprimentos da indústria automobilística no Brasil. **Revista de administração contemporânea**, 5(2), 201–219. 2001. <https://doi.org/10.1590/s1415-6552001000200010>
- SEO, H. S.; KIM, Y. Intangible assets investment and firms' performance: evidence from small and medium-sized enterprises in Korea. **Journal of business economics and management**, 21(2), 421–445. 2020. <https://doi.org/10.3846/jbem.2020.12022>
- SINDIPEÇAS. **Brazilian auto parts industry performance annual report**, 2020. In SINDIPEÇAS - Sindicato Nacional da Industria de Componentes para Veículos Automotores. 2021. Disponível em: <https://www.sindipecas.org.br/area-atuacao/?co=s&a=desempenho-do-setor-de-autopecas>. Acesso em: 2021.
- SIRMON, D. G.; HITT, M. A.; IRELAND, R. D. Managing firm resources in dynamic environments to create value: looking inside the black box. **Academy of management review**, 32(1), 273–292. 2007. <https://doi.org/10.5465/amr.2007.23466005>.
- SOUSA, C. B.; SILVA, A. F.; SOUZA, R, M.; WEF-FORT, E. F. J. **Revista ambiente contábil** - Universidade Federal do Rio Grande do Norte - ISSN 2176-9036. 6(2), 94–115. 2014. Disponível em : <http://www.atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-06/index.php/Ambiente>. Acesso em: 2021.
- SUBRAMONIAM, R.; HUISINGH, D.; CHINNAM, R. B. Remanufacturing for the automotive aftermarket-strategic factors: literature review and future research needs. **Journal of cleaner production**, 17(13), 1163–1174. 2009. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2009.03.004>

TILLY, C. **Big structures, large processes, huge comparisons**. Russell Sage Foundation. 1984.

TIPPINS, M. J.; SOHI, R. S. Its competency and firm performance: are organizational learning a missing link? **Strategic management journal**, 24(8), 745–761. 2003. <https://doi.org/10.1002/smj.337>

UNITED NATIONS. **Transforming our world: the 2030 agenda for sustainable development**. 2015. Disponível em: https://www.un.org/ga/search/view_doc.asp?symbol=A/RES/70/1&Lang=E Acesso em: 2021.

URQUIZA, F. B.; NAVARRO, M. C. A.; TROMBETTA, M.; LARA, J. M. G. Disclosure theories and disclosure measures. **Spanish journal of finance and accounting / revista española de financiación y contabilidad**, 39(147), 393–420. 2010. <https://doi.org/10.1080/02102412.2010.10779686>

VERRECCHIA, R. E. Essays on disclosure. **Journal of accounting and economics**, 32(1-3), 97–180. 2001. [https://doi.org/10.1016/s0165-4101\(01\)00025-8](https://doi.org/10.1016/s0165-4101(01)00025-8)

WIESEL, T.; SKIERA, B.; VILLANUEVA, J. Customer equity: an integral part of financial reporting. **Journal of marketing**, 72(2), 1–14. 2008. <https://doi.org/10.1509/jmkg.72.2.1>

YIN, R. K. **Estudo de caso: planejamento e métodos**. IN: GRASSI, D. 3. ed. 2005.