



**UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ**  
**FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, ATUÁRIA, CONTABILIDADE**  
**E SECRETARIADO**  
**PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO E**  
**CONTROLADORIA**

**BRENO PENHA RÊGO**

**GOVERNANÇA CORPORATIVA E *DISCLOSURE* SOCIOAMBIENTAL NAS**  
**COMPANHIAS LISTADAS NA BM&FBOVESPA**

**FORTALEZA**

**2017**

BRENO PENHA RÊGO

**GOVERNANÇA CORPORATIVA E *DISCLOSURE* SOCIOAMBIENTAL NAS  
COMPANHIAS LISTADAS NA BM&FBOVESPA**

Dissertação submetida à Coordenação do Curso de Mestrado Profissional em Administração e Controladoria da Universidade Federal do Ceará, como requisito para a obtenção do grau de mestre em Administração e Controladoria.

Orientadora: Profa. Alessandra Carvalho de Vasconcelos, Dra.

FORTALEZA

2017



BRENO PENHA RÊGO

**GOVERNANÇA CORPORATIVA E *DISCLOSURE* SOCIOAMBIENTAL NAS  
COMPANHIAS LISTADAS NA BM&FBOVESPA**

Dissertação submetida à Coordenação do  
Curso de Pós-Graduação em Administração e  
Controladoria, da Universidade Federal do  
Ceará, como requisito para a obtenção do grau  
de Mestre em Administração e Controladoria.

Aprovada em \_\_\_\_/\_\_\_\_/\_\_\_\_

**BANCA EXAMINADORA**

---

Professora Dra. Alessandra Carvalho de Vasconcelos  
Universidade Federal do Ceará (UFC)

---

Professor Dr. Carlos Adriano Santos Gomes – Membro interno  
Universidade Federal do Ceará (UFC)

---

Professora Dra. Ana Maria Fontenelle Catrib – Membro externo  
Universidade de Fortaleza (UNIFOR)

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço primeiramente a Deus, que em momento inesperado, me proporcionou ingressar no mestrado, me dando a oportunidade de crescimento não só em conhecimento, mas sobretudo como pessoa.

Outro agradecimento especial a minha amada esposa Lilian, que suportou os momentos de ausência, as madrugadas de estudo e as horas de fraqueza, sempre me incentivando a não desistir.

Também agradeço a minha orientadora, professora Alessandra Vasconcelos, que desde o princípio conduziu todo esse processo com muita paciência, dedicação e competência. Sem esquecer também dos professores que participaram das bancas, Márcia de Luca, Carlos Adriano e Ana Catrib, que com suas observações contribuíram sobremaneira para o aperfeiçoamento desta pesquisa. Ainda, agradeço ao colega de PPAC, doutorando José Glauber, que me mostrou os caminhos da estatística.

Não poderia esquecer dos colegas de jornada, meus companheiros de mestrado, com os quais houve intensas trocas de experiências e ajuda mútua nas dificuldades. Os momentos juntos ficarão para sempre na memória.

Por fim, dedico esse trabalho a meu amado Gabriel, filho querido, que diariamente me inspira e incentiva a ser um ser humano melhor.

*A persistência é o menor caminho para o êxito.*

**Charles Chaplin**

## RESUMO

Com a evolução da governança corporativa no Brasil, tem crescido a preocupação das organizações em relação aos seus *stakeholders*, sobretudo no tocante a divulgação de informações de caráter socioambiental. A teoria da agência e a teoria da legitimidade tentam explicar esse fenômeno, seja pela abordagem da redução do conflito de agência e assimetria informacional, seja pela abordagem da busca por legitimação da atuação das empresas perante a sociedade. Diante disso, o presente estudo tem o objetivo de analisar a influência da estrutura de governança corporativa no *disclosure* socioambiental das companhias abertas brasileiras. Para tanto, considera-se que a governança corporativa exerce influência no *disclosure* das empresas de capital aberto brasileiras (hipótese geral da pesquisa). Trata-se de uma pesquisa descritiva, de natureza predominantemente quantitativa, utilizando-se o procedimento documental, no qual foi aplicada estatística descritiva e inferencial. A amostra do estudo reúne 111 empresas, contempladas por 99 relatórios de sustentabilidade, divulgados em 2015, com informações referentes ao ano de 2014. As principais fontes de dados das companhias abertas pesquisadas foram os relatórios de sustentabilidade e relatórios anuais, os formulários de referência e as demonstrações financeiras padronizadas (DFP's) do exercício findo em 31/12/2014, além da carteira teórica do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). As variáveis da pesquisa contemplaram a estrutura de governança das empresas, envolvendo tamanho do conselho de administração, número de conselheiros independentes no conselho de administração, presença de comitê de auditoria, presença de comitê de sustentabilidade e empresa de auditoria independente, bem como algumas características institucionais, no caso presença no ISE da BM&FBovespa, tamanho da empresa, idade da empresa e setor de atividade da empresa. Os resultados da pesquisa indicam que a forma de apresentação das informações socioambientais, seja por meio de relatório específico de sustentabilidade ou dos relatórios anuais, não apresentam diferenciação em termos de qualidade das informações divulgadas. Conclui-se que, de forma geral, a estrutura de governança corporativa não foi capaz de influenciar o nível de *disclosure* socioambiental das empresas pesquisadas. Entretanto, das variáveis analisadas, cabe destacar que somente a proporção de conselheiros independentes e a presença no ISE apresentaram resultados estatisticamente significantes quanto à influência no nível de *disclosure* socioambiental das empresas. Dessa forma, os resultados ratificam alguns estudos nacionais que sinalizam que a relação entre governança corporativa e *disclosure* socioambiental parece ser mais evidente em termos internacionais do que no ambiente de governança brasileiro.

**Palavras-chave:** Governança corporativa. *Disclosure* socioambiental. Qualidade da informação.

## ABSTRACT

With the evolution of corporate governance in Brazil, the organizations' concern with their stakeholders has grown, especially about the dissemination of socio-environmental information. The agency theory and the legitimacy theory try to explain this phenomenon, either by the approach of the agency conflict reduction and informational asymmetry, or by the approach of the organizational seek for legitimacy before society. Therefore, this study has the objective of analyzing the influence of the corporate governance structure on the socio-environmental disclosure of Brazilian listed companies. Hence, it is considered that corporate governance influences the disclosure of Brazilian listed companies (research's general hypothesis). It is a descriptive research, predominantly quantitative, using the documentary procedure, in which descriptive and inferential statistics were applied. The sample embraces 111 companies, included in 99 sustainability reports, released in 2015, with information for the year 2014. The major data sources were sustainability reports and annual reports, reference forms and financial statements for the exercise ended in 2014, in addition to the theoretical portfolio of the Corporate Sustainability Index (ISE). The research variables included the corporate governance structure, with the board size, independent directors on the board, presence of audit committee, presence of sustainability committee and external audit firm, as well as some institutional characteristics, such as presence in the ISE index and companies' size, age and sector. The results indicate that the presentation of the socio-environmental information, whether through a specific sustainability report or the annual reports, does not differ in terms of the quality of the information disclosed. It can be concluded that, in general, the corporate governance structure was not able to influence the level of socio-environmental disclosure of the Brazilian listed companies surveyed. However, it should be noted that only the independent directors on the board and the presence in ISE index presented statistically significant results regarding the influence on the level of social and environmental disclosure of the sample. So, these results confirm some national studies, indicating that the relationship between corporate governance and socio-environmental disclosure seems to be more evident in international terms than in the Brazilian governance environment.

**Key words:** Corporate governance. Socio-environmental Disclosure. Informational Quality.



## LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 - Modelo genérico de governança corporativa.....	31
Figura 2 - Número de empresas por tamanho do conselho .....	79
Figura 3 - Número de empresas por proporção de conselheiros independentes .....	80
Figura 4 - Número de empresas por quantidade de conselheiros independentes .....	81
Figura 5 - Frequência da presença/ausência de comitê de auditoria .....	81
Figura 6 - Frequência da presença/ausência de comitê de sustentabilidade.....	82
Figura 7 - Histograma dos dados de <i>disclosure</i> socioambiental .....	91

## LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Razões externas e internas do surgimento da governança corporativa .....	24
Quadro 2 - Princípios/valores da governança corporativa .....	26
Quadro 3 - Modelos de governança corporativa: síntese comparativa.....	28
Quadro 4 - Razões para divulgar e não divulgar informações socioambientais.....	49
Quadro 5 - Princípios para assegurar a qualidade do relatório GRI.....	52
Quadro 6 - Descrição dos grupos empresariais identificados.....	67
Quadro 7 - Indicadores e fontes de coleta .....	70
Quadro 8 - Métricas de pontuação para análise dos relatórios de sustentabilidade .....	71
Quadro 9 - Tratamento estatístico para análise da estrutura de governança e características institucionais em função do nível de <i>disclosure</i> .....	74
Quadro 10 - Variáveis da análise de regressão linear múltipla .....	75
Quadro 11 - Análise das variáveis em função do nível de <i>disclosure</i> socioambiental.....	101

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Cálculo da amostra de empresas .....	67
Tabela 2 - Amostra segundo a classificação setorial da BM&FBovespa.....	67
Tabela 3 – Amostra por versão GRI.....	68
Tabela 4 - Estatística descritiva para o tamanho do conselho de administração .....	78
Tabela 5 - Estatística descritiva para a proporção de conselheiros independentes .....	79
Tabela 6 - Presença/ausência do comitê de auditoria por classificação setorial Bovespa.....	82
Tabela 7 - Presença/ausência do comitê de sustentabilidade por classificação setorial .....	83
Tabela 8 - Frequência das empresas de auditoria independente.....	84
Tabela 9 - Estatística descritiva do nível de <i>disclosure</i> socioambiental .....	85
Tabela 10 - Nível de <i>disclosure</i> médio por classificação setorial da Bovespa.....	85
Tabela 11 - <i>Ranking</i> dos relatórios das empresas com maior e menor nível de <i>disclosure</i> ....	86
Tabela 12 - Nível de <i>disclosure</i> médio por versão GRI .....	87
Tabela 13 - Média das notas obtidas por quesito na versão G4 .....	87
Tabela 14 - Média das notas obtidas por quesito na versão G3.1 .....	88
Tabela 15 - Média das notas obtidas por quesito na versão G3 .....	89
Tabela 16 - Teste de normalidade para o nível de <i>disclosure</i> socioambiental (DISC) .....	91
Tabela 17 - Estatística para os grupos de relatórios específicos e de relatórios anuais.....	92
Tabela 18 - Teste <i>t</i> de amostras independentes .....	92
Tabela 19 - Estatística de grupo para a variável C_AUD .....	94
Tabela 20 - Teste <i>t</i> de amostras independentes para C_AUD .....	94
Tabela 21 - Estatística de postos para C_SUS.....	95
Tabela 22 - Estatística de teste para C_SUS .....	95
Tabela 23 - Estatística de postos para BIG4.....	96
Tabela 24 - Estatística de teste para BIG4.....	96
Tabela 25 - Estatística de grupo para ISE.....	97
Tabela 26 - Teste <i>t</i> de amostras independentes para ISE .....	97
Tabela 27 - Estatística de grupo para SETOR.....	98
Tabela 28 - Teste <i>t</i> de amostras independentes para SETOR.....	98
Tabela 29 - Teste de normalidade para N_CON e P_IND .....	99
Tabela 30 - Correlação de Spearman para N_CON e P_IND .....	99
Tabela 31 - Teste de normalidade para TAM e IDADE .....	100
Tabela 32 - Correlação de Spearman para TAM e IDADE.....	100

Tabela 33 - Estatísticas de colinearidade.....	102
Tabela 34 - Sumarização do modelo <sup>b</sup> .....	103
Tabela 35 - Tabela de coeficientes <sup>a</sup> .....	103

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

BM&FBovespa – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros

CEO – *Chief Executive Officer*

CERES – *North American Coalition for Environmentally Responsible Economies*

CVM – Comissão de Valores Mobiliários

DFP – Demonstrações Financeiras Padronizadas

DJSI – *Dow Jones Sustainability Index*

GC – Governança Corporativa

GRI – *Global Reporting Initiative*

IBASE – Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas

IBCA – Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa

ISE – Índice de Sustentabilidade Empresarial

K-S – Teste de Kolmogorov-Smirnov

SOX – Lei Sarbanes-Oxley

RSC – Responsabilidade Social Corporativa

UNEP – *United Nations Environmental Program*

VIF – *Variance Inflation Factor*

## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO .....</b>	<b>13</b>
<b>1.1</b>	<b>Contextualização .....</b>	<b>13</b>
<b>1.2</b>	<b>Problema.....</b>	<b>17</b>
<b>1.3</b>	<b>Objetivos.....</b>	<b>17</b>
<b>1.3.1</b>	<b><i>Objetivo geral .....</i></b>	<b>17</b>
<b>1.3.2</b>	<b><i>Objetivos específicos .....</i></b>	<b>17</b>
<b>1.4</b>	<b>Justificativa .....</b>	<b>18</b>
<b>1.5</b>	<b>Estrutura da pesquisa.....</b>	<b>20</b>
<b>2</b>	<b>REFERENCIAL TEÓRICO .....</b>	<b>22</b>
<b>2.1</b>	<b>Governança corporativa (GC).....</b>	<b>22</b>
<b>2.1.1</b>	<b><i>Antecedentes históricos e conceito de governança corporativa .....</i></b>	<b>22</b>
<b>2.1.2</b>	<b><i>Governança corporativa no Brasil.....</i></b>	<b>27</b>
<b>2.1.3</b>	<b><i>Estrutura de governança corporativa e boas práticas .....</i></b>	<b>31</b>
<b>2.1.3.1</b>	<b><i>Assembleia geral ou reunião de sócios .....</i></b>	<b>33</b>
<b>2.1.3.2</b>	<b><i>Conselho de administração .....</i></b>	<b>34</b>
<b>2.1.3.3</b>	<b><i>Diretoria executiva .....</i></b>	<b>36</b>
<b>2.1.3.4</b>	<b><i>Comitê de auditoria .....</i></b>	<b>36</b>
<b>2.1.3.5</b>	<b><i>Comitê de sustentabilidade.....</i></b>	<b>38</b>
<b>2.1.3.6</b>	<b><i>Auditoria independente .....</i></b>	<b>38</b>
<b>2.2</b>	<b>Responsabilidade social corporativa (RSC) e <i>disclosure</i> socioambiental .....</b>	<b>40</b>
<b>2.2.1</b>	<b><i>Antecedentes históricos e conceito de responsabilidade social corporativa .....</i></b>	<b>40</b>
<b>2.2.2</b>	<b><i>A Teoria da legitimidade.....</i></b>	<b>44</b>
<b>2.2.3</b>	<b><i>Disclosure socioambiental: os relatórios de sustentabilidade.....</i></b>	<b>47</b>
<b>2.2.4</b>	<b><i>Global Reporting Initiative (GRI) .....</i></b>	<b>51</b>
<b>2.3</b>	<b>Estudos empíricos anteriores.....</b>	<b>54</b>
<b>2.4</b>	<b>Construção das hipóteses da pesquisa .....</b>	<b>59</b>
<b>3</b>	<b>METODOLOGIA.....</b>	<b>65</b>
<b>3.1</b>	<b>Caracterização da pesquisa .....</b>	<b>65</b>
<b>3.2</b>	<b>Delimitações da pesquisa.....</b>	<b>65</b>
<b>3.2.1</b>	<b><i>População e amostra da pesquisa .....</i></b>	<b>65</b>
<b>3.2.2</b>	<b><i>Coleta dos dados.....</i></b>	<b>68</b>
<b>3.2.3</b>	<b><i>Procedimentos para a análise dos dados .....</i></b>	<b>70</b>
<b>4</b>	<b>RESULTADOS DA PESQUISA .....</b>	<b>78</b>

<b>4.1</b>	<b>Análises preliminares .....</b>	<b>78</b>
<b>4.1.1</b>	<b><i>Caracterização da estrutura de governança .....</i></b>	<b>78</b>
<b>4.1.2.</b>	<b><i>Nível de disclosure socioambiental .....</i></b>	<b>84</b>
<b>4.2</b>	<b><i>Disclosure em relatórios específicos versus disclosure em relatórios anuais .....</i></b>	<b>91</b>
<b>4.3</b>	<b>Estrutura de governança e características institucionais em função do nível de disclosure socioambiental .....</b>	<b>93</b>
<b>4.3.1</b>	<b><i>Variáveis categóricas .....</i></b>	<b>94</b>
<b>4.3.2</b>	<b><i>Variáveis contínuas.....</i></b>	<b>99</b>
<b>4.4</b>	<b>Fatores determinantes do nível de disclosure socioambiental .....</b>	<b>102</b>
<b>5</b>	<b>CONCLUSÃO.....</b>	<b>108</b>
	<b>REFERÊNCIAS .....</b>	<b>111</b>
	<b>APÊNDICE 1 - Lista de empresas participantes da amostra .....</b>	<b>119</b>
	<b>APÊNDICE 2 - Indicadores sociais e ambientais por versão GRI.....</b>	<b>122</b>
	<b>APÊNDICE 3 - Roteiro de análise documental dos relatórios de sustentabilidade.....</b>	<b>123</b>

## 1 INTRODUÇÃO

A presente seção traz, inicialmente, uma contextualização sobre os dois grandes temas abordados: governança corporativa e *disclosure* socioambiental. A seguir é apresentado o problema de pesquisa, os objetivos e a justificativa para a escolha do tema, finalizando com a estrutura adotada no trabalho.

### 1.1 Contextualização

No ambiente empresarial, a governança corporativa (GC) pode ser considerada um tema recente. Como Silveira (2010, p. 34) menciona, “o próprio termo anglo-saxão *corporate governance* inexistia até o início dos anos 1980”. No entanto, a GC surgiu para tentar equacionar, em grande medida, os problemas de conflito de agência e assimetria informacional.

O estudo realizado por Berle e Means (1932) evidenciou que o crescimento das grandes corporações americanas destruiu o pilar no qual estava alicerçada a ordem econômica nas três décadas anteriores, principalmente no que tange à indissociabilidade entre quem detinha o capital do negócio e quem efetivamente exercia sua gestão. O crescimento das organizações, sobretudo viabilizado pelo financiamento externo (através da abertura de capital), veio a determinar a separação definitiva entre propriedade e gestão (ANDRADE; ROSSETTI, 2009).

Essa separação resultou no chamado conflito de agência, objeto de estudo da teoria da agência. Jensen e Meckling (1976) definem o relacionamento de agência como um contrato no qual uma ou mais pessoas (principal) encarregam outra pessoa (agente) para realizar um serviço em seu nome, que envolve a delegação de algumas decisões, em uma relação de autoridade.

Outro problema oriundo da separação entre propriedade e gestão é a assimetria informacional. Para Dierkens (1991), os gestores normalmente possuem vantagem sobre o mercado na previsão de eventos específicos das firmas, o que cria assimetria informacional. E a importância desse fato aumenta quando a firma está inserida no mercado de capitais. Portanto, a demanda por maior evidênciação por parte das empresas é crescente justamente



pelos problemas de informação (conhecidos também como *lemon's problem*) e dos conflitos de agência entre gestores e proprietários (HEALY; PALEPU, 2001).

Diante desse cenário e suas implicações (separação entre propriedade e gestão, possível conduta inadequada dos gestores, diminuição do papel dos acionistas minoritários, assimetria informacional), surge a GC, com o objetivo de superar tais impasses.

A GC, conforme Bertucci, Bernardes e Brandão (2006, p. 184), abrange um conjunto de políticas e práticas orientadas para diversos propósitos, “dentre os quais, dar maior visibilidade e transparência às decisões empresariais, minimizando os potenciais conflitos de interesses entre os diferentes agentes das organizações e aumentando o valor da empresa e o retorno do acionista”.

Assim, a importância das práticas de governança reside no tratamento igualitário daqueles que não detêm o mesmo poder de participar, decidir e valer o seu ponto de vista, ou seja, na relação da companhia de capital aberto com sua ampla gama de *stakeholders*. Sendo assim, tanto o aparato formal quanto o ativismo dos agentes do mercado podem contribuir para minimizar a assimetria de poder (BERTUCCI; BERNARDES; BRANDÃO, 2006). Esse ativismo pode partir de acionistas e *stakeholders* em um sentido mais amplo (colaboradores, fornecedores, consumidores e a sociedade como um todo), e surgiu por conta dos desvios históricos em relação ao objetivo de maximização dos interesses dos acionistas, praticados por gestores oportunistas focados em seus próprios propósitos.

Em contraposição à essa visão, desenvolveram-se proposições mais abrangentes de objetivos corporativos, apoiadas no conceito de *triple bottom line* (que contempla as dimensões econômica, social e ambiental) e de responsabilidade social corporativa (RSC), contemplando não só os interesses dos acionistas, mas também dos *stakeholders* (ANDRADE; ROSSETTI, 2009; GARCIA *et al.*, 2014). Dessa forma, a RSC acabou se tornando, na comunidade dos negócios, um vernáculo mundial (ANTOLÍN-LÓPEZ; DELGADO-CEBALLOS; MONTIEL, 2014).

Conforme Miranda e Amaral (2011), as primeiras referências sobre responsabilidade social nos negócios remetem às décadas de 1930 e 1940, mas foi em meados dos anos de 1950 que as discussões acadêmicas e corporativas se ampliaram. Para o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2015), o conceito de responsabilidade social corporativa abrange as ações dos agentes de governança no intuito de zelar pela viabilidade das organizações, reduzindo as externalidades negativas de suas operações, e aumentando as

positivas, levando em conta os diversos capitais empregados (financeiro, manufaturado, intelectual, humano, social, ambiental, reputacional).

A partir de então, com a guinada da GC para uma visão orientada aos *stakeholders* e com a introdução da RSC (IBGC, 2015; RAHIM; ALAM, 2014), vem aumentando a preocupação das organizações com a quantidade e qualidade da informação evidenciada (*disclosure*). Para Andrade e Rossetti (2009), dentro do escopo de interesse dos *stakeholders* está a prestação abrangente de contas aos investidores e à sociedade, incluindo a geração e publicação de balanços sociais e relatórios ambientais.

Nessa mesma linha, Jenkins e Yakovleva (2006) afirmam que o *disclosure* socioambiental cresceu consideravelmente nos últimos 20 anos. Segundo as autoras, o *disclosure* ambiental se refere ao ambiental natural, à proteção ambiental e utilização dos recursos. Já o *disclosure* social geralmente se refere às interações da companhia com a comunidade, empregados, e sociedade como um todo.

Nesse contexto, tanto investidores quanto os demais *stakeholders* das organizações modernas não estão mais preocupados somente com as informações financeiras, tradicionalmente alçadas a um patamar de importância diferenciado. As informações não financeiras também trazem importantes mensagens para o público, tais como o comportamento ético da companhia, suas ações e impactos no meio ambiente, a conduta com seus colaboradores, entre outras, sendo cada vez mais necessária a divulgação de informações dessa natureza.

No que se refere à forma de evidenciar as informações socioambientais, diante da inexistência normativa, as empresas no Brasil podem optar por construir seu próprio relatório ou aderir a um modelo já elaborado. Nesse sentido, no estabelecimento de parâmetros para a elaboração de relatórios sociais ou de sustentabilidade, as iniciativas de destaque são as do Instituto Ethos, do Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas (IBASE) e da *Global Reporting Initiative* (GRI) (CAMPOS *et al.*, 2013; ROVER *et al.*, 2012). Entretanto, em termos mundiais, o modelo GRI pode ser considerado como o padrão mais confiável e amplamente difundido, servindo como melhor parâmetro de comparação entre as companhias (BRAAM *et al.*, 2016; FERNANDEZ-FEIJOO; ROMERO; RUIZ, 2014).

Outra importante motivação para as empresas evidenciarem informações socioambientais é a busca por uma boa reputação. Para Deegan (2002), existem evidências de que a divulgação de informações socioambientais é empreendida com propósitos de ganho de

legitimidade. Nesse diapasão, a teoria da legitimidade é frequentemente usada na literatura de RSC para explicar os motivos do *disclosure* na área (KHAN; MUTTAKIN; SIDDIQUI, 2013).

A teoria da legitimidade é baseada no conceito de contrato social. Sob essa perspectiva, a evidenciação de informações socioambientais nos relatórios institucionais é uma tentativa de legitimar as atividades das companhias, pelo alinhamento dos objetivos organizacionais com os da sociedade (GIBSON; O'DONOVAN, 2007; PATTEN, 1992). A busca por legitimidade pode ser vista sob dois prismas: dos que atuam dentro das organizações (sobretudo gestores) e dos que estão fora delas (a sociedade de forma geral). Em relação aos agentes internos da organização, uma possível incapacidade dos gestores em atingir essa legitimidade pode levar a pressões sociais, e em última instância a uma intervenção governamental. Assim, os custos decorrentes de possíveis restrições às atividades da empresa constituem o incentivo econômico em direção à legitimidade. Já os agentes externos à organização buscam informações que possibilitem a avaliação e julgamento dos meios empregados pelas organizações para o atingimento de seus objetivos, verificando se estes seguem os princípios éticos e legais estabelecidos (CONCEIÇÃO *et al.*, 2011; ROVER *et al.*, 2012).

Por conta da importância estratégica, governos, indústria e profissionais têm mostrado crescente interesse nas questões sociais e ambientais, sobretudo no que concerne à divulgação externa dessas informações. Entretanto, o assunto ainda está em sua infância (se comparado ao longo tempo de prática de divulgação financeira) e enseja ainda debates mais aprofundados (DEEGAN, 2002).

Diante do exposto, percebe-se que a prática de divulgação de informações socioambientais está ligada tanto à redução dos conflitos de agência e da assimetria informacional quanto ao engajamento das companhias rumo à responsabilidade social e ao ganho de legitimidade. É possível vislumbrar, pois, a convergência entre a boa governança e a RSC (GIBSON; O'DONOVAN, 2007; MIRANDA; AMARAL, 2011).

A relação entre os temas tem sido estudada por diversos pesquisadores nos últimos anos. Entretanto, constatou-se que em economias em desenvolvimento, como o Brasil, o grau de convergência entre GC e RSC ainda necessita ser examinado. De fato, pouco se conhece sobre a convergência entre esses conceitos em tais ambientes institucionais, uma vez que a maior parte dos estudos sobre *disclosure* socioambiental dentro da perspectiva de

GC se concentra nos países desenvolvidos, quando comparados com estudos em economias emergentes (DISSANAYAKE; TILT; XYDIAS-LOBO, 2016; RAHIM; ALAM, 2014).

Sendo assim, à luz da teoria da agência e da teoria da legitimidade, torna-se pertinente a investigação se, no ambiente brasileiro, a estrutura de governança corporativa das companhias abertas exerce alguma influência no seu nível de *disclosure* socioambiental, sendo essa a hipótese geral que norteia esta investigação, e cujo detalhamento encontra-se ao longo da pesquisa.

## **1.2 Problema**

Tendo em vista a contextualização exposta na seção anterior, apresenta-se a seguinte questão de pesquisa: **Qual a influência da estrutura de governança corporativa no *disclosure* socioambiental das companhias abertas brasileiras?**

## **1.3 Objetivos**

### ***1.3.1 Objetivo geral***

No intuito de responder ao questionamento apresentado, tem-se como objetivo geral: Analisar a influência da estrutura de governança corporativa no *disclosure* socioambiental das companhias abertas brasileiras.

### ***1.3.2 Objetivos específicos***

Para atingir o objetivo geral, apresentam-se os seguintes objetivos específicos:

- 1) Comparar o nível de *disclosure* socioambiental entre empresas que evidenciam informações socioambientais em relatórios de sustentabilidade específicos e empresas que evidenciam informações socioambientais dentro de seus relatórios anuais;
- 2) Analisar a estrutura de governança e as características institucionais das empresas em função de seus níveis de *disclosure* socioambiental;
- 3) Identificar os fatores de governança determinantes do *disclosure* socioambiental das companhias.

## 1.4 Justificativa

Os *stakeholders*, bem como o desenvolvimento da legislação ambiental, têm encorajado as companhias a se tornarem mais atentas às questões ambientais, como emissão de gases e geração de lixo. Entretanto, as razões pelas quais apenas algumas empresas agem de modo socialmente responsável ainda não são totalmente claras (BRAAM *et al.*, 2016; DUCASSY; MONTANDRAU, 2015).

Para Dissanayake, Tilt e Xydias-Lobo (2016), existe uma escassez de pesquisas na área em países em desenvolvimento. Muitos desses países são caracterizados por governos instáveis, altas taxas de desemprego, capacidade tecnológica limitada, desigualdade na distribuição de riquezas, fontes de água não confiáveis e fatores de produção subutilizados. Ainda segundo os autores, nesses países é comum que o caminho encontrado para o desenvolvimento seja a rápida industrialização (DISSANAYAKE; TILT; XYDIAS-LOBO, 2016). Apesar de seus méritos, essa estratégia pode causar efeitos sociais e ambientais adversos, vindo a consumir rapidamente e de forma desordenada os recursos naturais, colocando em segundo plano as relações de trabalho e o comportamento ético das relações empresariais, entre outras mazelas.

Evidências empíricas têm destacado que a evolução das empresas e dos sistemas socioeconômicos em direção à responsabilidade socioambiental não é simples, e pode seguir caminhos diferentes em vários contextos e empresas. Adicionalmente, existe uma lacuna no conhecimento de quais aspectos ou subdimensões devem ser levados em conta na mensuração das perspectivas econômicas, sociais e ambientais de uma corporação (ANTOLÍN-LÓPEZ; DELGADO-CEBALLOS; MONTIEL, 2014; PISTONI; SONGINI; PERRONE, 2015).

Assim, a diversidade de medidas de *performance* socioambiental corporativa com suas disparidades cria complexidade e confusão para acadêmicos e praticantes em como medir a RSC (ANTOLÍN-LÓPEZ; DELGADO-CEBALLOS; MONTIEL, 2014).

Ainda, os estudos relativos à RSC no Brasil têm apresentado, em sua maioria, abordagem fundamentalmente descritiva, sendo poucos os dedicados à abordagem empírica lastreados em análise multivariada ou metodologia quantitativa, sendo, iniciativas nesse sentido, relativamente recentes (CONCEIÇÃO *et al.*, 2011).

Logo, se torna fundamental olhar mais atento para os princípios da RSC, uma vez que as práticas da GC procuram estabelecer regras e medidas para que as ações das empresas

não só estejam em consonância com os interesses dos *stakeholders*, como também possibilitem ganhos máximos para os acionistas (MIRANDA; AMARAL, 2011).

Por essa razão, Rover *et al.* (2012, p. 218) mencionam que há um movimento constante na busca por “maior *disclosure*, *accountability* e boas práticas de GC por parte das empresas, no que se refere às informações de caráter ambiental”.

Na perspectiva das empresas, contudo, ainda há muitos desafios a serem vencidos. Elsakit e Worthington (2012) apontam que alguns dos obstáculos identificados para um nível de *disclosure* socioambiental aceitável vêm dos gestores, entre os quais são citados: falta de conhecimento no campo da evidenciação de informações não financeiras; as informações não financeiras são utilizadas apenas para construir reputação, e não como um instrumento de atuação responsável na sociedade; não estão convencidos de que o *disclosure* é realmente vital aos seus negócios; relação de custo-benefício da evidenciação, entre outros.

Assim, como é notório que apenas a produção de produtos/serviços a preço justo e qualidade adequada não é mais suficiente para justificar a existência das organizações, o aprofundamento das discussões e implementação de ações concretas acerca da divulgação de informações de caráter socioambiental se constitui em ferramenta de diferenciação das empresas (CUNHA; RIBEIRO, 2008).

Portanto, abre-se um campo interessante de pesquisas acadêmicas acerca da evidenciação de informações socioambientais em países emergentes, e de como essa divulgação pode estar relacionada com os mecanismos de GC adotados pelas organizações.

Diferentemente de grande parte dos estudos já publicados no Brasil, esta pesquisa se propõe a analisar os relatórios de sustentabilidade do modelo GRI publicados pelas companhias listadas na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (BM&FBovespa), não se restringindo a setores específicos de atuação. Outro diferencial é trazido na mensuração do nível de *disclosure* socioambiental das empresas por meio da atribuição de notas dependendo da informação evidenciada, baseando-se em estudos internacionais que usaram critérios semelhantes, como os de Skouloudis, Evangelinos e Kourmousis (2010), Cuadrado-Ballesteros, Rodríguez-Ariza e García Sanchez (2015), Chen, Feldmann e Tang (2015) e Dissanayake, Tilt e Lobo (2016). Esse método tem como ponto forte a análise da qualidade da informação, e não somente a identificação de sua presença ou ausência. Destaca-se ainda que será investigado se a forma da apresentação do relatório (por meio de relatório de sustentabilidade ou relatório anual) diferencia o nível de evidenciação das informações

socioambientais, conforme realizado por Rosa *et al.* (2015), sendo esta seara ainda pouco explorada nos estudos empíricos nacionais sobre o tema segundo os autores. Cabe ressaltar ainda que a identificação dos fatores de GC determinantes do *disclosure* socioambiental das companhias podem sinalizar aspectos importantes para os gestores das empresas.

Dessa forma, a presente pesquisa pretende contribuir nas discussões acerca do nível de *disclosure* socioambiental das companhias abertas brasileiras, e de qual papel as características de GC podem desempenhar nesse cenário. Portanto, apresenta relevância tanto para a academia quanto para o mercado, uma vez que traz à baila tanto o tratamento isolado quanto à interação entre os temas, bem como pode clarear caminhos para o aprofundamento das discussões em futuras pesquisas.

### **1.5 Estrutura da pesquisa**

O presente trabalho está dividido em cinco seções. A primeira apresenta os elementos introdutórios, apresentando uma contextualização acerca da GC e do *disclosure* socioambiental, tendo como *framework* a teoria da agência e a teoria da legitimidade. Logo após são apresentados o problema de pesquisa, os objetivos gerais e específicos, bem como a justificativa e importância do tema em estudo.

Na segunda seção é explorado o referencial teórico que serviu de base para a pesquisa. Inicialmente é mostrada a evolução histórica da GC e como esta se apresenta no ambiente brasileiro. Também é possível identificar os órgãos e agentes que compõem a estrutura de GC de uma organização, bem como as boas práticas recomendadas para cada um. Logo após são mostrados os aspectos relevantes da RSC, bem como a importância do *disclosure* socioambiental para as empresas modernas e o papel da *Global Reporting Initiative* (GRI) nessa seara. Finalizando a seção, os estudos empíricos anteriores evidenciam a convergência entre os dois temas e os principais resultados encontrados em pesquisas acadêmicas nacionais e internacionais, e também são detalhadas as hipóteses formuladas para este estudo.

A terceira seção traz a metodologia empregada na pesquisa, com seu enquadramento enquanto método científico. Adicionalmente, traz os critérios adotados para obtenção da amostra e para a coleta dos dados. Traz ainda os procedimentos para análise dos resultados com vistas ao atendimento dos objetivos propostos no estudo.

A quarta seção apresenta os resultados encontrados para as análises preliminares e para cada objetivo específico, utilizando-se de estatística descritiva e inferencial, além de trazer a análise comparativa entre os resultados encontrados e os estudos empíricos similares já realizados.

A quinta seção traz as conclusões do estudo, fazendo um apanhado dos principais resultados encontrados, destacando também as contribuições da pesquisa para o campo, assim como as principais limitações do estudo e as sugestões para futuras pesquisas. Finalizado o trabalho, são apresentadas as referências utilizadas na pesquisa, bem como apêndices contendo informações complementares.



## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

A presente seção está dividida em três partes, sendo a primeira relacionada a governança corporativa (GC) e a segunda tratando de responsabilidade social corporativa (RSC) e *disclosure* socioambiental, apresentando os principais conceitos e teorias, bem como as intersecções e convergências entre os dois temas. Em seguida, a terceira parte traz uma descrição dos resultados encontrados em estudos empíricos anteriores envolvendo os dois assuntos em pauta, finalizando com a construção das hipóteses da pesquisa.

### 2.1 Governança corporativa (GC)

Para o entendimento do surgimento e evolução da GC, essa seção aborda a separação entre propriedade e gestão como estopim das transformações das organizações modernas, bem como os conceitos e princípios de governança. A seguir, são apresentadas as características da governança no ambiente brasileiro e as estruturas de governança presentes nas empresas, bem como as boas práticas adotadas em nível mundial.

#### 2.1.1 *Antecedentes históricos e conceito de governança corporativa*

O sistema empresarial é um produto relativamente recente. Essa foi a constatação de Berle e Means (1932), quando estudaram as corporações modernas e suas intensas transformações no começo do século XX. Naquela época, já era percebido um aumento da concentração do poder econômico com o advento das grandes corporações e, paralelamente, um processo de dispersão da propriedade.

Foi no referido contexto que surgiu a separação entre propriedade e gestão. No dizer de Silveira (2010), essa configuração trouxe uma nova realidade, na qual existe a separação entre os papéis de agente (tomadores de decisão) e principal (pessoas que confiam sua decisão a terceiros).

Um dos estudos seminais sobre o assunto foi desenvolvido por Jensen e Meckling (1976), que definiram o relacionamento de agência como um contrato no qual uma ou mais pessoas (principal) designam outra (agente) para executar serviços sob sua autoridade. Em termos gerais, os financiadores e os gestores assinam um contrato que especifica o que o gestor fará com os recursos, e como os retornos serão divididos entre ele e os financiadores (SHLEIFER; VISHNY, 1997).

Uma vez que a relação entre os acionistas e os gestores de uma empresa se enquadra na definição de uma relação de agência pura, não é de se surpreender que os problemas associados com a "separação entre propriedade e controle", na moderna corporação com propriedade difusa, estejam intimamente associados com o problema de agência (JENSEN; MECKLING, 1976).

Na visão de Miranda e Amaral (2011, p. 1075), o problema de agência surge porque “embora o administrador deva tomar decisões em benefício do acionista, muitas vezes há situações em que os interesses dos dois são conflitantes, induzindo um comportamento oportunista por parte do gestor”.

Nessa relação entre agente e principal, como as duas partes se constituem em maximizadores de utilidade, há uma boa razão para se acreditar que o agente nem sempre irá agir em benefício do principal. Entretanto, existem também mecanismos pelos quais o principal pode reduzir essas divergências, podendo citar como exemplo o estabelecimento de incentivos e mecanismos de monitoramento das atividades do agente (JENSEN; MECKLING, 1976).

Entretanto, o conflito de agência não se dá somente entre agente e principal. Para Miranda e Amaral (2011), como na maior parte do mundo a estrutura societária é predominantemente concentrada em alguns acionistas majoritários (que é o caso do Brasil), estes podem usar o controle em benefício próprio. Nesse sentido, surge um novo problema de agência, agora entre acionistas majoritários (acionistas controladores) e minoritários, e não entre acionistas minoritários e administradores, como é comum em países onde há grande dispersão do capital em elevado número de acionistas (ANDRADE; ROSSETTI, 2009; BERTUCCI; BERNARDES; BRANDÃO, 2006; SILVEIRA, 2010).

Silveira (2010) afirma que a estrutura de propriedade da firma pode reduzir ou exacerbar conflitos de interesse. Assim, estruturas concentradas (com um acionista controlador forte) geram maior monitoramento e cobrança de resultados aos executivos. Entretanto, podem levar a decisões prejudiciais em relação aos acionistas minoritários.

Sendo assim, a concentração de propriedade facilita o controle gerencial, melhorando a *performance* financeira, no entanto pode levar a conflitos entre majoritários e minoritários, denominado de conflito principal-principal. Em suma, a proteção ao investidor se torna crucial porque, em muitos países, é extensiva a expropriação de minoritários e

credores por parte dos acionistas controladores (DUCASSY; MONTANDRAU, 2015; LA PORTA *et al.*, 2000).

Outra consequência importante da separação entre propriedade e gestão é a assimetria informacional, que na visão de Nascimento e Reginato (2008, p. 27), é a “situação na qual uma das partes de uma transação não possui toda a informação necessária para analisar o que está sendo proposto”.

Para o entendimento da assimetria informacional e de sua relação com a GC, também é necessário o olhar da teoria da agência, uma vez que essa se preocupa com a incompletude de informações fornecidas pelo agente ao principal ou a outro *stakeholder* interessado (AGUIAR; CORRAR; BATISTELLA, 2004; NASCIMENTO; REGINATO, 2008).

Conhecida também pelo termo inglês *lemon's problem* (HEALY; PALEPU, 2001), a assimetria informacional pode levar os agentes, pela facilidade em obter as informações, a selecionar que tipo de informação deve ser divulgada. É razoável presumir, pois, que os gestores irão além apenas para produzir informações positivas, e omitir as informações negativas. Vários estudos provam essa tendência, segundo Elsakit e Worthington (2012).

Dessa forma, a divulgação ou não de informações não se restringe apenas às de caráter econômico-financeiro. Mesmo as de caráter voluntário, de maneira geral, como as informações sociais e ambientais, podem ser objeto de manipulação por parte dos gestores, influenciando processos decisórios e decisões de investimento no mercado acionário.

Entretanto, os conflitos de agência e a assimetria informacional não foram as únicas razões que levaram ao surgimento da GC, a partir dos anos 1980. Outras razões, tanto externas quanto internas, também contribuíram para esse despertar, conforme demonstra o Quadro 1.

#### **Quadro 1 - Razões externas e internas do surgimento da governança corporativa**

<b>Razões externas</b>	<b>Razões internas</b>
1. MUDANÇAS NO MACROAMBIENTE	1. MUDANÇAS SOCIETÁRIAS
Eliminação de fronteiras entre mercados reais e financeiros	Reestruturações societárias (privatizações, fusões, cisões, aquisições, alianças estratégicas)
Diminuição da importância do Estado-empresário	
Novos <i>players</i> globais: a ascensão da Ásia	Processos sucessórios
2. MUDANÇAS NO AMBIENTE DE NEGÓCIOS	2. REALINHAMENTOS ESTRATÉGICOS
Reestruturações setoriais: novas estruturas de competição	Resposta às mudanças no ambiente de negócios (global-localização das empresas; novos mercados e

	novos competidores)
Complexidade crescente no ambiente de negócios	Conselho de administração fortalecido
3. REVISÕES INSTITUCIONAIS	3. REORDENAMENTOS ORGANIZACIONAIS
Regulação legal, mais abrangente e severa	Profissionalização: modelos mais avançados de gestão
Profusão de códigos de governança corporativa	Reconstituição dos conselhos de administração
Reações do mercado aos escândalos corporativos	Clareza na separação de papéis (acionistas, direção executiva e conselhos)
Postura mais ativa de investidores institucionais	Controles preventivos: ganância e fraudes

Fonte: Adaptado de Andrade e Rossetti (2009).

Diante desse cenário, a GC surge no intuito de tornar as relações organizacionais entre principal (majoritários e minoritários), agente e *stakeholders* mais harmônicas e transparentes. O termo governança corporativa deriva da analogia entre o governo das cidades, nações e Estados e a governança das corporações (BECHT; BOLTON; ROELL, 2002).

Entretanto, dada a diversidade de perspectivas que envolvem o assunto e o próprio desenvolvimento recente da GC, também é vasta a diversidade de conceitos sobre o tema (ANDRADE; ROSSETTI, 2009). Para Abdullah e Valentine (2009), isso se dá pelo fato da governança incluir todos os tipos de firmas, bem como atividades econômicas e não econômicas.

Assim, para Shleifer e Vishny (1997), a GC lida com os caminhos pelos quais os supridores de capital das corporações asseguram o retorno de seus investimentos.

Segundo Silveira (2010, p. 2), a GC pode ser definida como “o conjunto de mecanismos que visam fazer com que as decisões corporativas sejam sempre tomadas com a finalidade de maximizar a perspectiva de geração de valor de longo prazo para o negócio”.

O IBGC (2015, p. 20) entende que é o “sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas”, envolvendo o relacionamento e a interação entre sócios, conselho de administração, diretoria e demais interessados.

John e Senbet (1998) consideram que a GC lida com os mecanismos pelos quais as partes interessadas de uma corporação (*stakeholders*) exercem controle sobre a gestão, de forma que seus interesses sejam assegurados.

Por sua vez, Robertson, Diyab e Al-Kahtani (2013) entendem a GC como a responsabilidade assumida pelos membros dos conselhos de administração para crescer, preservar e proteger os interesses dos acionistas e partes interessadas. Diante da grande variedade de conceitos, Andrade e Rossetti (2009, p. 138) reúnem em quatro grupos básicos essas definições, observando a GC, sobretudo, como:

- a) Guardiã de direitos das partes com interesse em jogo nas empresas;
- b) Sistema de relações pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas;
- c) Estrutura de poder que se observa no interior das corporações;
- d) Sistema normativo que rege as relações internas e externas das companhias.

Em suma, a importância das práticas de GC advém da forma pela qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, em suas relações com os *stakeholders* e, sobretudo, com aqueles que não detêm o poder de participar das decisões (BERTUCCI; BERNARDES; BRANDÃO, 2006; MIRANDA; AMARAL, 2011). Entretanto, como uma derivação do conceito de GC, estão os princípios/valores básicos que devem balizar o comportamento das organizações, conforme o Quadro 2 demonstra.

#### Quadro 2 - Princípios/valores da governança corporativa

Princípio/valor	Significado
<i>Fairness</i>	Senso de justiça, equidade no tratamento dos acionistas. Respeito aos direitos dos minoritários, por participação equânime com a dos majoritários, tanto no aumento da riqueza corporativa, quanto nos resultados das operações, quanto ainda na presença ativa em assembleias gerais
<i>Disclosure</i>	Transparência das informações, especialmente das de alta relevância, que impactam os negócios e que envolvem resultados, oportunidades e riscos
<i>Accountability</i>	Prestação responsável de contas, fundamentada nas melhores práticas contábeis e de auditoria
<i>Compliance</i>	Conformidade no cumprimento de normas reguladoras, expressas nos estatutos sociais, nos regimentos internos e nas instituições legais do país

Fonte: Adaptado de Andrade e Rossetti (2009).

Eventualmente, outros princípios podem ser associados aos expostos no Quadro 2. Vale destacar o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC, que introduz o princípio de responsabilidade corporativa, no qual os agentes de governança devem trabalhar na viabilidade econômico-financeira das organizações, reduzindo as externalidades negativas e aumentando as positivas (IBGC, 2015).

Portanto, a GC, tendo surgido no mundo ocidental, precisa ser vista como um processo indissociável da própria evolução do capitalismo, tendo se tornado pauta relevante na agenda das corporações modernas.

Contudo, não existe somente uma forma de GC, pois esta pode ser influenciada por diversos fatores locais, ambiente regulatório, desenvolvimento do mercado de capitais, entre outros, que acabam moldando a forma como a governança funciona, fazendo com que ela tenha características diferentes em vários lugares do mundo. No tópico seguinte, serão descritas as características do ambiente brasileiro de GC.

### 2.1.2 Governança corporativa no Brasil

A GC e sua dinâmica dentro das organizações são diferentes ao redor do mundo. A diversidade cultural e institucional das nações acarreta fatores de diferenciação da governança entre os países, podendo se originar no ambiente interno ou externo às organizações (ANDRADE; ROSSETTI, 2009). Diante disso, antes de analisar as características da GC no Brasil, vale fazer rápido apanhado do funcionamento da governança em outros países.

Silveira (2010), analisando as características de GC no mundo, afirma que os anglo-saxões (Estados Unidos e Reino Unido) têm estrutura de propriedade mais dispersa, com acionistas pulverizados, sendo raro o controle familiar nas grandes companhias. O autor declara ainda que o Estado dificilmente apresenta-se como acionista relevante, e o mercado de ações têm papel importante do financiamento das empresas (*equity*). Nesse ambiente, a função-objetivo das companhias é a maximização da riqueza dos acionistas (*shareholder-oriented*).

Ainda segundo o autor, a Europa Continental, comumente representada na literatura pelo modelo alemão de governança, tem estrutura de propriedade mais concentrada, apresentando blocos de controle, e sendo mais frequente a presença de controle familiar nas companhias abertas (SILVEIRA, 2010). O Estado também se apresenta como proprietário com maior frequência, e o mercado de ações tem papel secundário do financiamento das empresas, sendo sobrepujado pelo mercado de crédito bancário (*debt*). Nesse ambiente, a função objetivo das empresas está mais voltada para o reconhecimento de outros interessados não financeiros, principalmente funcionários (*stakeholder-oriented*).

A GC sob os moldes do modelo japonês guarda muitas semelhanças com o modelo alemão, no que tange à orientação *stakeholder* e à gestão consensual e forte presença de bancos como fonte de financiamento. É considerado um modelo híbrido, pois apesar de ter um mercado de ações bem desenvolvido, de forma geral adotam o *debt* como fonte de financiamento. Entretanto, possuem um modelo peculiar de propriedade, caracterizado pelas posses cruzadas de ações entre conglomerados empresariais, conhecidas como *keiretsus* (ANDRADE; ROSSETTI, 2009; SILVEIRA, 2010).

Ao seu tempo o modelo latino-americano é caracterizado por acentuada concentração de propriedade em grandes grupos familiares ou consórcios, nos quais a gestão é exercida por acionistas majoritários. A forma de financiamento predominante das empresas se

dá através dos bancos (*debt*), com mercado de capitais pouco expressivos e reduzido número de companhias abertas (ANDRADE; ROSSETTI, 2009).

Dessa forma, o Quadro 3 apresenta uma síntese das principais características dos modelos apresentados.

**Quadro 3 - Modelos de governança corporativa: síntese comparativa**

Características definidoras	Modelo anglo-saxão	Modelo alemão	Modelo japonês	Modelo latino-americano
Financiamento predominante	<i>Equity</i>	<i>Debt</i>	<i>Debt</i>	<i>Debt</i>
Propriedade e controle	Dispersão	Concentração	Concentração com cruzamentos	Familiar concentrado
Propriedade e gestão	Separadas	Sobrepostas	Sobrepostas	Sobrepostas
Conflitos de agência	Acionistas-direção	Credores-acionistas	Credores-acionistas	Majoritários-minoritários
Proteção legal a minoritários	Forte	Baixa ênfase	Baixa ênfase	Fraca
Conselhos de administração	Atuantes, foco em direitos	Atuantes, foco em operações	Atuantes, foco em estratégia	Vínculos com a gestão
Liquidez da participação acionária	Muito alta	Baixa	Em evolução	Especulativa e oscilante
Forças de controle mais atuantes	Externas	Internas	Internas	Internas
Governança corporativa	Estabelecida	Adesão crescente	Ênfase crescente	Embrionária

Fonte: Andrade e Rossetti (2009, p. 336).

Uma vez conhecidos alguns modelos e características de GC mundo afora, parte-se para a análise do funcionamento da governança no Brasil. Para Murcia (2009), parece lógica a constatação de que as características específicas do ambiente brasileiro influenciam a maneira pela qual as empresas divulgam informações. Dessa maneira, a reflexão sobre a realidade brasileira proporciona o entendimento do funcionamento das estruturas de governança e como estas afetam o nível de informação evidenciada pelas organizações, foco principal deste estudo.

Durante o século XX o mercado de capitais brasileiro teve papel muito limitado no financiamento das empresas. Nesse cenário, até meados dos anos de 1990, o Estado brasileiro intervencionista, seja pela concessão de crédito subsidiado ou pela atuação direta, via empresas estatais, ditava o ritmo e as diretrizes econômicas em diversas áreas, como refino e distribuição de petróleo, telecomunicações, bancária, aviação, entre outras. O resultado disso foi a formação de grupos empresariais familiares altamente diversificados, que viriam a se tornar a base do modelo de governança brasileiro (RABELO; VASCONCELOS, 2002; SILVEIRA, 2010).

Entretanto, ainda entre os anos de 1960 e 1970, alguns marcos legais importantes foram criados, contribuindo nas transformações econômicas e do mercado de capitais

brasileiro que viriam nas décadas seguintes, são eles: Lei de Mercado de Capitais (Lei nº. 4.728/1965); Criação da Comissão de Valores Mobiliários (Lei nº. 6.385/1976); e Lei de Sociedades por Ações (Lei nº. 6.404/1976) (BLACK; CARVALHO; GORGA, 2009).

Assim, até o começo da década de 1990, o modelo econômico brasileiro era baseado no mercado doméstico, contando com o Governo como principal ator dos investimentos diretos e da regulação dos investimentos privados. Entretanto, ainda na mesma década, o mercado brasileiro se tornou mais aberto ao comércio internacional, e com isso o perfil das empresas também começou a mudar (RABELO; VASCONCELOS, 2002).

Outro fato importante foi o extenso programa de privatizações empreendido pelo Governo (BLACK; CARVALHO; GORGA, 2010). Após a abertura econômica na década de 1990, que se deu tanto no campo econômico quanto político, as empresas brasileiras buscaram melhores meios para se tornarem competitivas, por conta do aumento da concorrência dos produtos importados. Esse fato abriu caminho para a inserção de questões relativas à GC (PARENTE, 2013).

Cerca de uma década depois, no ano 2000, e contribuindo para o aprimoramento da GC, assunto relativamente novo no Brasil, a BM&FBovespa lança três novos segmentos de listagem: Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado. As empresas destes segmentos devem adotar requisitos de GC diferenciados, que vão além do mínimo requerido (BLACK; CARVALHO; GORGA, 2010). Em 2002, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) lança sua cartilha de recomendações sobre GC. No mesmo ano, ingressaram as duas primeiras companhias no Novo Mercado: CCR Rodovias e Sabesp (SILVEIRA, 2010).

Sendo assim, para Andrade e Rossetti (2009), a última década testemunhou a transformação do sistema corporativo brasileiro, saindo do Estado-empresário para uma economia mais aberta e com um mercado de capitais embrionário, sob forte influência das transformações descritas, e ainda da origem do capital, do tamanho das empresas, dos graus de internacionalização, da estrutura de controle, entre outras. Diante disso, os autores apresentam o sistema corporativo brasileiro com as seguintes características:

- Pequeno número de empresas com expressão mundial;
- Presença expressiva de empresas com origem externa;
- Preponderância, entre as sociedades anônimas, de empresas de capital fechado e privado;



- Expressiva participação de capital privado (nacional e externo), em relação ao controle do Estado;
- Pequeno número de empresas listadas em bolsa de valores;
- Participação expressiva dos investimentos estrangeiros e dos institucionais no mercado de capitais;
- Entre as empresas de capital privado nacional, forte presença de grupos familiares e alta concentração de propriedade.

Em relação aos conflitos de agência, o Brasil segue o padrão da maioria dos países emergentes, com as principais discussões de governança tendo foco entre acionistas majoritários e minoritários (portanto conflito principal-principal), por conta da elevada concentração acionária e a presença de acionista controlador bem definido. Entretanto, vêm aumentando o número de empresas com controle compartilhado e com capital mais disperso, o que traz complexidade e desafios às discussões de governança no país (SILVEIRA, 2010).

De forma óbvia é possível compreender que o Brasil se enquadra no modelo latino-americano exposto no Quadro 3. Entretanto, dependendo do grau de internacionalização das organizações, maior poderá ser a aderência aos padrões observados em termos mundiais. E quanto maior o grau de *enforcement* das forças ativistas internas, maior será a tendência à observação das características de governança vigente no país (ANDRADE; ROSSETTI, 2009).

Apesar do ambiente brasileiro, de forma geral, possuir as características descritas acima, é necessário que cada organização tome suas decisões de governança dentro de sua própria realidade, considerando sua estrutura de propriedade, *stakeholders*, impactos de suas atividades na sociedade, entre outras especificidades, tentando equacionar os interesses envolvidos de forma a evitar conflitos e prejuízos.

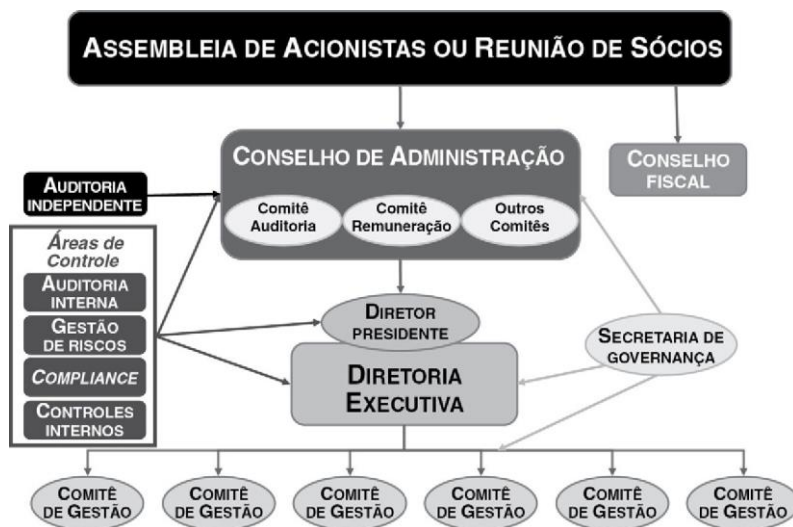
A minimização dos prejuízos causados nessas relações, na visão de Silveira e Barros (2008), depende da presença de um conjunto de mecanismos internos e externos que alinhem o interesse dos gestores ao de todos os acionistas. Por conta disso é que esse complexo de relações de poder, influência, conflitos e tomada de decisão dentro de uma organização, sob a perspectiva da GC, se dá de forma organizada (estruturada), através dos órgãos e agentes de governança, que serão analisados no tópico seguinte.

### 2.1.3 Estrutura de governança corporativa e boas práticas

Para a aplicação efetiva dos mecanismos de GC é necessário que as empresas estabeleçam um modelo, composto por uma infraestrutura de órgãos, áreas e regras para balancear os diferentes pesos e interesses da organização (SILVEIRA, 2014).

Corroborando esse pensamento, Silva (2006a) afirma ser fundamental um conjunto de órgãos e agentes atuando constantemente no dia-a-dia das organizações. Dentre eles, é possível citar, inicialmente, aqueles que estão no topo da pirâmide de uma estrutura de governança, sendo eles a assembleia de acionistas, o conselho de administração e a diretoria executiva. Ainda, existem os órgãos de caráter fiscalizador e de controle, dentre eles, o conselho fiscal, o conselho ou comitê de auditoria, a auditoria independente e a auditoria interna (IBGC, 2015). Na Figura 1 é possível visualizar os principais órgãos em um modelo genérico de GC.

**Figura 1 - Modelo genérico de governança corporativa**



Fonte: Silveira (2014).

Em estudo que analisa a relação entre a GC e a divulgação de informações de caráter ambiental, Aburaya (2012) afirma que a existência de múltiplos mecanismos complementares de GC reforça a ideia de que a gestão deve agir no melhor interesse das partes interessadas, o que, por sua vez, afeta diretamente as decisões de *disclosure*. Em conjunto, esses mecanismos de governança podem influenciar o direcionamento a questões socioambientais e o papel da corporação e de seus *stakeholders* na sociedade. Essa influência, por sua vez, é refletida nas práticas corporativas de divulgação socioambiental.

Contudo, quando se analisa a estrutura de governança das organizações, é quase inevitável não considerar o papel dos códigos de boas práticas. Nesse sentido, Silveira (2010) destaca que, devido ao processo de internacionalização dos mercados financeiros na década de 1990, houve uma maior pressão pela adoção de melhores práticas em todo o mundo, fazendo com que as empresas de mercados emergentes se adequem a paradigmas de governança mais aceitos internacionalmente, no intuito de atrair investidores e aumentar sua competitividade.

Silveira (2010) destaca que o pioneirismo é atribuído ao Código de Cadbury, ou *Cadbury Report*, lançado em 1992, no Reino Unido. Em nível mundial, atualmente existem centenas de “códigos de boas práticas”, definindo genericamente, que recomendam as estruturas e ações ideais de funcionamento dos órgãos de governança das empresas. Segundo o autor, as iniciativas que merecem destaque são:

- Princípios de governança corporativa da OECD (*Organisation for Economic Co-operation and Development*);
- Código da ICGN (*International Corporate Governance Network*);
- Código de governança do Reino Unido: *Combined Code*;
- Código de governança da NACD (*National Association of Corporate Directors*), dos Estados Unidos;
- Código de governança Alemão (*German Corporate Governance Code*);
- Código de governança Francês: Código da AFEP-MEDEF;
- Código da África do Sul: King’s Report.

Outro marco importante no que diz respeito à boa governança foi a implementação da Lei Sarbanes-Oxley (SOX), de 2002. A referida Lei foi ato de resposta aos escândalos contábeis da *Enron* e *WorldCom*, tornando as leis que regulam os mercados e as punições mais severas. Vale destacar que os princípios de *Compliance*, *Accountability*, *Disclosure* e *Fairness* tiveram origem a partir da SOX, que acabaram inspirando diversos códigos ao redor do mundo. Outro aspecto importante é que a SOX teve impacto direto no nível de *disclosure* das empresas, aumentando penalidades aos executivos que não divulgam informações relevantes (ANDRADE; ROSSETTI, 2009; MURCIA, 2009).

Na realidade brasileira, vale realçar o papel do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), tendo sido criado em 1995 com a denominação de Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração (IBCA), e em 1999, já com a denominação atual, divulgou o primeiro Código de Melhores Práticas de Governança. Desde então o IBGC vem contribuindo para o desenvolvimento e disseminação da GC no Brasil, tendo apontado como princípios básicos de governança: transparência, equidade, prestação de contas (*accountability*) e responsabilidade corporativa (SILVA, 2006b).

O Código das Melhores Práticas de Governança, lançado pelo IBGC em 2015, está em sua 5ª edição. Ele traz abordagem para o uso da essência das boas práticas e amplia o olhar para os *stakeholders*. Portanto, tem uma abordagem menos prescritiva (IBGC, 2015).

Uma vez consolidado o entendimento de que as organizações precisam de mecanismos internos para aplicação efetiva da governança, e que estes devem agir segundo regras estabelecidas para equacionar os diversos interesses envolvidos, serão analisados a seguir alguns destes órgãos, com suas principais atribuições e melhores práticas recomendadas pelo Código do IBGC de 2015, que mais se adequam à análise das empresas brasileiras, e ainda levando em consideração o escopo deste estudo.

#### *2.1.3.1 Assembleia geral ou reunião de sócios*

A assembleia geral ou reunião de sócios é o órgão pelo qual os sócios têm participação direta, e que tratam das grandes decisões da organização (IBGC, 2015). Tem o poder de julgamento sobre todos os negócios, bem como tomar decisões visando a proteção dos sócios. Suas competências básicas estão definidas nos arts. 121 e 132 da Lei das Sociedades por Ações (SILVEIRA, 2014), a saber: eleição e destituição dos conselheiros de administração e fiscal; aprovação da remuneração proposta para os administradores; análise das contas dos administradores e deliberação sobre as demonstrações financeiras do exercício; deliberação sobre operações de reestruturação societária (tais como fusão, incorporação, cisão).

Dentre as boas práticas recomendadas pelo IBGC (2015) para a assembleia geral, estão:

- Participação dos sócios de forma diligente e informada, exercendo seu direito de voto com responsabilidade;

- Os administradores devem usar a assembleia para a efetiva prestação de contas, permitindo os sócios avaliar o desempenho da organização;
- As regras de convocação devem favorecer a presença do maior número possível de sócios e dar tempo suficiente para que estes se preparem para o momento;
- Recomenda-se que membros dos órgãos sociais (ex.: conselho de administração, diretoria, conselho fiscal e comitê de auditoria) estejam presentes na assembleia para, caso necessário, prestarem esclarecimentos;
- Regras de votação claras e definidas.

Em suma, Silveira (2014) aborda que é necessário que a assembleia seja um órgão “vivo”, com participação ativa dos sócios, o que se torna particularmente importante em empresas que possuem estrutura acionária dispersa, com grande número de acionistas.

#### *2.1.3.2 Conselho de administração*

Quando constituído segundo as melhores práticas, o conselho de administração funciona como o órgão guardião dos princípios, valores, objeto social, e sistema de governança da organização, sendo, portanto, um órgão de caráter nuclear (ANDRADE; ROSSETTI, 2009; IBGC, 2015).

Sua principal missão é servir de elo entre os acionistas e a gestão diária das companhias (SILVEIRA, 2010). Outra importante atribuição é atuar como um contrapeso na gestão, sendo capaz de atuar em questões difíceis de forma independente e qualificada, sobretudo em cenários com liderança forte e inquestionável (SILVEIRA, 2014).

Em relação às questões socioambientais têm papel fundamental, uma vez que, para Bhagat e Bolton (2008), os conselhos de administração têm o poder de fazer, ou pelo menos ratificar, todas as decisões importantes da companhia. O órgão então pode, por exemplo, estabelecer políticas socioambientais, criar comitê de sustentabilidade, bem como buscar assessoria de experts no assunto. Finalmente, a extensão, profundidade e sinceridade das discussões relativas a temas socioambientais dentro do conselho determina, em grande medida, a qualidade dessas políticas dentro das organizações (KASSINIS; VAFEAS, 2002).

No que tange à legitimidade organizacional e ao engajamento dos *stakeholders*, é possível identificar duas diferentes funções que o conselho de administração pode desempenhar na GC. Além de ser por si só um mecanismo de legitimidade e reputação, pode também contribuir para melhorar o *disclosure* através dos *stakeholders* (MICHELON; PARBONETTI, 2012).

Sendo assim, algumas das práticas recomendadas para os conselhos de administração, segundo a ótica do IBGC (2015), são:

- O conselho deve ser composto tendo em vista a diversidade de conhecimentos, experiências, comportamentos, aspectos culturais, faixa etária e gênero;
- O conselheiro deve estar isento de conflito de interesses e constantemente atento aos assuntos da organização;
- Em relação ao número de membros, recomenda-se um número ímpar de conselheiros, entre cinco e onze, podendo variar conforme o porte, setor de atuação, e complexidade das atividades;
- Deve ser evitada a escolha de conselheiros internos. O conselho deve contar apenas com conselheiros externos (sem vínculo atual comercial, empregatício ou de direção, mas que não são independentes, tais como ex-diretores e ex-empregados) e independentes (não possuem relação familiar, de negócio ou de qualquer outro tipo). Os independentes devem ocupar participação relevante em relação ao número total de conselheiros;
- Para que não haja concentração de poder, o acúmulo das funções de presidente e diretor presidente (CEO) deve ser evitado.

Em estudo realizado sobre governança e responsabilidade social corporativa dentro da perspectiva dos conselheiros de administração, Parente (2013) concluiu que quando os conselheiros debatem e discutem efetivamente os assuntos relevantes da organização, estes podem contribuir para a busca contínua do aprimoramento da gestão.

Dessa forma, o conselho de administração tem papel estratégico para os rumos do negócio, para os aspectos econômico-financeiros bem como na forma pela qual as organizações encaram as práticas socioambientais e sua consequente evidenciação para seu público de interesse.

### 2.1.3.3 Diretoria executiva

A diretoria executiva é responsável por comandar as operações diárias da companhia, assegurando sua perenidade e o atingimento dos objetivos estratégicos estabelecidos. Muito embora seja associada à obtenção de retorno financeiro aos acionistas, deve também levar em consideração os diversos interesses dos *stakeholders* (SILVEIRA, 2014).

Contudo, o papel central desse órgão é exercido pelo presidente da diretoria executiva, mais conhecido como *Chief Executive Officer* (CEO). Para Andrade e Rossetti (2009), ao CEO cabe a busca incessante pela eficácia estratégica, na criação de valor e na maximização dos investimentos. Cabe a ele também papel-chave na construção da cultura organizacional (SILVEIRA, 2014).

Para o IBGC (2015), são boas práticas para a diretoria executiva, dentre outras:

- O diretor-presidente e os demais diretores devem garantir uma relação transparente e de longo prazo com as partes interessadas;
- A diretoria deve garantir que sejam prestadas às partes interessadas, além das informações obrigatórias por lei ou regulamento, aquelas que interessem a esse público, tanto financeiras quanto não financeiras, positivas ou negativas, tão logo estejam disponíveis;
- Remuneração da diretoria vinculada a resultados, com metas de curto e longo prazos relacionadas de forma clara e objetiva à geração de valor econômico para a organização.

Assim, sob delegação, o CEO e a diretoria executiva tomam decisões importantes nas organizações. Entretanto, tem esse exercício potencialmente constrangido pela autoridade do conselho de administração, que os nomeou (BALDENIUS; MELUMAD; MENG, 2014).

Dessa forma, ainda que subordinada aos interesses do conselho de administração, a diretoria executiva tem papel fundamental na estrutura de governança, e geralmente é a parte mais exposta quando se trata da cobertura da mídia, por exemplo, principalmente na figura do CEO.

### 2.1.3.4 Comitê de auditoria

Para o IBGC (2015), a existência de um comitê de auditoria se constitui em boa prática para toda e qualquer empresa, independente de seu estágio do ciclo de vida organizacional. Entretanto, se constitui em órgão de apoio ao conselho de administração, e por isso, não exime esse último de suas responsabilidades no que tange aos assuntos tratados pelo comitê (IBGC, 2015).

Em consistência com a teoria da agência, a presença de comitê de auditoria traz um mecanismo de controle adicional no sentido de assegurar que os interesses dos acionistas serão salvaguardados (WEIR; LAING; MCKNIGHT, 2002). Ainda, para Karamanou e Vafeas (2005), esse comitê tem grande atenção do público, uma vez que desempenha papel importante no monitoramento dos relatórios financeiros.

Por conta dessa importância, o comitê de auditoria tornou-se órgão obrigatório nos Estados Unidos, com o advento da SOX, para as companhias abertas e as sediadas no exterior que estejam listadas no mercado norte americano (ANDRADE; ROSSITTI, 2009).

Sendo assim, algumas das boas práticas para o comitê de auditoria constante no código de melhores práticas no IBGC (2015), são:

- A existência e as atribuições do comitê de auditoria devem estar previstas no estatuto/contrato social. Deve ser formado apenas por conselheiros, sendo importante que o coordenador seja conselheiro independente;
- Pelo menos um dos integrantes deve ter experiência comprovada em assuntos contábeis, controles internos, operações e informações financeiras e auditoria independente;
- O comitê deve reunir-se com frequência e dispor de orçamento próprio para contratar consultores e especialistas quando julgar necessário.

O comitê de auditoria, portanto, representa um elemento-chave no processo de GC. A luta pela integridade das informações contidas nas demonstrações financeiras e a confiança nelas contidas depende do equilíbrio a ser alcançado entre as pressões gerenciais, a legislação, os investidores e o interesse público (CRISAN; FULOP, 2014).

Assim, por ter uma importância estratégica na estrutura de governança e na divulgação das informações ao mercado e aos *stakeholders* de maneira geral, é esperado que um comitê forte possa também influenciar na divulgação de informações não financeiras, sobretudo no âmbito social e ambiental.



### 2.1.3.5 Comitê de sustentabilidade

O comitê de sustentabilidade e sua presença como apoio ao conselho de administração é assunto pouco tratado na literatura, se comparado a outros comitês de assessoramento, tais como comitê de auditoria, de riscos, etc. Entretanto, algumas pesquisas revelaram sua importância para as organizações.

O estudo de Eberhardt-Toth (2016) encontrou evidências de que a *performance* social corporativa de companhias que possuem comitê de sustentabilidade é maior do que aquelas que não o possuem. Para Del Valle, Esteban e López-de-Foronda (2013), a existência do comitê pode guiar as ações gerenciais no sentido de aumentar os benefícios para todos os *stakeholders*. Os autores ainda concluíram que um comitê de sustentabilidade bem balanceado dentro do conselho serve como mecanismo de controle das ações gerenciais, reduzindo os conflitos de agência e problemas de governança (DEL VALLE; ESTEBAN; LÓPEZ-DE-FORONDA, 2013).

Em relação às boas práticas recomendadas, o código do IBGC não faz menção específica a esse comitê. Cita apenas, dentro do tópico que trata do conselho de administração, que o comitê de sustentabilidade é uma das possibilidades a serem criadas, e afirma que as companhias devem incluir o tema dentro de suas escolhas estratégicas, processos decisórios, cadeia de valor e relatórios periódicos (IBGC, 2015).

Dado que as funções de um comitê de sustentabilidade incluem a garantia de qualidade no processo de envolvimento dos *stakeholders* e as práticas de evidenciação de informações socioambientais, sua presença pode contribuir para melhorar a percepção da empresa perante a sociedade, trazendo ganhos de legitimidade. Sendo assim, a existência de tal comitê pode ser vista como um dispositivo de monitoramento eficaz para melhorar a gama de divulgações fornecidas às partes interessadas (MICHELON; PARBONETTI, 2012).

Portanto, dentro da estrutura de governança das companhias, um comitê de sustentabilidade influente pode melhorar não só o *disclosure*, mas, sobretudo, a prática efetiva de ações sustentáveis nas operações das empresas.

### 2.1.3.6 Auditoria independente

Dentre as responsabilidades essenciais da auditoria independente, está o exame das demonstrações contábeis, verificando sua conformidade com as normas legais, se refletem

corretamente a variação patrimonial. Suas informações e relatórios são de interesse de proprietários, conselheiros, analistas e investidores do mercado de capitais (ANDRADE; ROSSETTI, 2009).

Para o IBGC (2015), as recomendações para a auditoria independente são:

- O conselho de administração deve garantir que as demonstrações contábeis sejam auditadas por auditor independente com qualificação e experiência apropriada, assegurando ainda que as informações não financeiras sejam contempladas.
- A equipe de auditoria independente deve se reportar ao conselho de administração por meio do comitê de auditoria, mantendo a diretoria, quando apropriado, informada sobre o andamento dos trabalhos;
- A auditoria independente deve avaliar os controles internos utilizados pela administração, se são adequados e suficientes para permitir a elaboração das demonstrações financeiras.

Interessante observar ainda que, na divulgação dos relatórios de sustentabilidade no modelo da GRI, a empresa de auditoria independente faz a asseguarção das informações fornecidas pelas companhias, observando a conformidade dos dados apresentados. Portanto, a auditoria independente pode ser considerada uma importante ferramenta de governança para os *stakeholders*, sobretudo para aqueles que não fazem parte do dia a dia da organização (SILVEIRA, 2014).

Tendo em vista a explanação acima, percebe-se, no que tange às boas práticas, que os princípios de governança propostos pelos códigos não são proposições voláteis, sofisticadas e de aplicação prática inviável. Pelo contrário, como ressaltam Andrade e Rossetti (2009), são orientações claras, objetivas e simples de boa governança adaptáveis às mais diversas situações do ambiente corporativo.

Em relação à estrutura de governança, para o IBGC (2015), se torna cada vez mais evidente a importância dos órgãos e agentes de governança diante de temas como sustentabilidade, corrupção, fraude, além do gerenciamento da complexa relação que as organizações estabelecem com seus mais variados públicos.

Sendo assim, a próxima seção é dedicada a ilustrar como a responsabilidade social corporativa funciona dentro das organizações, na perspectiva da GC e da atuação de seus

agentes, e como essas políticas, ou a ausência delas, podem refletir no *disclosure* de informações socioambientais.

## **2.2 Responsabilidade social corporativa (RSC) e *disclosure* socioambiental**

A presente seção apresenta as origens da responsabilidade social nas organizações, tendo como referência as dimensões sociais e ambientais. Em seguida é apresentada a teoria da legitimidade, que se alinha, entre outros aspectos, ao engajamento das companhias em práticas e evidenciação socioambiental. Finalizando, o *disclosure* socioambiental é descrito sob a perspectiva dos relatórios de sustentabilidade e apresentado a *Global Reporting Initiative* (GRI), como referência mundial em parâmetros para o relato de informações econômicas, sociais e ambientais.

### **2.2.1 Antecedentes históricos e conceito de responsabilidade social corporativa**

Os primeiros escritos sobre RSC, nos anos 1950, se referiam mais à responsabilidade social do que a RSC. Talvez porque a era do domínio das corporações modernas no mundo dos negócios ainda não havia ocorrido ou sido notada. A publicação de Howard R. Bowen, intitulada *Social Responsibilities of a Businessman*, de 1953, marcou, de fato, o início da discussão sobre o tema na literatura (CARROLL, 1999).

Entretanto, é necessário esclarecer que, quando o tema é abordado nos estudos acadêmicos, diversos termos surgem para tratar o mesmo assunto. Responsabilidade social corporativa, desenvolvimento sustentável, sustentabilidade empresarial, além de responsabilidade social empresarial. Para este estudo, adota-se o termo responsabilidade social corporativa (RSC) para tratar das dimensões sociais e ambientais.

Se, por um lado, houve escassos materiais sobre RSC na literatura durante a década de 1950, a década de 1960 marcou um crescimento nas tentativas de formalizar ou, mais precisamente, afirmar o que a RSC significa (CARROLL, 1999).

Nos anos de 1960 e 1970, as corporações introduziram a ideia de consciência corporativa, na qual a busca dos lucros deve incorporar questões morais, dentro da perspectiva de contrato social entre as empresas e a sociedade. Esse alinhamento por parte das empresas surgiu por conta da publicidade negativa de suas práticas. O período ainda foi marcado por

movimentos sociais pelo meio ambiente, segurança no trabalho, bem como a transição para uma maior regulação do Estado (CARROLL, 1999; MIRANDA; AMARAL, 2011).

A partir dos anos 1980, cresceu a pressão vinda do governo, consumidores e financiadores para que as companhias assumissem a responsabilidade por seus impactos sociais e ambientais (FEDATO, 2005). Por sua vez, nos anos 1990, observou-se poucas contribuições para a definição de RSC. Mais do que qualquer outra coisa, o conceito de RSC serviu de ponto de base, bloco de construção ou ponto de partida para outros conceitos e temas relacionados, muitos dos quais abraçavam o pensamento de RSC, sendo bastante compatíveis com ele. *Performance* social corporativa, teoria dos *stakeholders*, ética empresarial e cidadania corporativa foram temas que ocuparam lugar central na década de 1990 (CARROLL, 1999).

A partir de então, as expectativas da sociedade em relação ao comportamento das empresas têm sido crescentes, haja vista que nas últimas décadas os negócios vêm sendo cada vez mais avaliados não só pela *performance* financeira como também por suas contribuições sociais e ambientais (MIRANDA; AMARAL, 2011).

Nesse sentido, a RSC tem sido definida ou conceituada em diversas direções, por escritores e especialistas em negócios, e suas várias definições têm contemplado uma larga variedade de atividades econômicas, legais e voluntárias. Na visão de alguns, o termo descreve as contribuições sociais e ambientais em consequência da atividade empresarial. Contudo, apesar de numerosos esforços em trazer uma definição clara e consensual, ainda existe alguma confusão nesse aspecto (CARROLL, 1979; DAHLSTRUD, 2006; JENKINS; YAKOVLEVA, 2006).

Para o Instituto Ethos (2016), um negócio responsável é a atividade econômica orientada para a geração de valor econômico-financeiro, ético, social e ambiental, e cujos resultados são compartilhados com o público afetado. Assim, a responsabilidade social corporativa exercida com essa amplitude agrega valor à organização quando alinhada à estratégia empresarial, objetivos, modelos de gestão, critérios e procedimentos de tomada de decisão (FEDATO, 2005).

Desde seu surgimento, o campo da RSC cresceu significativamente, englobando um grande número de teorias, abordagens e terminologias. Sociedade e negócios, gestão de questões sociais, políticas públicas e negócios, gestão de *stakeholders* e prestação de contas são apenas alguns dos termos utilizados para descrever os fenômenos relacionados à RSC na

sociedade. Nos últimos anos, tem sido renovado o interesse pelas responsabilidades corporativas e novos conceitos alternativos têm sido propostos, incluindo a cidadania corporativa e a sustentabilidade corporativa (GARRIGA; MELÉ, 2004). Ao longo do tempo, entretanto, os debates sobre o assunto nos ambientes empresarial e acadêmico se polarizaram em basicamente duas frentes: a visão dos *stockholders* (ou *shareholders*) e a visão dos *stakeholders* (MACHADO FILHO, 2006).

A visão dos *stockholders* é partilhada, sobretudo, pelos economistas neoclássicos, argumentando que quando as companhias gastam esforços na melhora de sua *performance* socioambiental, os custos operacionais, bem como os preços dos produtos, podem crescer (CHEN; FELDMANN; TANG, 2015). Dessa forma, a RSC teria um efeito negativo sobre a firma, e os esforços organizacionais devem visar sempre a criação de valor para os acionistas.

Um dos pioneiros nessa abordagem foi Milton Friedman, pregando que “os recursos destinados a ações de responsabilidade social seriam mais sabiamente gastos, sob uma perspectiva social, no incremento da eficiência da empresa” (MACHADO FILHO, 2006, p. 5). Para Machado Filho (2006), essa visão não é propriamente contrária à responsabilidade social, desde que as ações tenham sempre o objetivo de gerar valor para a empresa.

Na outra ponta tem-se a visão dos *stakeholders*. Machado Filho (2006) afirma que o primeiro autor a discutir explicitamente essa visão foi Edward Freeman, em 1994, no artigo intitulado “*The politics of stakeholders theory: some future directions*”. Nessa abordagem, a alocação dos recursos da empresa não pode considerar somente o ganho dos acionistas, mas a ampla gama de interessados (clientes, fornecedores, credores, entre outros).

Dentro da perspectiva dos *tradeoffs* envolvidos entre o lucro e a adesão à RSC começou a aparecer em meados da década de 1970 estudos sobre o assunto, que não resultaram em um consenso. Esses estudos geralmente usaram uma única medida de *performance* social (como um índice de reputação externo ou análise de conteúdo de relatórios anuais corporativos), que foram correlacionadas com várias medidas de desempenho econômico das empresas. Os pesquisadores geralmente reconheceram as fraquezas dessas medidas individuais de RSC, mas ressaltam a extraordinária dificuldade de reunir dados sobre a ampla gama de comportamentos de RSC para um número suficiente de empresas para realizar análises estatísticas (BURKE; LOGSDON, 1996).

Explorando ainda as divergências entre as abordagens, os ativistas pró-regulação da RSC enfatizam que a regulamentação das funções dos gestores corporativos deveria ser

modificada para incorporar a responsabilidade social no cerne das estratégias corporativas. Já os ativistas pró-mercado defendem fervorosamente que isso sobrecarregaria diretores, perturbando significativamente a administração da GC (RAHIM; ALAM, 2014).

Muito embora as visões pareçam antagônicas, elas podem convergir na prática. Mesmo com todas as mudanças ocorridas na sociedade e nas organizações, a função-objetivo clássica ainda continua vigente, ou seja, a busca pelo lucro. Entretanto, para atingir esse objetivo, cada dia mais é necessário se preocupar com o conjunto de *stakeholders* na formulação das estratégias organizacionais (MACHADO FILHO, 2006).

Corroborando a noção de convergência entre as visões, Trevisan (2002) atesta que cada vez mais as empresas se defrontam com a necessidade de incorporar a RSC em seus objetivos de lucro. A ação socialmente responsável já deixou de ser tendência, passando a se transformar gradativamente em estratégia corporativa (TREVISAN, 2002).

É possível perceber que existe uma correspondência natural entre a ideia de RSC e os *stakeholders* das organizações. A palavra “social” na RSC tem sido vaga, faltando uma orientação específica para quem as corporações são responsáveis. O conceito de *stakeholder* personaliza a responsabilidade social delineando grupos específicos ou pessoas que devem ser consideradas em uma orientação de RSC (CARROLL, 1991).

Nesse sentido, o grau de alinhamento da GC com a RSC depende muito do relacionamento da corporação com seus *stakeholders*. E esse alinhamento não difere apenas entre firmas, mas também entre setores e países. Em países pouco desenvolvidos, que possuem carências nas mais diversas áreas, é de se esperar que os *stakeholders* sejam extremamente sensíveis a qualquer ação social das empresas (MIRANDA; AMARAL, 2011).

Tendo em vista os diversos interesses envolvidos na RSC, várias teorias foram desenvolvidas para a explicação desse fenômeno, com diferentes abordagens. Garriga e Melé (2004), em estudo que faz extensa análise das teorias que envolvem a RSC, concluíram que estas estão focadas em quatro aspectos principais: (1) atingir objetivos que produzem lucro a longo prazo; (2) usar o poder empresarial de maneira responsável; (3) integrar demandas sociais e; (4) contribuir para uma sociedade melhor fazendo que é eticamente correto.

Independente da visão defendida, para Burke e Logsdon (1996), o fato é que a competição mais acirrada, em anos recentes, colocou pressão nas firmas no exame de suas atividades filantrópicas e outras atividades socialmente responsáveis. Mas o que de fato

motiva as empresas a se engajarem em ações de caráter socioambiental? Uma das teorias que tentam explicar esse fato é a teoria da legitimidade, brevemente descrita a seguir.

### 2.2.2 A Teoria da legitimidade

Com o processo de integração dos mercados e acirramento da competitividade em nível mundial, em muitas situações a sobrevivência das empresas pode depender do desenvolvimento e manutenção de uma reputação favorável. Parcela significativa do esforço estratégico dos gestores tem se voltado à construção de uma identidade corporativa e à busca por legitimação, tendo em vista a crescente exposição das empresas à opinião pública (MACHADO FILHO, 2006).

Analizando do ponto de vista organizacional, a legitimidade pode ser entendida como uma percepção ou suposição generalizada de que as ações de uma companhia são desejáveis e apropriadas, dentro de algum sistema socialmente construído de normas, valores, crenças e definições (SUCHMAN, 1995).

Na mesma direção, Lindblom (1994) vê a legitimidade como uma condição ou estado onde o sistema de valores de uma entidade é congruente com um sistema de valores maior, do qual a entidade é parte. Dessa forma, quando existe uma disparidade, real ou potencial, entre os dois sistemas de valores, há uma ameaça à legitimidade da entidade.

Em seu estudo, Castelló e Lozano (2011) organizaram a gestão da legitimidade nas organizações em duas grandes perspectivas teóricas: institucionais e estratégicas. A abordagem institucional foca na forma como as organizações reforçam sua legitimidade mantendo as características institucionais da organização (normas, processos, estrutura) plenamente endossadas, ou seja, vistas como sólidas perante o público externo. Já a abordagem estratégica vê a legitimidade como um recurso operacional, tendo a organização habilidade para manipular e evocar símbolos no intuito de ganhar credibilidade na sociedade.

Entretanto, essas formas de ganho de legitimidade estão cada vez mais sob pressão. A importância do ativismo dos *stakeholders* em nível local tem destruído o consenso sobre as normas morais amplamente aceitas, e por consequência, a legitimidade institucional. Assim, o simples desenvolvimento de projetos em RSC ou filantropia já não bastam para ganhar legitimidade. É necessário, portanto, buscar uma legitimidade moral, que consiste não só em se aproximar de novos e importantes atores (como a sociedade civil), mas também

atender às novas expectativas de sustentabilidade de consumidores, governos e acionistas (CASTELLÓ; LOZANO, 2011).

Nesse cenário, a teoria da legitimidade manifesta a preocupação das empresas em legitimar sua atuação na sociedade, por meio do respeito ao meio ambiente, à cidadania, aos costumes e ao ordenamento jurídico. Para isso, as empresas buscam divulgar os impactos gerados por sua atividade em relação ao meio ambiente, recursos materiais e recursos humanos, fortalecendo assim a imagem institucional e reduzindo as pressões sociais (CONCEIÇÃO *et al.*, 2011).

Para Gibson e O'Donovan (2007), a teoria da legitimidade apodera-se do conceito de contrato social. Dessa forma, a evidenciação de informações ambientais nos relatórios institucionais é uma tentativa de legitimar as atividades das companhias, pelo alinhamento dos objetivos organizacionais com os da sociedade. Assim, as políticas de *disclosure* das corporações objetivam legitimar as atividades da companhia para os *stakeholders*, dada a sua diversidade e expectativas variadas (MICHELON; PARBONETTI, 2012).

Devido a intensas pressões dos *stakeholders* no conhecimento dos impactos ambientais e sociais de suas operações, muitas empresas têm implementado uma variedade de iniciativas no sentido de legitimar suas atividades. Uma delas é a adesão a índices globais de sustentabilidade ligados aos mercados financeiros, tais como o *Dow Jones Sustainability Index* (DJSI), o *FTSE4Good Index* e o *MSCI ESG (Environmental, Social, and Governance) Index* (anteriormente conhecido como *KLD and Domini 400 Social Index*) (SEARCY; ELKHAWAS, 2012).

No Brasil, vale destacar o papel do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da BM&FBovespa. Criado em 2005, foi o quarto índice de sustentabilidade a ser criado no mundo, e o primeiro da América Latina, sendo segundo dados da própria BM&FBovespa (2016), ferramenta de análise comparativa de *performance* das empresas listadas sob o aspecto da sustentabilidade corporativa, eficiência econômica, equilíbrio ambiental justiça social e governança corporativa. Além dos incentivos financeiros, existem motivações adicionais que levam as empresas a participarem de uma iniciativa ambiental voluntária como o ISE. Entre eles, estão: recursos e capacidades, institucionalização, acesso ao conhecimento, inovação, vantagem competitiva e ganho de reputação (ORSATO *et al.*, 2015).

Em outra perspectiva, vendo a legitimidade sob o ponto de vista da comunidade na qual a companhia está inserida, Killian e O'Regan (2016) acreditam que a legitimidade



deve ser alcançada pela inserção da comunidade no processo de contabilidade social, construindo suas próprias histórias locais em torno da empresa, criando uma narrativa combinada tendo esta uma posição central.

A teoria da legitimidade sugere, então, que a evidenciação é usada como um mecanismo de comunicação da companhia para informar e/ou manipular a percepção das ações da firma. Em essência, a organização ganha o apoio dos *stakeholders* e continua a existir na medida em que as suas atividades trazem benefícios, ou pelo menos não são prejudiciais para a sociedade. De acordo com a teoria, as organizações buscam continuamente assegurar que são percebidas como funcionando dentro dos limites e normas de suas respectivas sociedades, isto é, elas tentam assegurar que as suas atividades sejam percebidas por terceiros como sendo "legítimas" (KHAN; MUTTAKIN; SIDDIQUI, 2013; TILT, 2009).

Em relação à capacidade explicativa e à adequação da teoria no que diz respeito ao *disclosure* socioambiental, Deegan (2002) afirma que, ainda que não exista uma teoria plenamente “aceita” para tratar da contabilidade socioambiental, as pesquisas na área tendem a tratar o assunto mais sob a perspectiva da teoria da legitimidade, e em menor extensão, com a teoria dos *stakeholders*. Na mesma linha de raciocínio, Adams, Hill e Roberts (1998) concluíram que a teoria da legitimidade é importante na explicação das motivações para o *disclosure* socioambiental em diferentes ambientes. Adicionalmente, Gray, Kouhy e Parker (1995) atestam que a teoria da legitimidade enriquece o entendimento acerca das práticas de *disclosure* das empresas.

Para Cho (2007), a comunicação desempenha um papel essencial no processo de legitimação. Como o *disclosure* socioambiental se constitui em eficiente dispositivo de comunicação para corporações, a teoria da legitimidade tem sido amplamente testada, referenciada e validada na literatura. Portanto, o *disclosure* socioambiental representa um dos métodos pelos quais as organizações podem se utilizar para influenciar os processos de políticas públicas, corrigir mal entendidos/alterar a expectativa/distrair o público sobre sua *performance*, bem como reduzir a assimetria informacional (HAHN; KUHNEN, 2013; PATTEN, 1992; TREGIDGA; MILNE; KEARINS, 2006).

Dessa forma, a empresa socialmente responsável tem o direito e o dever de mostrar o que está fazendo na área socioambiental e o que oferece de retorno à comunidade. Para viabilizar essa prática, um dos melhores instrumentos é o balanço social ou relatório de sustentabilidade (TREVISAN, 2002), que consiste basicamente no documento onde são

relatadas todas as atividades, impactos e contribuições das organizações nas esferas social e ambiental, cujo detalhamento é abordado no tópico que segue.

### **2.2.3 Disclosure socioambiental: os relatórios de sustentabilidade**

Em uma abordagem tradicional de negócios, questões sociais e ambientais eram ignoradas nos objetivos dos gestores, por serem consideradas como não visíveis, ou não tinham um impacto financeiro significativo. No entanto, governos, indústrias e profissionais têm demonstrado cada vez mais atenção no que se refere a questões de contabilidade social e ambiental, sobretudo na área da evidenciação (*disclosure*) de informações para o público externo (DEEGAN, 2002; MONEVA; ARCHEL; CORREA, 2006).

Nesse cenário, o *disclosure* socioambiental compreende a comunicação e evidenciação de informações acerca do envolvimento da firma com a comunidade, recursos humanos, impactos ambientais, contribuição de produtos/serviços, entre outras. Esse tipo de informação pode ser tão importante quanto qualquer outra informação financeira ou não financeira acerca das atividades da companhia (ANDERSON; FRANKLE, 1980).

Reverte (2009) analisou o *disclosure* socioambiental das empresas espanholas sob a perspectiva da teoria da agência e da teoria da legitimidade. Para o autor, a teoria da agência vê a firma como um nexo de contratos entre vários agentes econômicos que atuam de forma oportunista em mercados eficientes. Neste contexto, a divulgação social e ambiental pode revelar-se útil na determinação das obrigações contratuais de dívida, contratos de compensação gerencial ou custos políticos implícitos. Já a teoria da legitimidade reconhece explicitamente que as empresas estão vinculadas a um contrato social, no qual as companhias concordam em realizar várias ações socialmente desejadas em troca da aprovação de seus objetivos e outras recompensas, garantindo assim a continuidade de sua existência.

Existem diversas formas de evidenciar as informações ambientais, dentre elas: propagandas ou artigos detalhando as atividades da empresa, relatórios anuais, relatórios comunitários, relatórios de sustentabilidade, rotulação de produtos, sites na *internet*, entre outros. Entretanto, os relatórios sociais e de sustentabilidade têm ganhado importância (JENKINS; YAKOVLEVA, 2006; OLIVEIRA *et al.*, 2009).

Mas nem sempre os relatórios de sustentabilidade tiveram essa importância. Em décadas anteriores, a divulgação social e ambiental era feita, sobretudo, por meio do relatório anual regular da firma. Atualmente, as empresas começam a publicar cada vez mais relatórios

de sustentabilidade isolados ou destinados exclusivamente para esse fim, e estes se tornaram alvo de investigação acadêmica (FIFKA, 2012). Assim, apesar de muitos meios de comunicação serem possíveis, os relatórios de sustentabilidade são a ferramenta mais usada pelas companhias para apresentar seus impactos econômicos, sociais e ambientais (FERNANDEZ-FEIJOO; ROMERO; RUIZ, 2014).

Para Campos *et al.* (2013, p. 914), “um número crescente de empresas tem percebido os benefícios da adesão a este tipo de relatório, que auferir maior transparência e integridade sobre o desempenho de sustentabilidade das organizações”. Corroborando esse pensamento, Braam *et al.* (2016) atestam que existe uma tendência das companhias a publicar informações de *performance* ambiental em seus relatórios de sustentabilidade. O objetivo inicial dos relatórios de sustentabilidade era simplesmente demonstrar o compromisso da companhia com o meio ambiente. Entretanto, o debate evoluiu, e mais recentemente o objetivo central de qualquer relatório ambiental é comunicar a *performance* ambiental (BROWN; DE JONG; LEVY, 2009; DOCEKALOVÁ; KOČMANOVÁ, 2016).

Os relatórios devem permitir a visualização, dentre outras, de: atividades sociais desenvolvidas; evolução de empregos; treinamentos; proteção ao meio ambiente; preservação de bens culturais; utilização de lucros da empresa; riscos e incertezas em relação aos impactos ambientais e sua *performance* nessa área; posição futura da empresa; mudança nas políticas da empresa; passivos, custos e ativos ambientais, para que assim a comunidade possa identificar se a companhia causa danos ou não agrega valor à sociedade (IATRIDIS, 2013; TREVISAN, 2002).

Os relatórios de sustentabilidade podem variar de simples declarações de relações públicas a um exame profundo e detalhado da companhia acerca de sua *performance* ambiental corporativa, políticas, práticas e tendências futuras. Companhias que se engajam no processo de publicação de relatórios de sustentabilidade frequentemente estão em diferentes estágios de gestão. Isso tem implicações óbvias acerca da profundidade e do conteúdo das informações que podem produzir, o que explica de certa forma a grande diversidade de relatórios produzidos a cada ano (AZZONE *et al.*, 1997).

Mesmo diante da importância da *disclosure* socioambiental relatado na literatura, algumas empresas ainda optam por não divulgar essas informações, tendo em vista que no Brasil esse tipo de divulgação é voluntária. O Quadro 4 ilustra algumas razões para aderir ou não à esse tipo de prática.

#### Quadro 4 - Razões para divulgar e não divulgar informações socioambientais

Razões para evidenciar voluntariamente	Razões para não evidenciar voluntariamente
Caso não o faça, a divulgação tornar-se-á obrigatória	Falta de incentivos
Legitimar suas atividades	Custo de levantamento e divulgação
Distrair a atenção de outras áreas	Indisponibilidade de dados
Desenvolver a imagem corporativa	Evitar divulgar informações confidenciais à concorrência
Impacto positivo no preço das ações	Falta de demanda para a informação
Benefícios políticos	Ausência de requerimentos legais
Vantagens competitivas	Outras prioridades na divulgação de informações
Direito dos acionistas e <i>stakeholders</i> à informação	

Fonte: Adaptado de Rover *et al.* (2012, p. 219).

Com base nas informações evidenciadas no Quadro 4, é possível perceber que, no que concerne ao *disclosure* socioambiental, podem existir diferentes motivações a produzir esse tipo de informação, ou mesmo até para não produzi-las. Mahoney *et al.* (2013), em seu artigo, investigaram se as companhias americanas evidenciam informações por acreditar que os “custos” impostos pela sociedade aos que não são socialmente responsáveis são suficientemente altos para a organização, ou se os benefícios conferidos aos não socialmente responsáveis são maiores do que os conferidos aos socialmente responsáveis, no que se convencionou chamar de *greenwashing*.

O *greenwashing* é um termo relativamente novo, referindo-se a empresas que apresentam produtos e serviços com aparência ambiental, mas que de fato não o são, tentando assim transmitir uma credibilidade inexistente (MARTINI JÚNIOR, 2013). Dessa forma, consiste em uma estratégia de legitimação onde as firmas podem voluntariamente produzir relatórios de sustentabilidade para promover uma impressão de que se preocupam com valores sociais e ambientais, quando na verdade não adotam essas práticas. Dessa forma, tanto os “bons” quanto os “maus” podem se motivar a evidenciar informações sociais e ambientais (MAHONEY *et al.*, 2013).

Dessa forma, é necessário que investidores e *stakeholders* de uma forma geral estejam atentos ao que as companhias estão relatando na seara socioambiental, e se essas informações evidenciadas realmente condizem com suas práticas enquanto atividade produtiva, ou se estão servindo apenas para produzir uma maquiagem de empresa socialmente responsável.

Ante o exposto, é essencial para qualquer relatório de sustentabilidade que ele permaneça relevante, confiável, compreensível e comparável. Esses são os quatro pilares sobre os quais qualquer relatório deve estar alicerçado, e todos os quatro são fundamentais

para o sucesso do documento (AZZONE *et al.*, 1997). Para Iatridis (2013), o *disclosure* socioambiental deve ser relevante, compreensível e acessível aos usuários sendo provido em tempo hábil, e possuir valor confirmatório. Também deve ser comparável, confiável e livre de erros e vieses.

Nesse sentido, as empresas devem contribuir na ampliação da divulgação desse tipo de informação e na ampliação do papel da RSC, uma vez que os usuários externos possuem demandas crescentes sobre diversos aspectos das operações das companhias (CONCEIÇÃO *et al.*, 2011).

Do exposto, observa-se que o *disclosure* de informações de caráter voluntário (como é o caso das informações socioambientais no Brasil) desempenha um papel importante para mitigar a assimetria informacional existente entre a gestão e os acionistas. Uma evidenciação detalhada reduz a manipulação de resultados (IATRIDIS, 2013; KARAMANOU; VAFEAS, 2005).

Olhando para o presente e para o futuro, as tendências mais significativas na evidenciação socioambiental são: aumentar o escopo incluindo indicadores de impacto social e informações de governança; aumentar o público alvo além dos acionistas e empregados; integração entre evidenciação financeira e ambiental; inclusão de diferenças regionais e práticas de verificação; preocupação com a qualidade dos dados (BROWN; DE JONG; LEVY, 2009).

A utilização de maneira inteligente dessas práticas no meio empresarial tornará as organizações mais competitivas no futuro. Sob o ponto de vista do *marketing* social, as primeiras empresas que a abraçarem serão as que irão usufruir os maiores benefícios das grandes causas socioambientais. Os retardatários ficarão com as de menor impacto, e terão necessidade de pesquisar constantemente novas oportunidades (TREVISAN, 2002).

Entretanto, um desafio que ainda se apresenta quando se trata de *disclosure* de informações socioambientais é a falta de consenso quanto à forma de apresentação dos relatórios, se padronizado ou livre, voluntário ou obrigatório, e de quais informações eles devem evidenciar. No Brasil, como não há obrigatoriedade de evidenciação socioambiental, os mesmos são considerados livres e voluntários (CUNHA; RIBEIRO, 2008; ROVER *et al.*, 2012). Corroborando essa ideia, Oliveira *et al.* (2009) afirmam que não há consenso acerca do modelo ideal e dos conteúdos a serem relatados (OLIVEIRA *et al.*, 2009).

Apesar de não haver consenso em termos de formato e conteúdo, a discussão sobre RSC em termos mundiais reconhece os relatórios de sustentabilidade como a melhor ferramenta de comunicação, bem como a necessidade de desenvolvimento de padrões para melhorar sua qualidade (FERNANDEZ-FEIJOO; ROMERO; RUIZ, 2014). Ainda que relatórios socioambientais não tenham regras definidas a respeito de sua forma, estrutura e conteúdo, mostram uma tendência em direção à padronização e estão se tornando cada vez mais parecidos com os relatórios financeiros (JENKINS; YAKOVLEVA, 2006).

Nesse sentido, diversos autores consideram o modelo da *Global Reporting Initiative* (GRI), que será abordado no tópico seguinte, como o padrão de relatório mais aceito em termos mundiais (BROWN; DE JONG; LEVY, 2009; CAMPOS *et al.*, 2013; ROCA; SEARCY, 2012; ROVER *et al.*, 2012), e que engloba uma gama variada de dimensões de evidenciação, servindo assim para empresas de quaisquer setores de atuação, localizadas em qualquer parte do mundo.

#### **2.2.4 *Global Reporting Initiative (GRI)***

Como relatado no tópico anterior, um desafio específico para os relatórios socioambientais é o desenvolvimento de padrões geralmente aceitos e reconhecidos. E foi nesse intuito que a *Global Reporting Initiative* (GRI) foi criada em 1997, através da iniciativa da *North American Coalition for Environmentally Responsible Economies* (CERES). Já em 1999, o *United Nations Environmental Program* (UNEP) entrou como parceiro, dando-lhe uma perspectiva internacional (JENKINS; YAKOVLEVA, 2006; MARIMON *et al.*, 2012).

O modelo de relatório de sustentabilidade da GRI é o mais difundido mundialmente para divulgação voluntária da *performance* econômica, social e ambiental, seja por empresas ou outras organizações, sendo considerado como o modelo mais confiável e divulgado (BRAAM *et al.*, 2016; CAMPOS *et al.*, 2013; FERNANDEZ-FEIJOO; ROMERO; RUIZ, 2014; ROCA; SEARCY, 2012). Assim, a tentativa da GRI é produzir um padrão de evidenciação da sustentabilidade que seja útil para uma variada gama de *stakeholders* e suas igualmente variadas expectativas acerca de *performance* e evidenciação (BROWN; DE JONG; LEVY, 2009; WILLIS, 2003).

Na visão da própria entidade, conteúdos e indicadores internacionalmente aceitos permitem que as informações contidas no relatório sejam facilmente acessadas e comparadas, disponibilizando assim informações para aprimorar o processo de tomada de decisão de

diferentes *stakeholders* (GRI, 2015). Para Marimon *et al.* (2012), a base de informação da GRI descreve tanto conteúdos gerais quanto conteúdos específicos, alcançando assim uma vasta gama de *stakeholders*.

Brown, De Jong e Levy (2009) listam algumas evidências da institucionalização do padrão GRI: número de empresas que evidenciam; aumento da visibilidade em publicações profissionais e de imprensa; referências a termos próprios da GRI; novas políticas governamentais relacionadas à GRI; aumento da procura por informações providas pelo relatório GRI, entre outras.

Pelo fato das questões ambientais estarem ligadas a outros aspectos, como os sociais, que são fundamentais para a promoção de estilos de vida e sociedades sustentáveis, a GRI oferece então um guia para incorporar o desenvolvimento sustentável utilizando indicadores de *performance* das organizações (MARIMON *et al.*, 2012).

No intuito de garantir a qualidade do relatório, a GRI desenvolveu princípios norteadores para a confecção do relatório de sustentabilidade. Os princípios gerais da GRI objetivam alcançar a transparência, que é a base de todos os relatórios desse gênero. O guia das diretrizes para relatório de sustentabilidade apresenta cada um desses princípios (FERNANDES; SIQUEIRA; GOMES, 2010; MARIMON *et al.*, 2012), que estão demonstrados no Quadro 5.

#### Quadro 5 - Princípios para assegurar a qualidade do relatório GRI

Princípios	Definição
Equilíbrio	O relatório deve refletir aspectos positivos e negativos do desempenho da organização, de modo a permitir uma avaliação equilibrada do seu desempenho geral
Comparabilidade	A organização deve selecionar, compilar e relatar as informações de forma consistente. As informações relatadas devem ser apresentadas de modo que permita aos <i>stakeholders</i> analisar as mudanças no desempenho da organização ao longo do tempo e subsidiar análises relacionadas a outras organizações
Exatidão	As informações devem ser suficientemente precisas e detalhadas para que os <i>stakeholders</i> possam avaliar o desempenho da organização relatora
Tempestividade	A organização deve publicar o relatório regularmente e disponibilizar as informações a tempo para que os <i>stakeholders</i> tomem decisões fundamentadas
Clareza	A organização deve disponibilizar as informações de forma compreensível e acessível aos <i>stakeholders</i> que usam o relatório
Confiabilidade	A organização deve coletar, registrar, compilar, analisar e divulgar as informações e processos usados na elaboração do relatório de uma forma que permita sua revisão e estabeleça a qualidade e materialidade das informações

Fonte: Adaptado de GRI (2015).

Seguindo esses princípios, o processo geral de elaboração do relatório inicia-se com a identificação dos assuntos relevantes. Em seguida, estes tópicos são priorizados na análise de materialidade e, após, validados. A metodologia da GRI preconiza que cada etapa

deve ser avaliada em listas de verificação, orientando a utilização de cada princípio visando analisar se a extensão do conteúdo está completa para ser incluída no relatório. Finalizando, após a emissão do relatório, deve ser feita uma análise do produto final gerado (MARTINI JÚNIOR, 2013).

O relatório GRI, pois, foi desenvolvido como uma forma de ajudar as organizações a evidenciar sua *performance* econômica, social e ambiental e aumentar as suas prestações de contas. No entanto, evidências práticas parecem demonstrar uma realidade diferente. Algumas organizações que produzem relatórios de sustentabilidade nos moldes da GRI não se comportam de forma responsável no que tange a questões sustentáveis, como emissões de gases, igualdade social e direitos humanos (MONEVA; ARCHEL; CORREA, 2006).

Nessa mesma linha, Fernandes, Siqueira e Gomes (2010) entendem que uma possível omissão de dados no relatório, em relação ao que o modelo determina, pode significar que a companhia usufrui dos benefícios da publicação de um relatório incompleto, porém associado a um modelo mundialmente reconhecido de *disclosure* socioambiental (FERNANDES; SIQUEIRA; GOMES, 2010). Ampliando essa visão crítica, Brown, De Jong e Levy (2009) afirmam que a GRI obteve sucesso em seu projeto de institucionalização. Entretanto, sua lógica reflete uma visão mais estreita do que o inicialmente concebido, sendo utilizada por multinacionais, instituições financeiras e empresas de consultorias empresariais, mas falhando como instrumento de empoderamento da sociedade civil e de outros atores envolvidos.

Por outro lado, a grande contribuição da GRI no campo da divulgação, sendo sua própria fonte de legitimidade, foi consolidar um processo *multistakeholder* (BROWN; DE JONG; LEVY, 2009). Já para Willis (2003), o relatório GRI tem o potencial de melhorar a utilidade e a qualidade da informação evidenciada pelas companhias sobre *performance* e impactos econômicos, sociais e ambientais.

Portanto, é de extrema importância que os relatórios de sustentabilidade evoluam em seu conteúdo e que, sobretudo, a prática de *disclosure* socioambiental deixe de ser desempenhada apenas por poucas organizações, mas se torne uma prática padrão (GRI, 2015). Dessa forma, a prática de maior transparência fatalmente irá obrigar as empresas a terem um melhor desempenho socioambiental. Para tanto, processos devem ser repensados e as mesmas preocupações internas devem ser dispensadas ao público externo à organização (FERNANDES; SIQUEIRA; GOMES, 2010).



Em última análise, a GRI contribuiu bastante na popularização de conceitos como processos inclusivos *multistakeholder*, indicadores e materialidade de impactos sociais e ambientais, ainda que a discussão acerca da tradução desses termos em práticas contínuas permaneça (BROWN; DE JONG; LEVY, 2009).

Sendo assim, é possível perceber que a GRI tem contribuído na mudança de perspectiva das organizações, rumo à uma gestão mais voltada aos *stakeholders*. Contribui também no estabelecimento de critérios amplos e definidos para o relato socioambiental, melhorando assim a comunicação das empresas com seu público de interesse.

### **2.3 Estudos empíricos anteriores**

Apesar da GC e da RSC se estabelecerem, separadamente, como temáticas de profunda discussão acadêmica, menos atenção tem sido dada na criação de uma ligação entre estes dois temas (KHAN; MUTTAKIN; SIDDIQUI, 2013).

Contudo, a crescente sensibilização leva a crer que a convergência entre os dois temas é concreta, tendo em vista o aumento do interesse por questões não financeiras entre as mais diversas empresas (MIRANDA; AMARAL, 2011). Para Rahim e Alam (2014), a convergência da GC e da RSC acaba fundindo os argumentos das duas temáticas, abrindo caminho para a governança ser conduzida por normas éticas e pela necessidade de prestação de contas, e permite a responsabilidade social se adaptar às práticas de negócios.

Nessa toada, as grandes corporações têm criado mecanismos de GC que buscam promover tanto a prestação de contas aos investidores quanto o engajamento dos *stakeholders*. Por exemplo, esses mecanismos incluem comitês de responsabilidade social corporativa, questões éticas, códigos de conduta empresariais, divulgação de relatórios não financeiros, bem como canais de diálogo com os *stakeholders* (RAHIM; ALAM, 2014).

Portanto, “a forma como as atividades de responsabilidade social é estruturada na empresa tem implicações para a GC, daí a necessidade de transparência e monitoramento no processo de implementação das ações” (MACHADO FILHO; ZYLBERSZTAJN, 2004, p. 248).

Analisando do ponto de vista acadêmico, Dissanayake, Tilt e Xydias-Lobo (2016) atestam que estudos anteriores sobre evidenciação de aspectos sociais e ambientais têm revelado que certas características organizacionais têm efeitos sobre a extensão e natureza

dessa evidênciação. Devido à diversidade de resultados dos estudos sobre a relação empírica entre RSC, GC, e suas intersecções com outros temas, várias teorias tentam explicar por qual razão as empresas se envolvem com a RSC, e como esta se relaciona com a GC (HARJOTO; JO, 2011).

Corroborando essa linha de pensamento, Elsakit e Worthington (2012) afirmam que estudos têm sido conduzidos no intuito de investigar as razões por trás das diferenças em relação às práticas de evidênciação socioambiental no mundo. Características das firmas, GC, e fatores contextuais são apresentados como determinantes do nível e da qualidade do *disclosure*. Sendo assim, faz-se necessário examinar algumas evidências encontradas em estudos anteriores que tentaram estabelecer relações entre a GC e o *disclosure* socioambiental.

Gibson e O'Donovan (2007) analisaram o nível de *disclosure* de 41 companhias australianas listadas publicamente, distribuídas em oito setores de atuação (químico, papel e embalagens, engenharia, transportes, mineração, óleo e gás, combustíveis sólidos, e ainda outra categoria com diversas empresas de variados setores). Tomando como referência os anos de 1983-2003, procederam com análise de conteúdo de 752 relatórios. Os autores identificaram que houve, de maneira geral, um crescimento do nível de evidênciação ao longo de período. O setor de transportes, entretanto, manteve pela maior parte do período um nível abaixo da média. Já os setores de óleo e gás, mineração e combustíveis sólidos foram os que apresentaram mais informações quantificadas. Para os autores, o crescimento do nível de evidênciação se dá por diversas iniciativas, entre as quais premiações para empresas que evidenciam informações de caráter ambiental, bem como pelo estímulo a boas práticas de GC capitaneados pelo *Corporate Governance Council* (CGC) da *Australian Stock Exchange*, que incluem a provisão desse tipo de informação para legitimação junto aos *stakeholders*.

Harjoto e Jo (2011) investigaram a relação entre GC e adesão à responsabilidade social corporativa (CSR). Utilizando a base de dados *Kinder, Lydenberg and Domini's* (KLD), foram analisadas informações de 2.952 firmas entre 1993 e 2004. Utilizando cinco diferentes modelos de regressão, apenas os modelos de números 3, 4 e 5 continham as variáveis de governança. Foram encontradas relações positivas e significativas com o nível de adesão à responsabilidade social corporativa as variáveis: percentual de conselheiros independentes (PCTINDEP), percentual de investidores institucionais (PCTINSTI) e número de analistas da firma (LOGANAL). Outras variáveis como rotatividade do CEO (TURNOVER), percentual de participação dos diretores (PCTDIRSHR), percentual de

participação do CEO (PCTCEOSHR), blocos de controle (LOGBLKS), percentual de investidores institucionais (PCTINSTI) não apresentaram significância estatística.

Aburaya (2012) examinou o relacionamento entre a quantidade e qualidade do *disclosure* ambiental e a GC em 229 empresas do Reino Unido integrantes do FTSE *All-share index*, com dados entre os anos de 2004 e 2007. Os resultados obtidos através de análise de correlação (Pearson e Spearman) e regressão em painel, com relação à qualidade da informação, encontraram relação positiva e significativa com o número de reuniões do conselho (BM), conselheiros participantes de outros conselhos (CD), presença de comitê de sustentabilidade (CERP), independência do comitê de auditoria (ACI), tamanho (SZ) e indústria (IND). Outras variáveis como tamanho do conselho (BS) e independência do conselho (BI) apresentaram-se estatisticamente insignificantes.

Michelon e Parbonetti (2012) analisaram a relação entre a composição, liderança e estrutura do conselho no *disclosure* de informações de sustentabilidade (econômicas, sociais e ambientais). A amostra foi composta por 57 empresas americanas e europeias integrantes do *Dow Jones Sustainability Index* (DJSI), e um grupo de controle composto por empresas do *Down Jones Global Index* (World1), com dados do ano de 2003. Efetuando análise de regressão, os resultados mostraram que apenas a variável independente conselheiros com influência na comunidade (CI) apresentou-se estatisticamente significativa. Nas variáveis de controle, tamanho da empresa (SIZE) e presença na listagem DJSI (DJSI) apresentaram significância. Outras variáveis como proporção de conselheiros independentes (IND), número de conselheiros (NBOD) e idade (AGE) não apresentaram significância estatística.

Rao, Tilt e Lester (2012) investigaram a relação entre divulgação ambiental e GC em 96 das 100 maiores companhias listadas na *Australian Stock Exchange* (ASX), no ano de 2008. Procedendo com análise de regressão pelos mínimos quadrados ordinários (OLS), as variáveis de governança que apresentaram significância estatística foram: percentual de conselheiros independentes (p\_inddir) e percentual de conselheiras do sexo feminino (p\_femdir). As variáveis percentual de investidores institucionais (inst\_inv) e número de conselheiros (tot\_dir) não foram estatisticamente significantes. Em relação às variáveis de controle, os resultados mostraram que o setor de atuação apresentou relação com a divulgação ambiental.

Esa e Ghazali (2012) analisaram o relacionamento entre RSC e GC em 27 companhias ligadas ao governo na Malásia, com dados coletados dos relatórios anuais das empresas de 2005 a 2007. Se utilizando de análise de regressão linear múltipla, tiveram como

resultados a significância das variáveis endividamento (Lev), tamanho do conselho de administração (Boardsize) e proporção de conselheiros independentes (IndNED), sendo que este último apresentou sinal negativo. Outras variáveis como tamanho da empresa (Size) e lucratividade (Prof) não apresentaram significância.

Htay *et al.* (2012) examinaram o impacto da GC no *disclosure* socioambiental em 12 bancos listados da Malásia, com dados coletados entre os anos de 1996 e 2005. Combinando questionários aplicados a contadores e analistas financeiros e análise de conteúdo dos relatórios anuais, foi desenvolvida análise de regressão dados em painel, pelo método dos mínimos quadrados generalizados. Os resultados evidenciaram que a proporção de conselheiros independentes (INE\_BZ), controle compartilhado (BOWN), tamanho da empresa (LNTA) e endividamento (TD\_TE) foram estatisticamente significantes. O tamanho do conselho (BZ) também obteve significância estatística, mas mostrando que um menor conselho tem melhor efeito no *disclosure* socioambiental.

Khan, Muttakin e Siddiqui (2013) examinaram a relação entre GC e nível de divulgação de divulgação de responsabilidade social corporativa nos relatórios anuais de 116 companhias industriais listadas na *Dhaka Stock Exchange* (DSE), em Bangladesh, entre os anos de 2005 e 2009. Os resultados da análise de regressão mostraram que as variáveis percentual de propriedade do público (PUB), percentual de propriedade de estrangeiros (FOROWN), proporção de conselheiros independentes (BIND) e a presença de comitê de auditoria (AUDCOM) têm relação significativa com o nível de *disclosure*. Outras variáveis como percentual de propriedade dos diretores (MOWN), dualidade de CEO e presidente do conselho (CEODU). Como variáveis de controle, o tamanho da empresa (FISZE), idade (FAGE), alavancagem (LEV), e rentabilidade do ativo (ROA) apresentaram relação negativa ou insignificante estatisticamente.

Matos e Gois (2013) examinaram relação entre as características do conselho de administração e o nível de divulgação de informação acerca da responsabilidade social corporativa em 231 empresas cotadas na bolsa de valores de Lisboa, com dados entre os anos de 2006 e 2010. A análise de regressão empreendida resultou em uma influência fraca das características do conselho de administração sobre as práticas de divulgação. Apenas a variável tamanho (TAM) apresentou relação positiva e significativa. Outras características como conselheiros não executivos (N\_EXEC), conselheiros independentes (IND) e dualidade CEO (CEO\_CH) não apresentaram significância estatística.

Jizi *et al.* (2013) investigaram a ligação entre GC e *disclosure* de RSC nos relatórios anuais de 2009 a 2011, em companhias listadas do setor bancário americano. Com amostra final de 193 bancos, com dados analisados por regressão linear com dados em painel. Os resultados encontrados apontaram, nos quatro modelos rodados, que de forma geral a independência do conselho de administração (BI), o tamanho do conselho (BS), a dualidade do CEO (DUAL), a frequência de encontros do conselho de administração (BM) e do comitê de auditoria (ACM), bem como a lucratividade (ROA) encontraram significância estatística.

Melo (2014) analisou a relação da divulgação de informações sobre sustentabilidade empresarial com investimentos socioambientais e GC de 25 empresas listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da BM&FBovespa no ano de 2013. Os resultados da regressão com dados em painel mostraram que as variáveis de governança não apresentaram influência na divulgação de informações sobre sustentabilidade empresarial, tais como níveis de governança (NM e N1 e OUTROS), presença de comitê de sustentabilidade (COMITE). Das variáveis de controle adotadas, apenas o tempo da empresa no ISE (TISE) e endividamento apresentaram relação positiva e significante.

Chan, Watson e Woodliff (2014) verificaram a associação entre GC e a qualidade do *disclosure* de RSC de 300 companhias listadas na *Australian Stock Exchange* (ASX) no ano de 2004, tendo a amostra final fechado em 222 empresas. Os resultados na análise de regressão mostraram que as variáveis de governança corporativa (GC), tamanho da empresa (SIZE), perfil da indústria (IND) e o poder dos credores (CP) foram estatisticamente significantes. As variáveis de *performance* econômica (EP) e poder dos acionistas (SHP) não apresentaram significância estatística.

Bomfim, Monte e Teixeira (2015) verificaram a relação entre o *disclosure* da sustentabilidade com algumas características de GC. Foram objeto de análise as empresas do índice IBrX-100, da BM&FBovespa, com amostra final de 76 empresas, com dados dos anos de 2009 a 2011. Foram utilizados seis modelos econométricos de efeitos fixos e seis modelos de efeitos aleatórios, no qual os de números 4, 5 e 6 de cada método têm como variável dependente o *disclosure* socioambiental, consideradas no estudo como as informações divulgadas em relatórios de sustentabilidade ou socioambiental. Os resultados mostraram significância estatística para as variáveis idade (Idade), diretores independentes (DiretInd), influência da comunidade (InfCom) e tamanho (LnAtivos). A presença de comitê de sustentabilidade (Comitê) foi significativa apenas para o modelo de efeitos aleatórios.

Esa e Zahari (2016) investigaram a relação entre o *disclosure* de RSC e estruturas de propriedade, características do conselho de administração e remuneração de conselheiros. A população consistiu nas 100 maiores empresas listadas em bolsa da Malásia, resultando após exclusões em 87 companhias analisadas. Utilizando análise de conteúdo na mensuração do *disclosure* de RSC, foram aplicados diversos modelos de análise de regressão, sendo os modelos 3 e 4 usando o *disclosure* como variável dependente. Os resultados encontrados apontaram, no modelo 3, a propriedade familiar (FamOwn), a qualificação dos conselheiros (Prof\_Q), o tamanho do conselho (Bsize) e a presença de conselheiros independentes (Ined) como estatisticamente significantes. Já no modelo 4, encontraram significância as variáveis concentração de propriedade (OwnTen), a presença de conselheiros independentes (Ined) e a remuneração dos conselheiros (BCD).

Como foi possível perceber pela análise das relações encontradas nos estudos empíricos levantados na revisão da literatura, não existe um consenso acerca de quais características de GC explicam o nível de *disclosure* socioambiental das companhias. Dessa forma, considera-se oportuno o aprofundamento das investigações empíricas em âmbito nacional sobre o assunto em pauta.

Ante o exposto, o tópico seguinte aborda a construção das hipóteses desta investigação, com base na literatura sobre as temáticas envolvidas e tendo como foco principal a estrutura de governança, bem como as características institucionais das companhias abertas brasileiras que divulgaram relatório de sustentabilidade nos moldes da GRI.

## **2.4 Construção das hipóteses da pesquisa**

As hipóteses apresentadas fundamentam-se em estudos que analisaram, sob diversos aspectos e em contextos societários distintos, o relacionamento entre as características de GC e o *disclosure* socioambiental das empresas.

Do ponto de vista teórico, esta pesquisa investiga a relação entre GC e *disclosure* socioambiental à luz da teoria da agência e da teoria da legitimidade, assim como realizado em alguns estudos (BERTUCCI; BERNARDES; BRANDÃO, 2006; BRAAM *et al.*, 2016; CONCEIÇÃO *et al.*, 2011; DUCASSY; MONTANDRAU, 2015; GIBSON; O'DONOVAN, 2007; KHAN; MUTTAKIN; SIDDIQUI, 2013; MICHELON; PARBONETTI, 2012; ROVER *et al.*, 2012).

Com base no arcabouço teórico sobre a temática, as hipóteses formuladas têm o objetivo de investigar se determinadas características de GC e características institucionais das empresas integrantes da amostra influenciam o seu nível de *disclosure* socioambiental, tendo como parâmetro de evidenciação os relatórios de sustentabilidade no modelo GRI publicados pelas empresas.

Estudos apontam que um conselho com maior número de membros pode melhorar o nível de monitoramento dos gestores, trazendo ganhos no nível de evidenciação de informações, incluindo as de caráter socioambiental. Ainda, pode trazer mais experiência, variedade de conhecimentos e habilidades à organização (CUADRADO-BALLESTEROS; RODRIGUÉZ-ARIZA; GARCIA-SANCHÉZ, 2015; IENCIU, 2012; SUN *et al.*, 2010).

Apesar de estudos como os de Aburaya (2012) e Michelon e Parbonetti (2012) não terem encontrado relação estatisticamente significativa entre o tamanho do conselho e o nível de *disclosure* socioambiental, outros encontraram relação positiva entre as variáveis (CUADRADO-BALLESTEROS; RODRIGUÉZ-ARIZA; GARCIA-SANCHEZ, 2015; GONGRIGE, 2010; HTAY *et al.*, 2012; IENCIU, 2012, RAO; TILT; LESTER, 2012, SUN *et al.*, 2010).

Tendo em vista que a maior parte das pesquisas considera a variável tamanho do conselho, e levando em conta a importância do órgão para a governança das companhias à luz da teoria da agência, formula-se a seguinte hipótese de pesquisa:

**(H1)** Existe relação entre o tamanho do conselho de administração e o *disclosure* socioambiental.

Também se apresentando com a função de monitoramento da gestão está a presença de conselheiros independentes no conselho de administração. Acredita-se que a presença dessa categoria de conselheiros faz com que as demandas dos *stakeholders* possam ser ouvidas, dentre as quais a presença de comitês de assessoramento, a adoção de práticas de responsabilidade socioambiental, bem como informações de *performance* socioambiental, contribuindo na redução da assimetria informacional (DUCASSY; MONTANDRAU, 2015; IATRIDIS, 2013; KHAN; MUTTAKIN; SIDDIQUI, 2013).

Ainda que a importância da presença de conselheiros independentes seja apontada na literatura e em códigos de melhores práticas, os estudos acadêmicos apresentam resultados divergentes. Nos estudos de Gongrige (2010), Matos e Góis (2013) e Michelon e Parbonetti (2012), a variável não indicou significância estatística. Já em Aburaya (2012), foi constatada

relação negativa. Por outro lado, diversas pesquisas encontraram resultados positivos, o que justifica considerar a possibilidade de sua relação com o *disclosure* socioambiental (BOMFIM; MONTE; TEIXEIRA, 2015; DUCASSY; MONTANDRAU, 2015; HARJOTO; JO, 2011; HTAY *et al.*, 2012; IATRIDIS, 2013; IENCIU; POPA; IENCIU, 2012; KHAN; MUTTAKIN; SIDDIQUI, 2013; RAO; TILT; LESTER, 2012).

Mesmo que estudos anteriores não tenham resolvido a questão de como a GC e *disclosure* agem como complementares ou substitutas dos mecanismos de controle, eles compartilham a mesma visão centrada no problema de agência, segundo a qual os membros independentes no conselho de administração podem aumentar a transparência para proteger os interesses dos acionistas (MICHELON; PARBONETTI, 2012). Diante das evidências encontradas, apresenta-se a seguinte hipótese de pesquisa:

**(H2)** Existe relação entre a proporção de conselheiros independentes no conselho de administração e o *disclosure* socioambiental.

O comitê de auditoria, no momento em que emite comentários e aprova políticas contábeis das companhias, contribui para assegurar a qualidade da contabilidade e dos sistemas de controle. Portanto, é esperado que sua presença leve as organizações em direção a práticas de evidenciação socioambiental, reduzindo a assimetria informacional (GONGRIGE, 2010; IATRIDIS, 2013; KHAN; MUTTAKIN; SIDDIQUI, 2013).

As pesquisas empíricas de Gongrige (2010), Iatridis (2013) e Khan, Muttakin e Siddiqui (2013) acharam relação positiva com o *disclosure* socioambiental. Entretanto, Ienciu (2012) não encontrou resultado estatisticamente significativo. Sendo assim, tem-se a seguinte hipótese de pesquisa:

**(H3)** Existe relação entre a presença de comitê de auditoria e o *disclosure* socioambiental.

A presença de um comitê de sustentabilidade pode dirigir a organização a implementar ações que incluam a percepção da responsabilidade social e ambiental. Ainda, pode contribuir pressionando a gestão a mensuração e evidenciação dos impactos gerados pela atividade da companhia, passando assim importante mensagem para os *stakeholders*, servindo como instrumento de monitoramento nessa seara (ABURAYA, 2012; BOMFIM; MONTE; TEIXEIRA, 2015; IENCIU; POPA; IENCIU, 2012; MICHELON; PARBONETTI, 2012).



Resultados positivos da relação com o *disclosure* socioambiental foram encontrados nos estudos empíricos de Aburaya (2012), Bomfim, Monte e Teixeira (2015), Ienciu, Popa e Ienciu (2012), Michelon e Parbonetti (2012). Já o estudo de Melo (2014) não encontrou significância estatística. Elaborou-se então a seguinte hipótese de pesquisa:

**(H4)** Existe relação entre a presença de comitê de sustentabilidade e o *disclosure* socioambiental.

Empresas de auditoria independente tendem a influenciar seus clientes a evidenciarem informações significativas e relevantes, o máximo possível. As chamadas *Big Four* (KPMG, Pricewaterhouse Coopers, Deloitte e Ernst & Young) são empresas de auditoria internacional de renome, e que muitas vezes podem ser prejudicadas em sua credibilidade por conta de informações não divulgadas adequadamente. Portanto, tendem a não se associar a companhias que tenham baixo nível de evidenciação (IATRIDIS, 2013; MURCIA *et al.*, 2008; ROVER *et al.*, 2012).

Entretanto, no que tange à relação do tema com o *disclosure* socioambiental nos estudos empíricos, os resultados não são conclusivos, podendo ser encontrados relações positivas (IATRIDIS, 2013; MURCIA *et al.*, 2008; ROVER *et al.*, 2012) e estatisticamente insignificantes (JO; SONG; TSANG, 2016; MURCIA; SOUZA; SANTOS, 2010). Portanto, justifica-se a investigação da seguinte hipótese de pesquisa:

**(H5)** Existe relação entre empresas que são auditadas por uma *Big Four* e o *disclosure* socioambiental.

A composição da carteira teórica do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da BM&FBovespa reflete um conjunto de empresas com reconhecido comprometimento com as questões socioambientais. Sendo assim, é de se esperar que o nível de *disclosure* dessas empresas seja elevado, pois, como já existe o engajamento, as companhias têm o incentivo de divulgar sua atuação como forma de legitimação perante à sociedade.

Estudos empíricos como os de Melo (2014), Murcia, Souza e Santos (2010), Murcia *et al.* (2008), Oliveira *et al.* (2009) encontraram relação positiva com a evidenciação de informações socioambientais. Portanto, formula-se a seguinte hipótese de pesquisa:

**(H6)** Existe relação entre a participação da empresa no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da BM&FBovespa e o *disclosure* socioambiental.

Dentro da perspectiva da teoria da legitimidade, empresas maiores têm maior propensão a impactarem as comunidades na qual estão inseridas, terem empregados mais engajados, serem hostilizadas pelos consumidores, ou mesmo sofrerem maior intervenção de governos. Por serem mais visíveis ao grande público, é de se esperar que tenham maior preocupação em legitimar sua atuação junto a acionistas, *stakeholders* e sociedade (REVERTE, 2009).

Para Rover *et al.* (2012), grandes empresas têm maior efeito sobre a comunidade que a rodeia, têm mais *stakeholders* envolvidos, e ainda têm custos políticos maiores advindos de sua visibilidade perante à sociedade, podendo assim atrair maior atenção do governo e do mercado.

Diversos estudos empíricos utilizaram o tamanho da empresa (representado em grande parte dos casos pelo ativo total, sendo esta a *proxy* adotada neste estudo) como variável na investigação do *disclosure* socioambiental, tendo encontrado uma influência positiva (BOMFIM; MONTE; TEIXEIRA, 2015; BRAMMER; PAVELIN, 2006; DUCASSY; MONTANDRAU, 2015; HACKSTON; MILNE, 1996; HANIFFA; COOKE, 2005; JO; SONG; TSANG, 2016; MATOS; GÓIS, 2013; REVERTE, 2009; RUANGVISET; JIRAPORN, 2014). Diante do exposto, apresenta-se a seguinte hipótese:

**(H7)** Existe relação entre o tamanho da empresa e o *disclosure* socioambiental.

Utilizando o mesmo raciocínio descrito para a variável tamanho da empresa, entende-se que o tempo de atuação no mercado pode amplificar a repercussão da sua ineficiência em divulgar informações, uma vez que a companhia também ganha credibilidade à medida que tem mais tempo operando em um segmento.

Alguns estudos também se valeram dessa dimensão como variável de controle, encontrando ora resultados positivos (BOMFIM; MONTE; TEIXEIRA, 2015; KHAN; MUTTAKIN; SIDDIQUI, 2013), ora apresentando-se estatisticamente insignificantes (MELO, 2014; MICHELON; PARBONETTI, 2012). Dessa forma, formulou-se a seguinte hipótese:

**(H8)** Existe relação entre a idade da empresa e o *disclosure* socioambiental.

Companhias que operam em setores sensíveis a impactos ambientais tendem a ter maior preocupação com possíveis danos causados por suas atividades. Assim, geralmente tem melhor *performance* nessa área, tendo assim maior motivação para a divulgação

(HACKSTON; MILNE, 1996; HALME; HULSE, 1997). Sendo assim, um nível de *disclosure* de maior qualidade para esses setores pode também funcionar como forma de legitimação.

Dentro da perspectiva da teoria da legitimidade, as companhias sujeitas a terem sua legitimidade mais ameaçada como, por exemplo, empresas atuantes em ramos potencialmente poluidores, podem se beneficiar em evidenciar informações objetivas e verificáveis acerca de sua *performance* ambiental. Sendo assim, se uma *performance* ambiental ruim pode colocar em risco a legitimidade da empresa perante a sociedade, é de se esperar que empresas que liberam muitos resíduos tóxicos, por exemplo, irão apresentar altos níveis de *disclosure* ambiental em seus relatórios (BRAAM *et al.*, 2016; PATTEN, 2002).

Estudos empíricos que consideraram essa dimensão, entretanto, não obtiveram resultados consensuais. Assim, alguns encontraram resultados positivos (ABURAYA, 2012; BRAMMER; PAVELIN, 2006; HACKSTON; MILNE, 1996; HALME; HUSE, 1997; RAO; TILT; LESTER, 2012/ REVERTE, 2009) ou não encontraram resultados significantes estatisticamente (HANIFFA; COOKE, 2005; SUN *et al.*, 2010). Diante do exposto, justifica-se a investigação da hipótese a seguir:

**(H9)** Existe relação entre o setor de atuação da empresa e o *disclosure* socioambiental.

Sendo assim, as hipóteses **H1, H2, H3, H4 e H5** apresentadas têm fundamentação baseada na teoria da agência, considerando que a estrutura de governança da organização se relaciona com o nível de *disclosure* de informações socioambientais.

Por outro lado, as hipóteses **H6, H7, H8 e H9** foram formuladas à luz da teoria da legitimidade, consistindo em características institucionais específicas. Em primeiro lugar, leva-se em conta que a presença em índices de sustentabilidade pode trazer ganhos de reputação para a companhia. Em segundo lugar, considera-se que a extensão do *disclosure* social e ambiental é função da exposição à pressão pública da organização (CHO; PATTEN, 2007). Sendo assim, algumas características institucionais (tamanho, idade e setor de atuação) podem potencializar a exposição da companhia, e consequentemente os efeitos positivos/negativos de uma evidenciação boa/precária de informações socioambientais, tendo impacto na percepção de legitimidade das companhias perante a sociedade.

### **3 METODOLOGIA**

A presente seção apresenta a pesquisa em seus aspectos metodológicos, tendo como ponto de partida sua caracterização em termos de objetivos, abordagem e procedimentos utilizados. Logo após, são apresentadas as delimitações da pesquisa, com a população e a amostra, e descrito o processo de coleta dos dados. Finalizando, são apresentadas as técnicas empregadas na análise dos dados.

#### **3.1 Caracterização da pesquisa**

A pesquisa enquadra-se, quanto aos objetivos, como descritiva, pois consiste em descrever situações e acontecimentos medindo, avaliando e coletando dados sobre diversos aspectos e dimensões do fenômeno pesquisado, isto é, descrevendo como é e como se manifesta determinado fenômeno (SAMPIERI; COLLADO; LUCIO, 2006). No que tange à abordagem da pesquisa, esta se caracteriza como predominantemente quantitativa. Nesse sentido, apesar do estudo conter elementos dos dois enfoques (quantitativo e qualitativo), se desenvolve com prevalência de um sobre o outro (SAMPIERI; COLLADO; LUCIO, 2006).

Em relação à pesquisa quantitativa em si, Creswell (2010) atesta que é um meio pelo qual o pesquisador testa relação entre variáveis, por meio de teste de teorias e especificação de hipóteses estritas, que serão corroboradas ou refutadas com os resultados do estudo. Para Roesch (2006), esse tipo de pesquisa busca avaliar resultado de sistema ou projeto, com uso de delineamentos analíticos.

Acerca dos procedimentos utilizados, consistirá em análise documental. Sobre o assunto, Woodrum (1984) entende que o seu grande potencial é a vinculação explícita do uso de símbolos qualitativos com dados quantitativos. Contudo, para Oliveira (2007), a técnica requer uma análise cuidadosa do pesquisador, uma vez que os documentos não passaram por nenhuma espécie de tratamento científico.

#### **3.2 Delimitações da pesquisa**

##### ***3.2.1 População e amostra da pesquisa***

Entende-se por população (no enfoque quantitativo) como o “conjunto de todos os casos que concordam com determinadas especificações” (SAMPIERI; COLLADO; LUCIO,

2006, p. 253). Sendo assim, a população do estudo compreende as empresas listadas na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros, a BM&FBovespa, em consulta realizada no dia 29 de junho de 2016. Portanto, em busca ao site, consultou-se o campo de empresas listadas e, utilizando a aba “nome”, escolheu-se a opção “todas”, retornando o total de 496 companhias de capital aberto. A primeira etapa para obtenção da amostra do estudo foi a consulta ao site das companhias listadas, verificando a existência de relatório de sustentabilidade, ou mesmo de outros tipos de relatórios contendo informações de caráter social e ambiental. Para efeito de análise neste estudo, foram considerados apenas relatórios divulgados no ano de 2015, com informações referentes ao ano de 2014 (ano calendário).

Os relatórios com informações de 2015 (ano calendário) não foram utilizados como parâmetro por conta da pequena quantidade de relatórios disponibilizados durante o período de determinação da amostra (primeiro semestre de 2016). Isso se dá pelo fato de o relatório de sustentabilidade ser um documento de caráter voluntário no Brasil e, portanto, não tem prazo definido para sua emissão, ficando sua disponibilização a critério de cada companhia. Sendo assim, ao final da análise, foram identificados 151 relatórios divulgados pelas empresas listadas na BM&FBovespa.

A segunda etapa consistiu em análise geral dos relatórios, identificando se foram confeccionados nos moldes preconizados pela *Global Reporting Initiative* (GRI), cujas versões G4, G3.1 e G3 foram utilizadas como referência nesta pesquisa. Assim, dos 151 relatórios encontrados, 104 o fazem no modelo GRI e o disponibilizam para *download*, e 47 relatórios foram confeccionados em outros formatos (formatos próprios).

Entretanto, a análise geral identificou algumas inconformidades. Os relatórios das empresas CEMAR, Fibria, Klabin e Sonae Sierra apesar de confeccionados nos moldes da GRI, não fazem referência, dentro do texto, aos itens contemplados no relatório ou não possuem o índice remissivo da GRI. Vale registrar também o caso do relatório da empresa Sulamérica que, mesmo afirmando que possui relatório modelo GRI para o ano de 2014, só o disponibiliza via “*hotsite*” sem *link* para *download* e não apresenta índice remissivo, ficando assim fora da amostra. Portanto, excluindo as inconformidades encontradas, a amostra final contempla 99 relatórios de sustentabilidade.

Ainda na análise geral, identificou-se que alguns relatórios fazem menção a mais de uma empresa listada na BM&FBovespa, por fazerem parte de um mesmo grupo econômico. Foram consideradas como pertencentes a um grupo empresarial as companhias

que não possuem relatório próprio, e que foram citadas explicitamente em relatórios de outra empresa. Assim, o Quadro 6 apresenta os grupos, com suas respectivas empresas integrantes.

**Quadro 6 - Descrição dos grupos empresariais identificados**

Grupo/relatório	Empresas integrantes	Situação da empresa no relatório
CCR	<b>CCR S.A.</b>	Principal
	Conc. Rod. Viaoeste S.A.	Citadas
	Conc. Rod. Presidente Dutra S.A.	
CEMIG	<b>Cia. Energética de Minas Gerais</b>	Principal
	CEMIG Distribuição S.A.	Citadas
	CEMIG Geração e Transmissão S.A.	
ENEL	<b>Coelce</b>	Principal
	Ampla Energia	Citada
CPFL	<b>CPFL Energia S.A.</b>	Principal
	Cia. Piratininga de Força e Luz	Citadas
	CPFL Geração de Energia S.A.	
ECORODOVIAS	<b>Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A.</b>	Principal
	Conc. Ecovias Imigrantes S.A.	Citadas
	Conc. Rodovia Ayrton Senna – Ecopistas	
EDP	<b>EDP Energias do Brasil S.A.</b>	Principal
	Espírito Santo Centrais Elétricas – Escelsa	Citadas
	Bandeirante Energia S.A.	
LIGHT	<b>Light S.A.</b>	Principal
	Light Serviços de Eletricidade S.A.	Citada

Fonte: Elaborado pelo autor.

Portanto, a Tabela 1 exibe o cálculo efetuado para identificação da amostra deste estudo, considerando os critérios descritos nesta seção.

**Tabela 1 - Cálculo da amostra de empresas**

Operação	Descrição	Número de empresas
=	População (empresas listadas na BM&FBovespa em 29/06/2016)	496
( - )	Empresas que não divulgaram relatório de sustentabilidade (ano calendário 2014)	345
=	Empresas listadas que divulgaram algum tipo de relatório de sustentabilidade	151
( - )	Empresas que divulgaram relatório de modelos diversos, ou não publicaram relatório modelo GRI de 2014	47
( - )	Empresas cujos relatórios apresentaram inconformidades	5
=	Empresas que divulgaram relatório de sustentabilidade de 2014 no modelo GRI, versões G4, G3.1 e G3	99
( + )	Empresas citadas em relatórios de grupos empresariais	12
=	<b>Amostra final de empresas</b>	<b>111</b>

Fonte: Elaborado pelo autor.

Considerando a classificação setorial adotada pela BM&FBovespa, a amostra de empresas determinada na Tabela 1 tem sua distribuição evidenciada na Tabela 2.

**Tabela 2 - Amostra segundo a classificação setorial da BM&FBovespa**

Classificação setorial	Número de empresas	% do total
Utilidade Pública	35	32%
Construção e Transporte	17	15%

Financeiro e Outros	16	14%
Consumo não Cíclico	15	14%
Materiais Básicos	7	6%
Consumo Cíclico	8	7%
Bens Industriais	4	4%
Telecomunicações	4	4%
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	3	3%
Tecnologia da Informação	2	2%
<b>Amostra final de empresas</b>	<b>111</b>	<b>100%</b>

Fonte: Elaborado pelo autor.

A Tabela 3, por sua vez, mostra a distribuição dos relatórios de sustentabilidade das companhias da amostra por versão GRI (G4, G3.1 ou G3).

**Tabela 3 – Amostra por versão GRI**

Versão GRI	Número de empresas	Percentual do total
G4	77	78%
G3.1	20	20%
G3	2	2%
<b>Total de relatórios</b>	<b>99</b>	<b>100%</b>

Fonte: Elaborado pelo autor.

Assim, a amostra final obtida foi de 111 companhias abertas listadas na BM&FBovespa (cuja relação completa consta no Apêndice 1), representadas por 99 relatórios de sustentabilidade nos moldes da GRI, para o ano calendário de 2014.

### 3.2.2 Coleta dos dados

Para a operacionalização da pesquisa, foram coletados indicadores acerca das características de GC, dados socioambientais e características institucionais das empresas da amostra. Desse modo, a pesquisa teve como fonte dados secundários, obtidos através de análise documental de dois relatórios fundamentais: formulários de referência e relatórios de sustentabilidade.

O formulário de referência é um documento de divulgação obrigatória para as empresas listadas na BM&FBovespa desde o ano de 2010. Sua normatização foi instituída pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), através da Instrução CVM nº. 480, de 7 de dezembro de 2009. O inciso II do artigo 21 da Instrução descreve que o emissor (de ações) deve enviar informações periódicas por meio eletrônico, dentre os quais estão o formulário de referência. Já o § 1º do artigo 24 informa que sua periodicidade é anual, devendo ser disponibilizado em até cinco meses contados da data do encerramento do exercício social, conforme modelo disponível no Anexo 24 da mesma Instrução (CVM, 2009).

Sendo assim, por meio da análise do formulário de referência, foi possível coletar informações referentes ao tamanho do conselho de administração, proporção de conselheiros independentes, presença de comitê de auditoria, presença de comitê de sustentabilidade, empresa de auditoria independente, idade e setor de atuação, necessárias aos testes das hipóteses H1, H2, H3, H4, H5, H8 e H9.

Para a obtenção dos formulários de referência das companhias pertencentes a amostra, foi realizada busca ao site da BM&FBovespa, acessando o campo de empresas listadas. Pesquisando o nome da companhia, e acessando a aba de relatórios financeiros, tem-se acesso ao histórico dos formulários de referência. Assim, será possível realizar a consulta do último formulário ativo para o ano calendário de 2014, base desta pesquisa.

O segundo documento fundamental são os relatórios de sustentabilidade em sentido amplo, ou seja, tanto os relatórios exclusivos de informações socioambientais quanto os relatórios anuais que contenham informações socioambientais.

Os relatórios de sustentabilidade são de divulgação voluntária pelas empresas brasileiras. Consiste em um documento onde são disponibilizadas diversas informações acerca da atuação das empresas, e seus respectivos impactos ao meio ambiente e à sociedade. Existem diversos tipos de relatórios de sustentabilidade, construídos sob diversas inspirações. Para esta pesquisa, será utilizado o modelo da *Global Reporting Initiative* (GRI).

No relatório GRI das empresas da amostra, foram coletados somente os dados acerca das dimensões social e ambiental, obedecendo à padronização de cada versão (G3, G3.1 e G4). De posse desses dados foi possível calcular o nível de *disclosure* socioambiental das companhias, necessário para testar as hipóteses H1 a H9.

O acesso aos relatórios de sustentabilidade das empresas foi feito através de suas páginas na *internet*. Foram coletados os relatórios com dados relativos ao ano de 2014, publicados no ano de 2015.

Em relação à presença das empresas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da BM&FBovespa, necessária ao teste da hipótese H6, foi consultada a carteira teórica 2013/2014, vigente de 06 de janeiro de 2014 a 02 de janeiro de 2015. Para obtenção dos dados, foi acessado o site da BM&FBovespa, entrando logo em seguida no menu produtos, e em seguida na página de índices de sustentabilidade. Dentro da página do ISE, foi obtido o arquivo com o evolutivo das carteiras, que traz os dados de 2005 (primeira edição do índice) a 2016.

Para complementar os dados necessários às análises, foram consultados ainda outros documentos e informações. Em relação ao tamanho da empresa, adotou-se como *proxy*



o valor do ativo total, sendo informação necessária ao teste da hipótese H7. Para obtenção dos valores, foram consultadas as demonstrações financeiras padronizadas (DFP) no ano de 2015 (ano calendário 2014), acessando o campo de empresas listadas, disponíveis no site da BM&FBovespa. O Quadro 7 apresenta todos os indicadores a serem coletados, com as suas respectivas fontes de informação.

**Quadro 7 - Indicadores e fontes de coleta**

<b>Categoria</b>	<b>Indicador</b>	<b>Fontes de coleta dos dados</b>
<i>Disclosure</i> socioambiental	Informações sociais e ambientais	Relatórios de sustentabilidade modelo GRI, no campo das evidenciações específicas (social e ambiental)
Estrutura de governança	Tamanho do conselho de administração	Formulário de Referência 2014, item 12 – Assembleia Geral e Administração, subitem 12.6
	Número de conselheiros independentes no conselho de administração	Formulário de Referência 2014, item 12 – Assembleia Geral e Administração, subitem 12.6
	Presença de comitê de auditoria	Formulário de Referência 2014, item 12 – Assembleia Geral e Administração, subitem 12.7
	Presença de comitê de sustentabilidade	Formulário de Referência 2014, item 12 – Assembleia Geral e Administração, subitem 12.7
	Empresa de auditoria independente	Formulário de Referência 2014, item 2 – Auditores independentes, subitem 2.1
Características institucionais	Presença no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da BM&FBovespa	Carteira do ISE de 05/01/2015, disponível na página da <i>internet</i> da BM&FBovespa
	Tamanho da empresa (ativo total)	Demonstrações financeiras padronizadas do exercício findo em 31/12/2014
	Idade da empresa	Formulário de Referência 2014, Dados cadastrais, aba Dados Gerais
	Setor de atividade da empresa	Formulário de Referência 2014, Dados cadastrais, aba Setor

Fonte: Elaborado pelo autor.

Cabe ressaltar que os documentos supracitados (à exceção da carteira teórica do ISE) são de emissão da própria companhia e disponível para todos os acionistas, potenciais investidores e demais *stakeholders*, trazendo validade e confiabilidade aos dados, uma vez que não há a possibilidade de interpretação alternativa das informações contidas.

### **3.2.3 Procedimentos para a análise dos dados**

Os procedimentos adotados visaram atender aos objetivos específicos propostos para, assim, alcançar o objetivo geral e questão de pesquisa deste estudo.

Para operacionalização da pesquisa, foi necessário proceder a duas etapas preliminares, sem as quais não será possível a análise dos dados. A primeira foi caracterizar a estrutura de GC das empresas, e a segunda mensurar o nível de *disclosure* socioambiental.

No que tange à caracterização da GC das empresas da amostra, para este estudo, entende-se como estrutura de governança um conjunto de características de gestão das companhias que podem ter influência na evidenciação (*disclosure*) de informações socioambientais, selecionadas com base em diversos estudos nacionais e internacionais (ABURAYA, 2012; BOMFIM; MONTE; TEIXEIRA, 2015; BRAGA; SALOTTI, 2008; CUNHA; RIBEIRO, 2008; DUCASSY; MONTANDRAU, 2015; GONGRIGE, 2010; HACKSTON; MILNE, 1996; HANIFFA; COOKE, 2005; HTAY *et al.*, 2012; IATRIDIS, 2013; IENCIU, 2012; JO; SONG; TSANG, 2016; RAO; TILT; LESTER, 2012; SUN *et al.*, 2010), e chamadas aqui de estrutura de governança. São elas: perfil do conselho de administração (tamanho do conselho de administração e proporção de conselheiros independentes), presença de órgãos de assessoramento (conselho/comitê de auditoria e comitê de sustentabilidade) e empresa de auditoria independente (o fato de ser auditada pelas *Big Four* empresas de auditoria).

De posse dos dados foi realizada análise documental dos formulários de referência das 111 companhias da amostra. Para tanto, foram tabuladas todas as informações em planilha eletrônica, contendo as informações da estrutura de governança constantes no Quadro 4. Com as informações, foi realizada análise dos dados através de estatística descritiva.

Ao seu tempo a segunda etapa preliminar consiste em mensurar o nível de *disclosure* socioambiental das empresas. Nessa etapa, fizeram parte da análise os 99 relatórios de sustentabilidade divulgados pelas empresas da amostra. Foi então realizada análise documental dos relatórios, no que concerne às informações de caráter social e ambiental. Entretanto, por conta de alterações (inclusões, exclusões e fusões) nos indicadores preconizados pela GRI entre as versões G4, G3.1 e G3, se fez necessária a diferenciação nos quantitativos dos indicadores a serem evidenciados, conforme Apêndice 2 (GRI, 2006; GRI, 2011; GRI, 2015).

Sendo assim, foi adotada uma métrica que analisa a qualidade da informação, adaptada dos estudos de Skouloudis, Evangelinos e Kourmouis (2010) e Chen, Feldmann e Tang (2015), conforme demonstra o Quadro 8.

#### **Quadro 8 - Métricas de pontuação para análise dos relatórios de sustentabilidade**

<b>Pontuação</b>	<b>Qualidade do <i>disclosure</i></b>
0 pontos	Quando o indicador não por reportado.
1 ponto	Afirmções breves e genéricas, sem dados numéricos, indicando um nível baixo de evidenciação.
3 pontos	Afirmções um pouco mais detalhadas, apresentando dados numéricos simples, indicando um nível médio de evidenciação. Aplicado ainda aos casos do indicador não ser necessário à empresa, sem maiores explicações.

5 pontos	Afirmações bem detalhadas, com informações quantitativas e qualitativas, incluindo categorias, metas e possibilitando comparação de dados, indicando um nível alto de evidenciação. Aplicado ainda aos casos do indicador não ser necessário à empresa, com explicações.
----------	--

Fonte: Adaptado de Skouloudis, Evangelinos e Koumousis (2010) e Chen, Feldmann e Tang (2015).

Após o levantamento de todas as informações divulgadas, foi calculado o nível de *disclosure* socioambiental (DISC), que consiste no somatório dos pontos obtidos na análise, em relação ao total de pontos possíveis. Levando em conta que os relatórios de sustentabilidade da GRI, dependendo de sua versão, contemplam um número diferente de indicadores a serem evidenciados, a medida foi relativizada para igualar as notas, retratando assim o percentual de aderência do relatório. Portanto, o máximo de pontos possíveis foi: G4 (410 pontos); G3.1 (370 pontos); e G3 (350 pontos). Esses foram os quocientes da divisão para cálculo do índice, conforme demonstrado abaixo:

$$DISC(\%) = \left( \frac{\sum \text{pontos obtidos}}{\text{total de pontos possíveis}} \right) \times 100$$

Vale salientar que a técnica empregada na análise do nível de *disclosure* socioambiental através de notas possui limitações, sobretudo por conta da subjetividade na leitura e atribuição das notas dos relatórios. Entretanto, como já citado, traz uma análise diferenciada acerca da qualidade da informação evidenciada. Os detalhes dos procedimentos adotados para obtenção do nível de *disclosure* estão apresentados no Apêndice 3.

Com a etapa preliminar concluída, e para o atendimento do primeiro objetivo específico, que é comparar o nível de *disclosure* entre empresas que evidenciam informações socioambientais em relatórios de sustentabilidade específicos e empresas que evidenciam informações socioambientais em seus relatórios anuais, pretendeu-se constatar se o tipo de documento que veicula as informações socioambientais contribui para a qualidade da informação, conforme estudado por Rosa *et al.* (2015), contudo ampliando seu escopo de análise, que na ocasião analisou as empresas integrantes do índice IBrX-50 da BM&FBovespa.

Neste estudo, entende-se por relatório de sustentabilidade específico o documento emitido pela empresa que é dedicado exclusivamente à veiculação de informações socioambientais, podendo conter também informações econômicas (que não serão objeto de análise neste estudo), em consonância com o conceito de *triple bottom line*, que contempla as três dimensões citadas. Esse tipo de documento geralmente é nomeado como “relatório de sustentabilidade”. Isso não significa que a empresa não possui um relatório anual, com as

demais informações empresariais, mas tão somente que optou por gerar um relatório diferenciado para divulgar suas informações de caráter socioambiental.

Por sua vez, entende-se como relatório anual os documentos que a empresa divulga anualmente com diversas informações empresariais e de gestão, podendo conter também informações socioambientais. Portanto, não são relatórios confeccionados com o intuito específico de evidenciar informações de cunho social e ambiental. Esse tipo de documento geralmente é nomeado como “relatório anual” ou “relatório anual e de sustentabilidade”.

Desse modo, foi realizada análise documental dos 99 relatórios levantados, todos construídos dentro da metodologia da GRI, identificando cada um através de seu nome e conteúdo, e os separando em dois grupos: relatórios específicos *versus* relatórios anuais. Após a divisão dos grupos, e com os respectivos níveis de *disclosure* socioambiental (DISC) já calculados, foi observado se os dados seguem uma distribuição normal, através do Teste de Kolmogorov-Smirnov (K-S) e do Teste de Shapiro-Wilk. Para Fávero *et al.* (2009), o teste de Shapiro-Wilk é mais adequado a pequenas amostras ( $n < 30$ ) e para amostras maiores, o Teste K-S. Após a verificação, foi aplicado o teste mais adequado ao comportamento dos dados (Teste *t* para amostras independentes), para comparação entre as médias de *disclosure* socioambiental dos dois grupos, verificando assim a presença ou ausência de diferença estatística entre as médias dos dois grupos e se, portanto, o tipo de documento influencia a qualidade da informação evidenciada.

No segundo objetivo específico, que busca analisar a estrutura de governança e as características institucionais das empresas em função de seus níveis de *disclosure* socioambiental, foram empreendidas análises estatísticas individualizadas para cada variável do estudo, tendo como parâmetro o nível de *disclosure* socioambiental (DISC). Para esse objetivo, têm-se como amostra as 111 empresas contempladas nos relatórios de sustentabilidade analisados.

Para operacionalizar tal análise, as variáveis foram divididas em dois grandes grupos. O primeiro deles é o das variáveis categóricas, do qual fazem parte:

- a) Presença de comitê de auditoria (C\_AUD);
- b) Presença de comitê de sustentabilidade (C\_SUS);
- c) Empresa de auditoria independente (BIG4);
- d) Presença no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE);

e) Setor de atividade (SETOR).

Para as variáveis citadas, foram realizados testes de média (Teste *t* para amostras independentes e Teste de Mann-Whitney), conforme a distribuição dos dados, verificando se há diferenças estatisticamente significantes entre os níveis de *disclosure* das empresas pertencentes a cada grupo de categorização dessas variáveis (empresas com/sem comitê de auditoria/sustentabilidade; empresas auditadas por *Big Four*/não auditadas por *Big Four*; empresas presentes/ausentes no ISE; empresas cuja atividade traz/não traz impacto ambiental, conforme classificação dada pela Lei 10.165/2000).

O segundo grupo é constituído pelas variáveis contínuas, do qual fazem parte:

- a) Tamanho do conselho de administração (N\_CON);
- b) Proporção de conselheiros independentes no conselho de administração (P\_IND);
- c) Tamanho da empresa (TAM);
- d) Idade da empresa (IDADE).

Para o grupo em questão, foram aplicados testes de normalidade e de correlação de Spearman (não paramétrico), devido a anormalidade da distribuição dos dados, verificando se as variáveis possuem algum grau de relacionamento com o nível de *disclosure* das companhias. Para Cunha e Coelho (2014, p. 140), a correlação “mede a força do relacionamento ou grau de associação entre duas variáveis”. Stevenson (1981) complementa que a medida indica em que ponto os valores entre variáveis estão relacionados.

O Quadro 9 resume todas as variáveis, e o teste estatístico aplicado a cada uma delas.

**Quadro 9 - Tratamento estatístico para análise da estrutura de governança e características institucionais em função do nível de *disclosure***

Categoria da variável	Variável	Tipo de variável	Símbolo	Teste aplicado
Parâmetro	Nível de <i>disclosure</i> socioambiental	-	DISC	Normalidade (Kolmogorov-Smirnov)
Variáveis independentes (estrutura de governança)	Tamanho do conselho de administração	Contínua	N_CON	Normalidade (Kolmogorov-Smirnov) Correlação (Spearman)
	Proporção de conselheiros independentes no conselho de administração	Contínua	P_IND	Normalidade (Kolmogorov-Smirnov) Correlação (Spearman)
	Presença de comitê de auditoria	Categórica	C_AUD	Teste <i>t</i> para amostras independentes
	Presença de comitê de sustentabilidade	Categórica	C_SUS	Teste de Mann-Whitney

	Empresa de auditoria independente	Categórica	BIG4	Teste de Mann-Whitney
Variáveis Independentes (características institucionais)	Presença no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da BM&Fbovespa	Categórica	ISE	Teste <i>t</i> para amostras independentes
	Tamanho da empresa (ativo total)	Contínua	TAM	Normalidade (Kolmogorov-Smirnov) Correlação (Spearman)
	Idade da empresa	Contínua	IDADE	Normalidade (Kolmogorov-Smirnov) Correlação (Spearman)
	Sector de atividade	Categórica	SETOR	Teste <i>t</i> para amostras independentes

Fonte: Elaborado pelo autor.

Finalmente, para o atendimento do terceiro objetivo específico, que é identificar os fatores determinantes do *disclosure* socioambiental, foram consideradas as 111 empresas da amostra, sendo empregada técnica de análise de regressão linear múltipla. Destaca-se que “quando o problema apresentado tem por objetivo prever uma variável dependente a partir do conhecimento de mais de uma variável independente, a técnica estatística é denominada regressão múltipla” (CUNHA; COELHO, 2014, p. 133).

Pretendeu-se, pois, testar o seguinte modelo econométrico, considerando as variáveis levantadas ao longo da coleta de dados:

$$DISC = \beta_0 + \beta_1 N\_CON + \beta_2 P\_IND + \beta_3 C\_AUD + \beta_4 C\_SUS + \beta_5 BIG4 + \beta_6 ISE + \beta_7 TAM + \beta_8 IDADE + \beta_9 SETOR + \varepsilon$$

Conforme o modelo apresentado, o Quadro 10 relaciona a variável dependente e variáveis independentes bem como suas *proxies*, associadas às respectivas hipóteses formuladas.

#### Quadro 10 - Variáveis da análise de regressão linear múltipla

Categoria da variável	Variável	Hipótese	Símbolo	Proxy
Variável dependente	Nível de <i>disclosure</i> socioambiental	-	DISC	Obtido através do cálculo do percentual de aderência ao relatório do modelo GRI
Variáveis independentes (estrutura de governança)	Tamanho do conselho de administração	H1	N_CON	Número de conselheiros de administração titulares
	Proporção de conselheiros independentes no conselho de administração	H2	P_IND	Percentual do número de conselheiros de administração independentes, em relação ao total de conselheiros titulares
	Presença de comitê de auditoria	H3	C_AUD	Variável <i>dummy</i> , atribuído o valor "1" para empresas que possuem o comitê, e o valor "0" para empresas que não possuem o comitê
	Presença de comitê de sustentabilidade	H4	C_SUS	Variável <i>dummy</i> , atribuído o valor "1" para empresas que possuem o comitê, e o valor "0" para empresas que não possuem o comitê
	Empresa de auditoria independente	H5	BIG4	Variável <i>dummy</i> , atribuído o valor "1" para empresas que são auditadas pelas empresas KPMG, Delloite, Ernst &

				Young ou PWC, e o valor "0" para empresas que são auditadas por outra empresa de auditoria
Variáveis independentes (características institucionais)	Presença no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da BM&FBovespa	H6	ISE	Variável <i>dummy</i> , atribuído o valor "1" para empresas listadas no ISE, e o valor "0" para empresas que não listadas no ISE
	Tamanho da empresa (ativo total)	H7	TAM	Logaritmo natural do ativo total
	Idade da empresa	H8	IDADE	Logaritmo natural do resultado da subtração entre o ano de referência do estudo (2014) e a data de fundação/constituição da empresa
	Setor de atividade	H9	SETOR	Variável <i>dummy</i> , atribuído o valor "1" para empresas com atividades potencialmente poluidoras (tendo como referência a Lei nº. 10.165/2000), e o valor "0" para empresas de outros setores

Fonte: Elaborado pelo autor.

Após rodar o modelo de regressão, foram realizados testes para verificar se os pressupostos para aplicação da técnica foram atendidos, sobretudo no que tange à normalidade dos resíduos, multicolinearidade, homoscedasticidade e ausência de correlação serial.

Charnet *et al.* (2008) afirmam que é sempre conveniente a realização de testes que atestem a normalidade dos dados. Para Cunha e Coelho (2014), o pressuposto de normalidade dos resíduos deve ser verificado através do Teste de Kolmogorov-Smirnov realizado nos resíduos padronizados gerados.

Em relação à multicolinearidade, Fávero *et al.* (2009) alertam que a existência desse fenômeno precisa ser verificada, uma vez que as variáveis explicativas de um modelo podem apresentar uma correlação elevada entre si. Para os autores, uma forma muito utilizada para obter o diagnóstico é por meio de estatísticas VIF (*Variance Inflation Factor*).

Para o pressuposto da homoscedasticidade, foi realizado o teste de Pesarán-Pesarán, com o objetivo de verificar se a variância dos resíduos se mantém constante em todo o espectro de variáveis independentes (CUNHA; COELHO, 2014).

O último pressuposto testado foi a ausência de correlação serial, que é calculada através da estatística Durbin-Watson, calculando-se os valores críticos inferior (dl) e superior (du), verificando assim se de fato há ausência de correlação, se os resultados são não conclusivos ou se há autocorrelação, seja ela positiva ou negativa (CUNHA; COELHO, 2014).

Como ferramenta computacional para tabular os dados e calcular valores de menor complexidade, foi utilizado o *software Microsoft Excel*. Já para o cálculo do teste de

médias, análises de correlação, realização de testes de pressupostos e rodar o modelo de regressão, foi utilizado o *Statistical Package for Social Sciences* (SPSS), em sua versão 23.



## 4 RESULTADOS DA PESQUISA

A presente seção traz os resultados da pesquisa, iniciando com as análises preliminares da estrutura de governança das empresas da amostra, seguida do cálculo de nível de *disclosure* socioambiental da amostra investigada. De posse dos dados são aplicadas as técnicas estatísticas para atendimento aos três objetivos específicos propostos, tendo assim subsídios para responder ao objetivo geral e ao problema de pesquisa deste estudo.

### 4.1 Análises preliminares

As análises preliminares empreendidas neste estudo servem à obtenção dos dados necessários para responder aos objetivos (específicos e geral) da pesquisa. Para tanto, inicialmente foi caracterizada a estrutura de governança das empresas da amostra. Em seguida, foi realizada análise do nível de *disclosure* socioambiental das companhias, cujos resultados são descritos nas subseções abaixo.

#### 4.1.1 Caracterização da estrutura de governança

Conforme detalhado na metodologia, fizeram parte da amostra 111 companhias abertas, cuja estrutura de governança foi analisada. Na pesquisa, foram consideradas como estrutura de governança as seguintes características: perfil do conselho de administração (tamanho do conselho de administração e proporção de conselheiros independentes), presença de órgãos de assessoramento (conselho/comitê de auditoria e comitê de sustentabilidade) e empresa de auditoria independente (o fato de ser auditada pelas *Big Four* empresas de auditoria).

Iniciando a análise com o tamanho do conselho de administração, ressalta-se que foram considerados apenas os conselheiros efetivos, não fazendo parte da análise os suplentes. A Tabela 4 apresenta a estatística descritiva da amostra.

**Tabela 4 - Estatística descritiva para o tamanho do conselho de administração**

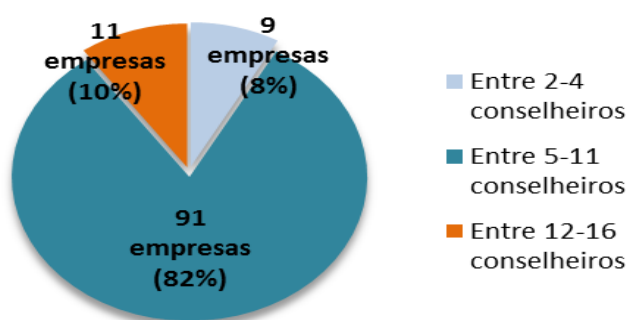
Variável	Mínimo	Máximo	Média	Moda	Amplitude	Desvio Padrão
N_CON	2,00	16,00	8,05	7,00	14,00	2,8852

Fonte: Dados da pesquisa.

Verifica-se uma amplitude de 14 conselheiros na amostra, e uma média de aproximadamente oito conselheiros de administração por empresa, sendo o tamanho mais

frequente o conselho com sete integrantes, e 19 companhias apresentando esse tamanho de conselho. Destaca-se que a empresa Ecovias Imigrantes foi a que apresentou o menor número de conselheiros, apenas dois, ao passo que a empresa Rumo Logística apresentou o maior número, com 16 integrantes. Fazendo a divisão das empresas por intervalos de dados, que representam o número de conselheiros de administração, a Figura 2 apresenta a frequência encontrada.

**Figura 2 - Número de empresas por tamanho do conselho**



Fonte: Dados da pesquisa.

Conforme a Figura 2, nota-se que a maioria das empresas (82%, do total, com 91 companhias) possui entre 5 e 11 conselheiros de administração, estando em conformidade com o que o Código de Melhores Práticas do IBGC (IBGC, 2015) recomenda. O IBGC (2015) aconselha um conselho entre cinco e onze integrantes, levando em consideração o porte da organização e complexidade de suas atividades. Ainda, foram encontradas nove empresas possuindo conselho entre dois e quatro integrantes, e 11 empresas com conselho entre 12 e 16 integrantes.

Os resultados encontrados para o tamanho do conselho assemelham-se aos apontados por Gongrige (2010), Htay *et al.* (2012) e Sun *et al.* (2010) que apresentaram médias de 7,00, 8,23 e 9,42 conselheiros de administração, respectivamente. Por outro lado, divergem dos resultados apresentados por Ienciu (2012), Rao, Tilt e Lester (2012) e Cuadrado-Ballesteros, Rodrigues-Ariza e García-Sánchez (2015), que apresentam médias de 4,92, 10,17 e 11,20 conselheiros de administração, respectivamente.

Em relação à proporção de conselheiros independentes no conselho de administração, a Tabela 5 apresenta a estatística descritiva da amostra.

**Tabela 5 - Estatística descritiva para a proporção de conselheiros independentes**

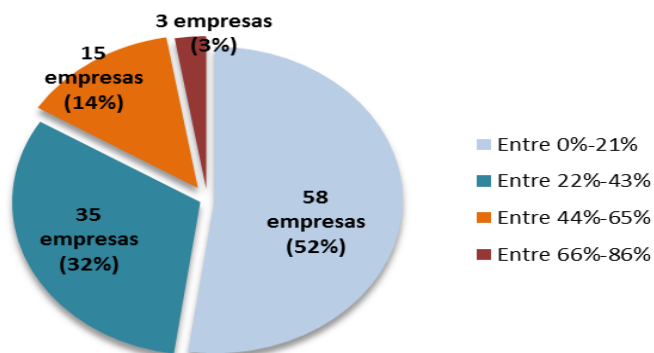
Variável	Mínimo	Máximo	Média	Moda	Amplitude	Desvio Padrão
P_IND	0,00	0,86	0,21	0,00	0,86	0,2072

Fonte: Dados da pesquisa.

A média de proporção de membros independentes nos conselhos de administração das empresas foi de 21% no total. Diferente do esperado, verifica-se que um número expressivo de empresas não possui nenhum conselheiro independente em seu conselho de administração, em um total de 44 empresas (40% do total da amostra). Vale destacar a empresa Eternit, que possui a maior proporção de conselheiros independentes da amostra, com 86% (seis independentes entre sete no total), e a empresa Embraer, que apresentou o número máximo de conselheiros independentes, em dados absolutos, representando 73% do total do conselho na companhia.

Assim como realizado na análise do conselho de administração de modo geral, foram determinados intervalos de dados, que representam os conselheiros independentes no conselho de administração das companhias, com números em valores relativos (Figura 3) e absolutos (Figura 4), cujas frequências são apresentadas abaixo.

**Figura 3 - Número de empresas por proporção de conselheiros independentes**

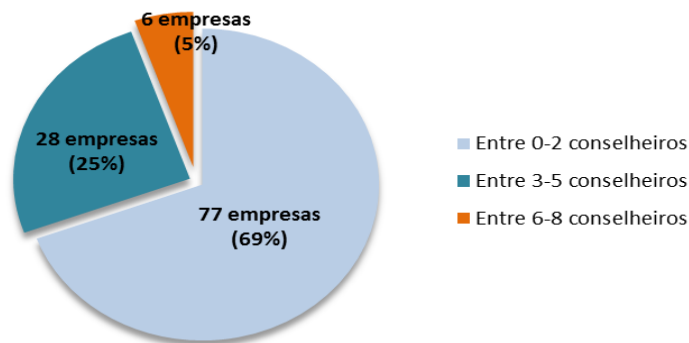


Fonte: Dados da pesquisa.

A Figura 3 mostra que a maioria das empresas (52%, 58 no total) possui percentual de independentes em seus conselhos entre 0% e 21%. Diferente do esperado, em função das recomendações do IBGC (2015), apenas três empresas apresentam uma grande proporção, entre 66% e 86% de independentes. Ampliando essa análise, apenas 11 empresas apresentaram 50% ou mais de independentes, sendo elas: Eternit (86%), Embraer (73%), BRF (67%), Tecnisa (60%), Dasa (60%), Minerva (60%), MRV Engenharia (57%), Marcopolo (57%), Latam (56%), Marfrig (56%) e BM&FBovespa (55%), retratando assim um percentual baixo de conselheiros independentes presentes nos conselhos de administração das companhias listadas na BM&FBovespa pesquisadas. Uma das explicações possíveis para esse perfil pode ser o forte vínculo familiar que as empresas brasileiras possuem, presente também

nas companhias de capital aberto, o que dificulta a inserção de conselheiros não ligados a organização.

**Figura 4 - Número de empresas por quantidade de conselheiros independentes**



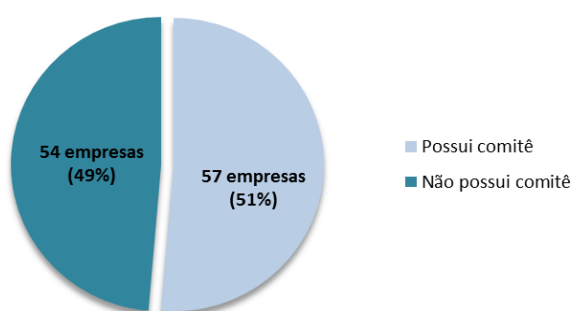
Fonte: Dados da pesquisa.

A Figura 4 demonstra que 69% das empresas (77 no total) apresentam entre 0 e 2 conselheiros independentes, sendo número bastante baixo, e em desacordo com as boas práticas recomendadas pelo IBGC (2015), que preconizam que os conselhos devem possuir maioria ou totalidade de conselheiros externos e/ou independentes.

Comparando os resultados encontrados, ou seja, empresas com média de 21% de conselheiros independentes, com os estudos empíricos que já fizeram esse levantamento, apenas o estudo de Khan, Muttaquin e Siddiqui (2013), com média de 7,10%, e de Ienciu (2012), com média de 14,97%, apresentaram resultados inferiores. Por outro lado, Htay *et al.* (2012), Ienciu, Popa e Ienciu (2012), Rao, Tilt e Lester (2012) e Harjoto e Jo (2011) apontaram resultados superiores, com médias de conselheiros independentes de 36%, 55,87%, 60,26% e 67,36% respectivamente.

Na sequência são apresentados os resultados da frequência de presença ou ausência do comitê de auditoria nas empresas da amostra (Figura 5).

**Figura 5 - Frequência da presença/ausência de comitê de auditoria**



Fonte: Dados da pesquisa.

A Figura 5 demonstra um resultado homogêneo, com 57 empresas (51% do total) possuindo comitê de auditoria, e 54 empresas (49% do total) não apresentando o comitê de auditoria. Já a Tabela 6 apresenta os resultados por classificação setorial da Bovespa.

**Tabela 6 - Presença/ausência do comitê de auditoria por classificação setorial Bovespa**

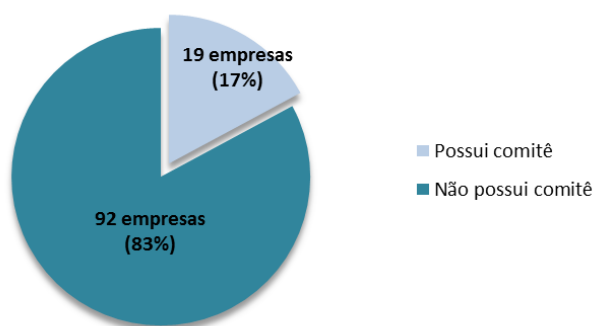
Classificação Setorial	Presença do comitê	Frequência relativa	Ausência do comitê	Frequência relativa
Bens Industriais	2	4%	2	4%
Construção e Transporte	4	7%	13	24%
Consumo Cíclico	5	9%	3	6%
Consumo não Cíclico	11	19%	4	7%
Financeiro e Outros	12	21%	4	7%
Materiais Básicos	3	5%	4	7%
Petr., Gás e Bioc.	2	4%	1	2%
Tecnologia da Informação	2	4%	0	0%
Telecomunicações	3	5%	1	2%
Utilidade Pública	13	23%	22	41%
<b>TOTAL</b>	<b>57</b>	<b>100%</b>	<b>54</b>	<b>100%</b>

Fonte: Dados da pesquisa.

As informações da Tabela 6 evidenciam que os setores de Utilidade Pública (13) e Financeiro e Outros (12) são os que mais possuem empresas com comitês de auditoria. Em relação à ausência do comitê, os setores de Utilidade Pública (22) e Construção e Transporte (13) são os que menos têm companhias com o comitê. Os resultados encontrados assemelham-se aos de Khan, Muttaquin e Siddiqui (2013), que relataram a presença do comitê em 57,9% das empresas pesquisadas. Por outro lado divergem dos achados de Ienciu (2012), cuja presença do comitê foi constatada em apenas 28,1% das empresas investigadas.

No que tange à presença do comitê de sustentabilidade, a Figura 6 demonstra a frequência de presença/ausência deste órgão de assessoramento nas empresas.

**Figura 6 - Frequência da presença/ausência de comitê de sustentabilidade**



Fonte: Dados da pesquisa.

As informações evidenciadas na Figura 6 demonstram a baixa presença de comitê de sustentabilidade nas empresas da amostra, com apenas 17% das companhias (19 no total) apresentando esse órgão, o que demonstra que, apesar das empresas evidenciarem informações socioambientais, não tem tido a preocupação de inserir um órgão específico dentro de sua estrutura de governança. A Tabela 7 apresenta a distribuição da presença/ausência do órgão por classificação setorial da Bovespa.

**Tabela 7 - Presença/ausência do comitê de sustentabilidade por classificação setorial**

Classificação Setorial	Presença do comitê	Frequência relativa	Ausência do comitê	Frequência relativa
Bens Industriais	0	0%	4	4%
Construção e Transporte	2	11%	15	16%
Consumo Cíclico	2	11%	6	7%
Consumo não Cíclico	3	16%	12	13%
Financeiro e Outros	1	5%	15	16%
Materiais Básicos	3	16%	4	4%
Petr., Gás e Bioc.	1	5%	2	2%
Tecnologia da Informação	0	0%	2	2%
Telecomunicações	0	0%	4	4%
Utilidade Pública	7	37%	28	30%
<b>TOTAL</b>	<b>19</b>	<b>100%</b>	<b>92</b>	<b>100%</b>

Fonte: Dados da pesquisa.

Os dados apresentados mostram que nenhum setor de atuação apresenta maioria de empresas com presença de comitê de sustentabilidade. Uma possível explicação para grande ausência, em setores como Financeiro e Outros, seria o baixo impacto direto que suas atividades provocam ao meio ambiente. Os resultados apresentados se aproximaram dos encontrados por Michelon e Parbonetti (2012), que atestaram a presença do comitê de sustentabilidade em 20,2% das empresas pesquisadas. Entretanto, de forma geral, os achados têm número bem abaixo dos relatados por Aburaya (2012) e Melo (2014), com presença do comitê de sustentabilidade em 63% e 64% da amostra pesquisada, respectivamente.

Finalizando a análise da estrutura de governança, foi investigada a empresa de auditoria independente responsável pelos trabalhos nas empresas da amostra, cujos resultados são apresentados na Tabela 8.

**Tabela 8 - Frequência das empresas de auditoria independente**

Presença comitê	Empresas	Frequência relativa	Frequência relativa acumulada
PWC	34	31%	31%
Deloitte	25	23%	53%
KPMG	23	21%	74%
Ernst&Young	20	18%	92%
BDO	5	5%	96%
Grant Thornton	2	2%	98%
Directa	2	2%	100%
<b>TOTAL</b>	<b>111</b>	<b>100%</b>	-

Fonte: Dados da pesquisa.

A Tabela 8 demonstra que as empresas conhecidas como *Big Four* (KPMG, Pricewaterhouse Coopers, Deloitte e Ernst & Young) dominaram amplamente os serviços de auditoria independente da amostra pesquisada, com 92% de ocorrência. A empresa que mais realizou o serviço é a Pricewaterhouse Coopers (31%), seguida da Deloitte (23%), KPMG (21%) e Ernst & Young (18%), nessa ordem. Além destas, outras empresas do ramo como BDO, Grant Thornton e Directa foram encontradas na amostra, entretanto com baixa expressividade em relação ao total de companhias. Diversos estudos, como os de Murcia *et al.* (2008), Murcia (2009), Gongrige (2010), Rover *et al.* (2012), Iatridis (2013) e Jo, Song e Tsang (2016), consideraram essa variável, contudo não apresentaram estatística descritiva dos resultados obtidos, fato que impossibilita o confronto com seus achados.

Sendo assim, analisados os resultados relacionados à estrutura de governança das companhias listadas na BM&FBovespa da amostra constata-se, em linhas gerais, que a mesma se caracteriza com o seguinte perfil: conselho de administração composto por aproximadamente 8 membros efetivos, com baixa representatividade de conselheiros independentes, com praticamente metade das empresas com presença de comitê de auditoria, baixa presença de comitê de sustentabilidade e sendo auditada por uma das empresas de auditoria *Big Four*.

#### **4.1.2. Nível de disclosure socioambiental**

Fizeram parte da análise 99 relatórios de sustentabilidade em sentido amplo, ou seja, tanto os relatórios exclusivos com informações socioambientais quanto os relatórios anuais que contém esse tipo de informação. Foram considerados os relatórios confeccionados dentro do modelo da *Global Reporting Initiative* (GRI), em suas versões G4, G3.1 e G3, do

ano de 2015, com dados relativos ao ano de 2014, cuja estatística descritiva consta na Tabela 9.

**Tabela 9 - Estatística descritiva do nível de *disclosure* socioambiental**

Variável	Mínimo	Máximo	Média	Moda	Amplitude	Desvio Padrão
DISC	2,68	71,22	30,18	21,71	68,54	15,7102

Fonte: Dados da pesquisa.

Com base na Tabela 9 verifica-se que o nível de *disclosure* médio das empresas da amostra foi de 30,18, o que significa que as empresas, em média, evidenciaram 30,18% dos pontos máximos possíveis a serem alcançados, tendo ainda nível mínimo de 2,68% (CPFL Renováveis) e máximo de 71,22 (Duratex). Os resultados são superiores aos encontrados por Skouloudis, Evangelinos e Kourmousis (2010), que utilizaram critério de análise semelhante ao deste estudo, e indicaram um nível de *disclosure* médio de aproximadamente 21% nas empresas gregas analisadas.

Considerando outros critérios de avaliação do *disclosure*, Nogueira e Farias (2012), que analisaram grau de aderência das companhias do setor bancário brasileiro, encontraram um grau médio de 52,6%, com uma variação entre o maior grau (74%) e menor (29%), um resultado considerado superior aos achados do presente estudo. Melo (2014) identificou níveis de divulgação que variaram entre 90,59% e 54,12%, também superiores aos deste estudo, ao analisarem 25 empresas listadas no ISE da BM&FBovespa. Por outro lado, Jizi *et al.* (2013) encontraram um nível de *disclosure* médio de 4,47 pontos, em um total de 20 pontos possíveis, o que representa um percentual médio de 22,35%, resultado semelhante aos achados da presente investigação. Já o estudo de Bomfim, Monte e Teixeira (2015) apontou nível de divulgação médio de aproximadamente 34,75%, contemplando empresas dos níveis diferenciados de governança da BM&FBovespa.

Considerando o nível de *disclosure* médio por classificação setorial da Bovespa, a Tabela 10 apresenta os resultados encontrados.

**Tabela 10 - Nível de *disclosure* médio por classificação setorial da Bovespa**

Classificação Setorial	Número de Relatórios	Nível de <i>disclosure</i> médio
Bens Industriais	4	25,52
Construção e Transporte	13	31,03
Consumo Cíclico	8	30,68
Consumo não Cíclico	15	30,19
Financeiro e Outros	16	25,09
Materiais Básicos	7	39,54
Petr., Gás e Bioc.	3	24,47
Tecnologia da Informação	2	11,46
Telecomunicações	4	33,42
Utilidade Pública	27	36,25



<b>TOTAL</b>	<b>99</b>	<b>-</b>
--------------	-----------	----------

Fonte: Dados da pesquisa.

Os dados da Tabela 10 mostram que as empresas do setor de Materiais Básicos obtiveram o maior nível de *disclosure* médio (39,54), seguido pelo setor de Utilidade Pública (36,25) e de Telecomunicações (33,42). As empresas do setor de Tecnologia da Informação (11,46) apresentaram o menor nível de *disclosure* médio. Percebe-se, no entanto, que as diferenças entre os setores não são tão significativas em termos numéricos, tendo baixa amplitude se visualizados desta forma, a exceção do setor de Tecnologia da Informação, que destoa dos demais resultados.

Entretanto, observando as companhias vistas fora de seus setores de atuação, a amplitude dos números é relevante, chegando a 68,54, o que mostra diferença expressiva entre os que evidenciam com maior e menor qualidade informações socioambientais em seus relatórios institucionais.

A Tabelas 11 mostra o *ranking* dos relatórios das empresas com os melhores e os piores níveis de *disclosure* socioambiental.

**Tabela 11 - *Ranking* dos relatórios das empresas com maior e menor nível de *disclosure***

Relatórios com maior nível de <i>disclosure</i>				
Ordem	Relatório	Setor Bovespa	Versão GRI	Nível de <i>disclosure</i>
1	Duratex	Materiais Básicos	G4	71,22
2	Natura	Consumo não Cíclico	G4	70,98
3	Eletrobrás	Utilidade Pública	G3.1	62,43
4	EDP Energias	Utilidade Pública	G4	59,76
5	ENEL	Utilidade Pública	G3.1	58,11
Relatórios com menor nível de <i>disclosure</i>				
Ordem	Relatório	Setor Bovespa	Versão GRI	Nível de <i>disclosure</i>
1	CPFL Renováveis	Utilidade Pública	G4	2,68
2	São Carlos	Financeiro e Outros	G4	4,15
3	Multiplus	Consumo Cíclico	G4	4,63
4	OGX	Petr., Gás e Bioc.	G4	4,88
5	Rumo ALL	Construção e Transporte	G4	5,12

Fonte: Dados da pesquisa.

Como já mencionado, a empresa Duratex (71,22) obteve o melhor nível de *disclosure*, seguido de Natura (70,98) e Eletrobrás (62,43). A presença de três empresas do setor de Energia entre as cinco que obiveram maior *disclosure* pode ter ocorrido pelo fato de o setor ser fortemente regulado (no caso pela Agência Nacional de Energia Elétrica – ANEEL), exigindo das companhias um maior detalhamento das informações divulgadas. Por outro lado, entre os piores níveis de *disclosure* socioambiental estão: CPFL Renováveis (2,68), São Carlos (4,15) e Multiplus (4,63). Outro ponto de vista interessante é analisar o nível de *disclosure* por versão GRI, cujos resultados estão expostos na Tabela 12.

**Tabela 12 - Nível de *disclosure* médio por versão GRI**

Versão GRI	Nº. Relatórios	Nível de <i>disclosure</i> médio
G4	77	28,03
G3.1	20	37,26
G3	2	30,71
<b>TOTAL</b>	<b>99</b>	-

Fonte: Dados da pesquisa.

Os resultados da Tabela 12 mostram que há diferença representativa entre os níveis de evidenciação nas três versões analisadas do modelo da GRI, havendo prevalência numérica da versão G3.1 (37,26) sobre as demais. Em relação ao nível de *disclosure* de cada indicador, a Tabela 13 evidencia a média das notas obtidas por cada quesito das dimensões social e ambiental, da versão G4.

**Tabela 13 - Média das notas obtidas por quesito na versão G4**

<b>AMBIENTAL</b>	<b>1,49</b>	<b>SOCIAL</b>	<b>1,18</b>
<b>Materiais</b>	<b>1,38</b>	<i>Relações Trabalho</i>	1,54
G4-EN01	1,56	<b>Emprego</b>	<b>1,92</b>
G4-EN02	1,19	G4-LA01	3,14
<b>Energia</b>	<b>1,69</b>	G4-LA02	1,29
G4-EN03	3,31	G4-LA03	1,34
G4-EN04	0,94	<b>Relações Trabalhistas</b>	<b>0,82</b>
G4-EN05	1,62	G4-LA04	0,82
G4-EN06	1,87	<b>Saúde Seg. Trabalho</b>	<b>1,77</b>
G4-EN07	0,73	G4-LA05	1,69
<b>Água</b>	<b>1,91</b>	G4-LA06	3,05
G4-EN08	3,30	G4-LA07	1,26
G4-EN09	0,78	G4-LA08	1,06
G4-EN10	1,66	<b>Treinamento/Educação</b>	<b>2,33</b>
<b>Biodiversidade</b>	<b>0,83</b>	G4-LA09	2,87
G4-EN11	0,99	G4-LA10	1,78
G4-EN12	0,77	G4-LA11	2,35
G4-EN13	0,94	<b>Divers. Iguald. Oport.</b>	<b>2,00</b>
G4-EN14	0,65	G4-LA12	2,00
<b>Emissões</b>	<b>2,21</b>	<b>Iguald. Rem. Mul/Hom</b>	<b>1,39</b>
G4-EN15	3,14	G4-LA13	1,39
G4-EN16	3,21	<b>Aval. Forn. Prát. Trab.</b>	<b>1,01</b>
G4-EN17	2,86	G4-LA14	1,16
G4-EN18	1,83	G4-LA15	0,86
G4-EN19	1,73	<b>Queixas/Reclamações</b>	<b>1,08</b>
G4-EN20	1,36	G4-LA16	1,08
G4-EN21	1,34	<i>Direitos Humanos</i>	0,85
<b>Efluentes/Resíduos</b>	<b>1,78</b>	<b>Investimentos</b>	<b>0,71</b>
G4-EN22	2,08	G4-HR01	0,65
G4-EN23	3,18	G4-HR02	0,78
G4-EN24	1,60	<b>Não Discriminação</b>	<b>1,16</b>
G4-EN25	1,21	G4-HR03	1,16
G4-EN26	0,82	<b>Lib. Assoc. Neg. Colet.</b>	<b>0,92</b>
<b>Produtos/Serviços</b>	<b>1,06</b>	G4-HR04	0,92
G4-EN27	1,30	<b>Trabalho Infantil</b>	<b>0,91</b>
G4-EN28	0,83	G4-HR05	0,91
<b>Conformidade</b>	<b>1,78</b>	<b>Trabalho Forçado</b>	<b>0,91</b>
G4-EN29	1,78	G4-HR06	0,91
<b>Transportes</b>	<b>1,32</b>	<b>Práticas Segurança</b>	<b>0,79</b>
G4-EN30	1,32	G4-HR07	0,79
<b>Geral</b>	<b>2,13</b>	<b>Direitos Indígenas</b>	<b>0,65</b>

G4-EN31	2,13	G4-HR08	0,65		
<b>Ava. Amb. Forneced.</b>	<b>0,97</b>	<b>Avaliação</b>	<b>0,53</b>		
G4-EN32	0,97	G4-HR09	0,53		
G4-EN33	0,96	<b>Avaliação Forneced.</b>	<b>0,82</b>		
<b>Queixas/Reclamações</b>	<b>0,79</b>	G4-HR10	0,96		
G4-EN34	0,79	G4-HR11	0,69		

Fonte: Dados da pesquisa.

É possível notar, nos relatórios da versão G4, que a média das notas em relação a cada indicador pode ser considerada baixa, tendo a dimensão Ambiental (1,49) obtido maior nota que a Social (1,18), o que denota um maior nível de detalhamento das informações ambientais. Em relação aos subgrupos, o de Emissões (2,21) obteve a maior nota, e o subgrupo Comunicação e *Marketing* (0,62) obteve a menor nota. Já em relação aos quesitos ambientais, o EN03, que trata do consumo de energia dentro da organização, obteve a maior nota na área ambiental e no geral, enquanto nos quesitos sociais se destacou o LA01, que trata de novas contratações e da taxa de rotatividade.

Na Tabela 14 são mostradas as notas obtidas pelos relatórios na versão G3.1.

**Tabela 14 - Média das notas obtidas por quesito na versão G3.1**

<i>AMBIENTAL</i>	<i>1,75</i>	<i>SOCIAL</i>		<i>1,87</i>	
<b>Materiais</b>	<b>1,73</b>	<i>Relações Trabalho</i>	2,58	<b>Avaliação</b>	<b>0,70</b>
G3.1-EN01	2,10	<b>Emprego</b>	<b>2,68</b>	G3.1-HR10	0,70
G3.1-EN02	1,35	G3.1-LA01	4,00	<b>Reparação</b>	<b>1,20</b>
<b>Energia</b>	<b>2,48</b>	G3.1-LA02	3,60	G3.1-HR11	1,20
G3.1-EN03	3,05	G3.1-LA03	2,00	<i>Sociedade</i>	1,61
G3.1-EN04	3,50	G3.1-LA15	1,11	<b>Comunid. Locais</b>	<b>0,98</b>
G3.1-EN05	2,00	<b>Relações Trabalhistas</b>	<b>2,98</b>	G3.1-SO01	2,10
G3.1-EN06	2,50	G3.1-LA04	4,00	G3.1-SO09	0,40
G3.1-EN07	1,35	G3.1-LA05	1,95	G3.1-SO10	0,45
<b>Água</b>	<b>2,43</b>	<b>Sáude Seg. Trabalho</b>	<b>2,14</b>	<b>Corrupção</b>	<b>1,38</b>
G3.1-EN08	3,95	G3.1-LA06	2,40	G3.1-SO02	0,95
G3.1-EN09	1,60	G3.1-LA07	3,55	G3.1-SO03	1,25
G3.1-EN10	1,75	G3.1-LA08	1,55	G3.1-SO04	1,95
<b>Biodiversidade</b>	<b>1,37</b>	G3.1-LA09	1,05	<b>Políticas Públicas</b>	<b>1,68</b>
G3.1-EN11	1,85	<b>Treinamento/Educação</b>	<b>2,32</b>	G3.1-SO05	1,80
G3.1-EN12	1,65	G3.1-LA10	3,30	G3.1-SO06	1,55
G3.1-EN13	1,15	G3.1-LA11	1,55	<b>Concorrência Desleal</b>	<b>1,50</b>
G3.1-EN14	1,25	G3.1-LA12	2,10	G3.1-SO07	1,50
G3.1-EN15	0,95	<b>Divers. Iguald. Oport.</b>	<b>1,80</b>	<b>Conformidade</b>	<b>2,50</b>
<b>Emissões/Efluentes/Resíduos</b>	<b>1,58</b>	G3.1-LA13	1,80	G3.1-SO08	2,50
G3.1-EN16	1,45	<b>Iguald. Rem. Mul/Hom</b>	<b>3,55</b>	<i>Responsab. Produto</i>	1,80
G3.1-EN17	1,60	G3.1-LA14	3,55	<b>Saúde Seg. Cliente</b>	<b>1,25</b>
G3.1-EN18	1,00	<i>Direitos Humanos</i>	1,50	G3.1-PR01	1,15
G3.1-EN19	0,80	<b>Investimentos</b>	<b>1,63</b>	G3.1-PR02	1,35
G3.1-EN20	0,95	G3.1-HR01	0,95	<b>Rotul. Prod. Serv.</b>	<b>2,00</b>
G3.1-EN21	2,45	G3.1-HR02	1,70	G3.1-PR03	1,15
G3.1-EN22	3,60	G3.1-HR03	2,25	G3.1-PR04	1,30
G3.1-EN23	1,50	<b>Não Discriminação</b>	<b>2,30</b>	G3.1-PR05	3,55
G3.1-EN24	1,50	G3.1-HR04	2,30	<b>Comunic. Marketing</b>	<b>1,40</b>
G3.1-EN25	0,90	<b>Lib. Assoc. Neg. Colet.</b>	<b>1,80</b>	G3.1-PR06	0,70
<b>Produtos/Serviços</b>	<b>1,65</b>	G3.1-HR05	1,80	G3.1-PR07	2,10
G3.1-EN26	2,40	<b>Trabalho Infantil</b>	<b>1,90</b>	<b>Privacidade Cliente</b>	<b>1,85</b>
G3.1-EN27	0,90	G3.1-HR06	1,90	G3.1-PR08	1,85
<b>Conformidade</b>	<b>1,80</b>	<b>Trabalho Forçado</b>	<b>1,85</b>	<b>Conformidade</b>	<b>2,50</b>
G3.1-EN28	1,80	G3.1-HR07	1,85	G3.1-PR09	2,50

<b>Transportes</b>	<b>0,60</b>	<b>Práticas Segurança</b>	<b>0,80</b>		
G3.1-EN29	0,60	G3.1-HR08	0,80		
<b>Geral</b>	<b>2,15</b>	<b>Direitos Indígenas</b>	<b>1,30</b>		
G3.1-EN30	2,15	G3.1-HR09	1,30		

Fonte: Dados da pesquisa.

Os dados da Tabela 14 mostram que, para a versão G3.1, os dados da dimensão Social (1,87) obtiveram maior média, demonstrando maior nível de detalhe em relação à dimensão Ambiental (1,75), porém com diferença sutil. Em relação aos subgrupos, a Igualdade de Remuneração entre Mulheres e Homens (3,55) obteve maior nota, já o subgrupo de Transportes (0,60) teve a menor nota. Quanto aos quesitos, na dimensão Ambiental merecem destaque o EN08 (3,95), que versa sobre o total de retirada de água por fonte, e na dimensão Social o LA01 (4,00), que trata do total de trabalhadores por tipo de emprego, contrato de trabalho e região, ambos com as maiores notas.

O estudo de Chen, Feldmann e Tang (2015), que analisou a dimensão social de relatórios de sustentabilidade no modelo GRI, versão G3.1, de 75 empresas da indústria manufatureira, foi o único encontrado que abriu as notas de cada indicador, possibilitando assim alguma comparação. De forma geral, as notas obtidas no estudo internacional foram maiores, entretanto é preciso levar em consideração que este aplicava nota “1” para a informação não reportada, enquanto a presente investigação atribuiu nota “0”. Mesmo com sutil diferença na atribuição de notas, os resultados convergiram, uma vez que, em ambas as pesquisas, a dimensão LA01 foi a que obteve a maior média geral, com 4,00 neste estudo e 4,28 no estudo citado. Nos quesitos referentes à Sociedade (com sigla SO), os resultados também convergiram, com o quesito SO8, que versa sobre o valor de multas e sanções não monetárias de não conformidade, auferindo a maior nota, com 2,50 neste estudo e 3,77 no estudo citado.

Finalizando a análise das notas, a Tabela 15 mostra o desempenho de cada quesito, no caso na versão G3 do relatório de sustentabilidade.

**Tabela 15 - Média das notas obtidas por quesito na versão G3**

<b>AMBIENTAL</b>	<b>2,17</b>	<b>SOCIAL</b>	<b>2,10</b>
<b>Materiais</b>	<b>2,50</b>	<i>Relações Trabalho</i>	3,28
G3-EN01	2,50	<b>Emprego</b>	<b>3,67</b>
G3-EN02	2,50	G3-LA01	4,00
<b>Energia</b>	<b>2,00</b>	G3-LA02	4,00
G3-EN03	2,50	G3-LA03	3,00
G3-EN04	2,50	<b>Rel. Func. e Adm.</b>	<b>3,50</b>
G3-EN05	2,50	G3-LA04	4,00
G3-EN06	0,00	G3-LA05	3,00
G3-EN07	2,50	<b>Saúde Seg. Trabalho</b>	<b>4,50</b>
<b>Água</b>	<b>1,67</b>	G3-LA06	5,00
G3-EN08	2,50	G3-LA07	5,00
		<b>Corrupção</b>	<b>3,83</b>
		G3-SO01	2,50
		G3-SO02	1,50
		G3-SO03	5,00
		G3-SO04	5,00
		<b>Políticas Públicas</b>	<b>2,50</b>
		G3-SO05	2,50
		G3-SO06	2,50
		<b>Concorrência Desleal</b>	<b>2,50</b>
		G3-SO07	2,50
		<b>Conformidade</b>	<b>1,50</b>

G3-EN09	0,00	G3-LA08	5,00	G3-SO08	1,50
G3-EN10	2,50	G3-LA09	3,00	<i>Responsab. Produto</i>	0,03
<b>Biodiversidade</b>	<b>3,50</b>	<b>Formação/Educação</b>	<b>1,50</b>	<b>Saúde Seg. Cliente</b>	<b>0,00</b>
G3-EN11	5,00	G3-LA10	3,00	G2-PR01	0,00
G3-EN12	5,00	G3-LA11	0,00	G3-PR02	0,00
G3-EN13	2,50	G3-LA12	1,50	<b>Rotul. Prod. Serv.</b>	<b>0,17</b>
G3-EN14	2,50	<b>Divers. Iguald. Oport.</b>	<b>3,25</b>	G3-PR03	0,50
G3-EN15	2,50	G3-LA13	4,00	G3-PR04	0,00
<b>Emissões/Efluentes/Resíduos</b>	<b>1,65</b>	G3-LA14	2,50	<b>G3-PR05</b>	<b>0,00</b>
G3-EN16	2,50	<i>Direitos Humanos</i>	2,50	<b>Comunic. Marketing</b>	<b>0,00</b>
G3-EN17	2,50	<b>Investimentos/Aquisições</b>	<b>0,00</b>	G3-PR06	0,00
G3-EN18	2,50	G3-HR01	0,00	G3-PR07	0,00
G3-EN19	0,00	G3-HR02	0,00	<b>Privacidade Cliente</b>	<b>0,00</b>
G3-EN20	2,50	G3-HR03	0,00	G3-PR08	0,00
G3-EN21	1,50	<b>Não Discriminação</b>	<b>2,50</b>	<b>Conformidade</b>	<b>0,00</b>
G3-EN22	3,00	G3-HR04	2,50	G3-PR09	0,00
G3-EN23	1,50	<b>Lib. Assoc. Neg. Colet.</b>	<b>5,00</b>		
G3-EN24	0,50	G3-HR05	5,00		
G3-EN25	0,00	<b>Trabalho Infantil</b>	<b>2,50</b>		
<b>Produtos/Serviços</b>	<b>0,25</b>	G3-HR06	2,50		
G3-EN26	0,50	<b>Trabalho Forçado</b>	<b>2,50</b>		
G3-EN27	0,00	G3-HR07	2,50		
<b>Conformidade</b>	<b>4,00</b>	<b>Práticas Segurança</b>	<b>0,00</b>		
G3-EN28	4,00	G3-HR08	0,00		
<b>Transportes</b>	<b>1,50</b>	<b>Direitos Indígenas</b>	<b>5,00</b>		
G3-EN29	1,50	G3-HR09	5,00		
<b>Geral</b>	<b>2,50</b>	<i>Sociedade</i>	2,57		
G3-EN30	2,50	<b>Comunidades Locais</b>	<b>2,50</b>		

Fonte: Dados da pesquisa.

Percebe-se que os resultados para as notas na versão G3 foram reflexo da quantidade baixa de empresas (duas apenas), o que contribuiu para uma menor variabilidade das notas. A dimensão Ambiental (2,17) teve maior nota que a Social (2,10), mostrando um maior nível de detalhamento das informações. Em relação aos subgrupos, o de Liberdade de Associação e Negociação Coletiva (5,00) obteve maior nota entre todos, e vários subgrupos obtiveram menor nota, como os de Práticas de Segurança (0,00), Comunicação e Marketing (0,00), Privacidade do Cliente (0,00), entre outros, fenômeno esse explicado justamente pela pouca quantidade de empresas pertencentes à média. Em relação aos quesitos, na dimensão Ambiental teve destaque EN11 e EN12, com nota 5,00, que tratam da localização da empresa dentro e fora de áreas protegidas, e descrição dos impactos significativos à biodiversidade, respectivamente. Já na dimensão Social diversos quesitos obtiveram nota máxima, como LA06, LA07, LA08, HR09 e SO04.

Uma possível explicação para o baixo nível de evidenciação, em termos médios, pode ser atribuída ao nível de complexidade e abrangência do relatório nos moldes da GRI. Como o modelo engloba muitos aspectos em diferentes frentes sociais e ambientais, muitos deles podem não ser relevantes para as empresas, tendo em vista as especificidades de cada companhia. Como a matriz de materialidade realizada por cada organização aponta

determinados aspectos-chave, que são de interesse de acionistas e *stakeholders*, estas acabam por priorizar algumas dimensões em detrimento de outras, contribuindo assim para um baixo *disclosure* socioambiental.

Outro fator explicativo pode ser a dificuldade em gerar informações relevantes e quantificadas de cada aspecto contemplado pela GRI. Como a nota “5” só é atribuída à informações completas, com números e que possibilitem comparação, o custo de gerar as informações pode ser maior que o de não evidenciar, ou fazê-lo de forma mais simples, e as companhias acabam optando pela segunda alternativa.

#### 4.2 *Disclosure* em relatórios específicos versus *disclosure* em relatórios anuais

Considerando os dados encontrados referentes ao nível de *disclosure* socioambiental dos 99 relatórios de sustentabilidade analisados, foi realizado o teste de normalidade dos dados, cujos resultados se encontram na Tabela 16.

**Tabela 16 - Teste de normalidade para o nível de *disclosure* socioambiental (DISC)**

	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Estatística	gl	Sig	Estatística	gl	Sig
DISC	,055	99	,200*	,978	99	,095

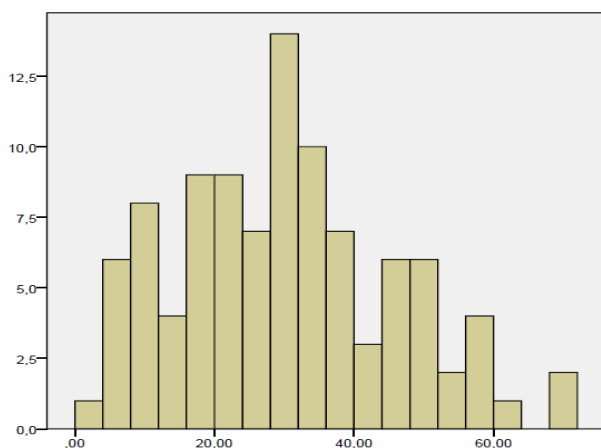
Nota: \*Este é um limite inferior da significância verdadeira.

a. Correlação de significância de Lilliefors.

Fonte: Dados da pesquisa.

O teste de Kolmogorov-Smirnov indica, a um intervalo de confiança de 95%, um Sig. de 0,200, denotando que os dados referentes ao nível de *disclosure* socioambiental encontrados seguem uma distribuição normal. Visualmente, é possível comprovar pelo histograma representado na Figura 7.

**Figura 7 - Histograma dos dados de *disclosure* socioambiental**



Fonte: Dados da pesquisa.

Sendo assim, a normalidade dos dados indica que o Teste *t* para amostras independentes é o mais indicado para testar a diferença das médias de *disclosure* socioambiental entre os relatórios de sustentabilidade específicos e os relatórios anuais. Abaixo, nas Tabelas 17 e 18 são expostos os resultados da estatística de grupo e do Teste *t*.

**Tabela 17 - Estatística para os grupos de relatórios específicos e de relatórios anuais**

	Relatório	N	Média	Desvio Padrão	Erro Padrão da Média
	Relatório específico	58	29,6910	14,78290	1,94109
DISC	Relatório anual	41	30,8763	17,10059	2,67066

Fonte: Dados da pesquisa.

Inicialmente, a Tabela 17 mostra que 58 empresas divulgam em relatórios de sustentabilidade específicos, enquanto 41 empresas divulgaram as informações socioambientais dentro de seus relatórios anuais. A distribuição encontrada difere dos resultados encontrados por Rosa *et al.* (2015), nas quais a divulgação em relatórios anuais prevaleceu em termos percentuais. O setor com mais relatórios de sustentabilidade foi o de Utilidade Pública (17 relatórios), divergindo também do estudo citado, que apresentou o setor de Construção como aquele que mais divulgou com esse tipo de relato.

Diferente do esperado, os resultados de média para cada grupo apontam que o nível de *disclosure* médio das empresas com relatórios anuais (30,8763) é, numericamente, superior ao nível de *disclosure* médio das empresas com relatórios específicos (29,6910). Esse resultado diverge dos achados de Rosa *et al.* (2015), cuja conclusão foi que a informação dos relatórios de sustentabilidade possui maior nível de detalhe e profundidade em relação aos relatórios anuais.

Entretanto, se torna importante constatar se essa diferença, que numericamente é relativamente pequena, é estatisticamente significativa. Para tanto, os resultados do teste de diferença entre médias são mostrados na Tabela 18.

**Tabela 18 - Teste *t* de amostras independentes**

		Teste de Levene para igualdade de variâncias		Teste <i>t</i> para igualdade de médias		
		F	Sig.	t	gl	Sig. (bilateral)
DISC	Variâncias iguais assumidas	,100	,752	,368	97	,714
	Variâncias iguais não assumidas			,359	78,124	,721

Fonte: Dados da pesquisa.

Analisando o resultado do Teste de Levene para igualdade de variâncias, como o Sig. traz o resultado de 0,752, assume-se que os grupos têm variâncias iguais. Sendo assim, o

valor do Sig. bilateral do Teste  $t$  é de 0,714. Portanto, é possível concluir que a diferença entre os grupos não é estatisticamente significativa.

Pelos achados descritos, é possível afirmar que a divulgação em relatórios de sustentabilidade específicos não traz necessariamente uma maior qualidade na divulgação da informação socioambiental. É possível considerar que as empresas que divulgam dessa forma ainda estejam em fase de evolução em sua capacidade de evidenciação, objetivando trazer informações mais detalhadas em um relato específico para esse fim, o que até o momento não foi identificado, considerando os resultados para a amostra deste estudo.

Por outro lado, é importante considerar que a emissão de mais relatórios (no caso, um relatório de sustentabilidade e um relatório anual, com as demais informações da companhia) pode acarretar um custo adicional de elaboração e divulgação para a empresa, ou até mesmo uma equipe de profissionais específica para a coleta e geração desses relatórios. Uma explicação complementar pode seguir a linha de que as empresas emitem relatórios de sustentabilidade específicos no intuito de praticar o *marketing* social, conforme tratado em Trevisan (2002).

Contudo, para os investidores, os credores e para a sociedade de maneira geral, é importante atentar para as reais práticas socioambientais das empresas, independente do tipo de relatório apresentado, evitando assim a utilização do relatório como prática de *greenwashing*, conforme abordado por Martini Júnior (2013) e Mahoney *et al.* (2013).

#### **4.3 Estrutura de governança e características institucionais em função do nível de *disclosure* socioambiental**

Para analisar as variáveis da estrutura de governança e as características institucionais elencadas neste estudo, tendo como lente de observação o nível de *disclosure* socioambiental, optou-se por realizar análises estatísticas individualizadas em cada variável do estudo, obtendo assim maior nível de detalhe acerca da interação entre elas.

Para viabilizar a análise, as variáveis foram divididas, conforme a sua natureza, em variáveis categóricas e contínuas. Para as categóricas, foram realizados testes de diferença entre médias (paramétricos e não paramétricos), e para as variáveis contínuas, análise de correlação de Spearman (não paramétrico), conforme detalhado adiante.



#### 4.3.1 Variáveis categóricas

Fazem parte das variáveis categóricas: presença de comitê de auditoria (C\_AUD); presença de comitê de sustentabilidade (C\_SUS); empresa de auditoria independente (BIG4); presença no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE); e setor de atividade (SETOR), brevemente descritas a seguir.

##### a) Presença de comitê de auditoria (C\_AUD)

As empresas foram divididas em duas categorias: as que possuem comitê de auditoria dentro de sua estrutura de governança e as que não possuem, e foi realizado o Teste *t* para amostras independentes desses dois grupos, cuja estatística descritiva se encontra na Tabela 19.

**Tabela 19 - Estatística de grupo para a variável C\_AUD**

	C_AUD	N	Média	Desvio Padrão	Erro Padrão da Média
DISC	Ausente	54	32,8513	15,64045	2,12840
	Presente	57	30,9109	16,61524	2,20074

Fonte: Dados da pesquisa.

A estatística descritiva mostra que, dentro da amostra analisada, não houve prevalência entre o número de empresas com comitê (57) e sem comitê (54), com diferença entre os grupos de apenas três empresas. Entretanto, no que se refere à média, percebe-se que o grupo de empresa que não possui comitê de auditoria (32,8513), numericamente, possui maior nível de *disclosure* do que as que possuem o referido órgão (30,9109). Para verificar se essa diferença é significativa estatisticamente, a Tabela 20 demonstra os resultados encontrados.

**Tabela 20 - Teste *t* de amostras independentes para C\_AUD**

		Teste de Levene para igualdade de variâncias		Teste <i>t</i> para igualdade de médias		
		F	Sig.	T	gl	Sig. (bilateral)
DISC	Variâncias iguais assumidas	,092	,762	,633	109	,528
	Variâncias iguais não assumidas			,634	108,996	,528

Fonte: Dados da pesquisa.

A Tabela 20 mostra que o Teste de Levene para igualdade de variâncias com Sig. 0,762, o que indica a igualdade de variâncias. Sendo assim, o resultado do Teste *t* indica Sig.

0,528, indicando que as diferenças entre as médias das empresas com e sem comitê de auditoria não são estatisticamente significantes.

Assim, pode-se inferir que a presença de um comitê de auditoria não causou impacto no nível de *disclosure* socioambiental das empresas da amostra, resultado esse que vai de encontro ao que a teoria preconiza e ao que boa parte dos estudos empíricos argumentam nesse sentido (GONGRIGE, 2010; IATRIDIS, 2013; KHAN; MUTTAKIN; SIDDIQUI, 2013).

#### b) Presença de comitê de sustentabilidade (C\_SUS)

A exemplo do que foi feito com o comitê de auditoria, para o comitê de sustentabilidade a divisão foi feita em duas categorias: empresas que possuem o comitê de sustentabilidade e empresas não o possuem. Para essa variável, como não houve homogeneidade na distribuição das empresas dentro das categorias, optou-se por realizar o teste não paramétrico de Mann-Whitney. As Tabelas 21 e 22 mostram os resultados dos postos e a estatística de teste, respectivamente.

**Tabela 21 - Estatística de postos para C\_SUS**

	C_SUS	N	Posto Médio	Soma de Postos
DISC	Ausente	92	53,92	15,64045
	Presente	19	66,05	16,61524
	Total	111		

Fonte: Dados da pesquisa.

**Tabela 22 - Estatística de teste para C\_SUS**

	DISC
U de Mann-Whitney	683,000
Wilcoxon W	4961,000
Z	-1,495
Significância Assint. (bilateral)	,135

Nota: Variável de agrupamento: C\_SUS

Fonte: Dados da pesquisa.

As informações evidenciadas nas Tabelas 21 e 22 mostram que, na amostra selecionada, existem poucas empresas com comitê de sustentabilidade (19), não sendo órgão comum na estrutura de governança das companhias. Os postos médios das empresas com comitê de sustentabilidade (66,05) são maiores que os das empresas sem comitê (59,92), lembrando que esses resultados não se referem ao nível médio de *disclosure*, mas sim às posições (postos) das empresas. Entretanto, a significância bilateral (0,135) demonstra que não há diferença estatisticamente significativa entre os grupos.

Os resultados apontam que o comitê de sustentabilidade está presente em poucas empresas brasileiras de capital aberto, e que este não tem causado impacto no nível de *disclosure* socioambiental das empresas das diferentes categorias selecionadas.

c) Empresa de auditoria independente (BIG4)

Para a variável empresa de auditoria independente, a divisão das categorias foi feita entre as empresas que são auditadas por uma das quatro maiores empresas de auditoria, conhecidas como *Big Four* (KPMG, Pricewaterhouse Coopers, Deloitte e Ernst & Young) e empresas auditadas por outras firmas de auditoria. Conforme realizado para a variável comitê de sustentabilidade, não houve homogeneidade na distribuição das empresas entre as categorias, optando-se também pelo teste de Mann-Whitney, cujas Tabelas 23 e 24 apresentam os resultados encontrados.

**Tabela 23 - Estatística de postos para BIG4**

	<b>BIG4</b>	<b>N</b>	<b>Posto Médio</b>	<b>Soma de Postos</b>
<b>DISC</b>	Não auditada por BIG4	9	40,89	368,00
	Auditada por BIG4	102	57,33	5848,00
	Total	111		

Fonte: Dados da pesquisa.

**Tabela 24 - Estatística de teste para BIG4**

	<b>DISC</b>
U de Mann-Whitney	323,000
Wilcoxon W	368,000
Z	-1,469
Significância Assint. (bilateral)	,142

Nota: Variável de agrupamento: BIG4

Fonte: Dados da pesquisa.

Os dados apresentados na Tabela 23 indicam que somente nove empresas da amostra não são auditadas por uma *Big Four*. Os postos médios apontam uma diferença de posições entre as empresas que são auditadas pelas maiores companhias de auditoria do mundo. Contudo, a significância bilateral encontrada no teste de Mann-Whitney (0,142) não mostra que a diferença entre os grupos é estatisticamente significativa.

A exemplo do que foi constatado para as variáveis C\_AUD e C\_SUS, o fato da companhia aberta ser auditada por uma *Big Four* não diferencia essas companhias em termos de nível de *disclosure* socioambiental, contrapondo também os principais argumentos apresentados em estudos empíricos (IATRIDIS, 2013; MURCIA *et al.*, 2008; ROVER *et al.*, 2012).

d) Presença no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE)

Partindo para a análise das características institucionais, para a variável em questão, as categorias contempladas são das empresas presentes no ISE e das empresas ausentes (ou não participantes da carteira teórica do índice). Optou-se por realizar o Teste *t* para amostras independentes, cujos resultados da estatística de grupo se encontram na Tabela 25.

**Tabela 25 - Estatística de grupo para ISE**

	ISE	N	Média	Desvio Padrão	Erro Padrão da Média
DISC	Ausente	76	27,8537	14,56209	1,67039
	Presente	35	40,5431	16,05720	2,71416

Fonte: Dados da pesquisa.

Os dados apresentados na Tabela 25 mostram que há mais empresas ausentes (76) do que empresas presentes (35) no ISE. Entretanto, no nível de *disclosure* médio, a diferença entre as empresas ausentes (27,8537) e presentes (40,5431) é numericamente consistente. Para verificar a significância estatística da diferença, a Tabela 26 evidencia os *outputs* do teste de médias.

**Tabela 26 - Teste *t* de amostras independentes para ISE**

		Teste de Levene para igualdade de variâncias		Teste <i>t</i> para igualdade de médias		
		F	Sig.	t	gl	Sig. (bilateral)
DISC	Variâncias iguais assumidas	,530	,468	-4,129	109	,000
	Variâncias iguais não assumidas			-3,982	60,686	,000

Fonte: Dados da pesquisa.

Conforme é possível verificar, o Teste de Levene, com Sig. 0,468, aponta para variâncias iguais assumidas. Assim, o teste de médias mostra um Sig. de 0,000, significando que as diferenças de médias entre os dois grupos são estatisticamente significantes.

Portanto, os testes estatísticos para a variável ISE mostram que o fato das companhias estarem presentes no Índice de Sustentabilidade Empresarial implica, para a amostra pesquisada, em nível maior de *disclosure* socioambiental, em comparação com as demais empresas. Uma possível explicação é que as empresas precisam se sujeitar a uma variedade de requisitos, regulamentos e critérios para fazer parte do índice, o que acaba selecionando aquelas companhias que têm maior *expertise* na geração de dados e divulgação socioambiental.

## e) Setor de atividade (SETOR)

Em relação ao setor de atividade da empresa, fez-se a divisão em duas categorias básicas: empresas cujo ramo de atuação está contemplado na Lei 10.165/2000 (consideradas empresas com impacto ambiental) e empresas cujo ramo de atividade não está listado na referida Lei (consideradas sem impacto ambiental). Também se optou pelo Teste *t* de amostras independentes, cujos resultados da estatística de grupo estão descritos na Tabela 27.

**Tabela 27 - Estatística de grupo para SETOR**

	SETOR	N	Média	Desvio Padrão	Erro Padrão da Média
DISC	Sem Impacto	67	32,3819	16,28833	1,98994
	Com Impacto	44	31,0523	15,97365	2,40812

Fonte: Dados da pesquisa.

As informações evidenciadas na Tabela 27 demonstram que a amostra apresenta um número relativamente equilibrado entre empresas que exercem atividades que causam impacto (44) e que não causam impacto (67), conforme a classificação dada pela Lei 10.165/2000. Em relação às médias dos grupos, os resultados também são bem semelhantes, tendo o grupo sem impacto (32,3819) média ligeiramente maior que o grupo com impacto (31,0523). Para a verificação da significância estatística dessa diferença, a Tabela 28 apresenta os resultados do teste de médias.

**Tabela 28 - Teste *t* de amostras independentes para SETOR**

		Teste de Levene para igualdade de variâncias		Teste <i>t</i> para igualdade de médias		
		F	Sig.	t	gl	Sig. (bilateral)
DISC	Variâncias iguais assumidas	,748	,389	,424	109	,672
	Variâncias iguais não assumidas			,426	93,401	,671

Fonte: Dados da pesquisa.

O Teste de Levene apresenta um Sig. de 0,389, assumindo assim variâncias iguais. Dessa forma, o Teste *t* aplicado retornou um Sig. de 0,672, indicando que as médias dos grupos não apresentam diferenças do ponto de vista estatístico, resultado que vai de encontro aos achados de Braga e Salloti (2008), onde as empresas potencialmente poluidoras apresentaram nível de *disclosure* ambiental maior.

Assim, os resultados apontam que o setor de atividade da empresa não implicou em diferentes níveis de *disclosure* socioambiental entre as categorias apresentadas. Portanto, as empresas cuja atividade causa grande impacto ambiental não têm necessariamente uma preocupação em evidenciar mais informações para mitigar possíveis riscos e assimetrias informacionais.

#### 4.3.2 Variáveis contínuas

Neste estudo, são variáveis contínuas: tamanho do conselho de administração (N\_CON) e proporção de conselheiros independentes no conselho de administração (P\_IND), dentro das variáveis da estrutura de governança; e tamanho da empresa (TAM) e idade da empresa (IDADE), como variáveis das características institucionais.

Divididos estes dois grupos (estrutura de governança e características institucionais) foram aplicados inicialmente os testes de normalidade das variáveis, para então optar por testes de correlação paramétricos (Pearson) ou não paramétricos (Spearman), conforme detalhado a seguir.

a) Tamanho do conselho de administração (N\_CON) e proporção de conselheiros independentes (P\_IND)

Para as variáveis da estrutura de governança, foi realizado teste de normalidade para verificação do comportamento de distribuição dos dados, conforme mostra a Tabela 29.

**Tabela 29 - Teste de normalidade para N\_CON e P\_IND**

	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Estatística	gl	Sig.	Estatística	gl	Sig.
N_CON	,120	111	,000	,967	111	,008
P_IND	,218	111	,000	,884	111	,000

a. Correlação de Significância de Lilliefors.

Fonte: Dados da pesquisa.

Optou-se pelo teste de Kolmogorov-Smirnov, tendo em vista a quantidade de observações da amostra. Assim, o teste aponta um Sig. de 0,000 para ambas as variáveis, o que significa que os dados não seguem uma distribuição normal. Portanto, para analisar a correlação destas variáveis com o nível de *disclosure* socioambiental foi aplicado o teste não paramétrico (Spearman), cuja Tabela 30 evidencia os resultados encontrados.

**Tabela 30 - Correlação de Spearman para N\_CON e P\_IND**

		DISC
DISC	Coeficiente de Correlação	1,000
	Sig. (Bilateral)	-
	N	111
N_CON	Coeficiente de Correlação	,122
	Sig. (Bilateral)	,201
	N	111
P_IND	Coeficiente de Correlação	-,191*
	Sig. (Bilateral)	,044
	N	111

\* a correlação é significativa no nível 0,05 (bilateral).

Fonte: Dados da pesquisa.

Para a variável tamanho do conselho de administração (N\_CON), verifica-se pelo Sig. (bilateral) de 0,201, que não há correlação significativa entre o número de conselheiros de administração e o nível de *disclosure* socioambiental das companhias da amostra. Por outro lado, a variável proporção de conselheiros independentes (P\_IND) apresenta Sig. (bilateral) de 0,044, a um intervalo de confiança de 95%, demonstrando correlação significativa com o nível de *disclosure* socioambiental. Entretanto, o coeficiente de correlação (-0,191) foi fraco e com sinal negativo, mostrando que quanto menor é a proporção de independentes, maior o nível de *disclosure* socioambiental, resultados esses que divergem dos encontrados em Aburaya (2012), que encontrou correlação positiva tanto para o tamanho do conselho quanto para a proporção de conselheiros independentes.

b) Tamanho da empresa (TAM) e idade da empresa (IDADE);

Da mesma forma como foi realizado para as variáveis da estrutura de governança, para as características institucionais foram realizados os testes de normalidade, conforme Tabela 31.

**Tabela 31 - Teste de normalidade para TAM e IDADE**

	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Estatística	gl	Sig.	Estatística	gl	Sig.
TAM	,100	111	,008	,929	111	,000
IDADE	,078	111	,089	,960	111	,002

a. Correlação de Significância de Lilliefors.

Fonte: Dados da pesquisa.

A exemplo do que já foi adotado, pela quantidade de dados da amostra optou-se pela análise do teste de Kolmogorov-Smirnov. Sendo assim, como o Sig. encontrado foi de 0,008 (TAM) e 0,089 (IDADE), admite-se que os dados não seguem uma distribuição normal, sendo a aplicação do teste não paramétrico (Spearman) mais recomendado, e cujos resultados são apresentados na Tabela 32.

**Tabela 32 - Correlação de Spearman para TAM e IDADE**

		DISC
DISC	Coefficiente de Correlação	1,000
	Sig. (Bilateral)	-
	N	111
TAM	Coefficiente de Correlação	,076
	Sig. (Bilateral)	,428
	N	111

IDADE	Coefficiente de Correlação	,076
	Sig. (Bilateral)	,428
	N	111

Fonte: Dados da pesquisa.

Os resultados da Tabela 32 demonstram que as variáveis tamanho e idade não apresentam correlação com o nível de *disclosure* socioambiental das empresas da amostra, achados esses divergentes dos encontrados por Braga e Salloti (2008) e Aburaya (2012), que encontraram correlação positiva e significativa entre o tamanho da empresa e o nível de *disclosure* ambiental.

Uma vez analisadas todas as variáveis consideradas neste estudo em função dos níveis de *disclosure* socioambiental encontrados, o Quadro 11 apresenta um apanhado dos resultados para as variáveis da estrutura de governança e características institucionais.

#### Quadro 11 - Análise das variáveis em função do nível de *disclosure* socioambiental

Categoria da variável	Variável	Tipo de Variável	Símbolo	Resultados encontrados
Parâmetro	Nível de <i>disclosure</i> socioambiental	-	DISC	-
Variáveis independentes (estrutura de governança)	Tamanho do conselho de administração	Contínua	N_CON	Correlação sem significância estatística
	Proporção de conselheiros independentes no conselho de administração	Contínua	P_IND	Correlação significância a 5%, com sinal negativo
	Presença de comitê de auditoria	Categórica	C_AUD	Médias dos grupos sem diferença estatisticamente significativa
	Presença de comitê de sustentabilidade	Categórica	C_SUS	Médias dos grupos sem diferença estatisticamente significativa
	Empresa de auditoria independente	Categórica	BIG4	Médias dos grupos sem diferença estatisticamente significativa
Variáveis independentes (características institucionais)	Presença no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da BM&Fbovespa	Categórica	ISE	Médias dos grupos com diferença estatisticamente significativa
	Tamanho da empresa (ativo total)	Contínua	TAM	Correlação sem significância estatística
	Idade da empresa	Contínua	IDADE	Correlação sem significância estatística
	Sector de atividade	Categórica	SETOR	Médias dos grupos sem diferença estatisticamente significativa

Fonte: Dados da pesquisa.

Pelo Quadro 11, é possível perceber que, das variáveis categóricas, somente o ISE apresentou diferença estatisticamente significativa entre os grupos de dados, sendo as outras diferenças de médias analisadas sem significância estatística. Em relação às variáveis contínuas, apenas a P\_IND apresentou correlação significativa com o nível de *disclosure* socioambiental, porém com sinal negativo.



#### 4.4 Fatores determinantes do nível de *disclosure* socioambiental

Para responder o último objetivo específico, relacionado à verificação dos fatores determinantes do nível de *disclosure* socioambiental das empresas, foi aplicada a regressão linear múltipla, técnica de estatística inferencial.

Para o modelo econométrico de teste, determinou-se como variável dependente o nível de *disclosure* socioambiental (DISC), como variáveis independentes a estrutura de governança corporativa (N\_CON, P\_IND, C\_AUD, C\_SUS, BIG4) das empresas da amostra, bem como as características institucionais dessas companhias (ISE, TAM, IDADE, SETOR), conforme descrito na metodologia.

Entretanto, antes da apresentação dos resultados obtidos por meio da regressão linear, são apresentados a seguir os *outputs* dos testes realizados para verificação do atendimento dos pressupostos, validando assim o modelo proposto.

Iniciando com a verificação da normalidade dos resíduos, o teste de Kolmogorov-Smirnov realizado no resíduo padronizado retornou o resultado de Sig. (bilateral) de 0,200, portanto dentro do limite de aceitação da hipótese nula, ou seja, os resíduos possuem distribuição normal, atendendo assim ao primeiro pressuposto requerido.

No que tange à multicolinearidade, resultaram as seguintes estatísticas de colinearidade, descritas na Tabela 33.

**Tabela 33 - Estatísticas de colinearidade**

Modelo	Estatísticas de colinearidade	
	Tolerância	VIF
(Constante)	-	-
N_CON	,672	1,489
P_IND	,880	1,137
C_AUD	,779	1,284
C_SUS	,821	1,218
BIG4	,951	1,051
ISE	,735	1,361
TAM	,590	1,694
IDADE	,889	1,125
SETOR	,913	1,095

Fonte: Dados da pesquisa.

Conforme Cunha e Coelho (2014), para valores de VIF compreendidos entre 1 e 10, existe multicolinearidade aceitável para o modelo, sendo valores problemáticos apenas acima de 10. Portanto, o modelo não apresenta problemas de multicolinearidade, atendendo ao referido pressuposto.

Para homoscedasticidade, o teste realizado é o de Pesarán-Pesarán, que consiste na regressão do quadrado dos resíduos padronizados em função do quadrado dos valores estimados padronizados. Caso haja significância, há problemas de heterodasticidade (CUNHA; COELHO, 2014). Sendo assim, o teste apresentou Sig. de 0,538, portanto não apresentando significância estatística, implicando afirmar que os dados apresentam homoscedasticidade, atendendo ao referido pressuposto.

Concluindo os testes de pressupostos, foi analisado se há ausência de autocorrelação serial. Para tanto, a estatística de Durbin-Watson retornou resultado de 2,108. Assim, calculando os limites em consulta a Tabela de Durbin-Watson, considerando amostra de 111 empresas e nove variáveis independentes, obteve-se os valores de  $du = 1,741$  e  $dl = 1,357$ . Dessa forma, é possível obter os limites não conclusivos ( $4-du$ ) e de autocorrelação ( $4-dl$ ). Os resultados apontam, pois, limite não conclusivo de 2,259 e limite de autocorrelação de 2,643. Como o resultado da estatística de Durbin-Watson foi inferior (2,108) a ambos os limites, é possível afirmar que de fato há ausência de autocorrelação serial no modelo.

Portanto, o modelo proposto não apresentou problemas de normalidade dos resíduos, multicolinearidade, heterodasticidade e autocorrelação serial, atendendo assim aos pressupostos de regressão.

Superada a etapa de atendimento dos pressupostos, a seguir são apresentados os resultados da regressão, com a sumarização do modelo (Tabela 34) e os coeficientes encontrados (Tabela 35).

**Tabela 34 - Sumarização do modelo<sup>b</sup>**

Modelo	R	R quadrado	R quadrado ajustado	Erro padrão da estimativa
1	,470 <sup>a</sup>	,221	,151	14,83598271

a. Preditores: (Constante), N\_CON, P\_IND, C\_AUD, C\_SUS, BIG4, ISE, TAM, IDADE, SETOR

b. Variável dependente: DISC

Fonte: Dados da pesquisa.

**Tabela 35 - Tabela de coeficientes<sup>a</sup>**

Modelo	Coficientes não padronizados		Coefficientes padronizados	t	Sig.
	B	Erro Padrão	Beta		
1 (Constante)	37,178	16,836		2,208	,029
N_CON	-,045	,598	-,008	-,075	,940
P_IND	-12,299	7,268	-,158	-1,692	<b>,094*</b>
C_AUD	-2,461	3,192	-,077	-,771	,443
C_SUS	6,156	4,126	,145	1,492	,139
BIG4	5,324	5,290	,091	1,006	,317
ISE	13,701	3,536	,397	3,875	<b>,000***</b>
TAM	-1,235	1,081	-,131	-1,142	,256
IDADE	2,502	1,678	,139	1,491	,139
SETOR	-,464	3,012	-,014	-,154	,878

a. Variável dependente: DISC. \* significante a 0,10. \*\*\* significante a 0,01.

Fonte: Dados da pesquisa.

Os resultados do modelo de regressão apontam que a variável tamanho do conselho de administração (N\_CON) não apresentou influência sobre o nível de *disclosure* socioambiental das empresas, em consonância com os achados de Aburaya (2012), Michelin e Parbonetti (2012) e Rao, Tilt e Lester (2012). Ainda que os códigos de boas práticas de governança recomendem sobre um tamanho de conselho ideal, e não necessariamente sobre um conselho numeroso, a presença de mais conselheiros poderia trazer um ganho em diversidade e experiência que impactasse em uma maior preocupação na evidenciação de informações socioambientais, o que não se apresentou na amostra analisada. Sendo assim, a **hipótese H1 foi rejeitada.**

Já em relação à proporção de conselheiros independentes no conselho de administração (P\_IND), a variável se mostrou estatisticamente significativa a 10%. Entretanto, é possível observar que a estatística *t* apresentou sinal negativo (-1,692), o que denota uma relação negativa com o *disclosure* socioambiental. Isso significa dizer que as variáveis apresentam relação inversamente proporcional, ou seja, as empresas com menor proporção de conselheiros independentes foram as que obtiveram maior nível de evidenciação socioambiental, a exemplo dos resultados de Aburaya (2012) e Esa e Ghazali (2012). Ante o exposto, apesar da significância estatística apresentada, o argumento de que um conselho mais independente pode trazer mais transparência na divulgação de informações socioambientais não pode ser utilizado para a amostra em tela, justamente pela relação negativa apresentada. Por outro lado, a relação, mesmo que negativa, obteve relevância do ponto de vista estatístico, de forma que a **hipótese H2 foi confirmada.**

A variável presença do comitê de auditoria (C\_AUD) também não apresentou significância estatística, a exemplo do estudo de Ienciu (2012), mas contrário a maioria dos estudos que envolve essa variável e seu relacionamento com o nível de *disclosure* socioambiental. Portanto, ainda que o comitê de auditoria tenha papel de destaque na aprovação de políticas contábeis e na redução de assimetria informacional, para a amostra estudada a presença do comitê de auditoria na estrutura de governança das companhias não se traduziu em uma maior evidenciação de informações. Dessa forma, a **hipótese H3 foi rejeitada.**

A exemplo da variável comitê de auditoria, a presença de comitê de sustentabilidade (C\_SUS) na estrutura de governança, também não apresentou relação

estatisticamente significativa com o *disclosure* socioambiental, da mesma forma que encontrado por Melo (2014), que também analisou empresas de capital aberto listadas na BM&FBovespa. O resultado se mostra de certa forma surpreendente, uma vez que a presença de comitês voltados à questões de sustentabilidade nas empresas não se traduziu em maiores níveis de evidenciação socioambiental. Diante dessa constatação, a preocupação com formas mais eficientes de *disclosure* socioambiental para seus *stakeholders* devem fazer parte da pauta desses comitês, uma vez que sua presença não tem causado impacto nessa seara, pelo menos para a amostra analisada e com a metodologia utilizada nesta pesquisa. Portanto, a **hipótese H4 foi rejeitada.**

Finalizando a análise das variáveis relacionadas com a estrutura de governança corporativa das empresas, a empresa de auditoria independente (BIG4) não apresentou relação estatisticamente significativa com a variável dependente, resultados esses que vão ao encontro dos achados de Jo, Song e Tsang (2016) e Murcia, Souza e Santos (2010). O resultado pode ter se apresentado dessa forma por conta do amplo domínio das empresas *Big Four* na amostra analisada. Outra explicação é que as empresas de auditoria independente não têm focado seus trabalhos na evidenciação socioambiental das companhias. Logo, a **hipótese H5 foi rejeitada.**

Verificando, nesse segundo momento, as variáveis relacionadas às características institucionais, a presença no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) apresentou relação positiva e estatisticamente significativa a 1%, sendo, assim, semelhantes aos achados de Melo (2014), Murcia, Souza e Santos (2010), Murcia *et al.* (2008), Oliveira *et al.* (2009). A influência apresentada pode se dar, entre outras razões, pelo índice da BM&FBovespa atrair justamente as empresas que apresentam certa vocação a questões de caráter socioambiental, uma vez que a adesão ao índice é voluntária. Outro fator explicativo pode ser o conjunto de requisitos e regulamentos a que as empresas precisam obedecer para fazer parte da carteira teórica do índice, o que pode trazer um componente de caráter normativo à evidenciação de informações sociais e ambientais, aumentando assim o compromisso das empresas em informar mais e com maior qualidade. Dessa forma, a **hipótese H6 foi confirmada.**

Analisando o tamanho da empresa (TAM), representado pelo logaritmo natural do ativo total, a variável não se apresentou estatisticamente significativa, semelhante aos estudos de Esa e Ghazali (2012), Melo (2014) e Rao, Tilt e Lester (2012), que também não encontraram relação entre as variáveis. Assim, ainda que as empresas sejam grandes, tenham muitos acionistas e, conseqüentemente, grande visibilidade, esse fato não tem trazido

necessariamente uma preocupação em evidenciar mais informações socioambientais, o que incrementaria a percepção de legitimidade. Portanto, a **hipótese H7 foi rejeitada.**

Em relação à variável idade da empresa (IDADE), a exemplo do que aconteceu com a variável tamanho, também não apresentou relação significativa com o nível de *disclosure* socioambiental, corroborando os achados de Melo (2014) e Michelin e Parbonetti (2012). Assim, o tempo de atuação das empresas no mercado não significou uma maior *expertise* ou preocupação em evidenciar informações socioambientais de qualidade. Logo, a **hipótese H8 foi rejeitada.**

A última variável deste estudo, que considera o setor de atuação da empresa (SETOR), não apresentou significância estatística, a exemplo dos resultados de Haniffa e Cooke (2005) e Sun *et al.* (2010). Esses resultados apontam que, ainda que as companhias façam parte de setores com elevado impacto ambiental, não houve de modo geral preocupação em evidenciar mais informações de caráter socioambiental, seja para ganho em legitimidade ou para redução de riscos para a empresa de informação não divulgada. Portanto, a **hipótese H9 foi rejeitada.**

Diante do exposto, é possível perceber que os resultados encontrados na análise de regressão corroboraram os achados apresentados nos testes de diferença entre médias e nas análises de correlação empreendidas, ou seja, apenas as variáveis proporção de conselheiros independentes no conselho de administração (P\_IND), para a estrutura de governança de corporativa, e presença no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), para as características institucionais, apresentaram relevância estatística, resultados esses também confirmados pelo baixo valor de  $R^2$  ajustado, exposto na Tabela 34.

Observando nesse ponto da pesquisa os achados sob a ótica da teoria da agência, percebeu-se que, de forma geral, a estrutura de governança corporativa não foi capaz de influenciar o nível de *disclosure* socioambiental das empresas. O fenômeno encontrado para a proporção de conselheiros independentes no conselho de administração (sinal negativo, indicando uma relação inversa) vai de encontro ao que os códigos de melhores práticas recomendam. Sendo assim, as empresas com esse perfil de conselho apresentaram menor nível de *disclosure* socioambiental.

Vale ressaltar que do ponto de vista da teoria da legitimidade, apenas a presença no ISE foi capaz de influenciar o nível de *disclosure* socioambiental das empresas. De fato, a escolha da empresa em se engajar neste grupo seletivo impulsiona sua divulgação de

informações sociais e ambientais, seja por vocação natural ou pelo *enforcement* do conjunto de regras e regulamentos do índice. Em relação às outras características institucionais investigadas, nenhuma delas foi capaz de influenciar o nível de evidenciação socioambiental, ou seja, tamanho, idade e setor de atividade das empresas não foram fatores relevantes para o incremento das empresas em legitimidade em relação a seu público de interesse.

Finalmente, analisando os resultados encontrados sob uma ótica mais ampla, a saber, de outros estudos nacionais que analisaram a relação entre governança corporativa e *disclosure* socioambiental, é possível ensaiar uma explicação de que, possivelmente, essa influência não ocorra com tanta força no ambiente brasileiro. Para exemplificar tal afirmação, analisa-se a seguir alguns achados de estudos nacionais. Cunha e Ribeiro (2008) analisaram se empresas com bons níveis de governança evidenciavam mais informações de natureza social, e os resultados apontaram ausência de significância. Gonçalves *et al.* (2008) estudaram o *social disclosure* de empresas brasileiras listadas na NYSE e na Bovespa e verificaram que empresas com níveis inferiores de governança corporativa apresentaram maior *disclosure* do que empresas no nível mais avançado de governança brasileiro, o chamado Novo Mercado. Murcia, Souza e Santos (2010) investigaram as práticas de *disclosure* socioambiental no Brasil e concluíram que empresas com melhores práticas de governança não apresentaram níveis maiores de evidenciação. Melo (2014) analisou a divulgação de informações da sustentabilidade empresarial em empresas do ISE e constatou que os aspectos elencados de governança corporativa não apresentaram significância estatística. Bomfim, Monte e Teixeira (2015) analisaram o *disclosure* da sustentabilidade em empresas do índice IBrX100 da BM&FBovespa e incluíram como variável a participação das empresas no Novo Mercado, cujos resultados apresentaram significância estatística, porém com relação negativa.

Portanto, diante das evidências encontradas nos estudos citados, notou-se certa divergência entre os achados de estudos internacionais e de estudos com empresas brasileiras, e os resultados desta pesquisa corroboraram os das pesquisas nacionais referenciadas acima, mostrando que talvez a relação estudada não seja ainda tão evidente no Brasil.

## 5 CONCLUSÃO

A literatura indica que o advento da governança corporativa no mercado brasileiro de ações trouxe mudanças significativas na forma de atuação das empresas, sobretudo na preocupação crescente com os *stakeholders*. Dentro dessa perspectiva, nesta pesquisa foi abordado que a divulgação de informações de caráter socioambiental tem papel cada vez mais destacado dentro das políticas de *disclosure* das companhias modernas.

Assim, este estudo teve o objetivo de analisar a influência da estrutura de governança no *disclosure* socioambiental nas companhias abertas brasileiras, tendo como lentes teóricas a teoria da agência e a teoria de legitimidade, analisando os relatórios com informações socioambientais emitidos em 2015, com dados referentes a 2014, bem como a estrutura de governança das empresas e as características institucionais das firmas.

Inicialmente, empreenderam-se análises preliminares para descrever a estrutura de governança das 111 companhias da amostra, bem como o nível de *disclosure* socioambiental destas.

Em relação à estrutura de governança, constatou-se que as empresas analisadas têm como perfil básico uma média de oito conselheiros de administração, sendo 21% destes considerados independentes. Pouco mais da metade das empresas possui um comitê de auditoria, e poucas empresas possuem comitê de sustentabilidade, sendo quase a totalidade da amostra auditada por uma das *Big Four* empresas de auditoria independente. De forma geral, verificou-se que as empresas seguem as recomendações do código de melhores práticas do IBGC (2015).

No que tange ao nível de *disclosure* socioambiental, constatou-se que as empresas, de forma geral, obtiveram baixo nível de evidenciação, considerando que a metodologia adotada no estudo, adaptada de Skouloudis, Evangelinos e Kourmousis (2010) e Chen, Feldmann e Tang (2015), considerou a qualidade da informação. Assim, observou-se que o nível de *disclosure* socioambiental médio das empresas foi de 30,18%. O setor de Materiais Básicos, seguido do setor de Utilidade Pública foram os que obtiveram as maiores notas médias. Considerando o tipo de relatório GRI (G4, G3.1 ou G3), os confeccionados no modelo G3.1 obtiveram as maiores notas médias. Algumas explicações para o nível baixo de *disclosure* socioambiental pode se dar devido à complexidade na geração desses relatórios e o custo na compilação das informações, tendo em vista a ampla gama de indicadores contemplados. Outra explicação pode ser a priorização dos aspectos identificados na matriz de

materialidade gerada por cada companhia, deixando em segundo plano as algumas informações que integram o relatório GRI.

Os resultados da pesquisa indicaram que o fato de a empresa possuir relatório de sustentabilidade específico para a veiculação de informação social e ambiental, não se traduz necessariamente em um documento com informações de maior qualidade. Possíveis explicações para isso passam pelo fato das empresas brasileiras ainda estarem em fase de evolução na confecção dos relatórios, ou mesmo praticando o chamado *marketing* social. Entretanto, a emissão de relatórios adicionais pode gerar mais custos na geração dessas informações.

As análises realizadas por meio da aplicação dos testes de diferenças de médias, de correlação e de regressão linear múltipla apontaram que apenas as companhias presentes na carteira teórica do ISE possuem nível de *disclosure* socioambiental (DISC) maior do que as empresas que não fazem parte do índice; e que apenas as empresas com menor proporção de conselheiros independentes apresentaram maior nível de evidenciação socioambiental, contrariando assim os postulados teóricos, uma vez que se esperava que conselhos mais independentes possuíssem maior nível de transparência. Dessa forma, foram aceitas as hipóteses **H2** e **H6**, tendo as demais hipóteses sido rejeitadas.

Frente à investigação empreendida, é possível responder o problema de pesquisa concluindo que, de forma geral, não houve influência da estrutura de governança corporativa no *disclosure* socioambiental das companhias abertas brasileiras, considerando a amostra e o lapso temporal analisado. Confrontando os resultados obtidos com outras pesquisas nacionais, foi possível constatar ainda que esta pesquisa caminhou na mesma direção, não apresentado resultados positivos na relação entre governança corporativa e *disclosure* socioambiental no ambiente brasileiro, mostrando que possivelmente essa relação seja mais fortemente percebida nos estudos internacionais.

A presente pesquisa contribuiu para o aprofundamento das discussões sobre a relação entre os temas no ambiente de governança brasileiro, tendo em vista os poucos trabalhos empíricos publicados abordando os dois temas em questão. Acredita-se que, do ponto de vista profissional, a investigação mostrou que relatórios de sustentabilidade, por si só, não trazem necessariamente informações socioambientais de maior qualidade que os relatórios anuais, devendo os *stakeholders* estarem atentos para as reais práticas sociais e ambientais das companhias. Ainda, evidenciou que a estrutura de governança das empresas brasileiras não tem influenciado a qualidade da informação socioambiental divulgada,



devendo os órgãos de governança permanecerem vigilantes, cada um dentro de sua competência e esfera de atuação, quanto à efetividade das políticas porventura adotadas pelas empresas nesse sentido.

Do ponto de vista acadêmico, acredita-se que a pesquisa trouxe evidências empíricas que podem servir de ponto de partida para outras investigações, ou para o aprofundamento do entendimento da relação entre os temas em foco. Ainda, apresentou uma metodologia de avaliação da qualidade da evidenciação ainda pouco utilizada em estudos nacionais, e que certamente pode ser aperfeiçoada em estudos futuros.

Como limitações deste estudo, é possível citar o lapso temporal da pesquisa, analisando-se dados de apenas um ano. Ainda, destaca-se que existem outros aspectos da estrutura de governança que podem ser observados, limitando-se a presente investigação a apenas cinco aspectos. Por fim, apesar do rigor metodológico aplicado na realização do estudo, vale citar também o certo grau de subjetividade na mensuração do *disclosure* socioambiental, uma vez que a percepção do pesquisador pode influenciar na atribuição das notas. Logo, as sugestões para futuras pesquisas passam por uma análise longitudinal, englobando vários anos de amostragem. Outra abordagem pode ser feita utilizando-se de mais variáveis de governança, bem como a possibilidade de aplicação de outras técnicas estatísticas para análise dos dados.

## REFERÊNCIAS

- ABDULLAH, H.; VALENTINE, B. Fundamental and ethics theories of corporate governance. **Middle Eastern Finance and Economics**, v. 4, p. 88-96, 2009.
- ABURAYA, R. K. **The relationship between corporate governance and environmental disclosure: UK evidence**. 2012. 460 f. PhD thesis (Doctor of Philosophy in Accounting) - Durham University, Durham. 2012.
- ADAMS, C. A.; HILL, W. Y.; ROBERTS, C. B. Corporate social reporting practices in Western Europe: legitimizing corporate behavior? **British Accounting Review**, v. 30 p. 1-21, 1998.
- AGUIAR, A. B.; CORRAR, L. J.; BATISTELLA, F. D. Adoção de práticas de governança corporativa e o comportamento das ações na Bovespa: evidências empíricas. **Revista de Administração da USP**, v. 39, n. 4, p. 338-347, 2004.
- ANDERSON, J. C.; FRANKLE, A. W. Voluntary social reporting: an iso-beta portfolio analysis. **The Accounting Review**, v. 55, n. 3, p. 467-479, 1980.
- ANDRADE, A.; ROSSETTI, J. P. **Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- ANTOLÍN-LÓPEZ, R.; DELGADO-CEBALLOS, J.; MONTIEL, I. Deconstructing corporate sustainability: A comparison of different stakeholder metrics. **Journal of Cleaner Production**, p. 1-13, 2014.
- AZZONE, G. *et al.* A stakeholders' view of environmental reporting. **Long Range Planning**, v. 30, n. 5, p. 699-709, 1997.
- BALDENIUS, T.; MELUMAD, N.; MENG, X. Board composition and CEO power. **Journal of Financial Economics**, v. 112, p. 53-68, 2014.
- BECHT, M.; BOLTON, P.; ROELL, A. Corporate governance and control. **ECGI Finance Working Paper n. 02/2002**, 2002.
- BERLE, A.; MEANS, G. **The modern corporation and private property**. Nova York: Macmillan, 1932.
- BERTUCCI, J. L. O.; BERNARDES, P.; BRANDÃO, M. M. Políticas e práticas de governança corporativa em empresas brasileiras de capital aberto. **Revista de Administração da USP**, v. 41, n. 2, p. 183-196, 2006.
- BHAGAT, S.; BOLTON, B. Corporate governance and firm performance. **Journal of Corporate Finance**, v. 14, p. 257-273, 2008.
- BLACK, B. S.; CARVALHO, A. G.; GORGA, E. The corporate governance of privately controlled brazilian firms. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 7, n. 4, p. 385-428, 2009.
- \_\_\_\_\_. Corporate governance in Brazil. **Emerging Markets Review**, v. 11, p. 21-38, 2010.
- BM&FBOVESPA. **Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) – Apresentação**. Disponível em: <[http://www.bmfbovespa.com.br/pt\\_br/produtos/indices/indices-de-sustentabilidade/indice-de-sustentabilidade-empresarial-ise.htm](http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/indices/indices-de-sustentabilidade/indice-de-sustentabilidade-empresarial-ise.htm)>. Acesso em: 20 nov. 2016.
- BOMFIM, E. T.; MONTE, P. A.; TEIXEIRA, W. S. Relação entre *disclosure* da sustentabilidade com a governança corporativa: um estudo das empresas listadas no IBRX-100. **Sociedade, Contabilidade e Gestão**, v. 10, n. 1, 2015.
- BRAAM, G. J. M. *et al.* Determinants of corporate environmental reporting: the importance of environmental performance and assurance. **Journal of Cleaner Production**, v. 129, p. 724-734, 2016.

- BRAGA, J. P.; SALOTTI, B. M. Relação entre nível de *disclosure* ambiental e características corporativas de empresas no Brasil. In: CONGRESSO USP DE INICIAÇÃO CIENTÍFICA EM CONTABILIDADE, 5., 2008, São Paulo. **Anais...** São Paulo: FEA-USP, 2008.
- BRAMMER, S.; PAVELIN, S. Voluntary environmental disclosures by large UK companies. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 33, n. 7, p. 1168-1188, 2006.
- BRASIL. **Lei nº. 10.165, de 27 de dezembro de 2000**. Altera a Lei nº. 6.938, de 31 de agosto de 1981, que dispõe sobre a Política Nacional do Meio Ambiente, seus fins e mecanismos de formulação e aplicação, e dá outras providências. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L10165.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L10165.htm)>. Acesso em: 27 set. 2016.
- BROWN, H. S.; DE JONG, M.; LEVY, D. L. Building institutions based on information disclosure: lessons from GRI's sustainability reporting. **Journal of Cleaner Production**, v. 17, n. 6, p. 571-580, 2009.
- BURKE, L.; LOGSDON, J. M. How corporate social responsibility pays off. **Long Range Planning**, v. 29, n. 4, p. 495-502, 1996.
- CAMPOS, L. M. S. *et al.* Relatório de sustentabilidade: perfil das organizações brasileiras e estrangeiras segundo o padrão da Global Reporting Initiative. **Revista Gestão e Produção**, v. 20, n. 4, p. 913-926, 2013.
- CARROLL, A. B. A three-dimensional conceptual model of corporate performance. **Academy of Management Review**, v. 4, n. 4, p. 497-505, 1979.
- \_\_\_\_\_. The pyramid of corporate social responsibility: toward the moral management of organizational stakeholders. **Business Horizons**, v. 34, p. 39-48, 1991.
- \_\_\_\_\_. Corporate social responsibility: evolution of a definitional construct. **Business & Society**, v. 38, n. 3, p. 268-295, 1999.
- CASTELLÓ, I.; LOZANO, J. M. Searching for new forms of legitimacy through corporate responsibility rhetoric. **Journal of Business Ethics**, v. 100, p. 11-29, 2011.
- CHAN, M. C.; WATSON, J.; WOODLIFF, D. Corporate governance quality and CSR disclosures. **Journal of Business Ethics**, v. 125, p. 59-73, 2014.
- CHARNET, R. *et al.* **Análise de modelos de regressão linear: com aplicações**. 2. ed. Campinas: Editora da Unicamp, 2008.
- CHEN, L.; FELDMANN, A.; TANG, O. The relationship between disclosures of corporate social performance and financial performance: Evidences from GRI reports in manufacturing industry. **International Journal of Production Economics**, v. 170, p. 445-456, 2015.
- CHO, C. H. **Organizational legitimacy and the strategic use of accounting information: three studies related to social and environmental disclosure**. 2007. 157f. Doctoral dissertation (Doctor of Philosophy) – University of Central Florida, Orlando. 2007.
- \_\_\_\_\_.; PATTEN, D. M. The role of environmental disclosures as tools of legitimacy: a research note. **Accounting, Organizations and Society**, v. 32, p. 639-647, 2007.
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Instrução CVM nº. 480**, de 7 dezembro de 2009. Dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/inst/inst480.html>>. Acesso em: 19 set. 2016.
- CONCEIÇÃO, S. H. DA *et al.* Fatores determinantes no *disclosure* em Responsabilidade Social Corporativa (RSC): um estudo qualitativo e quantitativo com empresas listadas na Bovespa. **Gestão & Produção**, v. 18, n. 3, p. 461-472, 2011.
- CRESWELL, J. W. **Projeto de pesquisa: métodos qualitativo, quantitativo e misto**. 3. ed. Porto Alegre: Artmed, 2010.

- CRISAN, A. R.; FULOP, M. T. The role of audit committee in corporate governance: case study for a sample of companies listed on BSE and the London Stock Exchange – FTSE 100. **Procedia Economics and Finance**, v. 15, p. 1033-1041, 2014.
- CUADRADO-BALLESTEROS, B.; RODRIGUÉZ-ARIZA, L.; GÁRCIA-SANCHÉZ, I. M. The role of independent directors at family firms in relation to corporate social responsibility disclosures. **International Business Review**, v. 24, p. 890-901, 2015.
- CUNHA, J. V. A.; COELHO, A. C. Regressão linear múltipla In: CORRAR, L. J.; PAULO, E.; DIAS FILHO, J. M. (Org.). **Análise multivariada para os cursos de Administração, Ciências Contábeis e Economia**. São Paulo: Atlas, 2014. p. 73-129.
- CUNHA, J. V. A.; RIBEIRO, M. S. Divulgação voluntária de informações de natureza social: um estudo nas empresas brasileiras. **Revista de Administração Eletrônica (RAUSP-e)**, v. 1, n. 1, art. 6, 2008.
- DAHLSTRUD, A. How corporate social responsibility is defined: an analysis of 37 definitions. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, v. 15, p. 1-13, 2006.
- DEEGAN, C. The legitimising effect of social and environmental disclosures: a theoretical foundation. **Accounting, Auditing and Accountability Journal**, v. 15, p. 282-311, 2002.
- DEL VALLE, I. D.; ESTEBAN, J. M. D.; LÓPEZ-DE-FORONDA, O. Corporate social responsibility and sustainability committee inside the board. **Working paper SSRN no. 2260382**, 2013.
- DIERKENS, N. Informational asymmetry and equity issues. **The Journal of Financial and Quantitative Analysis**, v. 26, n. 2, p. 181-199, 1991.
- DISSANAYAKE, D.; TILT, C.; XYDIAS-LOBO, M. Sustainability reporting by publicly listed companies in Sri Lanka. **Journal of Cleaner Production**, v. 129, p. 169-182, 2016.
- DOCEKALOVÁ, M. P.; KOČMANOVÁ, A. Composite indicator for measuring corporate sustainability. **Ecological Indicators**, v. 61, p. 612-623, 2016.
- DUCASSY, I.; MONTANDRAU, S. Corporate social performance, ownership structure, and corporate governance in France. **Research in International Business and Finance**, n. 34, p. 383-396, 2015.
- EBERHARDT-TOTH, E. Who should be on board corporate social responsibility committee? **Journal of Cleaner Production**, v. 140, p. 1926-1935, 2016.
- ELSAKIT, O. M.; WORTHINGTON, A. C. The attitudes of managers and stakeholders towards corporate social and environmental disclosure. **International Journal of Economics and Finance**, v. 4, n. 12, p. 240-252, 2012.
- ESA, E.; GHAZALI, N. A. M. Corporate social responsibility and corporate governance in Malaysian government-linked companies. **Corporate Governance**, v. 12, n. 3, p. 295-305, 2012.
- \_\_\_\_\_; ZAHARI, A. R. Corporate social responsibility: ownership structures, board characteristics & the mediating role of board compensation. **Procedia Economics And Finance**, v. 35, p. 35-43, 2016.
- FÁVERO, L. P. *et al.* **Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.
- FEDATO, M. C. L. **Responsabilidade social corporativa: benefício social ou vantagem competitiva?** 2005. 140f. Dissertação (Mestrado em Administração) - Universidade de São Paulo, São Paulo. 2005.
- FERNANDES, F. S.; SIQUEIRA, J. R. M.; GOMES, M. Z. A decomposição do modelo da Global Reporting Initiative (GRI) para avaliação de relatórios de sustentabilidade. **Revista do BNDES**, v. 34, p. 101-132, 2010.

- FERNANDEZ-FEIJOO, B.; ROMERO, S.; RUIZ, S. Commitment to corporate social responsibility measured through global reporting initiative: factors affecting the behavior of companies. **Journal of Cleaner Production**, v. 81, p. 244-254, 2014.
- FIFKA, M. The development and state of research on social and environmental reporting in global comparison. **Journal Betriebswirtschaft**, v. 62, p. 45-84, 2012.
- GARCIA, S. *et al.* Corporate sustainability management: A proposed multi-criteria model to support balanced decision-making. **Journal of Cleaner Production**, v. 136, p. 181-196, 2014.
- GARRIGA, E.; MELÉ, D. Corporate social responsibility theories: mapping the territory. **Journal of Business Ethics**, v. 53, p. 51-71, 2004.
- GIBSON, K.; O'DONOVAN, G. Corporate governance and environmental reporting: an Australian study. **Corporate Governance: An International Review**, v. 15, n. 5, p. 944-956, 2007.
- GONÇALVES, R. S. *et al.* Social disclosure das empresas brasileiras listadas na NYSE e Bovespa: sua relação com os níveis de governança corporativa. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 1, n. 9, p. 71-94, jan./jun. 2008.
- GONGRIGE, E. O. **Fatores explicativos do disclosure voluntário das empresas brasileiras de capital aberto: um estudo sob a perspectiva da estrutura de governança corporativa e de propriedade**. 2010. 137f. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) - Universidade Federal do Paraná, Curitiba. 2010.
- GRAY, R.; KOUHY, R.; LAVERS, S. Corporate social and environmental reporting: a review of the literature and a longitudinal study of UK disclosure. **Accounting, Auditing and Accountability Journal**, v. 8, n. 2, p. 47-77, 1995.
- GLOBAL REPORTING INITIATIVE – GRI. **Diretrizes para a elaboração de relatórios de sustentabilidade**. 2006. Disponível em: <<https://www.globalreporting.org/resourcelibrary/Portuguese-G3-Reporting-Guidelines.pdf>>. Acesso em: 28 set. 2016.
- \_\_\_\_\_. **Diretrizes para relatório de sustentabilidade**. 2011. Disponível em: <<https://www.globalreporting.org/resourcelibrary/Brazilian-Portuguese-G3.1.pdf>>. Acesso em: 28 set. 2016.
- \_\_\_\_\_. **Diretrizes para relato de sustentabilidade**. 2015. Disponível em: <<https://www.globalreporting.org/resourcelibrary/Brazilian-Portuguese-G4-Part-One.pdf>>. Acesso em: 28 set. 2016.
- HACKSTON, D.; MILNE, M. J. Some determinants of social environmental disclosure in New Zealand companies. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 9, n. 1, p. 77-108, 1996.
- HALME, M.; HUSE, M. The influence of corporate governance, industry and country factors on environmental reporting. **Scandinavian Journal of Management**, v. 13, n. 2, p. 137-157, 1997.
- HANIFFA, R. M.; COOKE, T. E. The impact of culture and governance on corporate social reporting. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 24, p. 391-430, 2005.
- HARJOTO, M. A.; JO, H. Corporate governance and CSR nexus. **Journal of Business Ethics**, v. 100, n. 1, p. 45-67, 2011.
- HEALY, P. M.; PALEPU, K. G. Informational asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: a review of the empirical disclosure literature. **Journal of Accounting and Economics**, v. 31, p. 405-440, 2001.

- HTAY, S. N. N. *et al.* Impact of corporate governance on social and environmental information disclosure of Malaysian listed banks: panel data analysis. **Asian Journal of Finance & Accounting**, v. 4, n. 1, 2012.
- IATRIDIS, G. E. Environmental disclosure quality: evidence on environmental performance, corporate governance and value relevance. **Emerging Markets Review**, n. 14, p. 55-75, 2013.
- IENCIU, I. A. The relationship between environmental reporting and corporate governance characteristics of Romanian listed entities. **Accounting and Management Information Systems**, v. 11, n. 2, p. 267-294, 2012.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA – IBGC. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. 5. ed. São Paulo: IBGC, 2015.
- INSTITUTO ETHOS. **Indicadores Ethos para negócios sustentáveis e responsáveis**. Ciclo 2015-2016. Disponível em: <<http://www3.ethos.org.br/cedoc/indicadores-ethos-para-negocios-sustentaveis-e-responsaveis/>>. Acesso em: 03 jan. 2017.
- JENKINS, H.; YAKOVLEVA, N. Corporate social responsibility in the mining industry: Exploring trends in social and environmental disclosure. **Journal of Cleaner Production**, v. 14, n. 3-4, p. 271-284, 2006.
- JENSEN, M.C.; MECKLING, W.H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.
- JIZI, M. I. *et al.* Corporate governance and corporate social responsibility disclosure: evidence from the US banking sector. **Journal of Business Ethics**, v. 125, p. 601-615, 2013.
- JO, H.; SONG, M. H.; TSANG, A. Corporate social responsibility and stakeholder governance around the world. **Global Finance Journal**, v. 29, p. 42-69, 2016.
- JOHN, K.; SEMBET, L. W. Corporate governance and board effectiveness. **Journal of Banking & Finance**, v. 22, p. 371-403, 1998.
- KARAMANOU, I.; VAFEAS, N. The association between corporate boards, audit committees, and management earnings forecasts: an empirical analysis. **Journal of Accounting Research**, v. 43, n. 3, p. 453-486, 2005.
- KASSINIS, G.; VAFEAS, N. Corporate boards and outside stakeholders as determinants of environmental litigation. **Strategic Management Journal**, v. 23, p. 399-415, 2002.
- KHAN, A.; MUTTAKIN, M. B.; SIDDIQUI, J. Corporate governance and corporate social responsibility disclosures: evidence from an emerging economy. **Journal of Business Ethics**, v. 114, n. 2, p. 207-223, 2013.
- KILLIAN, S.; O'REGAN, P. Social accounting and the co-creation of corporate legitimacy. **Accounting, Organizations and Society**, v. 50, p. 1-12, 2016.
- LA PORTA, R. *et al.* Investor protection and corporate governance. **Journal of Financial Economics**, v. 58, p. 3-27, 2000.
- LINDBLOM, C. The implications of organizational legitimacy for corporate social performance and disclosure. Critical Perspectives on Accounting. In: **Critical perspectives on Accounting Conference**. New York, 1994.
- MACHADO FILHO, C. A. P. **Responsabilidade social e governança: o debate e as implicações**. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2006.
- \_\_\_\_\_; ZYLBERSZTAJN, D. A empresa socialmente responsável: o debate e as implicações. **Revista de Administração da USP**, v. 39, n. 3, p. 242-254, 2004.
- MAHONEY, L. S. *et al.* A research note on standalone corporate social responsibility reports: signaling or greenwashing? **Critical Perspectives on Accounting**, v. 24, p. 350-359, 2013.

- MARIMON, F. *et al.* The worldwide diffusion of the global reporting initiative: What is the point? **Journal of Cleaner Production**, v. 33, p. 132-144, 2012.
- MARTINI JÚNIOR, L. C. de. **Análise da transparência corporativa através dos relatórios de sustentabilidade com base na Global Reporting Initiative de empresas do setor brasileiro de energia elétrica**. 2013. 176f. Tese (Doutorado em Meio Ambiente) - Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2013.
- MATOS, M. F.; GÓIS, C. G. Características do conselho de administração e divulgação da responsabilidade social corporativa - estudo das empresas na bolsa de valores de Lisboa. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 3, n. 2, p. 3-23, 2013.
- MELO, M. M. D. **Divulgação de informações da sustentabilidade empresarial e sua relação com os investimentos socioambientais e a governança corporativa das empresas listadas no índice de sustentabilidade empresarial (ISE) da BM&FBovespa**. 2014. 119 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Natal. 2014.
- MICHELON, G.; PARBONETTI, A. The effect of corporate governance on sustainability disclosure. **Journal of Management & Governance**, v. 16, n. 3, p. 477-509, 2012.
- MIRANDA, R. A.; AMARAL, H. F. Governança corporativa e gestão socialmente responsável em empresas estatais. **Revista de Administração Pública**, v. 45, n. 4, p. 1069-1094, 2011.
- MONEVA, J. M.; ARCHEL, P.; CORREA, C. GRI and the camouflaging of corporate unsustainability. **Accounting Forum**, v. 30, p. 121-137, 2006.
- MURCIA, F. D. *et al.* Disclosure verde nas demonstrações contábeis: características da informação ambiental e possíveis explicações para a divulgação voluntária. **Revista UnB Contábil**, v. 11, n. 1-2, p. 260-278, 2008.
- \_\_\_\_\_. **Fatores determinantes do nível de *disclosure* voluntário de companhias abertas no Brasil**. 2009. 181f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) - Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.
- \_\_\_\_\_; SOUZA, F. C.; SANTOS, A. Social and environmental reporting in Brazil. **Revista de Economia e Administração**, v. 9, n. 4, p. 469-492, 2010.
- NASCIMENTO, A. M.; REGINATO, L. Divulgação de informação contábil, governança corporativa e controle organizacional: uma relação necessária. **Revista Universo Contábil**, v. 4, n. 3, p. 25-47, 2008.
- NOGUEIRA, E. P.; FARIA, A. C. Sustentabilidade nos principais bancos brasileiros: uma análise sob a ótica da Global Reporting Initiative. **Revista Universo Contábil**, v. 8, n. 4, p. 119-139, out./dez. 2012.
- OLIVEIRA, M. M. **Como fazer pesquisa qualitativa**. Petrópolis: Vozes, 2007.
- OLIVEIRA, M. C. *et al.* Disclosure of social information by Brazilian companies according to United Nations indicators of corporate social responsibility. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 20, n. 51, p. 116-132, 2009.
- ORSATO, R. J. *et al.* Sustainability indexes: why join it? A study of the Corporate Sustainability Index (ISE) in Brazil. **Journal of Cleaner Production**, v. 96, p. 161-170, 2015.
- PARENTE, T. C. **Governança e responsabilidade social corporativa: perspectivas dos conselheiros de administração do Brasil**. 2013. 180f. Dissertação (Mestrado em Ciências) - Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013.

PATTEN, D. M. Intra-industry environmental disclosures in response to the alaskan oil spill: a note on legitimacy theory. **Accounting, Organizations and Society**, v. 17, n. 5, p. 471-475, 1992.

\_\_\_\_\_. The relation between environmental performance and environmental disclosure: a research note. **Accounting, Organizations and Society**, v. 27, p. 763-773, 2002.

PISTONI, A.; SONGINI, L.; PERRONE, O. The how and why of a firm's approach to CSR and sustainability: a case study of a large European company. **Journal of Management and Governance**, 2015.

RABELO, F. M.; VASCONCELOS, F. C. Corporate governance in Brazil. **Journal of Business Ethics**, v. 37, p. 321-335, 2002.

RAHIM, M. M.; ALAM, S. Convergence of corporate social responsibility and corporate governance in weak economies: The case of Bangladesh. **Journal of Business Ethics**, v. 121, n. 4, p. 607-620, 2014.

RAO, K. K.; TILT, C. A.; LESTER, L. H. Corporate governance and environmental reporting: an Australian study. **Corporate Governance**, v. 12, n. 2, p. 143-163, 2012.

REVERTE, C. Determinants of corporate social responsibility disclosure ratings by Spanish listed firms. **Journal of Business Ethics**, v. 88, n. 2, p. 351-366, 2009.

ROBERTSON, C. J.; DIYAB, A. A.; AL-KAHTANI, A. A cross-national analysis of perceptions of corporate governance principles. **International Business Review**, v. 22, p. 315-325, 2013.

ROCA, L. C.; SEARCY, C. Na analysis of indicators disclosed in corporate sustainability reports. **Journal of Cleaner Production**, v. 20, p. 103-118, 2012.

ROESCH, S. A. **Projetos de estágio e de pesquisa em administração**: guia para estágios, trabalhos de conclusão, dissertações e estudos de caso. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

ROSA, F. S. da *et al.* Environmental impact management of brazilian companies: analysing factors that influence disclosure of waste, emissions, effluents, and other impacts. **Journal of Cleaner Production**, v. 96, p. 148-160, 2015.

ROVER, S. *et al.* Explicações para a divulgação voluntária ambiental no Brasil utilizando análise de regressão em painel. **Revista de Administração da USP**, v. 47, n. 2, p. 217-230, 2012.

RUANGVISET, J.; JIRAPORN, P. How does corporate governance influence corporate social responsibility? **Procedia Social and Behavioral Sciences**, v. 143, p. 1055-1057, 2014.

SAMPIERI, R. H.; COLLADO, C. H.; LUCIO, P. B. **Metodologia de pesquisa**. 3. ed. São Paulo: McGraw-Hill, 2006.

SEARCY, C.; ELKHAWAS, D. Corporate sustainability ratings: an investigation into how corporation use the Dow Jones Sustainability Index. **Journal of Cleaner Production**, v. 35, p. 79-92, 2012.

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

SILVA, A. L. C. **Governança corporativa e sucesso empresarial**: melhores práticas para aumentar o valor da firma. São Paulo: Saraiva, 2006a.

SILVA, E. C. **Governança corporativa nas empresas**: guia prático de orientação para acionistas e conselho de administração. São Paulo: Atlas, 2006b.

SILVEIRA, A. Di M. **Governança corporativa**: o essencial para líderes. 1. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014.



\_\_\_\_\_. **Governança corporativa no Brasil e no mundo: teoria e prática.** Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

\_\_\_\_\_; BARROS, L. A. B. de C. Determinantes da qualidade da governança corporativa das companhias abertas brasileiras. **Revista Eletrônica de Administração**, v. 14, n. 3, 2008.

SKOULLOUDIS, A.; EVANGELINOS, K.; KOURMOUSIS, F. Assessing non-financial reports according to the Global Reporting Initiative guidelines: evidence from Greece. **Journal of Cleaner Production**, v. 18, p. 426-438, 2010.

STEVENSON, W. J. **Estatística aplicada à administração.** São Paulo: Harper & Row do Brasil, 1981.

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

SUN, N. *et al.* Corporate environmental disclosure, corporate governance and earnings management. **Managerial Auditing Journal**, v. 25, n. 7, p. 679-700, 2010.

TILT, C. A. Corporate responsibility, accounting and accountants. In: IDOWU, S. O.; LEAL FILHO, W. (Org.). **Professional's perspectives of corporate social responsibility.** Berlin: Springer, 2009. p. 11-32.

TREGIDGA, H.; MILNE, M.; KEARINS, K. **Organizational legitimacy and social and environmental reporting research: the potential of discourse analysis.** In: AUSTRALASIAN CONFERENCE ON SOCIAL AND ENVIRONMENTAL ACCOUNTING RESEARCH, 5., 2006, Wellington. Disponível em: <https://pdfs.semanticscholar.org/3329/ca9c30201b4a0a21a97f50a9c9b4016b5ed6.pdf>. Acesso em: 04 jan. 2017.

TREVISAN, F. A. Balanço social como instrumento de marketing. **Revista de Administração de Empresas**, v. 1, n. 2, jul./dez. 2002.

WEIR, C.; LAING, D.; MCKNIGHT, P. J. Internal and external governance mechanisms: their impact on the performance of large UK public companies. **Journal of Business, Finance & Accounting**, v. 29, p. 579-611, 2002.

WILLIS, A. The role of the Global Reporting Initiative's sustainability reporting guidelines in the social screening of investments. **Journal of Business Ethics**, v. 43, n. 3, p. 233-237, 2003.

WOODRUM, E. "Maintreaning" content analysis in social science: methodological advantages, obstacles and solutions. **Social Science Research**, v. 13, p. 1-19, 1984.

## APÊNDICE 1

### Lista de empresas participantes da amostra

	Companhia	Classificação setorial BM&FBovespa	Website
1	AES Eletropaulo	Utilidade Pública	<a href="http://www.aeseletropaulo.com.br">www.aeseletropaulo.com.br</a>
2	AES Sul	Utilidade Pública	<a href="http://www.aessul.com.br">www.aessul.com.br</a>
3	AES Tietê	Utilidade Pública	<a href="http://www.companhiabrasiliana.com.br">www.companhiabrasiliana.com.br</a>
4	Algar Telecom	Telecomunicações	<a href="http://www.algar telecom.com.br">www.algar telecom.com.br</a>
5	Ambev	Consumo não Cíclico	<a href="http://www.ambev.com.br">www.ambev.com.br</a>
6	Ampla Energia	Utilidade Pública	<a href="http://www.ampla.com">www.ampla.com</a>
7	B2W - Companhia Digital	Consumo Cíclico	<a href="http://www.b2wdigital.com">www.b2wdigital.com</a>
8	Banco Bradesco	Financeiro e Outros	<a href="http://www.bradesco.com.br">www.bradesco.com.br</a>
9	Banco da Amazônia	Financeiro e Outros	<a href="http://www.bancoamazonia.com.br">www.bancoamazonia.com.br</a>
10	Banco Daycoval	Financeiro e Outros	<a href="http://www.daycoval.com.br">www.daycoval.com.br</a>
11	Banco do Brasil	Financeiro e Outros	<a href="http://www.bb.com.br">www.bb.com.br</a>
12	Banco do Nordeste	Financeiro e Outros	<a href="http://www.bnb.gov.br">www.bnb.gov.br</a>
13	Banco Patagônia	Financeiro e Outros	<a href="http://www.bancopatagonia.com.br">www.bancopatagonia.com.br</a>
14	Banco Pine	Financeiro e Outros	<a href="http://www.pine.com">www.pine.com</a>
15	Bandeirante Energia	Utilidade Pública	<a href="http://www.edp.com.br">www.edp.com.br</a>
16	Bic Banco (CCB)	Financeiro e Outros	<a href="http://www.bicbanco.com.br">www.bicbanco.com.br</a>
17	Biosev	Consumo não Cíclico	<a href="http://www.biosev.com.br">www.biosev.com.br</a>
18	BM&FBovespa	Financeiro e Outros	<a href="http://www.bmfbovespa.com.br">www.bmfbovespa.com.br</a>
19	Bombril	Consumo não Cíclico	<a href="http://www.bombril.com.br">www.bombril.com.br</a>
20	Braskem	Materiais Básicos	<a href="http://www.braskem.com.br">www.braskem.com.br</a>
21	BRF (Brasil Foods)	Consumo não Cíclico	<a href="http://www.brf-br.com">www.brf-br.com</a>
22	CCR	Construção e Transporte	<a href="http://www.ccr.com.br">www.ccr.com.br</a>
23	CEEE-D	Utilidade Pública	<a href="http://www.ceee.com.br">www.ceee.com.br</a>
24	CEEE-GT	Utilidade Pública	<a href="http://www.ceee.com.br">www.ceee.com.br</a>
25	Celesc	Utilidade Pública	<a href="http://www.celesc.com.br">www.celesc.com.br</a>
26	Celpe	Utilidade Pública	<a href="http://www.celpe.com.br">www.celpe.com.br</a>
27	Celulose Irani	Materiais Básicos	<a href="http://www.irani.com.br">www.irani.com.br</a>
28	CEMIG - Cia Energética Minas Gerais	Utilidade Pública	<a href="http://www.cemig.com.br">www.cemig.com.br</a>
29	CEMIG Distribuição	Utilidade Pública	<a href="http://www.cemig.com.br">www.cemig.com.br</a>
30	CEMIG Geração e Transmissão	Utilidade Pública	<a href="http://www.cemig.com.br">www.cemig.com.br</a>
31	CESP	Utilidade Pública	<a href="http://www.cesp.com.br">www.cesp.com.br</a>
32	Cia. Piratininga de Força e Luz	Utilidade Pública	<a href="http://www.cpfl.com.br">www.cpfl.com.br</a>
33	Cielo	Financeiro e Outros	<a href="http://www.cielo.com.br">www.cielo.com.br</a>
34	Coelba	Utilidade Pública	<a href="http://www.coelba.com.br">www.coelba.com.br</a>
35	Coelce-ENEL	Utilidade Pública	<a href="http://www.coelce.com.br">www.coelce.com.br</a>
36	Conc. Ecovias Imigrantes	Construção e Transporte	<a href="http://www.ecorodovias.com.br">www.ecorodovias.com.br</a>
37	Conc. Rod. Ayrton Senna - Ecopistas	Construção e Transporte	<a href="http://www.ecorodovias.com.br">www.ecorodovias.com.br</a>
38	Conc. Rod. Pres. Dutra	Construção e Transporte	<a href="http://www.ccr.com.br">www.ccr.com.br</a>
39	Conc. Rod. Viaoeste	Construção e Transporte	<a href="http://www.ccr.com.br">www.ccr.com.br</a>
40	Copasa	Utilidade Pública	<a href="http://www.copasa.com.br">www.copasa.com.br</a>
41	Copel	Utilidade Pública	<a href="http://www.copel.com">www.copel.com</a>
42	Cosan	Consumo não Cíclico	<a href="http://www.cosanlimited.com">www.cosanlimited.com</a>
43	Cosern	Utilidade Pública	<a href="http://www.cosern.com.br">www.cosern.com.br</a>
44	CPFL Energia	Utilidade Pública	<a href="http://www.cpfl.com.br">www.cpfl.com.br</a>
45	CPFL Geração de Energia	Utilidade Pública	<a href="http://www.cpfl.com.br">www.cpfl.com.br</a>
46	CPFL Renováveis	Utilidade Pública	<a href="http://www.cpflrenovaveis.com.br">www.cpflrenovaveis.com.br</a>
47	CTEEP	Utilidade Pública	<a href="http://www.cteep.com.br">www.cteep.com.br</a>
48	Dasa	Consumo não Cíclico	<a href="http://www.dasa3.com.br">www.dasa3.com.br</a>
49	Duke Energy	Utilidade Pública	<a href="http://www.duke-energy.com.br">www.duke-energy.com.br</a>
50	Duratex	Materiais Básicos	<a href="http://www.duratex.com.br">www.duratex.com.br</a>

51	EcoRodovias Infraest. Logística	Construção e Transporte	<a href="http://www.ecorodovias.com.br">www.ecorodovias.com.br</a>
52	EDP Energias	Utilidade Pública	<a href="http://www.edp.com.br">www.edp.com.br</a>
53	Elekeiroz	Materiais Básicos	<a href="http://www.elekeiroz.com.br">www.elekeiroz.com.br</a>
54	Elektro	Utilidade Pública	<a href="http://www.elektro.com.br">www.elektro.com.br</a>
55	Eletrobrás	Utilidade Pública	<a href="http://www.eletrobras.com">www.eletrobras.com</a>
56	Emae	Utilidade Pública	<a href="http://www.emaec.com.br">www.emaec.com.br</a>
57	Embraer	Bens Industriais	<a href="http://www.embraer.com.br">www.embraer.com.br</a>
58	Espírito Santo Centrais Elétricas - Escelsa	Utilidade Pública	<a href="http://www.edp.com.br">www.edp.com.br</a>
59	Estácio	Consumo Cíclico	<a href="http://www.estacioparticipacoes.com.br">www.estacioparticipacoes.com.br</a>
60	Eternit	Construção e Transporte	<a href="http://www.eternit.com.br">www.eternit.com.br</a>
61	Even	Construção e Transporte	<a href="http://www.even.com.br">www.even.com.br</a>
62	Fleury	Consumo não Cíclico	<a href="http://www.fleury.com.br">www.fleury.com.br</a>
63	Gol	Construção e Transporte	<a href="http://www.voegol.com.br">www.voegol.com.br</a>
64	Heringer	Materiais Básicos	<a href="http://www.heringer.com.br">www.heringer.com.br</a>
65	Itausa Investimentos	Financeiro e Outros	<a href="http://www.itausa.com.br">www.itausa.com.br</a>
66	Itaú Unibanco	Financeiro e Outros	<a href="http://www.itaunibanco.com.br">www.itaunibanco.com.br</a>
67	JBS S.A.	Consumo não Cíclico	<a href="http://www.jbs.com.br">www.jbs.com.br</a>
68	JSL Brasil	Construção e Transporte	<a href="http://www.jsl.com.br">www.jsl.com.br</a>
69	Kepler Weber	Bens Industriais	<a href="http://www.kepler.com.br">www.kepler.com.br</a>
70	Kroton Educacional	Consumo Cíclico	<a href="http://www.kroton.com.br">www.kroton.com.br</a>
71	Latam	Construção e Transporte	<a href="http://www.latamairlinesgroup.net">www.latamairlinesgroup.net</a>
72	Libra Terminal Rio	Construção e Transporte	<a href="http://www.grupolibra.com.br">www.grupolibra.com.br</a>
73	Light	Utilidade Pública	<a href="http://www.light.com.br">www.light.com.br</a>
74	Light Serviços de Eletricidade	Utilidade Pública	<a href="http://www.light.com.br">www.light.com.br</a>
75	Linx	Tecnologia da Informação	<a href="http://www.linx.com.br">www.linx.com.br</a>
76	Lojas Americanas	Consumo Cíclico	<a href="http://ri.lasa.com.br">http://ri.lasa.com.br</a>
77	Lojas Renner S.A.	Consumo Cíclico	<a href="http://www.lojasrenner.com.br">www.lojasrenner.com.br</a>
78	M. Dias Branco	Consumo não Cíclico	<a href="http://www.mdiasbranco.com.br">www.mdiasbranco.com.br</a>
79	Magazine Luiza	Consumo Cíclico	<a href="http://www.magazineluiza.com.br">www.magazineluiza.com.br</a>
80	Marcopolo	Bens Industriais	<a href="http://www.marcopolo.com.br">www.marcopolo.com.br</a>
81	Marfrig	Consumo não Cíclico	<a href="http://www.marfrig.com.br">www.marfrig.com.br</a>
82	Minerva S.A.	Consumo não Cíclico	<a href="http://www.minervafoods.com">www.minervafoods.com</a>
83	MRV Engenharia	Construção e Transporte	<a href="http://www.mrv.com.br">www.mrv.com.br</a>
84	Multiplan	Financeiro e Outros	<a href="http://www.multiplan.com.br/ri">www.multiplan.com.br/ri</a>
85	Multiplus	Consumo Cíclico	<a href="http://www.pontosmultiplus.com.br">www.pontosmultiplus.com.br</a>
86	Natura	Consumo não Cíclico	<a href="http://www.natura.net">www.natura.net</a>
87	Neoenergia	Utilidade Pública	<a href="http://www.neoenergia.com">www.neoenergia.com</a>
88	OGX	Petr., Gás e Bioc.	<a href="http://www.ogx.com.br">www.ogx.com.br</a>
89	Oi	Telecomunicações	<a href="http://www.oi.com.br">www.oi.com.br</a>
90	OuroFino	Consumo não Cíclico	<a href="http://ri.ourofino.com">ri.ourofino.com</a>
91	Petrobras	Petr., Gás e Bioc.	<a href="http://www.petrobras.com.br">www.petrobras.com.br</a>
92	Positivo Informática	Tecnologia da Informação	<a href="http://www.positivoinformatica.com.br">www.positivoinformatica.com.br</a>
93	QGEP	Petr., Gás e Bioc.	<a href="http://www.qgep.com.br">www.qgep.com.br</a>
94	Raizen	Consumo não Cíclico	<a href="http://www.raizen.com.br">www.raizen.com.br</a>
95	Renova Energia	Utilidade Pública	<a href="http://www.renovaenergia.com.br">www.renovaenergia.com.br</a>
96	Rumo ALL	Construção e Transporte	<a href="http://www.prumologistica.com.br">www.prumologistica.com.br</a>
97	Sabesp	Utilidade Pública	<a href="http://www.sabesp.com.br">www.sabesp.com.br</a>
98	Santander Brasil	Financeiro e Outros	<a href="http://www.santander.com.br">www.santander.com.br</a>
99	Santander ES	Financeiro e Outros	<a href="http://www.bancosantander.es">www.bancosantander.es</a>
100	Santos Brasil	Construção e Transporte	<a href="http://www.santosbrasil.com.br">www.santosbrasil.com.br</a>
101	São Carlos	Financeiro e Outros	<a href="http://www.scsa.com.br">www.scsa.com.br</a>
102	São Martinho	Consumo não Cíclico	<a href="http://www.saomartinho.ind.br">www.saomartinho.ind.br</a>
103	Suzano Papel e Celulose	Materiais Básicos	<a href="http://www.suzano.com.br">www.suzano.com.br</a>
104	Tecnisa	Construção e Transporte	<a href="http://www.tecnisa.com.br">www.tecnisa.com.br</a>
105	Telefonica Brasil	Telecomunicações	<a href="http://www.telefonica.com.br">www.telefonica.com.br</a>

106	TIM	Telecomunicações	<a href="http://www.tim.com.br">www.tim.com.br</a>
107	Tractebel	Utilidade Pública	<a href="http://www.tractebelenergia.com.br">www.tractebelenergia.com.br</a>
108	Triunfo	Construção e Transporte	<a href="http://www.triunfo.com">www.triunfo.com</a>
109	Vale	Materiais Básicos	<a href="http://www.vale.com">www.vale.com</a>
110	WEG	Bens Industriais	<a href="http://www.weg.net/br">www.weg.net/br</a>
111	Whirlpool	Consumo Cíclico	<a href="http://www.whirlpool.com.br">www.whirlpool.com.br</a>




## APÊNDICE 2

### Indicadores ambientais e sociais por versão GRI

Indicadores	Versão GRI G4	Versão GRI G3.1	Versão GRI G3
<b>Indicadores ambientais</b>	<b>34</b>	<b>30</b>	<b>30</b>
Materiais	2	2	2
Energia	5	5	5
Água	3	3	3
Biodiversidade	4	5	5
Emissões	7	10	10
Efluentes e resíduos	5		
Produtos e serviços	2	2	2
Conformidade	1	1	1
Transportes	1	1	1
Geral	1	1	1
Avaliação ambiental de fornecedores	2	0	0
Mecanismos de Queixas e reclamações relacionadas a impactos ambientais	1	0	0
<b>Indicadores sociais</b>	<b>48</b>	<b>44</b>	<b>40</b>
Emprego	3	4	3
Relações trabalhistas	1	2	2
Saúde e segurança no trabalho	4	4	4
Treinamento e Educação	3	3	3
Diversidade e igualdade de oportunidades	1	1	2
Igualdade de remuneração entre homens e mulheres	1	1	0
Avaliação de fornecedores em práticas trabalhistas	2	0	0
Mecanismos de queixas e reclamações relacionadas a práticas trabalhistas	1	0	0
Investimentos	2	3	3
Não discriminação	1	1	1
Liberdade de associação e negociação coletiva	1	1	1
Trabalho infantil	1	1	1
Trabalho forçado ou análogo ao escravo	1	1	1
Práticas de segurança	1	1	1
Direitos indígenas	1	1	1
Avaliação	1	1	0
Avaliação de fornecedores em direitos humanos	2	0	0
Mecanismos de queixas e reclamações relacionadas a direitos humanos	1	0	0
Comunidades locais	2	3	1
Combate à corrupção	3	3	3
Políticas públicas	1	2	2
Concorrência desleal	1	1	1
Conformidade	1	1	1
Avaliação de fornecedores em impactos na sociedade	2	0	0
Mecanismos de queixas e reclamações relacionadas a impactos na sociedade	1	0	0
Saúde e segurança do cliente	2	2	2
Rotulagem de produtos e serviços	3	3	3
Comunicações de marketing	2	2	2
Privacidade do cliente	1	1	1
Conformidade	1	1	1
<b>Total de indicadores</b>	<b>82</b>	<b>74</b>	<b>70</b>

## APÊNDICE 3

### Roteiro de análise documental dos relatórios de sustentabilidade

ROTEIRO DE ANÁLISE DOCUMENTAL DOS RELATÓRIOS DE SUSTENTABILIDADE																									
Objetivo:	Sistematizar os critérios e procedimentos utilizados para a análise documental dos relatórios de sustentabilidade no modelo GRI, a fim de obter o nível de <i>disclosure</i> das empresas da amostra																								
Critérios de pontuação adotados																									
Pontuação	Qualidade do <i>disclosure</i>																								
0 pontos	Quando o indicador não por reportado.																								
1 ponto	Afirmações breves e genéricas, sem dados numéricos, indicando um nível baixo de evidenciação.																								
3 pontos	Afirmações um pouco mais detalhadas, apresentando dados numéricos simples, indicando um nível médio de evidenciação. Aplicado ainda aos casos do indicador não ser necessário à empresa, sem maiores explicações.																								
5 pontos	Afirmações bem detalhadas, com informações quantitativas e qualitativas, incluindo categorias, metas e possibilitando comparação de dados, indicando um nível alto de evidenciação. Aplicado ainda aos casos do indicador não ser necessário à empresa, com explicações.																								
Exemplificação dos critérios de pontuação adotados																									
0 pontos	<div><div>G4-PR7 – Número total de casos de não conformidade com regulamentos e códigos voluntários relativos a comunicações de marketing, incluindo publicidade, promoção e patrocínio, discriminados por tipo de resultados</div><div>Não foram registradas.</div></div>																								
1 ponto	<div><div>Em relação à matéria-prima proveniente do bioma Amazônia, a Companhia trabalha com um sistema de monitoramento geoespacial, eliminando da carteira de fornecedores propriedades com focos de desmatamento ilegal, sobreposição com Terras Indígenas, Unidades de Conservação e Áreas de Proteção Ambiental. <b>GRI G4-EN12</b></div><div>A Duke Energy investe em ações que promovam a qualidade de vida de seus empregados pois acredita na importância de construir um ambiente de trabalho acolhedor. Embora não haja empregados com alta incidência ou alto risco de doenças relacionadas à sua ocupação, a empresa realiza exames periódicos relacionados aos riscos das atividades que cada colaborador desenvolve. <b>[GRI G4-127]</b></div></div>																								
3 pontos	<div><div><table><tr><th colspan="3">Emissões totais (tCO<sub>2</sub>e) GRI G4-EN21</th></tr><tr><th>Fonte de emissão (tCO<sub>2</sub>e)</th><th>Emissões totais Escopos 1 e 2</th><th>Emissões totais de biomassa<sup>3</sup></th></tr><tr><td>Combustão estacionária</td><td>20.608,49</td><td>240.272,49</td></tr><tr><td>Combustão móvel</td><td>1.444,45</td><td>544,81</td></tr><tr><td>Emissões fugitivas</td><td>4.216,46</td><td>-</td></tr><tr><td>Resíduos sólidos e efluentes líquidos</td><td>273.096,41</td><td>-</td></tr><tr><td>Aquisição de energia elétrica</td><td>26.071,40</td><td>-</td></tr><tr><td>TOTAL</td><td>325.437,42</td><td>240.817,30</td></tr></table></div><div>Em 2014, o total de energia economizada na Durratex foi de 267.351,71 GJ. <b>G4-EN6</b></div></div>	Emissões totais (tCO <sub>2</sub> e) GRI G4-EN21			Fonte de emissão (tCO <sub>2</sub> e)	Emissões totais Escopos 1 e 2	Emissões totais de biomassa <sup>3</sup>	Combustão estacionária	20.608,49	240.272,49	Combustão móvel	1.444,45	544,81	Emissões fugitivas	4.216,46	-	Resíduos sólidos e efluentes líquidos	273.096,41	-	Aquisição de energia elétrica	26.071,40	-	TOTAL	325.437,42	240.817,30
Emissões totais (tCO <sub>2</sub> e) GRI G4-EN21																									
Fonte de emissão (tCO <sub>2</sub> e)	Emissões totais Escopos 1 e 2	Emissões totais de biomassa <sup>3</sup>																							
Combustão estacionária	20.608,49	240.272,49																							
Combustão móvel	1.444,45	544,81																							
Emissões fugitivas	4.216,46	-																							
Resíduos sólidos e efluentes líquidos	273.096,41	-																							
Aquisição de energia elétrica	26.071,40	-																							
TOTAL	325.437,42	240.817,30																							
5 pontos	<div><div><table><tr><th colspan="3">Consumo de energia elétrica e intensidade energética GRI G4-EN3   G4-EN5</th></tr><tr><th>Unidades Industriais</th><th>2014</th><th>2013</th></tr><tr><td>Total de consumo de energia elétrica (GJ)</td><td>644.021,4319</td><td>543.298,7808</td></tr><tr><td>Taxa de intensidade energética (GJ/Kg desossado)</td><td>0,0018</td><td>0,0015</td></tr></table></div><div><div>Consumo total de energia dentro da organização em 2014* <b>G4-EN3</b> (GJ)</div><div><div><div>11.235.688,15</div><div>11.113.565,46</div><div>10.742.451,52</div></div><div><div></div><div></div><div></div></div><div><div>2012</div><div>2013</div><div>2014</div></div></div></div></div>	Consumo de energia elétrica e intensidade energética GRI G4-EN3   G4-EN5			Unidades Industriais	2014	2013	Total de consumo de energia elétrica (GJ)	644.021,4319	543.298,7808	Taxa de intensidade energética (GJ/Kg desossado)	0,0018	0,0015												
Consumo de energia elétrica e intensidade energética GRI G4-EN3   G4-EN5																									
Unidades Industriais	2014	2013																							
Total de consumo de energia elétrica (GJ)	644.021,4319	543.298,7808																							
Taxa de intensidade energética (GJ/Kg desossado)	0,0018	0,0015																							
Procedimentos adotados na análise documental dos relatórios																									
1	Download do relatório da empresa em seu site na internet, ou na sua área de RI/Governança																								
2	Verificação dos requisitos mínimos necessários à análise: presença de índice remissivo ou da referência ao critério evidenciado no corpo do relatório																								
4	Leitura do relatório, com o devido registro da nota atribuída a informação, com o auxílio de planilha eletrônica para coleta dos dados																								
5	Realização de revisão das informações coletadas, confrontando com o índice remissivo da GRI presente no relatório, uma vez que algumas informações só são evidenciadas neste índice																								
6	<div>Com as informações coletadas e confrontadas com o índice remissivo, é feito o cálculo do nível de disclosure da empresa pela fórmula abaixo, levando em consideração o total de pontos possíveis em cada versão GRI (G4, G3.1 e G3)</div> <div><div><div>DISC(%) =</div><div><div><div>Σ pontos obtidos</div><div>total de pontos possíveis</div></div></div><div>x 100</div></div></div>																								