

Estrutura de governança corporativa e características institucionais nas companhias abertas brasileiras: relação com a qualidade do disclosure socioambiental

BRENO PENHA RÊGO

UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ

penharego@gmail.com

ALESSANDRA CARVALHO DE VASCONCELOS

UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ

alevasconcelos.ufc@gmail.com

JOSÉ GLAUBER CAVALCANTE DOS SANTOS

UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ (UFC)

jglauber_cont@hotmail.com

JACKELINE LUCAS SOUZA

jackeline.souza@hotmail.com

Estrutura de governança corporativa e características institucionais nas companhias abertas brasileiras: relação com a qualidade do *disclosure* socioambiental

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 Kourmouis (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.

Corporate governance structure and institutional characteristics of Brazilian public firms: relation to socioenvironmental disclosure quality

Abstract

In view of the increasing attention of firms to 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 was scored with regard to disclosure quality in light of the constructs of Chen, Feldmann and Tang (2015) and Skouloudis, Evangelinos and Kourmouis (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 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.

Key words: Corporate governance; Institutional characteristics; Socioenvironmental disclosure.

1 Introdução

O estudo realizado por Berle e Means (1932) evidenciou que o crescimento das grandes corporações americanas desconstruiu o pilar no qual vinha sendo 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. Para Schalka e Sarfati (2014), a separação entre propriedade e controle afetou esse paradigma, dando lugar à profissionalização da gestão. Diante desse cenário, marcado pela separação entre propriedade e gestão, pela possível inadequação da conduta dos gestores, pela diminuição do papel dos acionistas minoritários e pela assimetria informacional, surge a governança corporativa.

Para a efetiva aplicação dos mecanismos de governança corporativa, torna-se necessário que as empresas estabeleçam um modelo, composto por uma infraestrutura de órgãos, áreas e regras para balancear os diferentes interesses da organização (Silveira, 2014). Essa disposição ordenada de agentes é conhecida como estrutura de governança, podendo se apresentar de diversas formas, dependendo do setor de atividade, do porte e de outras características institucionais da organização (Bomfim, Monte, & Teixeira, 2015; Lameira & Ness, 2011).

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, abrangem não só os interesses dos acionistas, mas também os dos *stakeholders* (Andrade & Rossetti, 2009; Bomfim *et al.*, 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).

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, Tilt, & Xydias-Lobo, 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). Portanto, destaca-se o campo de pesquisas acerca da qualidade da evidenciação de informações socioambientais em países emergentes, e de como essa divulgação pode estar relacionada com os mecanismos de governança corporativa adotados pelas organizações e com suas características institucionais.

2 Quadro Teórico

2.1 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.

Outro órgão fundamental na estrutura de governança é o conselho de administração, já que, na opinião de Bhagat e Bolton (2008), tem o poder de tomar, ou pelo menos ratificar, todas as decisões importantes da companhia. Na perspectiva socioambiental, o órgão pode, por exemplo, estabelecer políticas socioambientais, criar comitê de sustentabilidade, bem como buscar assessoria de *experts* no assunto.

A diretoria executiva é outro órgão de governança, 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).

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). Para Karamanou e Vafeas (2005), esse comitê tem grande atenção do público, já que desempenha importante papel no monitoramento dos relatórios financeiros.

Já o comitê de sustentabilidade e sua atuação como órgão de apoio ao conselho de administração têm sido pouco tratado na literatura, se comparado 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. Segundo Sehnem, Lukas e Marques (2015), esse comitê elabora e planeja as ações pertinentes à preparação do relatório de sustentabilidade.

Acerca da auditoria independente, na divulgação do relatório de sustentabilidade, a empresa pode fazer a asseguaração das informações fornecidas pela companhia, observando a conformidade dos dados apresentados.

2.2 *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 crescente atenção quanto a questões de contabilidade social e ambiental, sobretudo no *disclosure* de informações para o público (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 qualquer outro, 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 umnexo de contratos entre vários agentes econômicos que atuam de forma oportunística em mercados eficientes. Enquanto isso, a Teoria da Legitimidade reconhece 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, sua continuidade, 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).

Assim, apesar da disponibilidade de diversas modalidades de comunicação, o relatório de sustentabilidade constitui a ferramenta mais usada pelas empresas para apresentar seus impactos econômicos, sociais e ambientais (Fernandez-Feijoo, Romero, & Ruiz, 2014).

Corroborando o exposto, Campos *et al.* (2013) relatam que um número crescente de empresas tem percebido os benefícios da adesão a este tipo de relatório, que auferem maior transparência e integridade sobre o desempenho de sustentabilidade das organizações.

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; ou 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, Brophy, Noci, Welford, & Young, 1997).

A adoção do *disclosure* socioambiental de maneira estratégica pode garantir mais competitividade à organização. Sob o aspecto do *marketing* social, as primeiras empresas a se comprometer 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).

2.3 Estrutura de governança, características institucionais e construção das hipóteses

À luz do problema proposto nesta pesquisa, foram formuladas nove hipóteses, fundamentadas em estudos que, sob diversos aspectos e em contextos societários distintos, abordaram a correlação entre a estrutura de governança corporativa e as características institucionais e o *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, Weerd, Hauck e

Huijbregts (2016), Conceição *et al.* (2011), Ducassy e Montandrau (2015), Gibson e O'Donovan (2007), Khan *et al.* (2013), Michelon e Parbonetti (2012) e Rover, Tomazzia, Murcia e Borba (2012).

As hipóteses **H₁**, **H₂**, **H₃**, **H₄** e **H₅** 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 **H₆**, **H₇**, **H₈** e **H₉** 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 da evidênciação socioambiental, impactando a percepção de legitimidade perante a sociedade.

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 evidênciação de informações, incluindo as de caráter socioambiental. Além disso, pode-se obter, para a empresa, mais experiência, variedade de conhecimentos e habilidades (Cuadrado-Ballesteros *et al.*, 2015; Ienciu, 2012; Sun, Salama, Hussainey, & Habbash, 2010). Considerando-se a importância do órgão para a governança corporativa à luz da Teoria da Agência, formula-se a seguinte hipótese de pesquisa:

H₁: Há correlação entre o tamanho do conselho de administração e a qualidade do *disclosure* socioambiental.

A participação de membros independentes no conselho de administração também tem a função de monitorar a gestão. Espera-se que a presença de conselheiros com essa característica faça com que as demandas dos *stakeholders* venham a ser atendidas, dentre as quais a adoção de práticas de responsabilidade e *disclosure* socioambiental, contribuindo para redução da assimetria informacional (Ducassy & Montandrau, 2015; Iatridis, 2013; Khan *et al.*, 2013). Portanto, levanta-se a seguinte hipótese:

H₂: Há relação entre a proporção de membros independentes no conselho de administração e a qualidade do *disclosure* socioambiental.

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 evidênciação socioambiental, reduzindo a assimetria informacional (Gongrige, 2010; Iatridis, 2013; Khan *et al.*, 2013). Sendo assim, formula-se a seguinte hipótese:

H₃: Há relação entre a presença de comitê de auditoria e a qualidade do *disclosure* socioambiental.

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 evidênciação dos impactos socioambientais gerados pela sua atividade; servindo como meio de monitoramento (Aburaya, 2012; Bomfim *et al.*, 2015; Ienciu, Popa, & Ienciu, 2012; Michelon & Parbonetti, 2012). Assim, elaborou-se então a seguinte hipótese:

H₄: Há relação entre a existência de comitê de sustentabilidade e a qualidade do *disclosure* socioambiental.

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 evidênciação (Iatridis, 2013; Murcia, Rover, Lima, Fávero, & Lima, 2008; Rover *et al.*, 2012). Justifica-se, portanto, a investigação da seguinte hipótese:

H₅: Há relação entre a empresa auditada por uma *Big Four* e a qualidade do *disclosure* socioambiental.

Estudos como os de Melo (2014), Murcia *et al.* (2010), Murcia *et al.* (2008) e Oliveira *et al.* (2009), encontraram relação positiva entre a participação dos títulos acionários das empresas nos índices de sustentabilidade e o *disclosure* socioambiental. No caso do Brasil, a carteira do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), da Brasil, Bolsa, Balcão (B3), reúne empresas com reconhecido comprometimento com as questões socioambientais. A B3, novo formato da bolsa brasileira, surgiu em março de 2017 após a fusão da BM&FBOVESPA S.A. com a Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos (CETIP S.A.).

Sendo assim, é de se esperar que o *disclosure* das empresas 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:

H₆: Há relação entre a participação da empresa no ISE e a qualidade do *disclosure* socioambiental.

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. Em decorrência do exposto, formula-se a seguinte hipótese:

H₇: Há relação entre o tamanho da empresa e a qualidade do *disclosure* socioambiental.

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 (in)eficiência do *disclosure*, porquanto a companhia também ganha credibilidade à medida que passa mais tempo operando em um segmento. Assim, propõe-se a seguinte hipótese:

H₈: Há relação entre a idade da empresa e a qualidade do *disclosure* socioambiental.

Na perspectiva da Teoria da Legitimidade, as companhias com legitimidade mais ameaçada, como, por exemplo, aquelas que atuam em ramos potencialmente poluidores, podem se beneficiar ao evidenciar informações 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). Isso posto, justifica-se a investigação da hipótese a seguir:

H₉: Há relação entre o setor de atuação da empresa e a qualidade do *disclosure* socioambiental.

3 Procedimentos Metodológicos

A pesquisa caracteriza-se como descritiva e quantitativa, utilizando a análise documental. 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 e 47 produzidos em outros formatos. A análise geral levou à constatação de algumas inconformidades nos relatórios, impactando a definição da amostra. Foram desconsiderados os 47 relatórios que não aderiram ao modelo GRI, devido à falta de padronização do *disclosure*.

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, 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.

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. Foi consultada ainda a carteira teórica do ISE.

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 de Chen *et al.* (2015) e Skouloudis *et al.* (2010), conforme Figura 1.

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 Aplicado ainda aos casos de o indicador não ser necessário à empresa, sem maiores explicações
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 Aplicado ainda aos casos de o indicador não ser necessário à empresa, com explicações

Figura 1. Métrica de pontuação da qualidade do *disclosure* socioambiental nos relatórios de sustentabilidade

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

Com base na métrica da Figura 1, 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, em que a qualidade do *disclosure* socioambiental é a variável dependente e a governança corporativa e as características institucionais são as variáveis independentes.

$$DISC = \beta_0 + \beta_1 N_CON + \beta_2 P_IND + \beta_3 C_AUD + \beta_4 C_SUS +$$

$$\beta_5BIG4 + \beta_6ISE + \beta_7TAM + \beta_8IDA + \beta_9SET + \varepsilon \quad (2)$$

A Figura 2 explicita todas as variáveis incluídas na análise, segregadas por categoria, denominação dentro do modelo econométrico, hipótese a que se refere no estudo e respectiva *proxy* adotada com base nos estudos empíricos anteriores.

Categoria	Denominação	Símbolo	Hipótese	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 ₁	Número de membros titulares
	Proporção de membros independentes no conselho de administração	P_IND	H ₂	Proporção do número de membros independentes, em relação ao total de titulares
	Presença de comitê de auditoria	C_AUD	H ₃	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 ₄	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 ₅	Variável <i>dummy</i> , atribuindo-se o valor "1" para empresas auditadas por qualquer das <i>Big Four</i> (Delloite, Ernst & Young, KPMG ou PWC), e o valor "0" para as demais
Independente (características institucionais)	Presença no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE)	ISE	H ₆	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 ₇	Logaritmo natural do valor total do Ativo
	Idade	IDA	H ₈	Logaritmo natural do número correspondente à idade da empresa em 2014, calculada com base no ano de sua fundação/constituição
	Setor	SET	H ₉	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

Figura 2. Variáveis para a análise de regressão linear múltipla

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. Para tabulação dos dados e cálculo dos valores de menor complexidade, foi utilizada a planilha eletrônica Excel. Para aplicação dos testes dos pressupostos e do modelo de regressão, foi empregado o aplicativo *Statistical Package for Social Sciences* (SPSS), em sua versão 23.

4 Apresentação e Análise dos dados

4.1 Estrutura de governança e características institucionais

A análise dos resultados é iniciada com a evidenciação das variáveis não classificadas como dicotômicas. Da estrutura de governança, são descritos o tamanho do conselho de administração e a proporção de membros independentes. Das características institucionais, são considerados o tamanho e a idade da empresa.

No tocante ao tamanho do conselho de administração, verifica-se na amostra uma amplitude de 14 membros, e uma média de 8 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%, e a de Ienciu (2012), com 15%, 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 dos resultados, as quatro firmas de auditoria conhecidas como *Big Four* (Delloite, Ernst & Young, KPMG e PWC) dominaram amplamente os serviços de auditoria independente da amostra, sendo contratadas por 102 das 111 empresas (91,9%). Estudiosos como Gongrige (2010), Iatridis (2013), Jo, Song e Tsang (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.

4.2 Qualidade do *disclosure* socioambiental

A Tabela 1 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 1: Análise descritiva da qualidade do *disclosure* socioambiental

Variável	Mínimo	Máximo	Média	Moda	Amplitude	Desvio-padrão
DISC (%)	2,68	71,22	30,18	21,71	68,54	15,71

Fonte: Elaborada pelos autores.

Como visualizado na Tabela 1, 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 do 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) apontaram um *disclosure* médio de 4,47 pontos, em um total de 20 pontos possíveis, correspondendo a 22,35%, resultado semelhante aos achados desta investigação. Bomfim *et al.* (2015) constataram uma divulgação média de 34,75%, contemplando empresas dos níveis diferenciados de governança corporativa da BM&FBovespa (atual B3).

A caracterização do *disclosure* foi realizada também em função da distribuição setorial das empresas, onde 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. Nota-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. Outro fator explicativo pode ser a dificuldade de gerar informações levantes e quantificadas de cada aspecto contemplado pela GRI. Como a nota “5” (Figura 1) 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 de evidenciá-las de forma mais simples.

4.3 Efeitos da estrutura de governança e das características institucionais sobre a 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 2 mostra os resultados acerca da adequação do modelo econométrico sugerido.

Tabela 2: Sumarização do modelo

Modelo	R	R quadrado	R quadrado ajustado	Erro padrão da estimativa
1	0,470	0,221	0,151	14,83

Fonte: Elaborada pelos autores.

De acordo com a Tabela 2, 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 mostra-se válido para o fim proposto pela pesquisa.

A Tabela 3 mostra 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 3: Tabela de coeficientes

Modelo	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	0,094(*)
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	0,000(***)
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.

Os resultados do modelo 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). Portanto, não há evidências que suportem a aceitação da hipótese **H₁**.

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 evidenciamento socioambiental. Resultados similares foram obtidos por Aburaya (2012) e Esa e Ghazali (2012). Logo, há evidências que levam ao suporte da hipótese **H₂**.

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. Não há, portanto, evidências que levem à aceitação da hipótese **H₃**.

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. Portanto, não há evidências que suportem a hipótese **H₄**.

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). Logo, não há evidências que suportem a hipótese **H₅**.

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). Há, portanto, evidências que suportam a hipótese **H₆**.

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, não há evidências que suportem a hipótese **H₇**.

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). Logo, não há evidências que levem à aceitação da hipótese **H₈**.

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). Por isso, não há evidências que levem à aceitação da hipótese **H₉**.

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, expõe-se que os estudos nacionais desenvolvidos por Cunha e Ribeiro (2008), Gonçalves, Weffort, Peleias e Gonçalves (2008), Murcia *et al.* (2010), Melo (2014) analisaram a divulgação de informações de natureza socioambiental sob a perspectiva da governança e não encontraram resultados significativos. 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 que 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.

5 Conclusões e Recomendações

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, 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.

Quanto à qualidade do *disclosure* socioambiental, notou-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 30,18%.

As análises realizadas por meio da regressão linear múltipla apontaram que as companhias presentes no ISE possuem mais qualidade do *disclosure* socioambiental (DISC) em comparação com as demais; e que as 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 que as empresas com maior parcela de conselheiros independentes apresentam nível mais alto de transparência. Dessa forma, foram aceitas somente as hipóteses **H2** e **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. 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 para análise dos dados. Há também a possibilidade de se averiguar comparativamente a relação em diversos países, já que os resultados nacionais divergem dos achados dos estudos aplicados em outras economias.

Referências

- Aburaya, R. K. (2012). *The relationship between corporate governance and environmental disclosure: UK evidence. 2012*. 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.
- 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.
- Berle, A., & Means, G. (1932). *The modern corporation and private property*. Nova York: Macmillan.
- 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.
- 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. De, Hauck, M., & Huijbregts, M. A. J. (2016). Determinants of corporate environmental reporting: the importance of environmental performance and assurance. *Journal of Cleaner Production*, 129, 724-734.
- 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, 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.
- 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*, 1(1).
- Dissanayake, D., Tilt, C., & Xydias-Lobo, M. (2016). Sustainability reporting by publicly listed companies in Sri Lanka. *Journal of Cleaner Production*, 129, 169-182.
- 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.
- 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.
- 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*. Dissertação de mestrado, Universidade Federal do Paraná, Curitiba, PR, Brasil.

- 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.
- 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.
- 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.
- Lameira, V. J., & Ness, W. L., Jr. (2011). Os determinantes da qualidade da governança praticada pelas companhias abertas brasileiras. *Revista de Negócios*, 16(3), 33-52.
- 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.
- 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. De, Ponte, V. M. R., & 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.
- Schalka, B., & Sarfati, G. (2014). Board of directors and top management team. CEO relative power and financial returns in Brazil. *Revista Eletrônica de Ciência Administrativa*, 13(3), 356-371.
- Sehnem, 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. (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).
- 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.