

# Efeitos da Estrutura de Governança Corporativa e das Características Institucionais no *Disclosure* Socioambiental

Breno Penha Rêgo, Alessandra Carvalho de Vasconcelos e José Glauber Cavalcante dos Santos

## RESUMO

Devido à crescente preocupação das organizações em evidenciar informações socioambientais, e levando-se em conta esse fenômeno sob determinados aspectos empresariais, a presente pesquisa tem como objetivo analisar a influência da estrutura de governança corporativa das companhias abertas brasileiras e de suas características institucionais na qualidade do *disclosure* socioambiental. Neste estudo, que é descritivo e quantitativo, são analisados os relatórios institucionais referentes a 2014, por meio da atribuição de escores para a qualidade da informação evidenciada a partir da adaptação dos construtos de Chen, Feldmann e Tang (2015) e Skouloudis, Evangelinos e Kourmousis (2010). Aplicou-se também a regressão linear múltipla. Os resultados apontaram que a proporção de membros independentes no conselho de administração, como estrutura de governança, e a participação da empresa no ISE, como característica institucional, são capazes de influenciar o nível do *disclosure* socioambiental. Dessa forma, há evidências de que os conflitos de agência e as pressões de legitimidade podem agir sobre o comportamento socioambiental da empresa perante os *stakeholders*.

Palavras-chave: Governança corporativa; Características institucionais; Disclosure socioambiental.

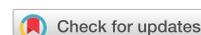
*Effects of the Corporate Governance Structure and Institutional Characteristics in Socioenvironmental Disclosure*

## ABSTRACT

Due to the increasing concern of companies to highlight socioenvironmental information disclosure, and considering specific organizational aspects of the phenomenon, the purpose of this descriptive and quantitative study was to evaluate the influence of corporate governance structure and institutional characteristics on the quality of socioenvironmental disclosure by Brazilian public firms. Information collected from 2014 institutional reports were scored with regard to disclosure quality in light of the constructs of Chen, Feldmann and Tang (2015) and Skouloudis, Evangelinos and Kourmousis (2010), with adaptations, and the results were submitted to multiple linear regression. Our analysis shows that the proportion of independent directors on the board (governance structure) and the participation in the ISE Corporate Sustainability Index (an institutional characteristic) affected the quality of socioenvironmental disclosure. In other words, agency conflicts and legitimacy pressure may have an impact on corporate socioenvironmental behavior in relation to stakeholders.

Keywords: Corporate governance; Institutional characteristics; Socioenvironmental disclosure.

Recebido em: 27/09/2017  
 Aprovado em: 14/05/2018  
 Última Modificação: 19/06/2018



### Breno Penha Rêgo

Programa de Pós-Graduação em Administração e Controladoria, Universidade Federal do Ceará (PPAC/UFC), Brasil.  
 Mestre em Administração e Controladoria, Universidade Federal do Ceará (UFC), Brasil.

[penharego@gmail.com](mailto:penharego@gmail.com)

### Alessandra Carvalho de Vasconcelos

Programa de Pós-Graduação em Administração e Controladoria, Universidade Federal do Ceará (PPAC/UFC), Brasil.  
 Doutora em Engenharia de Produção, Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC), Brasil.

[aivasconcelos.ufc@gmail.com](mailto:aivasconcelos.ufc@gmail.com)

### José Glauber Cavalcante dos Santos

Programa de Pós-Graduação em Administração e Controladoria, Universidade Federal do Ceará (PPAC/UFC), Brasil.  
 Doutorando em Administração e Controladoria, Universidade Federal do Ceará (UFC), Brasil.

[jglauber\\_cont@hotmail.com](mailto:jglauber_cont@hotmail.com)

## Introdução

A governança corporativa evoluiu e incorporou ao seu propósito a perspectiva socioambiental, graças ao mecanismo de *accountability* (prestação de contas), baseando-se no *disclosure*. Proposições mais abrangentes de objetivos corporativos, apoiadas no conceito de *Triple Bottom Line* (que contempla as dimensões econômica, social e ambiental) e no de responsabilidade social corporativa (RSC), abrangem não só os interesses dos acionistas, mas também os dos *stakeholders* (Andrade & Rossetti, 2009; Bomfim, Monte, & Teixeira, 2015; García, Cintra, Torres, & Lima, 2016). As práticas voltadas para a responsabilidade social e ambiental podem ser assumidas como extensão da governança corporativa, pois as empresas procuram relatar para os *stakeholders* as ações dessa natureza, reduzindo a assimetria informacional (Bomfim *et al.*, 2015). Assim, a responsabilidade social corporativa acabou se tornando, na comunidade dos negócios, uma linguagem mundial (Antolín-López, Delgado-Ceballos, & Montiel, 2016).

Na mesma linha de pensamento, Machado Filho e Zylbersztajn (2004) entendem que a estruturação das atividades de responsabilidade social corporativa dentro das organizações tem implicações para a governança corporativa. Logo, é crescente a necessidade de transparência e monitoramento dessas ações.

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 evidenciação. Devido à diversidade de resultados dos estudos sobre a relação empírica entre *disclosure* socioambiental, governança corporativa 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 governança das empresas (Harjoto & Jo, 2011).

Na mesma direção, 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 evidenciação socioambiental no mundo. Características das firmas, governança corporativa e fatores contextuais são apresentados como determinantes do nível e da qualidade do *disclosure*.

Diante do exposto, este estudo se propõe responder à seguinte pergunta: qual a influência da estrutura de governança corporativa das companhias abertas brasileiras e de suas características institucionais na qualidade do *disclosure* socioambiental? Para responder à questão de pesquisa, tem-se como propósito analisar a influência da estrutura de governança corporativa e de características institucionais das companhias abertas brasileiras com a qualidade do *disclosure* socioambiental.

A relação entre os temas abordados tem sido estudada em diversas pesquisas (Aburaya, 2012; Esa & Ghazali, 2012; Gibson & O'Donovan, 2007; Harjoto & Jo, 2011; Htay, Rashid, Adnan, & Meera, 2012; Khan, Muttakin, & Siddiqui, 2013; Michelon & Parbonetti, 2012; Rao, Tilt, & Lester, 2012). Constatou-se, no entanto, que em economias em desenvolvimento, como o Brasil, o grau de convergência entre governança e responsabilidade

social corporativa ainda precisa ser mais bem examinado. De fato, pouco se conhece sobre a convergência entre esses conceitos em tais ambientes institucionais, já que a maioria dos estudos sobre *disclosure* socioambiental, dentro da perspectiva de governança corporativa, concentra-se nos países desenvolvidos (Dissanayake *et al.*, 2016; Rahim & Alam, 2014).

Um diferencial trazido por esta pesquisa reside na mensuração do *disclosure* socioambiental das empresas brasileiras por meio da atribuição de escores, priorizando-se, pois, a qualidade da informação evidenciada e não somente sua presença ou ausência nos relatórios institucionais. Essa abordagem encontra amparo em estudos estrangeiros recentes que adotaram critérios semelhantes, como os de Chen, Feldmann e Tang (2015), Cuadrado-Ballesteros, Rodríguez-Ariza e García Sánchez (2015), Dissanayake *et al.* (2016) e Skouloudis, Evangelinos e Kourmousis (2010).

Como justificativas desta pesquisa, evidências empíricas têm destacado que a evolução das empresas e dos sistemas socioeconômicos rumo à responsabilidade socioambiental não é simples, podendo seguir caminhos diferentes em vários contextos. Adicionalmente, verifica-se uma lacuna no conhecimento acerca de quais aspectos ou subdimensões deve-se levar em conta na mensuração das perspectivas econômicas, sociais e ambientais das corporações (Antolín-López *et al.*, 2016; Pistoni, Songini, & Perrone, 2015). Assim, a presente pesquisa almeja agregar conhecimento ao campo de pesquisas acerca da qualidade da evidenciação de informações socioambientais em países emergentes, com uma métrica de *disclosure* voluntário de pouco uso, e de como essa divulgação pode estar relacionada com os mecanismos de governança corporativa adotados pelas organizações e com suas características institucionais.

Os resultados da pesquisa trazem implicações para a compreensão das estruturas de governança e institucional e para a qualidade do *disclosure* socioambiental no mercado de capitais brasileiro. Os achados obtidos mostraram que a proporção de membros independentes (com sinal negativo) e a presença das companhias no Índice de Sustentabilidade Empresarial da B3 (ISE) foram capazes de influenciar o *disclosure* socioambiental na amostra pesquisada, corroborando alguns estudos nacionais sobre a temática.

## ■ Quadro Teórico

### Estrutura de governança corporativa

Segundo Carmona (2004), não para de crescer o interesse por sistemas de controle eficientes para proteção a investidores e instituições do mercado financeiro. Assim, de acordo com o entendimento de Silva (2006), é fundamental um conjunto de órgãos e agentes atuando permanentemente no dia a dia da organização. Oportuno citar, inicialmente, aqueles que estão no topo da pirâmide de uma estrutura de governança, como a assembleia de acionistas, o conselho de administração e a diretoria executiva. Há, ainda, os órgãos de caráter fiscalizador e de controle, como o conselho fiscal, o comitê de auditoria, a auditoria independente e a auditoria interna (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa [IBGC], 2015).

A assembleia geral, ou reunião de sócios, é o órgão por meio do qual os acionistas têm participação direta nos destinos da corporação e que trata das suas grandes decisões (IBGC, 2015). Ela tem poder de julgamento sobre todos os negócios, bem como de tomar decisões visando à proteção dos sócios. A Lei das Sociedades por Ações, nos artigos 121 e 132, define as competências básicas do órgão, a saber (Silveira, 2014): (i) eleição e destituição dos conselheiros de administração e fiscal, (ii) aprovação da remuneração proposta para os administradores, (iii) análise das contas dos administradores e deliberação sobre as demonstrações financeiras do exercício, (iv) deliberação sobre operações de reestruturação societária.

Órgão igualmente fundamental na estrutura de governança é o conselho de administração, que funciona como guardião dos princípios, valores, objeto social e sistema de governança da organização, sendo, portanto, um colegiado de caráter central (Andrade & Rossetti, 2009; IBGC, 2015). Sua principal missão é servir de elo entre os acionistas e a gestão da companhia (Silveira, 2010). Uma importante atribuição desse órgão consiste em atuar como contrapeso na gestão, sendo capaz de agir de forma independente e qualificada, sobretudo em cenários com liderança forte e inquestionável, podendo contribuir na redução dos custos de agência através do monitoramento e alinhamento de interesses entre gestores e acionistas (Silveira, 2014; Correia & Amaral, 2009). Em outras palavras, como órgão intermediador entre acionistas e administradores, o conselho de administração tem assumido importantes funções “monitorando as decisões dos administradores e verificando se elas realmente estão alinhadas com os interesses dos proprietários, minimizando eventuais conflitos de agência” (Andrade, Salazar, Calegário, & Silva, 2009, p. 6).

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 governança corporativa. 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).

Em relação às questões socioambientais, o conselho de administração desempenha papel fundamental, já que, na opinião de Bhagat e Bolton (2008), tem o poder de tomar, ou pelo menos ratificar, todas as decisões importantes da companhia. O órgão pode, por exemplo, estabelecer políticas socioambientais, criar comitê de sustentabilidade, bem como buscar assessoria de *experts* no assunto. A extensão, profundidade e sinceridade das discussões relativas aos temas socioambientais dentro do conselho determina, em grande medida, a qualidade dessas políticas (Kassinis & Vafeas, 2002).

A diretoria executiva é outro órgão de governança (IBGC, 2015), responsável por comandar as operações diárias da companhia, assegurando sua perenidade e o atingimento dos objetivos estratégicos. Muito embora seja associada à consecução de retorno financeiro para acionistas, deve também levar em conta os diversos interesses dos *stakeholders* (Silveira, 2014). Nesse escopo, podem ser incluídas as ações, decisões e diretrizes socioambientais da companhia.

A gestão desse órgão é exercida pelo presidente da diretoria executiva, mais conhecido como *Chief Executive Officer* (CEO). Para Andrade e Rossetti (2009), cabe a ele a busca incessante da eficácia estratégica, na criação de valor e na maximização dos investimentos. Cabe-lhe também desempenhar papel-chave na construção da cultura organizacional (Silveira, 2014).

Dentre os órgãos de caráter fiscalizador, o comitê de auditoria traz um mecanismo de controle adicional, no sentido de assegurar a salvaguarda dos interesses dos acionistas (Weir, Laing, & Mcknight, 2002). Na visão de Karamanou e Vafeas (2005), esse comitê tem grande atenção do público, já que desempenha importante papel no monitoramento dos relatórios financeiros e, em perspectiva mais recente, também os relatórios socioambientais. Por conta de sua importância e após o escândalo financeiro com a Enron, nos Estados Unidos, o comitê de auditoria tornou-se obrigatório naquele país, com o advento da Lei Sarbanes-Oxley, para as companhias abertas e aquelas sediadas no exterior que sejam listadas no mercado acionário norte-americano (Andrade & Rossetti, 2009).

Já o comitê de sustentabilidade e sua atuação como órgão de apoio ao conselho de administração têm sido pouco tratados na literatura, se comparados com os outros comitês de assessoramento. Apesar disso, alguns estudos sinalizam sua importância para as organizações. Eberhardt-Toth (2016) aponta para evidências de que a *performance* social corporativa é superior nas companhias que possuem comitê de sustentabilidade. Valle, Esteban e López-de-Foronda (2013) sugerem que esse comitê tem o poder de guiar as ações gerenciais no sentido de aumentar os benefícios para todos os *stakeholders*. Os autores concluíram ainda que um comitê de sustentabilidade bem representado dentro do conselho de administração serve como mecanismo de controle das ações gerenciais, reduzindo os conflitos de agência e os problemas de governança. Segundo Sehnem, Lukas e Marques (2015), esse comitê elabora e planeja as ações pertinentes à preparação do relatório de sustentabilidade.

Acerca da empresa de auditoria independente, dentre as suas responsabilidades, destaca-se o exame das demonstrações contábeis, verificando-se sua conformidade com as normas legais e sua fidedignidade. Suas informações e relatórios são de interesse de proprietários, conselheiros, analistas e investidores do mercado de capitais (Andrade & Rossetti, 2009). Na divulgação do relatório de sustentabilidade, a empresa de auditoria independente pode fazer a asseguarção das informações fornecidas pela companhia, 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 têm participação direta no dia a dia da organização (Silveira, 2014).

### Disclosure socioambiental

Em uma abordagem tradicional de negócios, as questões sociais e ambientais eram ignoradas nos objetivos dos gestores, por serem consideradas não visíveis, ou porque não tinham impacto financeiro significativo. Entretanto, governos, indústrias e profissionais têm dispensado

crecente atenção no que tange às questões de contabilidade social e ambiental, sobretudo na 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 e contribuição de produtos/serviços. Segundo Anderson e Frankle (1980), esses tipos de informação são tão importantes quanto quaisquer outros, financeiro ou não financeiro, acerca das atividades da companhia.

Reverte (2009) analisou o *disclosure* socioambiental das empresas espanholas sob a perspectiva da Teoria da Agência e da Teoria da Legitimidade. A primeira vê a firma como um nexo de contratos entre vários agentes econômicos que atuam de forma oportunística em mercados eficientes. Nesse contexto, a divulgação social e ambiental pode revelar-se útil na determinação das obrigações contratuais financeiras, contratos de compensação gerencial ou custos políticos implícitos. Enquanto isso, a Teoria da Legitimidade reconhece explicitamente que as empresas têm um contrato social, no qual concordam em realizar várias ações socialmente desejadas, em troca da aprovação de seus objetivos e outras recompensas, possibilitando, assim, a continuidade de sua existência, seja pelo ganho em valor corporativo ou pelo senso de responsabilidade perante os *stakeholders* advindos dessa legitimidade (Fuente, García-Sánchez, & Lozano, 2017).

Há diversas formas de evidenciar as informações ambientais, destacando-se as propagandas ou artigos detalhando as atividades da empresa, os relatórios anuais, os relatórios comunitários, os relatórios de sustentabilidade, a rotulação de produtos e os *websites*. Entretanto, os relatórios sociais e de sustentabilidade têm mais destaque (Jenkins & Yakovleva, 2006; Oliveira, Luca, Ponte, & Pontes, 2009).

Contudo, o relatório de sustentabilidade nem sempre teve essa importância. Em décadas anteriores, a divulgação social e ambiental se dava, sobretudo, por meio do relatório anual. A cada dia que passa, as empresas publicam mais relatórios de sustentabilidade, isolados ou exclusivamente destinados a esse fim, os quais tornaram-se alvo de investigação acadêmica (Fifka, 2012). Assim, apesar da disponibilidade de diversas modalidades de comunicação, o relatório de sustentabilidade constitui a ferramenta mais usada pelas companhias para apresentar seus impactos econômicos, sociais e ambientais (Fernandez-Feijoo, Romero, & Ruiz, 2014).

Corroborando o exposto, Campos *et al.* (2013, p. 914) relatam que “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”. Braam, Weerd, Hauck e Huijbregts (2016) atestam que há uma tendência de se publicar informações sobre *performance* ambiental em relatórios de sustentabilidade. Os primeiros visavam demonstrar o compromisso com o meio ambiente. Entretanto, devido à recente evolução do debate socioambiental, o relatório passou a ter como tema central a *performance* ambiental (Brown, Jong, & Levy, 2009; Docekalová & Kocmanová, 2016).

O relatório de sustentabilidade deve possibilitar a visualização das atividades sociais desenvolvidas, da evolução de empregos, dos treinamentos, da proteção ao meio ambiente, da preservação de bens culturais, da utilização de lucros, dos riscos e incertezas em relação aos impactos ambientais e sua *performance* nessa área, dentre outras. Assim, a comunidade pode identificar se a companhia causa danos ou não agrega valor à sociedade (Iatridis, 2013; Trevisan, 2002).

O relatório de sustentabilidade pode variar de simples declaração de relações públicas a um exame profundo e detalhado acerca da *performance* socioambiental corporativa, políticas, práticas e tendências. As corporações que se engajam no processo de publicação frequente de relatórios de sustentabilidade estão em diferentes estágios de gestão. Isso tem implicações óbvias na profundidade e no conteúdo das informações que podem produzir, o que de certa forma explicaria a grande diversidade de relatórios anuais (Azzone, Brophy, Noci, Welford, & Young, 1997).

Dessa forma, torna-se necessário que os investidores e os *stakeholders* em geral fiquem atentos para o que a companhia vem relatando na seara socioambiental e se essas informações realmente condizem com sua prática produtiva. Além disso, é necessário verificar se servem apenas para produzir uma maquiagem de empresa socialmente responsável. Por outro lado, Conceição, Dourado, Baqueiro, Freire e Brito (2011) asseveram que a empresa deve aumentar a divulgação desse tipo de informação e ampliar o papel da responsabilidade social, já que são crescentes as demandas dos usuários externos sobre diversos aspectos das suas operações.

Ante o exposto, torna-se essencial que todo relatório de sustentabilidade seja relevante, confiável, compreensível e comparável. Esses são os quatro pilares sobre os quais deve estar alicerçado qualquer relatório, sendo fundamentais para o sucesso do documento (Azzone *et al.*, 1997). Segundo Iatridis (2013), o *disclosure* socioambiental deve ser relevante, compreensível e acessível aos usuários, ser provido em tempo hábil e possuir valor confirmatório. Também deve ser comparável, confiável e livre de erros e vieses.

Olhando-se para o presente e para o futuro, observa-se que, dentre as tendências na evidenciação socioambiental, destacam-se as seguintes: (i) aumentar o escopo, incluindo indicadores de impacto social e informações de governança; (ii) aumentar o público-alvo além dos acionistas e empregados; (iii) integração de evidenciação financeira com evidenciação ambiental; (iv) inclusão de diferenças regionais e práticas de verificação; e (v) preocupação com a qualidade dos dados (Brown *et al.*, 2009). Deve-se observar que o *disclosure* de informações de caráter voluntário (como é o caso das informações socioambientais no Brasil) desempenha papel importante na mitigação da assimetria informacional entre a gestão e os acionistas. Uma evidenciação detalhada reduz a manipulação de resultados (Iatridis, 2013; Karamanou & Vafeas, 2005).

A adoção dessas práticas de maneira estratégica, junto com o *disclosure* socioambiental, pode garantir mais competitividade à organização. Sob o aspecto do *marketing* social, as primeiras empresas a se comprometerem poderão usufruir dos maiores benefícios das grandes causas socioambientais.

Os retardatários ficariam com aquelas questões de menor impacto, precisando permanentemente pesquisar novas oportunidades (Trevisan, 2002).

Entretanto, um desafio recorrente, quando se trata de *disclosure* de informações socioambientais, reside na falta de consenso quanto à forma de apresentação dos relatórios, se padronizado ou livre, voluntário ou obrigatório, e quanto às informações a evidenciar. No Brasil, como não há obrigatoriedade de evidenciação socioambiental, os relatórios são classificados como livres e voluntários (Cunha & Ribeiro, 2008; Rover, Tomazzia, Murcia, & Borba, 2012). Segundo Oliveira *et al.* (2009), não há consenso acerca do modelo ideal e dos conteúdos a serem relatados.

Apesar de não haver consenso quanto ao formato e conteúdo, a discussão sobre responsabilidade social corporativa em âmbito mundial reconhece o relatório de sustentabilidade como a melhor ferramenta de comunicação, bem como a necessidade de desenvolvimento de padrões para aumentar sua qualidade (Fernandez-Feijoo *et al.*, 2014). Ainda que na maioria dos países não haja regras definidas sobre forma, estrutura e conteúdo, os relatórios socioambientais tendem à padronização, ficando cada dia mais semelhantes aos relatórios financeiros (Jenkins & Yakovleva, 2006).

## Estrutura de governança, características institucionais e construção das hipóteses

Apesar da governança corporativa e, de forma ampla, a responsabilidade social corporativa (exteriorizada através do *disclosure* socioambiental) se estabelecerem, separadamente, como temáticas de profunda discussão acadêmica, menos atenção tem sido dada na criação de uma ligação entre estes dois temas (Khan *et al.*, 2013). Para Rahim e Alam (2014), essa convergência 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. Ainda segundo os autores, as grandes corporações têm criado mecanismos de governança corporativa que buscam promover tanto a prestação de contas aos investidores quanto o engajamento dos *stakeholders*, a exemplo de comitês de responsabilidade social corporativa, questões éticas, códigos de conduta empresariais, divulgação de relatórios não financeiros, bem como canais de diálogo com as partes interessadas (Rahim & Alam, 2014).

Portanto, à luz dessa convergência e da questão de pesquisa proposta nesta investigação foram formuladas nove hipóteses, fundamentadas em estudos que, sob diversos aspectos e em contextos societários distintos, abordaram a influência da estrutura de governança corporativa e das características institucionais no *disclosure* socioambiental. Destarte, do ponto de vista teórico, investigam-se os efeitos da estrutura de governança corporativa e das características institucionais no *disclosure* socioambiental, sob a ótica da Teoria da Agência e da Teoria da Legitimidade, assim como realizado por Bertucci, Bernardes e Brandão (2006), Braam *et al.* (2016), Conceição *et al.* (2011), Ducassy e Montandrou (2015), Gibson e O'Donovan (2007), Khan *et al.* (2013), Michelon e Parbonetti (2012) e Rover *et al.* (2012).

As hipóteses **H<sub>1</sub>**, **H<sub>2</sub>**, **H<sub>3</sub>**, **H<sub>4</sub>** e **H<sub>5</sub>** foram fundamentadas na Teoria da Agência, considerando-se que a estrutura de governança da organização relaciona-se com a qualidade do *disclosure* socioambiental. As hipóteses **H<sub>6</sub>**, **H<sub>7</sub>**, **H<sub>8</sub>** e **H<sub>9</sub>** foram formuladas à luz da Teoria da Legitimidade (características institucionais). Considera-se que participação em *rankings* de sustentabilidade pode trazer ganhos de reputação para a companhia. Considera-se, também, que a extensão do *disclosure* socioambiental é função da exposição da organização à pressão pública (Cho & Patten, 2007). Assim, algumas características institucionais poderiam potencializar a exposição da companhia e, conseqüentemente, os efeitos (positivos/negativos) da evidenciação (boa/precária) socioambiental, impactando a percepção de legitimidade perante a sociedade.

#### *Tamanho do conselho de administração*

Diversos estudos apontam que um conselho de administração com maior número de membros pode contribuir para melhorar o nível de monitoramento dos gestores, com conseqüente elevação do nível de evidenciação de informações, incluindo as de caráter socioambiental. Além disso, pode-se obter, para a organização, mais experiência, variedade de conhecimentos e habilidades (Cuadrado-Ballesteros *et al.*, 2015; Ienciu, 2012; Sun, Salama, Hussainey, & Habbash, 2010).

Apesar de estudiosos como Aburaya (2012) e Michelin e Parbonetti (2012) não terem encontrado influência estatisticamente significativa entre o tamanho do conselho de administração e o *disclosure* socioambiental, outros encontraram influência positiva entre essas variáveis (Cuadrado-Ballesteros *et al.*, 2015; Gongrige, 2010; Htay *et al.*, 2012; Ienciu, 2012; Rao *et al.*, 2012; Sun *et al.*, 2010). Portanto, levando-se em conta que a maioria das pesquisas nesse escopo considera a variável tamanho do conselho de administração e considerando-se a importância do órgão para a governança corporativa à luz da Teoria da Agência, formula-se a seguinte hipótese de pesquisa:

**H<sub>1</sub>**: O tamanho do conselho de administração influencia positivamente a qualidade do *disclosure* socioambiental.

#### *Proporção de conselheiros independentes*

A participação de membros independentes, ou seja, aqueles que não possuem relação familiar, de negócio ou de qualquer tipo com a organização (IBGC, 2015) no conselho de administração também têm a função de monitorar a gestão. São diferentes dos conselheiros externos, que ainda sem vínculo comercial atual, empregatício ou de direção, não são independentes, tais como ex-diretores e ex-empregados (IBGC, 2015). Assim, espera-se que a presença de conselheiros independentes faça com que as demandas dos *stakeholders* venham a ser atendidas, dentre as quais a criação de comitês de assessoramento, a adoção de práticas de responsabilidade e *disclosure* socioambiental, contribuindo para redução da assimetria informacional (Ducassy & Montandrau, 2015; Iatridis, 2013; Khan *et al.*, 2013). Para um conselho, é difícil a realização de suas funções fundamentais sem a presença de independentes, na medida em que podem contribuir na constante revisão de estratégias, colocando em pauta opiniões divergentes em relação ao CEO,

moderando conflitos e contribuindo para a não estagnação e inatividade do conselho de administração, sobretudo em momentos de prosperidade para a organização (Jensen, 1993).

Ainda que a presença de conselheiros independentes seja considerada benéfica na literatura e em códigos de melhores práticas, os estudos acadêmicos apresentam resultados divergentes. Segundo Gongrige (2010), Matos e Góis (2013) e Michelon e Parbonetti (2012), a variável não indicou significância estatística; já Aburaya (2012) constatou influência negativa. Por outro lado, diversas outras pesquisas encontraram resultados favoráveis, justificando considerar a possibilidade de sua influência no *disclosure* socioambiental (Bomfim *et al.*, 2015; Ducassy & Montandrou, 2015; Harjoto & Jo, 2011; Htay *et al.*, 2012; Iatridis, 2013; Ienciu, Popa, & Ienciu, 2012; Khan *et al.*, 2013; Rao *et al.*, 2012).

Ainda que estudos anteriores não tenham resolvido a questão de como a governança corporativa e o *disclosure* agem como complementares ou substitutivos 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 teóricas e empíricas encontradas, levanta-se a seguinte hipótese:

**H<sub>2</sub>:** Aproporção de membros independentes no conselho de administração influencia positivamente a qualidade do *disclosure* socioambiental.

#### *Comitê de auditoria*

No momento em que emite comentários e aprova políticas contábeis da companhia, o comitê de auditoria contribui para assegurar a qualidade da contabilidade e dos sistemas de controle. Portanto, espera-se que sua presença direcione as organizações para práticas de evidenciação socioambiental, reduzindo a assimetria informacional (Gongrige, 2010; Iatridis, 2013; Khan *et al.*, 2013). Estudos empíricos de Gongrige (2010), Iatridis (2013) e Khan *et al.* (2013) apontaram uma relação positiva com o *disclosure* socioambiental. Entretanto, Ienciu (2012) não encontrou resultado significativo. Sendo assim, formula-se a seguinte hipótese:

**H<sub>3</sub>:** A presença de comitê de auditoria influencia positivamente a qualidade do *disclosure* socioambiental.

#### *Comitê de sustentabilidade*

O comitê de sustentabilidade pode ajudar a organização a implementar ações que incluam a percepção da responsabilidade socioambiental. Poderá, ainda, dar suporte à gestão na mensuração e evidenciação dos impactos socioambientais gerados pela atividade da companhia, passando, assim, uma mensagem aos *stakeholders*; servindo como instrumento de monitoramento (Aburaya, 2012; Bomfim *et al.*, 2015; Ienciu, Popa, & Ienciu, 2012; Michelon & Parbonetti, 2012).

Resultados positivos da relação desse órgão com o *disclosure* socioambiental foram encontrados nos estudos empíricos de Aburaya

(2012), Bomfim *et al.* (2015), Ienciu, Popa e Ienciu (2012) e Michelin e Parbonetti (2012). Enquanto isso, Melo (2014) não encontrou nenhuma relação. Elaborou-se então a seguinte hipótese:

**H<sub>4</sub>:** A existência de comitê de sustentabilidade influencia positivamente a qualidade do *disclosure* socioambiental.

#### *Auditoria independente*

As empresas de auditoria independente tendem a influenciar seus clientes a evidenciar o máximo possível de informações significativas e relevantes. As chamadas *Big Four* (Deloitte, Ernst & Young, KPMG e PWC) são empresas de auditoria internacional, cuja credibilidade pode ser comprometida por conta de informações não divulgadas adequadamente. Portanto, tendem a não se associar a companhias com baixo nível de evidenciação (Iatridis, 2013; Murcia, Rover, Lima, Fávero, & Lima, 2008; Rover *et al.*, 2012).

Entretanto, no que tange à relação do tema com o *disclosure* socioambiental nos estudos empíricos levantados, os resultados ainda não são conclusivos, podendo ser encontradas relações positivas (Iatridis, 2013; Murcia *et al.*, 2008; Rover *et al.*, 2012) e estatisticamente não significativas (Jo, Song, & Tsang, 2016; Murcia, Souza, & Santos, 2010). Logo, tomando como base os argumentos teóricos apresentados nos estudos que se utilizaram dessa variável, além das evidências empíricas que demonstram influência positiva da auditoria no *disclosure* (ainda que de forma não dominante em termos de quantidade), justifica-se, portanto, a investigação da seguinte hipótese:

**H<sub>5</sub>:** A empresa auditada por uma *Big Four* influencia positivamente a qualidade do *disclosure* socioambiental.

#### *Listagem em índices de sustentabilidade*

Estudos empíricos, como os de Melo (2014), Murcia *et al.* (2010), Murcia *et al.* (2008) e Oliveira *et al.* (2009), encontraram influência positiva entre a participação das empresas nos índices de sustentabilidade das bolsas de valores e o *disclosure* socioambiental. No caso do Brasil, a carteira teórica do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), da Brasil, Bolsa, Balcão (B3), reúne empresas com reconhecido comprometimento com as questões socioambientais. Segundo a B3, as empresas participantes do ISE ajudam a criar um ambiente de investimento capaz de alinhar as demandas econômicas e socioambientais dos investidores. O ISE foi criado em 2015 e ajuda a monitorar o desempenho de firmas que se declaram sustentáveis conforme suas práticas de mercado.

Sendo assim, é de se esperar que o *disclosure* das empresas que participam do ISE seja diferenciado, pois já há o engajamento, e as companhias são estimuladas a divulgar a sua atuação como forma de legitimação perante a sociedade. Levanta-se, assim, a seguinte hipótese:

**H<sub>6</sub>:** A participação da empresa no ISE influencia positivamente a qualidade do *disclosure* socioambiental.

### *Tamanho da empresa*

Ainda segundo a perspectiva sugerida pela Teoria da Legitimidade, as empresas maiores apresentam mais propensão a impactar a comunidade, ter empregados mais engajados, ser hostilizadas pelos consumidores, ou sofrer maior intervenção governamental. Por serem mais visíveis ao grande público, é de se esperar que tenham mais preocupação em legitimar sua atuação junto a acionistas, *stakeholders* e sociedade (Reverte, 2009). Segundo Rover *et al.* (2012), as 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 a sociedade, podendo atrair mais atenção do governo e do mercado.

Diversos estudos empíricos observaram uma influência positiva entre o tamanho da empresa e o seu *disclosure* socioambiental (Bomfim *et al.*, 2015; Brammer & Pavelin, 2006; Ducassy & Montandrou, 2015; Hackston & Milne, 1996; Haniffa & Cooke, 2005; Jo *et al.*, 2016; Matos & Góis, 2013; Reverte, 2009; Ruangviset & Jiraporn, 2014), justificada pelos aspectos apontados por Reverte (2009) e Rover *et al.* (2012). Em decorrência do exposto, formula-se a seguinte hipótese:

**H<sub>7</sub>:** O tamanho da empresa influencia positivamente a qualidade do *disclosure* socioambiental.

### *Maturidade da empresa*

Utilizando-se lógica similar àquela relacionada à variável tamanho, entende-se que o tempo de atuação no mercado (maturidade do negócio) pode amplificar a repercussão da eficiência ou ineficiência do *disclosure*, porquanto a companhia também ganha credibilidade à medida que passa mais tempo operando em um segmento. Essa variável é empregada em alguns estudos, ora apresentando influência positiva com o *disclosure* socioambiental (Bomfim *et al.*, 2015; Khan *et al.*, 2013), ora não identificando influência significativa entre as variáveis (Melo, 2014; Michelon & Parbonetti, 2012). A partir disso, priorizando a possibilidade de influência positiva vislumbrada pelo tempo de atuação das companhias no mercado, propõe-se a seguinte hipótese:

**H<sub>8</sub>:** A idade da empresa influencia positivamente a qualidade do *disclosure* socioambiental.

### *Setor de atividade*

Na perspectiva da Teoria da Legitimidade, as companhias com legitimidade mais ameaçada, como aquelas que atuam em ramos potencialmente poluidores, podem se beneficiar ao evidenciar informações objetivas e verificáveis acerca da *performance* ambiental. Portanto, se uma *performance* ambiental ruim pode pôr em risco a legitimidade perante a sociedade, espera-se que as empresas mais poluidoras apresentem altos níveis de *disclosure* ambiental (Braam *et al.*, 2016; Patten, 2002).

As companhias que operam em setores sensíveis aos impactos ambientais tendem a se preocupar mais com possíveis danos causados por sua atividade. Destarte, geralmente obtêm melhor *performance* nessa área,

tendo, assim, mais motivação para a divulgação (Hackston & Milne, 1996; Halme & Huse, 1997). Logo, o *disclosure* de mais qualidade nesses setores pode funcionar como uma forma de legitimação.

Estudos empíricos que consideraram essa variável, no entanto, não obtiveram resultados convergentes. Alguns deles encontraram relação positiva (Aburaya, 2012; Brammer & Pavelin, 2006; Hackston & Milne, 1996; Halme & Huse, 1997; Rao *et al.*, 2012; Reverte, 2009), enquanto outros não relataram haver relação significativa (Haniffa & Cooke, 2005; Sun *et al.*, 2010). Isso posto, tomou-se como base as argumentações teóricas e os estudos que obtiveram influência positiva para a investigação da hipótese a seguir:

**H<sub>9</sub>:** O setor de atuação da empresa influencia positivamente a qualidade do *disclosure* socioambiental.

## ■ Procedimentos Metodológicos

A pesquisa caracteriza-se como descritiva e quantitativa (Sampieri, Collado, & Lucio, 2006), utilizando a análise documental (Woodrum, 1984). A população do estudo compreende as 496 companhias de capital aberto listadas na BM&FBovespa (denominada B3, a partir de março de 2017). A primeira etapa para delimitação da amostra consistiu na consulta ao *website* de cada uma dessas companhias, para verificação da existência de relatório de sustentabilidade, ou mesmo de outros tipos de relatório contendo informações de caráter socioambiental. Para efeito de análise, foram considerados apenas os relatórios divulgados em 2015, com informações referentes a 2014.

A segunda etapa compreendeu uma análise geral dos relatórios, identificando-se se foram confeccionados nos moldes preconizados pela *Global Reporting Initiative* (GRI). Foram identificados 151 relatórios, sendo 104 elaborados no modelo GRI.

Cabe elucidar que os relatórios das empresas Cemar, Fibria, Klabin, Sonae Sierra e Sulamérica, apesar de confeccionados nos moldes da GRI, não faziam referência aos indicadores ambientais e sociais sugeridos pela instituição para divulgação a partir do “índice remissivo”. Esse índice ajuda a localizar as informações no relatório de sustentabilidade, sendo aqui fator de exclusão das cinco empresas. Com isso, passou-se a considerar 99 relatórios para análise. Entretanto, há relatórios em que duas ou mais empresas estão representadas por participar de grupos corporativos. Um exemplo disso é o relatório da Enel, que contempla a Ampla Energia e a Coelce. Diante desse e de outros casos envolvendo grupos empresariais, a amostra reúne 111 empresas e 99 relatórios de sustentabilidade, conforme explicitado na Tabela 1. Ressalta-se que a amostra foi definida a partir da listagem de empresas na BM&FBovespa em 29/06/2016 quando foram selecionadas as empresas.

Tabela 1: Cálculo da amostra do estudo

Operação	Descrição	Nº de empresas
	População (empresas listadas na BM&FBovespa – atual B3, em 29/06/2016)	496
(-)	Empresas que não divulgaram relatório de sustentabilidade	345
=	Empresas que divulgaram relatório de sustentabilidade referente a 2014	151
(-)	Empresas que divulgaram relatórios diversos, ou não publicaram relatório no modelo GRI	47
(-)	Empresas cujos relatórios apresentaram inconformidades	5
=	Empresas que divulgaram relatório de sustentabilidade no modelo GRI	99
(+)	Empresas de mesmo grupo corporativo reportadas em relatórios de sustentabilidade	12
=	<b>Amostra</b>	<b>111</b>

Fonte: Elaborada pelos autores.

Para operacionalização da pesquisa, foram coletados indicadores acerca da estrutura de governança, de características institucionais e dados socioambientais das empresas, obtidos mediante análise documental de formulários de referência, demonstrações financeiras padronizadas e relatórios de sustentabilidade. Além disso, foi consultada a carteira teórica do ISE. Todo o detalhamento desses dados (variáveis) encontra-se explicitado na Tabela 2.

Tabela 2: Indicadores e fontes de coleta

Categoria	Indicador	Natureza da variável	Fonte
Qualidade do <i>disclosure</i> socioambiental	Informações sociais e ambientais	Dependente	Relatórios de sustentabilidade modelo GRI, no campo das evidenciações específicas (social e ambiental)
	Tamanho do conselho de administração	Independente	Formulário de Referência 2014, item 12 – Assembleia Geral e Administração, subitem 12.6
Estrutura de governança	Número de membros independentes no conselho de administração	Independente	Formulário de Referência 2014, item 12 – Assembleia Geral e Administração, subitem 12.6
	Presença de comitê de auditoria	Independente	Formulário de Referência 2014, item 12 – Assembleia Geral e Administração, subitem 12.7
	Presença de comitê de sustentabilidade	Independente	Formulário de Referência 2014, item 12 – Assembleia Geral e Administração, subitem 12.7
	Empresa de auditoria independente	Independente	Formulário de Referência 2014, item 2 – Auditores independentes, subitem 2.1
Características institucionais	Participação no ISE	Independente	Carteira do ISE de 05/01/2015, disponível no <i>website</i> da BM&FBovespa
	Tamanho (Ativo)	Independente	Demonstrações financeiras padronizadas do exercício findo em 31/12/2014
	Idade (anos)	Independente	Formulário de Referência 2014, Dados cadastrais, aba Dados Gerais
	Sector de atividade	Independente	Formulário de Referência 2014, Dados cadastrais, informações de sector

Fonte: Elaborada pelos autores.

Para mensuração da qualidade do *disclosure* socioambiental das empresas, foi feita uma análise dos relatórios, no que concerne às informações sociais e ambientais, conforme indicadores da GRI. O modelo possui diferentes versões (sendo a G3, a G3.1 e a G4 as mais utilizadas e as mais recentes), derivadas do aprimoramento dos indicadores para *disclosure*. Essas foram as versões encontradas na amostra. Com isso, há alterações (inclusões, exclusões e fusões) nos indicadores preconizados pela GRI entre as versões G3, G3.1 e G4. Essas mudanças ensejaram uma diferenciação nos quantitativos de *disclosure* mensurados.

Acerca da pontuação atribuída ao *disclosure* dos indicadores sociais e ambientais da GRI nos relatórios de sustentabilidade, adotou-se uma métrica que leva em conta a qualidade da informação, adaptada dos estudos de Chen *et al.* (2015) e Skouloudis *et al.* (2010), como mostra a Figura 2.

Tabela 3: Métrica de pontuação da qualidade do disclosure nos relatórios de sustentabilidade

Pontuação	Qualidade do <i>disclosure</i>
0	Quando o indicador não for reportado
1	Afirmações breves e genéricas, sem dados numéricos, indicando um baixo nível de evidenciação
3	Afirmações um pouco mais detalhadas, com apresentação de dados numéricos simples, indicando um nível médio de evidenciação Pontuação aplicada ainda aos casos em que o indicador não é necessário à empresa, sem maiores explicações/justificativas
5	Afirmações mais detalhadas, com informações quantitativas e qualitativas, incluindo categorias e metas e possibilitando a comparação de dados, indicando um alto nível de evidenciação Pontuação aplicada ainda aos casos em que o indicador não é necessário à empresa, com explicações/justificativas

Fonte: Elaborada pelos autores, com base em Chen *et al.* (2015) e Skouloudis *et al.* (2010).

Com base na métrica da Tabela 3, após o levantamento de todas as informações divulgadas, foi mensurada a qualidade do *disclosure* socioambiental (DISC): proporção do somatório dos pontos obtidos na análise, em relação ao total de pontos possíveis. Levando-se em conta que as três versões do relatório da GRI contemplam diferentes números de indicadores a serem evidenciados (G3: 70 indicadores; G3.1: 74 indicadores; G4: 82 indicadores), a medida foi relativizada para se igualar as notas, de modo a retratar o percentual de aderência de cada relatório. Portanto, as pontuações máximas possíveis eram 350 para o G3, 370 para o G3.1 e 350 para o G4. Esses são os denominadores das frações que reproduzem o índice de qualidade do *disclosure* (DISC), sendo o numerador o total de pontos obtidos pela empresa no relatório, com base na versão GRI divulgada (G3, G3.1 ou G4) como demonstrado na Equação 1.

$$DISC(\%) = \left( \frac{\sum \text{pontos obtidos}}{\text{total de pontos possíveis}} \right) \times 100 \quad (1)$$

A influência da estrutura de governança e das características institucionais na qualidade do *disclosure* socioambiental foi verificada por meio da análise de regressão linear múltipla, sugerindo-se o modelo econométrico da Equação 2, construído a partir das variáveis apresentadas na Figura 1, em

que a qualidade do *disclosure* socioambiental é a variável dependente e a governança corporativa e as características institucionais são as variáveis independentes.

$$DISC = \beta_0 + \beta_1 N\_CON + \beta_2 P\_IND + \beta_3 C\_AUD + \beta_4 C\_SUS + \beta_5 BIG4 + \beta_6 ISE + \beta_7 TAM + \beta_8 IDA + \beta_9 SET + \beta \quad (2)$$

A Figura 3 explicita todas as variáveis incluídas na análise segregadas por categoria, denominação dentro do modelo econométrico, hipótese a que se refere no estudo e relação esperada, com base nas recomendações da literatura (vide seção 2.3 e respectivas subseções), e respectiva *proxy* adotada com base nos estudos empíricos anteriores.

Tabela 4: Variáveis para a análise de regressão linear múltipla

Categoria	Denominação	Símbolo	Hipótese e relação esperada	Proxy
Dependente	Qualidade do <i>disclosure</i> socioambiental	DISC	–	Cálculo do percentual de aderência ao relatório do modelo GRI
Independente (estrutura de governança)	Tamanho do conselho de administração	N_CON	H <sub>1(+)</sub>	Número de membros titulares
	Proporção de membros independentes no conselho de administração	P_IND	H <sub>2(+)</sub>	Proporção do número de membros independentes, em relação ao total de titulares
	Presença de comitê de auditoria	C_AUD	H <sub>3(+)</sub>	Variável <i>dummy</i> , atribuindo-se o valor “1” para empresas que possuem o comitê, e o valor “0” para as demais
	Presença de comitê de sustentabilidade	C_SUS	H <sub>4(+)</sub>	Variável <i>dummy</i> , atribuindo-se o valor “1” para empresas que possuem o comitê, e o valor “0” para as demais
	Empresa de auditoria independente	BIG4	H <sub>5(+)</sub>	Variável <i>dummy</i> , atribuindo-se o valor “1” para empresas auditadas por qualquer das <i>Big Four</i> (Deloitte, Ernst & Young, KPMG ou PWC), e o valor “0” para as demais
Independente (características institucionais)	Presença no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE)	ISE	H <sub>6(+)</sub>	Variável <i>dummy</i> , atribuindo-se o valor “1” para empresas listadas no ISE, e o valor “0” para as demais
	Tamanho (Ativo)	TAM	H <sub>7(+)</sub>	Logaritmo natural do valor total do Ativo
	Idade	IDA	H <sub>8(+)</sub>	Logaritmo natural do número correspondente à idade da empresa em 2014, calculada com base no ano de sua fundação/constituição
	Setor	SET	H <sub>9(+)</sub>	Variável <i>dummy</i> , atribuindo-se o valor “1” para empresas com atividades potencialmente poluidoras (de acordo com a lei nº 10.165/2000), e o valor “0” para as demais

Nota: (+) influência positiva esperada.

Fonte: Elaborada pelos autores.

Deve-se ressaltar que, para dar robustez aos resultados oriundos da aplicação da Equação 2 (modelo econométrico), foram testados os pressupostos de normalidade dos resíduos, multicolinearidade, homoscedasticidade e ausência de autocorrelação serial, obtendo-se resultados satisfatórios.

## Apresentação e Análise dos dados

### Estrutura de governança e características institucionais

Iniciando a análise dos resultados com a estatística descritiva das variáveis não dicotômicas (tamanho do conselho; proporção de independentes; tamanho da empresa; idade da empresa), no tocante ao tamanho do conselho de administração, verificou-se na amostra uma média de 8 conselheiros por empresa. Sete é número mais frequente de membros do conselho, identificado em 19 companhias. Os números encontrados para o tamanho do conselho se assemelham àqueles apontados por Gongrige (2010), Htay *et al.* (2012) e Sun *et al.* (2010), que apresentaram médias de 7, 8,2 e 9,4 membros, respectivamente. Divergem, no entanto, dos obtidos por Cuadrado-Ballesteros *et al.* (2015), Ienciu (2012) e Rao *et al.* (2012), que encontraram médias de 5, 10,2 e 11,2, respectivamente.

Os conselhos de administração registram, ainda, uma proporção média de 21% de membros independentes. Diferentemente do esperado, verifica-se um expressivo número de conselhos de administração sem membro independente (44, ou 39,6% da amostra). Comparando-se esse resultado com os de estudos empíricos que fizeram esse tipo de levantamento, somente a pesquisa de Khan *et al.* (2013), com uma média de 7,1% (companhias de Bangladesh), e a de Ienciu (2012), com 15% (companhias da Romênia), apresentaram números inferiores. Por outro lado, Harjoto e Jo (2011), Htay *et al.* (2012), Ienciu, Popa e Ienciu (2012) e Rao *et al.* (2012) apontaram valores superiores, assinalando 36%, 55,9%, 60,3% e 67,4%, respectivamente.

No que tange ao tamanho, percebe-se que a amostra registra uma média de R\$ 95,5 milhões em ativos por empresa, sendo o do Santander ES o maior e o do Bicbanco o menor. Já em relação à idade, o Banco do Brasil se destaca como a empresa mais antiga, com 207 anos de fundação, enquanto a Ourofino, a mais nova da amostra, tem apenas um ano de constituição. A amostra assinala uma idade média de 46 anos.

Na análise das variáveis categóricas, a presença de comitê de auditoria foi identificada em 51,3% das companhias. Esses resultados assemelham-se aos de Khan *et al.* (2013), que relataram a presença do comitê em 57,9% das empresas por eles pesquisadas. Por outro lado, divergem dos achados de Ienciu (2012), com presença do comitê em 28,1% das empresas.

O comitê de sustentabilidade foi identificado em 19 companhias (17,1%), demonstrando que, apesar de evidenciarem informações socioambientais, as empresas, em sua maioria, não têm tido a preocupação de inserir um órgão específico em sua estrutura de governança. Os resultados aproximam-se dos achados de Michelin e Parbonetti (2012), que detectaram a presença do comitê de sustentabilidade em 20,2% das empresas por eles pesquisadas. Enquanto isso, Aburaya (2012) e Melo (2014) identificaram a presença do comitê de sustentabilidade em 63% e 64% das empresas, respectivamente.

Dando sequência à análise, os resultados mostram que as quatro firmas de auditoria independente conhecidas como *Big Four* (Deloitte, Ernst & Young, KPMG e PWC) dominaram amplamente os serviços de auditoria independente da amostra, sendo contratadas por 102 das 111 empresas, o

que corresponde a 91,9%. Estudiosos como Gongrige (2010), Iatridis (2013), Jo *et al.* (2016), Murcia (2009), Murcia *et al.* (2008) e Rover *et al.* (2012) consideraram essa variável, mas não apresentaram sua análise descritiva.

Ainda de acordo com a pesquisa, 35 das 111 empresas da amostra (31,5%) participam do ISE. Quanto ao setor de atividade, verifica-se que 67 empresas (60,4%) atuam em segmentos considerados de impacto ambiental reduzido, enquanto as outras 40 (39,6%) operam em áreas com médio (25) e alto (19) impacto ambiental (Brasil, 2000).

Diante desses resultados, é possível traçar um perfil da estrutura de governança e das características institucionais da amostra: conselho de administração constituído por oito membros titulares; com baixa participação de membros independentes; quase metade das empresas possui comitê de auditoria; baixa presença de comitê de sustentabilidade; altíssima concentração de serviços de auditoria independente contratados às *Big Four*; poucas empresas participantes do ISE; ativo com valor médio significativo; empresas relativamente maduras; atuação predominante em setor com impacto ambiental reduzido.

## Qualidade do *disclosure* socioambiental

A Tabela 5 mostra o resultado da análise descritiva da qualidade do *disclosure* socioambiental, à luz dos construtos de Chen *et al.* (2015) e Skouloudis *et al.* (2010) e dos 99 relatórios no modelo da GRI em suas versões G3, G3.1 e G4, alusivos ao exercício de 2014.

Tabela 5: Análise descritiva da qualidade do *disclosure* socioambiental

Variável	Mínimo	Máximo	Média	Mediana	Amplitude	Desvio-padrão
DISC (%)	2,68	71,22	30,18	29,71	68,54	15,71

Fonte: Elaborada pelos autores.

Como visualizado na Tabela 5, as empresas da amostra registraram *disclosure* médio correspondente a 30,18% da pontuação máxima possível, com nível mínimo de 2,68% (CPFL Renováveis) e máximo de 71,22% (Duratex). Esses valores são superiores aos encontrados por Skouloudis *et al.* (2010), que utilizaram critério de análise semelhante ao deste estudo e indicaram um *disclosure* médio de 21% nas empresas gregas. Assumindo outros critérios de avaliação do *disclosure*, Nogueira e Faria (2012) analisaram o grau de aderência das companhias do setor bancário brasileiro, encontrando um valor médio de 52,6%, com uma amplitude correspondente a 45 pontos percentuais, entre o maior (74%) e o menor (29%).

Por seu turno, ao analisar 25 empresas listadas no ISE, Melo (2014) identificou níveis de divulgação variando entre 90,6% e 54,1%, também superiores aos deste estudo. Por outro lado, Jizi, Salama, Dixon e Stratling (2014) encontraram um *disclosure* médio de 4,47 pontos, em um total de 20 pontos possíveis, correspondendo a 22,35%, resultado semelhante aos achados da presente investigação. Bomfim *et al.* (2015) identificaram uma divulgação média de 34,75%, contemplando empresas participantes dos níveis diferenciados de governança corporativa da BM&FBovespa (atual B3).

No que tange à mediana das notas, o valor encontrado foi de 29,71, muito próximo ao da média, indicando uma distribuição com razoável simetria. Contudo, nota-se uma amplitude expressiva, chegando a quase 69%, o que evidencia grandes diferenças entre as empresas desse estudo no que tange à qualidade das informações socioambientais inseridas em seus relatórios institucionais. As discrepâncias podem ser atribuídas às características das empresas, como sinaliza a literatura consultada.

A caracterização do *disclosure* foi realizada também em função da distribuição setorial das empresas, seguindo aquela estabelecida pela B3, como mostra a Tabela 6.

Tabela 6: Disclosure médio por setor da BM&FBovespa

Setor	Número de relatórios	Disclosure médio (%)
Bens Industriais	04	25,52
Construção e Transporte	13	31,03
Consumo Cíclico	08	30,68
Consumo não Cíclico	15	30,19
Financeiro e Outros	16	25,09
Materiais Básicos	07	39,54
Petróleo Gás e Biocombustíveis	03	24,47
Tecnologia da Informação	02	11,46
Telecomunicações	04	33,42
Utilidade Pública	27	36,25
<b>Total</b>	<b>99</b>	<b>-</b>

Fonte: Elaborada pelos autores.

Os dados da Tabela 6 mostram que as empresas do setor Materiais Básicos obtiveram o maior *disclosure* médio (39,54%), seguido por Utilidade Pública (36,25%) e Telecomunicações (33,42%). As empresas de Tecnologia da Informação apresentaram o menor *disclosure* médio (11,46%), mas também possuem o menor número de relatórios. Percebe-se, no entanto, que as diferenças entre os setores, aparentemente, não são expressivas, apresentando baixa amplitude.

O baixo nível de evidenciação, em termos médios, pode ser atribuído à complexidade e abrangência do relatório nos moldes da GRI. O modelo engloba muitos aspectos em diferentes frentes sociais e ambientais, devido às especificidades de cada companhia. A decisão sobre o que é e o que não é material, realizada por cada organização, aponta para determinados aspectos-chave que elas julgam ser de interesse de acionistas e *stakeholders*. Dessa forma, elas podem priorizar algumas dimensões, o que contribui para reduzir o *disclosure* socioambiental. Outro fator explicativo pode ser a dificuldade de gerar informações relevantes e quantificadas de cada aspecto contemplado pela GRI. Como a nota "5" (Figura 2) só é atribuída a informações completas (com números e que possibilitem comparação), o custo de sua evidenciação pode ser maior que o de sua omissão, ou maior que o de evidenciá-las de forma mais simples, razão pela qual as companhias podem optar pela segunda alternativa.

## Efeitos da estrutura de governança e das características institucionais na qualidade do *disclosure* socioambiental

Visando caracterizar a relação da estrutura de governança e de características institucionais das companhias abertas brasileiras com a qualidade do seu *disclosure* socioambiental, realizou-se a análise de regressão linear múltipla, por meio da Equação 2. A Tabela 7 mostra os resultados acerca da adequação do modelo econométrico sugerido, bem como os resultados obtidos na análise de regressão linear múltipla, em que a qualidade do *disclosure* socioambiental é a variável dependente, enquanto a estrutura de governança e as características institucionais são as variáveis independentes.

Tabela 7: Sumarização do modelo e tabela de coeficientes

Modelo	R	R quadrado	R quadrado ajustado	Erro padrão da estimativa	Sig
1	0,470	0,221	0,151	14,83	0,002***
Variáveis	Coeficiente não padronizado		Coeficiente padronizado	t	Sig.
	B	Erro-padrão	Beta		
Cons	37,178	16,836	–	2,208	0,029
N_CON	–0,045	0,598	–0,008	–0,075	0,940
P_IND	–12,299	7,268	–0,158	–1,692	<b>0,094(*)</b>
C_AUD	–2,461	3,192	–0,077	–0,771	0,443
C_SUS	6,156	4,126	0,145	1,492	0,139
BIG4	5,324	5,290	0,091	1,006	0,317
ISE	13,701	3,536	0,397	3,875	<b>0,000(***)</b>
TAM	–1,235	1,081	–0,131	–1,142	0,256
IDA	2,502	1,678	0,139	1,491	0,139
SETOR	–0,464	3,012	–0,014	–0,154	0,878

Nota: (\*) valores significativos a 0,10. (\*\*\*) valores significativos a 0,01.

Fonte: Elaborada pelos autores.

De acordo com a Tabela 7, o modelo apresentou significância estatística, revelando um poder explicativo de 15% em relação à medida de *disclosure*. Em relação aos pressupostos do modelo, o Teste de Kolmogorov-Smirnov apresentou distribuição normal dos resíduos (Sig. = 0,200). Em relação à multicolinearidade, o teste VIF para todas as variáveis apresentou resultados em níveis aceitáveis (intervalo de 1,051 a 1,694). O Teste de Pesarán-Pesarán possibilitou verificar que os dados apresentam homoscedasticidade (Sig. = 0,538). Por meio do Teste de Durbin-Watson, não foi possível notar a ocorrência de problemas significativos para a autocorrelação serial dos resíduos (estatística D-W = 2,108). Dessa forma, o modelo analisado mostrou-se válido para o fim proposto pela pesquisa.

Os resultados do modelo de regressão apontam que a variável tamanho do conselho de administração (N\_CON) não teve influência significativa na

qualidade do *disclosure* socioambiental das empresas, em consonância com os achados de Aburaya (2012), Michelon e Parbonetti (2012) e Rao *et al.* (2012). Os códigos de boas práticas de governança recomendam um tamanho de conselho ideal, mas não necessariamente numeroso, sob a alegação de que a presença de mais conselheiros poderia trazer um ganho em diversidade e experiência. Isso poderia proporcionar uma maior preocupação com a evidenciação de informações socioambientais. Na amostra em estudo, essa relação não se concretizou. Portanto, os resultados não permitiram a aceitação da hipótese **H<sub>1</sub>**.

Já em relação à variável proporção de membros independentes no conselho de administração (P\_IND), observou-se uma influência significativa ao nível de 10%. Nota-se que a relação observada é negativa ( $\beta_2 < 0$ ), demonstrando que as empresas com menor proporção de conselheiros independentes foram aquelas que obtiveram maior evidenciação socioambiental. Resultados similares foram obtidos por Aburaya (2012) e Esa e Ghazali (2012). Ante o exposto, o argumento de que um conselho mais independente pode trazer mais transparência na divulgação de informações socioambientais não foi materializado na amostra. Talvez as empresas deficientes em relação a essa estrutura de governança empreguem esforços no sentido de melhorar a qualidade do *disclosure*, a fim de “compensar” essa característica, conjectura-se. Logo, a hipótese **H<sub>2</sub>** foi rejeitada.

A variável referente à presença do comitê de auditoria (C\_AUD) não apresentou significância estatística, similarmente ao estudo de Ienciu (2012), mas contrária à maioria dos estudos que envolveram essa variável com o *disclosure* socioambiental. Portanto, ainda que o comitê de auditoria desempenhe papel de destaque na aprovação de políticas contábeis e na redução de assimetria informacional, a sua presença na estrutura de governança das companhias da amostra não se traduziu em uma maior ou menor evidenciação de informações. Não há, portanto, evidências que levem à aceitação da hipótese **H<sub>3</sub>**.

A presença de comitê de sustentabilidade (C\_SUS) na estrutura de governança não teve relação estatisticamente significativa com a qualidade do *disclosure* socioambiental, da mesma forma encontrada por Melo (2014), que também analisou empresas de capital aberto na BM&FBovespa. Esperava-se que a presença de comitê voltado para questões de sustentabilidade teria relação com a evidenciação socioambiental. Contudo, poucas empresas registram a existência desse órgão, que, em tese, está associado aos assuntos corporativos dessa natureza. Com isso, a preocupação com formas mais eficientes de *disclosure* socioambiental deveria fazer parte da pauta desses comitês, haja vista que a sua presença não tem causado impacto na qualidade do *disclosure* socioambiental, pelo menos para a amostra analisada e com o método utilizado. Portanto, não houve aceitação da hipótese **H<sub>4</sub>**.

A variável auditoria independente (BIG4) não apresentou relação significativa com a variável dependente, indo ao encontro dos achados de Jo *et al.* (2016) e Murcia *et al.* (2010). Esse resultado pode ser justificado pelo amplo domínio das *Big Four* na amostra. Outra explicação razoável seria o fato de as firmas de auditoria não direcionarem prioritariamente os trabalhos para a evidenciação socioambiental. Logo, houve rejeição da hipótese **H<sub>5</sub>**.

No tocante às variáveis relacionadas às características institucionais, a participação no ISE apresentou relação positiva e estatisticamente significativa ao nível de 1%. Esse resultado é convergente com os achados de Melo (2014), Murcia *et al.* (2008, 2010) e Oliveira *et al.* (2009). A influência apresentada pode se dar, entre outras razões, pelo fato de o ISE atrair justamente as empresas que apresentam perfil socioambiental, já que essa adesão é voluntária, elegível pela B3. As empresas devem obedecer a um conjunto de requisitos e regulamentos para compor a carteira teórica do ISE, atribuindo caráter quase normativo à evidenciação de informações sociais e ambientais, aumentando o compromisso das empresas em informar mais e com mais qualidade. Há, portanto, evidências que suportam a hipótese **H<sub>6</sub>**.

A variável representativa do tamanho da empresa (TAM) não apresentou significância estatística, similarmente aos resultados de Esa e Ghazali (2012), Melo (2014) e Rao *et al.* (2012). Assim, ainda que as empresas sejam grandes, verificou-se que essa característica não necessariamente tem ensejado uma preocupação em evidenciar melhores informações socioambientais, o que, de acordo com os estudos apontados, incrementaria a percepção de legitimidade. Assim, os resultados do teste aplicado na amostra levaram à rejeição da hipótese **H<sub>7</sub>**.

Em relação à variável idade (IDA), a exemplo do que aconteceu com a variável tamanho, também não foi observada relação estatisticamente significativa com a qualidade do *disclosure* socioambiental, corroborando os achados de Melo (2014) e Michelon e Parbonetti (2012). Assim, conjectura-se que o tempo de atuação no mercado não necessariamente implica uma maior *expertise* ou preocupação em evidenciar informações socioambientais de qualidade. Logo, foi rejeitada a hipótese **H<sub>8</sub>**.

A variável que considera o impacto ambiental do setor de atividade (SET) não se revelou estatisticamente significativa, a exemplo dos achados de Haniffa e Cooke (2005) e Sun *et al.* (2010). Segundo esses resultados, ainda que as companhias façam parte de setores com elevado impacto ambiental, não houve, de modo geral, a preocupação em evidenciar mais informações de caráter socioambiental, seja para ganho de legitimidade ou redução de riscos para a empresa. Por isso, a hipótese **H<sub>9</sub>** não foi aceita.

Avaliando-se os resultados encontrados sob a ótica de outros estudos nacionais que investigaram a relação entre governança corporativa e *disclosure* socioambiental, é possível discutir por que a relação suposta não se verifica com tanta força no ambiente brasileiro.

Para justificar tal ponderação, expõem-se a seguir alguns achados de estudos nacionais. Cunha e Ribeiro (2008) analisaram se as empresas com bons níveis de governança evidenciavam mais informações de natureza social, e os resultados apontaram para a ausência de significância. Gonçalves, Weffort, Peleias e Gonçalves (2008) estudaram o *social disclosure* de empresas brasileiras listadas na Nyse e na BM&FBovespa (atual B3), verificando que empresas com níveis inferiores de governança apresentaram maior *disclosure* do que empresas no nível mais avançado de governança brasileiro, o chamado Novo Mercado. Murcia *et al.* (2010) investigaram as práticas de *disclosure* socioambiental no Brasil, concluindo que as empresas com melhores práticas de governança não apresentaram níveis mais altos de evidenciação. Melo (2014) analisou a divulgação de informações

da sustentabilidade empresarial em empresas do ISE, constatando que os aspectos de governança corporativa elencados não apresentaram significância estatística. Bomfim *et al.* (2015) analisaram o *disclosure* da sustentabilidade em empresas do índice IBrX100, da BM&FBovespa (atual B3), e incluíram como variável a participação no Novo Mercado, cujos resultados apresentaram significância estatística, porém com relação negativa. Quanto às características institucionais, de forma geral, os resultados não são conclusivos, haja vista que os estudos apresentam resultados divergentes em relação ao *disclosure* socioambiental.

Portanto, diante das evidências encontradas nos estudos citados, notou-se certa divergência entre os achados de estudos estrangeiros e de estudos com empresas brasileiras. Sendo assim, os resultados desta pesquisa corroboraram os das pesquisas nacionais acima referenciadas, mostrando que talvez a relação estudada não seja ainda tão evidente no Brasil. Algumas possíveis explicações para o fenômeno podem transitar pela concentração de propriedade e qualidade de proteção legal aos investidores (Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, & Vishny, 1998) no mercado acionário brasileiro, pelo fato de a governança corporativa no país ainda não ter atingido pleno amadurecimento e ainda, especificamente, pelo fato de a evidenciação de informações socioambientais ser voluntária.

## Conclusão

A literatura sinaliza que o advento da governança corporativa no mercado acionário brasileiro introduziu significativas mudanças na forma de atuação das empresas, sobretudo na crescente preocupação com os *stakeholders*. Ainda, conforme as características e peculiaridades de cada companhia, a governança e seus órgãos integrantes podem se apresentar de maneiras diversas. Logo, este estudo analisou a influência da estrutura de governança e de características institucionais na qualidade do *disclosure* socioambiental nas companhias abertas brasileiras, com base nos relatórios emitidos em 2015 com informações socioambientais referentes a 2014, bem como na estrutura de governança e nas características institucionais das firmas.

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% dos membros de conselhos da amostra considerados independentes. Pouco mais da metade das empresas possui comitê de auditoria, e poucas empresas possuem comitê de sustentabilidade, sendo quase a totalidade da amostra auditada pelas *Big Four*. Já no tocante às características institucionais, percebeu-se que poucas empresas integram o ISE. Ademais, a amostra possui Ativo médio de 95 milhões de reais e idade média de 45 anos, predominando a atuação em setores com impacto ambiental reduzido.

No que tange à qualidade do *disclosure* socioambiental, constatou-se que as empresas, de forma geral, obtiveram baixo nível de evidenciação, considerando-se que a metodologia adotada no estudo, adaptada de Chen *et al.* (2015) e Skouloudis *et al.* (2010), considerou a qualidade da informação. Assim, observou-se na amostra o *disclosure* socioambiental médio de 30%.

As análises realizadas por meio da regressão linear múltipla apontaram que as companhias presentes na carteira teórica do ISE possuem mais qualidade do *disclosure* socioambiental (DISC) em comparação com as demais. Empresas com menor proporção de membros independentes no conselho de administração apresentaram nível mais alto de evidenciação socioambiental, contrariando, assim, os postulados teóricos, haja vista que, de forma geral, a Teoria da Agência e os estudos empíricos indicam o oposto. Dessa forma, foi aceita somente as hipóteses **H6**, sendo rejeitadas todas as demais.

Frente à investigação empreendida, é possível responder o problema de pesquisa concluindo que, de forma geral, aspectos específicos e restritos da estrutura de governança corporativa podem impactar a qualidade do *disclosure* socioambiental. Similarmente, características institucionais particulares das companhias abertas brasileiras têm efeito semelhante, considerando-se a amostra e o lapso temporal do estudo. Confrontando-se os resultados obtidos com os de outras pesquisas nacionais, constatou-se ainda que este estudo caminhou de modo convergente; ou seja, há limitações no que tange à capacidade de interferência da governança e da empresa em suas características na sustentabilidade. Mostra-se, com isso, que provavelmente essa relação seja mais fortemente percebida em estudos estrangeiros, sendo essa a principal contribuição deste estudo.

Dentre as limitações deste estudo, destacam-se o lapso temporal considerado, restrito a apenas um exercício financeiro. Mais períodos suportariam a análise, por exemplo, de dados em painel, fornecendo aspectos da condição temporal e idiosincrasia das variáveis. Adicionalmente, considera-se que a não opção pelo uso da amostra de forma aleatória, de modo a aumentar as observações para as empresas que não são auditadas por Big Four, figura mais um aspecto limitante deste estudo. Destacam-se, ainda, outros aspectos da estrutura de governança e características institucionais que podem ser observados, limitando-se a presente investigação a apenas alguns deles. Apesar do rigor metodológico aplicado na realização do estudo, vale citar também o grau de subjetividade na mensuração da qualidade do *disclosure* socioambiental, haja vista que a percepção dos pesquisadores pode influenciar a atribuição das notas. Logo, as sugestões para futuras pesquisas passam por uma análise longitudinal.

Mais além, outra abordagem pode ser feita utilizando-se outras variáveis de governança, talvez relacionadas ao ambiente institucional ou concentração de propriedade, bem como à possibilidade de aplicação de outras técnicas estatísticas para análise dos dados. Há também a possibilidade de se averiguar comparativamente a relação em diversos países, pois os resultados nacionais divergem daqueles encontrados nos estudos aplicados em outras economias. Faz-se possível ainda, em outras pesquisas, averiguar os fatores que determinariam a divulgação ou não de relatórios com conteúdo socioambiental pelas firmas. Para tanto, a consideração de todas as empresas da B3 poderia fornecer inferências mais robustas em pesquisas futuras sobre a temática.

## Notas

1. Cumpre salientar que os autores agradecem a leitura criteriosa dos pareceristas da RECADM, cujas recomendações foram, não apenas acatadas, mas fonte de reflexão e inspiração para reformulações mais substantivas do artigo.
2. Os autores agradecem o apoio do CNPq, que financiou as pesquisas nas quais o texto se baseia.

## Referências

- Aburaya, R. K. (2012). *The relationship between corporate governance and environmental disclosure: UK evidence. 2012.* 460 f. PhD thesis, Durham University, Durham, England.
- Anderson, J. C., & Frankle, A. W. (1980). Voluntary social reporting: an iso-beta portfolio analysis. *The Accounting Review*, 55(3), 467-479.
- Andrade, A., & Rossetti, J. P. (2009). *Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências.* (4a ed.). São Paulo: Atlas.
- Andrade, L. P. D., Salazar, G. T., Calegário, C. L. L., & Silva, S. S. (2009). Governança corporativa: uma análise da relação do conselho de administração como valor de mercado e desempenho das empresas brasileiras. *Revista de Administração Mackenzie*, 10(4), 4-31.
- Antolín-López, R., Delgado-Ceballos, J., & Montiel, I. (2016). Deconstructing corporate sustainability: a comparison of different stakeholder metrics. *Journal of Cleaner Production*, 136, 1-13.
- Azzone, G., Brophy, M., Noci, G., Welford, R., & Young, W. (1997). A stakeholders' view of environmental reporting. *Long Range Planning*, 30(5), 699-709.
- Bertucci, J. L. O., Bernardes, P., & Brandão, M. M. (2006). Políticas e práticas de governança corporativa em empresas brasileiras de capital aberto. *Revista de Administração da USP*, 41(2) 183-196.
- Bhagat, S., & Bolton, B. (2008). Corporate governance and firm performance. *Journal of Corporate Finance*, 14(3), 257-273.
- Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros. (2016). Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) – apresentação. Recuperado em 20 novembro, 2016, de [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).
- Bomfim, E. T., Monte, P. A., & Teixeira, W. S. (2015). Relação entre disclosure da sustentabilidade com a governança corporativa: um estudo das empresas listadas no IBRX-100. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 10(1), 6-28.
- Braam, G. J. M., Weerd, L. U. Hauck, M. D., & Huijbregts, M. A. J. (2016). Determinants of corporate environmental reporting: the importance of environmental performance and assurance. *Journal of Cleaner Production*, 129, 724-734.
- Brammer, S., & Pavelin, S. (2006). Voluntary environmental disclosures by large UK companies. *Journal of Business Finance & Accounting*, 33(7), 1168-1188.
- Brown, H. S., Jong, M. D., & Levy, D. L. (2009). Building institutions based on information disclosure: lessons from GRI's sustainability reporting. *Journal of Cleaner Production*, 17(6), 571-580.
- Campos, L. M. S., Sehnem, S., Oliveira, M. A. S., Rossetto, A. M., Coelho, A. L. A. L., & Dalfovo, M. S. (2013). Relatório de sustentabilidade: perfil das organizações brasileiras e estrangeiras segundo o padrão da Global Reporting Initiative. *Revista Gestão e Produção*, 20(4), 913-926.
- Carmona, C. M. (2004). Rotatividade dos executivos e governança corporativa no Brasil. *Revista Eletrônica de Ciência Administrativa*, 3(1), 1-13.

- Chen, L., Feldmann, A., & Tang, O. (2015). The relationship between disclosures of corporate social performance and financial performance: evidences from GRI reports in manufacturing industry. *International Journal of Production Economics*, 170(Part B), 445-456.
- Cho, C. H., & Patten, D. M. (2007). The role of environmental disclosures as tools of legitimacy: a research note. *Accounting, Organizations and Society*, 32(7), 639-647.
- Conceição, S. H., Dourado, G. B., Baqueiro, A. G., Freire, S., & Brito, P. C. (2011). Fatores determinantes no disclosure em responsabilidade social corporativa (RSC): um estudo qualitativo e quantitativo com empresas listadas na Bovespa. *Gestão & Produção*, 18(3), 461-472.
- Correia, L. F., & Amaral, H. F. (2009, novembro). A eficiência do conselho de administração como mecanismo de controle dos custos de agência. *Anais do Congresso Brasileiro de Custos*, Fortaleza, CE, Brasil, 16.
- Cuadrado-Ballesteros, B., Rodríguez-Ariza, L., & García-Sánchez, I. M. (2015). The role of independent directors at family firms in relation to corporate social responsibility disclosures. *International Business Review*, 24(5), 890-901.
- Cunha, J. V. A., & Ribeiro, M. S. (2008). Divulgação voluntária de informações de natureza social: um estudo nas empresas brasileiras. *Revista de Administração Eletrônica (RAUSP-e)*, 1(1), 1-23.
- Deegan, C. (2002). The legitimising effect of social and environmental disclosures: a theoretical foundation. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 15(3), 282-311.
- Dissanayake, D., Tilt, C., & Xydias-Lobo, M. (2016). Sustainability reporting by publicly listed companies in Sri Lanka. *Journal of Cleaner Production*, 129, 169-182.
- Docekalová, M. P., & Kocmanová, A. (2016). Composite indicator for measuring corporate sustainability. *Ecological Indicators*, 61(Part 2), 612-623.
- Ducassy, I., & Montandrou, S. (2015). Corporate social performance, ownership structure, and corporate governance in France. *Research in International Business and Finance*, 34, 383-396.
- Eberhardt-Toth, E. (2016). Who should be on board corporate social responsibility committee? *Journal of Cleaner Production*, 140(Part 3), 1926-1935.
- Elsakit, O. M., & Worthington, A. C. (2012). The attitudes of managers and stakeholders towards corporate social and environmental disclosure. *International Journal of Economics and Finance*, 4(12), 240-252.
- Esa, E., & Ghazali, N. A. M. (2012). Corporate social responsibility and corporate governance in Malaysian government-linked companies. *Corporate Governance*, 12(3), 295-305.
- Fernandez-Feijoo, B., Romero, S., & Ruiz, S. (2014). Commitment to corporate social responsibility measured through global reporting initiative: factors affecting the behavior of companies. *Journal of Cleaner Production*, 81, 244-254.
- Fifka, M. (2012). The development and state of research on social and environmental reporting in global comparison. *Journal Betriebswirtsch*, 62(1), 45-84.
- Fuente, J. A., García-Sánchez, I. M., & Lozano, M. B. (2017). The role of the board of directors in the adoption of GRI guidelines for the disclosure of CSR information. *Journal of Cleaner Production*, 141, 737-750.
- García, S., Cintra, Y., Torres, R. C. S. R., & Lima, F. G. (2016). Corporate sustainability management: a proposed multi-criteria model to support balanced decision-making. *Journal of Cleaner Production*, 136(Part A), 181-196.

- Gibson, K., & O'Donovan, G. (2007). Corporate governance and environmental reporting: an Australian study. *Corporate Governance: An International Review*, 15(5), 944-956.
- Gonçalves, R. S., Weffort, E. F. J., Peleias, I. R., & Gonçalves, A. O. (2008). Social disclosure das empresas brasileiras listadas na Nyse e Bovespa: sua relação com os níveis de governança corporativa. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 1(9), 71-94.
- Gongrige, E. O. (2010). *Fatores explicativos do disclosure voluntário das empresas brasileiras de capital aberto: um estudo sob a perspectiva da estrutura de governança corporativa e de propriedade*. 137 f. Dissertação de mestrado, Universidade Federal do Paraná, Curitiba, PR, Brasil.
- Hackston, D., & Milne, M. J. (1996). Some determinants of social environmental disclosure in New Zealand companies. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 9(1), 77-108.
- Halme, M., & Huse, M. (1997). The influence of corporate governance, industry and country factors on environmental reporting. *Scandinavian Journal of Management*, 13(2), 137-157.
- Haniffa, R. M., & Cooke, T. E. (2005). The impact of culture and governance on corporate social reporting. *Journal of Accounting and Public Policy*, 24(5), 391-430.
- Harjoto, M. A., & Jo, H. (2011). Corporate governance and CSR nexus. *Journal of Business Ethics*, 100(1), 45-67.
- Htay, S. N. N., Rashid, H. M. A., Adnan, M. A., & Meera, A. K. M. (2012). Impact of corporate governance on social and environmental information disclosure of Malaysian listed banks: panel data analysis. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 4(1), 1-24.
- Iatridis, G. E. (2013). Environmental disclosure quality: evidence on environmental performance, corporate governance and value relevance. *Emerging Markets Review*, 14, 55-75.
- Ienciu, I. A. (2012). The relationship between environmental reporting and corporate governance characteristics fo romanian listed entities. *Accounting and Management Information Systems*, 11(2), 267-294.
- Ienciu, I. A., Popa, I. E., Ienciu, N. M. (2012). Environmental reporting and good practice of corporate governance: petroleum industry case study. *Procedia Economics and Finance*, 3, 961-967.
- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. (2015). *Código das melhores práticas de governança corporativa*. (5a ed.). São Paulo: IBGC.
- Jenkins, H., & Yakovleva, N. (2006). Corporate social responsibility in the mining industry: exploring trends in social and environmental disclosure. *Journal of Cleaner Production*, 14(3-4), 271-284.
- Jensen, M. C. (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *The Journal of Finance*, 48(3), 831-880.
- Jizi, M. I., Salama, A., Dixon, R., & Stratling, R. (2014). Corporate governance and corporate social responsibility disclosure: evidence from the US banking sector. *Journal of Business Ethics*, 125(4), 601-615.
- Jo, H., Song, M. H., & Tsang, A. (2016). Corporate social responsibility and stakeholder governance around the world. *Global Finance Journal*, 29, 42-69.

- Karamanou, I., & Vafeas, N. (2005). The association between corporate boards, audit committees, and management earnings forecasts: an empirical analysis. *Journal of Accounting Research*, 43(3), 453-486.
- Kassinis, G., & Vafeas, N. (2002). Corporate boards and outside stakeholders as determinants of environmental litigation. *Strategic Management Journal*, 23, 399-415.
- Khan, A., Muttakin, M. B., & Siddiqui, J. (2013). Corporate governance and corporate social responsibility disclosures: evidence from an emerging economy. *Journal of Business Ethics*, 114(2), 207-223.
- Lei nº 10.165, de 27 de dezembro de 2000. (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. Recuperado em 7 maio, 2017, de [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L10165.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L10165.htm).
- Machado Filho, C. A. P., & Zylbersztajn, D. A. (2004). Empresa socialmente responsável: o debate e as implicações. *Revista de Administração da USP*, 39(3), 242-254.
- Matos, M. F., & Góis, C. G. (2013). 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*, 3(2), 3-23.
- Melo, M. M. D. (2014). *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*. Dissertação de mestrado, Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Natal, RN, Brasil.
- Michelon, G., & Parbonetti, A. (2012). The effect of corporate governance on sustainability disclosure. *Journal of Management & Governance*, 16(3), 477-509.
- Moneva, J. M., Archel, P., & Correa, C. (2006). GRI and the camouflaging of corporate unsustainability. *Accounting Forum*, 30(2), 121-137.
- Murcia, F. D. (2009). *Fatores determinantes do nível de disclosure voluntário de companhias abertas no Brasil*. Tese de doutorado, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Murcia, F. D., Rover, S., Lima, I., Fávero, L. P. L., & Lima, G. A. S. F. (2008). Disclosure verde nas demonstrações contábeis: características da informação ambiental e possíveis explicações para a divulgação voluntária. *Revista UnB Contábil*, 11(1-2), 260-278.
- Murcia, F. D., Souza, F. C., & Santos, A. (2010). Social and environmental reporting in Brazil. *Revista de Economia e Administração*, 9(4), 469-492.
- Nogueira, E. P., & Faria, A. C. (2012). Sustentabilidade nos principais bancos brasileiros: uma análise sob a ótica da Global Reporting Initiative. *Revista Universo Contábil*, 8(4), 119-139.
- Oliveira, M. C., Luca, M. M. M., Ponte, V. M. R. D., & Pontes, J. E., Jr. (2009). Disclosure of social information by Brazilian companies according to United Nations indicators of corporate social responsibility. *Revista Contabilidade & Finanças*, 20(51), 116-132.
- Patten, D. M. (2002). The relation between environmental performance and environmental disclosure: a research note. *Accounting, Organizations and Society*, 27(8), 763-773.

- Pistoni, A., Songini, L., & Perrone, O. (2015). 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*, 20(3), 655-685.
- Porta, R. L., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1998). Law and finance. *Journal of Political Economy*, 106(6), 1113-1155.
- Rahim, M. M., & Alam, S. (2014). Convergence of corporate social responsibility and corporate governance in weak economies: the case of Bangladesh. *Journal of Business Ethics*, 121(4), 607-620.
- Rao, K. K., Tilt, C. A., & Lester, L. H. (2012). Corporate governance and environmental reporting: an Australian study. *Corporate Governance*, 12(2), 143-163.
- Reverte, C. (2009). Determinants of corporate social responsibility disclosure ratings by Spanish listed firms. *Journal of Business Ethics*, 88(2), 351-366.
- Rover, S., Tomazzia, E. C., Murcia, F. D., & Borba, J. A. (2012). Explicações para a divulgação voluntária ambiental no Brasil utilizando análise de regressão em painel. *Revista de Administração da USP*, 47(2), 217-230.
- Ruangviset, J., & Jiraporn, P. (2014). How does corporate governance influence corporate social responsibility? *Procedia Social and Behavioral Sciences*, 143, 1055-1057.
- Sampieri, R. H., Collado, C. H., & Lucio, P. B. (2006). *Metodologia de pesquisa*. (3a ed.). São Paulo: McGraw-Hill.
- Sehnm, S., Lukas, M. C., & Marques, P. D. (2015). Elaboração e aplicação dos indicadores de sustentabilidade em pequenas e médias empresas. *Revista de Gestão e Tecnologia*, 5(3), 22-41.
- Silva, A. L. C. (2006). *Governança corporativa e sucesso empresarial: melhores práticas para aumentar o valor da firma*. São Paulo: Saraiva.
- Silveira, A. Di M. (2010). *Governança corporativa no Brasil e no mundo: teoria e prática*. Rio de Janeiro: Elsevier.
- Silveira, A. Di M. (2014). *Governança corporativa: o essencial para líderes*. Rio de Janeiro: Elsevier.
- Skouloudis, A., Evangelinos, K., & Kourmoussis, F. (2010). Assessing non-financial reports according to the Global Reporting Initiative guidelines: evidence from Greece. *Journal of Cleaner Production*, 18, 426-438.
- Sun, N., Salama, A., Hussainey, K., & Habbash, M. (2010). Corporate environmental disclosure, corporate governance and earnings management. *Managerial Auditing Journal*, 25(7), 679-700.
- Trevisan, F. A. (2002). Balanço social como instrumento de marketing. *Revista de Administração de Empresas*, 1(2), 1-12.
- Valle, I. D. Del, Esteban, J. M. D., & López-De-Foronda, O. (2013). Corporate social responsibility and sustainability committee inside the board [Working paper N° 2260382]. Recuperado em 29 dezembro, 2016, de <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2260382>.
- Weir, C., Laing, D., & Mcknight, P. J. (2002). Internal and external governance mechanisms: their impact on the performance of large UK public companies. *Journal of Business, Finance & Accounting*, 29(5-6), 579-611.
- Woodrum, E. (1984). "Mainstreaming" content analysis in social science: methodological advantages, obstacles and solutions. *Social Science Research*, 13(1), 1-19.