

**RELATÓRIOS DE SUSTENTABILIDADE: TRANSPARÊNCIA DA RELAÇÃO ENTRE GESTÃO
PARA SUSTENTABILIDADE E CRIAÇÃO DE VALOR**

GABRIELA BRANDT RIBEIRO DE OLIVEIRA

gabrielabroliveira@gmail.com

CELSO FUNCIA LEMME

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO

celso@coppead.ufrj.br

RELATÓRIOS DE SUSTENTABILIDADE: TRANSPARÊNCIA DA RELAÇÃO ENTRE GESTÃO PARA SUSTENTABILIDADE E CRIAÇÃO DE VALOR

RESUMO

Esta pesquisa buscou examinar se os relatórios de sustentabilidade que seguem as especificações G4 da GRI relacionam a gestão para sustentabilidade com criação e proteção de valor pelas empresas. Foram selecionadas empresas brasileiras e estrangeiras e desenvolveu-se uma matriz de análise de dados com cinco dimensões: *business case*, inovação, indicadores financeiros, comparação e número de páginas. Em linha com estudos recentes, constatou-se que as empresas ainda não possuem os mecanismos necessários para fazer a conexão entre sustentabilidade e retorno financeiro, seja por faltarem diretrizes claras para a confecção de relatórios, pela carência de métricas adequadas ou mesmo por ausência de pressão dos investidores; também em consonância com outros estudos, observou-se que ainda não há distinção clara entre filantropia e sustentabilidade. Por fim, ressaltou-se a importância da união de diversos atores para que as empresas sejam capazes de aprimorar seus relatórios, além da recomendação de que as informações sejam divulgadas de forma clara e concisa, para que possam ser facilmente interpretadas pelos *stakeholders* e sirvam de instrumento de gestão pela própria empresa.

Palavras-chave: Sustentabilidade Corporativa. Relatórios de Sustentabilidade. *Global Reporting Initiative*. Desempenho Financeiro.

SUSTAINABILITY REPORTS: DISCLOSURE OF THE LINK BETWEEN MANAGEMENT FOR SUSTAINABILITY AND VALUE CREATION

ABSTRACT

This research examines whether recent G4 standard GRI sustainable reports relate sustainable management with corporate value creation and protection. For this purpose, Brazilian and foreign companies were selected and a data analysis matrix was developed. The results coincide with results from previous researches, showing that many companies do not have proper mechanisms to connect sustainability and financial outcomes. This may happen due to the absence of clear reporting guidelines and inadequate metrics, and because there isn't enough pressure from investors. In consonance with previous researches, it was noticed that companies still mistake philanthropy with sustainability. Finally, it was suggested that stakeholders join forces to help companies improve their sustainable reports, to encompass clear and concise information that are easy to interpret and that can be used as management tools by the reporting company.

Keywords: Corporate Sustainability. Sustainability Reports. Global Reporting Initiative. Financial Performance.

1)INTRODUÇÃO E OBJETIVO

Nas últimas décadas, o debate acerca da importância da sustentabilidade corporativa tornou-se relevante tanto no meio acadêmico como no setor empresarial. Elkington (1998) define como *Tripple Bottom Line* a conjunção das esferas ambiental, social e econômica como pilares de um empreendimento sustentável. Todavia, o autor destaca que a conciliação do resultado econômico com as questões socioambientais é uma meta de longo prazo, pois objetiva atender às demandas atuais, sem comprometer as das gerações futuras.

Para Hart e Milstein (2004), não há consenso entre os executivos quanto aos motivos e implicações de práticas sustentáveis, observando que alguns enxergam a sustentabilidade corporativa como um custo inexorável para empresas que buscam legitimidade para funcionar. Enquanto isso, Holliday (2001) salienta que a sustentabilidade deve ser abordada como uma maneira de se fazer negócios que gera valor econômico e apresenta novas oportunidades, ao mesmo tempo em que melhora a qualidade de vida do planeta e protege o meio-ambiente. Segundo o autor, isso ocorre porque a sustentabilidade possibilita o crescimento dos negócios, por meio da identificação de novos mercados, produtos e parcerias.

Concordando com esse raciocínio, Lubin e Esty (2010) defendem que a sustentabilidade modifica a forma como as empresas serão capazes de competir, traduzida em inovação tecnológica ou em novas formas de se fazer negócio. Eles acreditam que todas as tendências globais impõem aos líderes corporativos a inescapável necessidade da adoção de transformações estratégicas. Nidumolu, Prahalad e Rangaswani (2009) enxergam a sustentabilidade como base da inovação, uma vez que não a julgam como ônus para as empresas, mas como oportunidade de redução de custos e de aumento de receita. Preconizam que somente terão vantagem competitiva as empresas que abordarem a sustentabilidade dessa forma, não só ao repensar produtos, tecnologias e processos, mas ao transformar todo o modelo de negócio.

Para que as empresas se sintam incentivadas a adotar práticas sustentáveis, estas devem ser vistas como fontes de valor embutidas na estratégia empresarial como parte do modelo de negócio. Dessa forma, Nascimento, Melo e Wanderley (2014) assinalam que ações pontuais, que não estejam relacionadas à atividade-fim da empresa, tornam-se insignificantes. Defendem, da mesma maneira, que investimentos isolados não são suficientes. A metanálise conduzida por esses autores conclui que a sustentabilidade não pode ser uma prática isolada dentro da companhia, mas uma parte vital que envolve fatores e hábitos entendidos e geridos para serem integrados ao planejamento estratégico organizacional, de forma que as iniciativas sustentáveis não se percam facilmente diante de uma crise ou mudança de gestão.

Outra perspectiva é a de prevenção. Empresas podem adotar atitudes socialmente responsáveis para evitar multas ou ações judiciais que denigram sua imagem. Alperstedt et al. (2013) mencionam a legislação brasileira e o próprio processo de globalização que levaram as empresas a adotarem melhores práticas, o que contribuiu para manter sua competitividade. Souza e Pimmel (2013) se depararam com resposta semelhante, em que a adoção de ações sustentáveis pelas empresas ainda é incipiente, pois motivada principalmente pelo cumprimento de obrigações legais. Nessa linha, o estudo de Maçaneiro et al (2015) merece destaque, pois ressalta que as organizações analisadas consideram a legislação ambiental como condutora de estratégias positivas de ecoinovação, traduzida em uma oportunidade (em lugar de um custo) que incentiva as empresas a melhorarem sua competitividade e produtividade. Soma-se a isso a crescente importância, destacada por Lima et. al. (2014), da transparência e da prestação de contas, que obrigam as companhias a desenvolverem maneiras de comunicar suas melhorias aos *stakeholders*, inclusive para demonstrar sua vantagem competitiva.

Conforme Martini Jr., Silva e Mattos (2014), a necessidade de transmissão de informações a todos os envolvidos e interessados no processo produtivo fez com que as empresas se preocupassem em coletar e medir seus investimentos socioambientais e os rendimentos deles decorrentes. Nesse sentido, a Global Reporting Initiative (GRI) define os relatórios de sustentabilidade como “uma ferramenta que possibilita às organizações visualizarem seu comportamento sustentável e analisarem riscos e oportunidades, ao mesmo tempo em que aumentam sua transparência perante os *stakeholders*, sendo uma plataforma crucial para a comunicação de desempenho sustentável e de seus impactos – positivos e negativos”.

A GRI é uma organização internacional independente, que busca orientar e assessorar organizações a apresentarem o impacto de seus negócios. As especificações da GRI para relatórios de sustentabilidade são as mais utilizadas globalmente, em mais de 90 países, por empresas de todos os tamanhos e setores. De acordo com a própria GRI, entre as 250 maiores companhias do mundo, 93% relatam seu desempenho sustentável e, destas, 82% o fazem dentro dos padrões estabelecidos pela GRI.

Em seu site, a Organização afirma que, com a finalidade de seguir melhorando, as especificações da GRI têm evoluído ao longo dos anos, para se estabelecerem como um efetivo instrumento de percepção e gestão de questões referentes à sustentabilidade e para possibilitar a transparência acerca dos riscos e oportunidades enfrentados pelas empresas. À época em que esta pesquisa foi iniciada, o padrão máximo de transparência era o G4, que pode ser classificado em “essencial” ou “abrangente”, a depender da quantidade de indicadores dos aspectos materiais apresentados no relatório. No essencial, a companhia apresenta ao menos um indicador para cada aspecto material. Para se adequar ao “abrangente”, a empresa apresenta todos os indicadores dos aspectos de materialidade relatados.

Martini Jr., Silva e Mattos (2014) destacam a possível ineficiência dos relatórios de sustentabilidade, caso consistam em meros instrumentos de marketing ou de defesa das empresas diante de críticas sociais, ou mesmo por sua incompletude.

O presente estudo buscou examinar se os relatórios de sustentabilidade relacionam a gestão para sustentabilidade com criação e proteção de valor pelas empresas, buscando entender se os relatórios fazem a conexão entre estratégia e gestão sustentável, o que pode contribuir para o gerenciamento de riscos e oportunidades. Foi realizado entre fevereiro de 2016 e fevereiro de 2017 e o restante do artigo trabalho está organizado em quatro itens: o segundo discute a revisão de literatura; o terceiro trata do método de pesquisa; o quarto analisa os resultados; e o quinto expõe as considerações finais.

2)REVISÃO DA LITERATURA

A conjugação do desempenho socioambiental ao desempenho financeiro tem como objetivo a percepção, pela empresa, de que seus investimentos em práticas sustentáveis são viáveis e geram retorno. Além disso, com a crescente demanda por transparência, as empresas buscam mostrar aos *stakeholders* os proventos obtidos. Não obstante, a literatura acadêmica ainda não logrou consolidar o entendimento de que essa relação seja positiva ou negativa. Nesse sentido, Araújo, Cohen e Silva (2014) ressaltam que apesar de a busca pela positividade dessa relação ser tarefa árdua, e possivelmente inconclusiva, ela não deve ser desmerecida.

Cipola, Nogueira e Ferreira (2008) apontam que nenhuma organização consegue sobreviver comportando-se de maneira isolada e esquivando-se das mudanças no meio corporativo e que por isso a incorporação da responsabilidade social às práticas contábeis e financeiras das empresas tornou-se essencial. Além desses autores, Nimudolu, Prahalad e Rangaswani (2009) assinalam que a sustentabilidade está modificando a competitividade.

Em meio a esse debate, duas metanálises recentes procuraram entender a relação entre desempenho socioambiental e desempenho financeiro. Na primeira, Endrikat, Guenther e Hoppe (2014) investigaram 149 estudos e inferiram que a relação de causalidade é positiva, parcialmente bidirecional e mais vigorosa quando a estratégia sustentável da empresa é proativa ao invés de reativa. Ademais, os autores perceberam indicações de que empresas com maior desempenho socioambiental submetem-se a menores riscos financeiros, pois têm melhor reputação, o que indica menor probabilidade de litígios, mais benefícios fiscais e menor custo de capital.

Na segunda metanálise, Friede, Busch e Bassen (2015) combinaram as descobertas de 2200 estudos agregados a partir da análise de 60 trabalhos. Os autores sustentam que existe justificativa de negócio para investimentos socioambientais, já que 90% dos estudos analisados indicam uma relação não-negativa entre desempenho financeiro e desempenho ambiental, enquanto a maioria encontrou relação positiva entre os dois.

Cabe ainda destacar que, de acordo com Araújo, Cohen e Silva (2014), independentemente da comprovação estatística de sua influência sobre o desempenho financeiro, o aumento de investimentos em gestão ambiental pelas empresas brasileiras nos últimos anos corrobora a percepção de que cresce a importância dessas ações para o posicionamento estratégico, a reputação e o valor de mercado das empresas.

De acordo Lemme (2010), o conceito de sustentabilidade corporativa considera a integração dos aspectos ambientais e sociais ao modelo de negócio da empresa, inseridos na estratégia empresarial e na dinâmica operacional, o que reflete em toda a cadeia de valor e em seus indicadores de desempenho. O autor preconiza que “A integração entre desempenho corporativo e sustentabilidade requer que esta seja vinculada ao modelo de negócios, situada na cadeia de valor, e inserida no planejamento e na operação”.

Ribeiro e Carmo (2015) salientam que as empresas que formalizam a sustentabilidade na missão empresarial possuem cinco vezes mais chance de ser parte do ISE/BOVESPA do que as outras. Parisotto, Zilber e Souza (2014) estudaram a empresa Natura e sua estratégia de inserção da sustentabilidade no modelo de negócio e concluíram que essa medida aumentou as inovações nos produtos da companhia, especialmente as relacionadas ao uso sustentável da biodiversidade, o que levou à criação de uma matriz de materialidade para alinhar as novas ações à estratégia empresarial.

Rosa et al (2014) assinalam que empresas brasileiras do setor mineral têm investido em aspectos ambientais e na adição de tecnologias em seus produtos e processos, visando à redução de efeitos no meio ambiente e à maior competitividade. Segundo os autores, a escolha da melhor estratégia pela empresa proporcionará avanços em suas práticas de gestão ambiental corporativa, reduzindo os impactos provocados pela atividade industrial.

Para Ribeiro, Puente-Palacios e Ferreira (2015), além da participação da alta hierarquia das organizações, a gestão atenta à sustentabilidade deve envolver todos os profissionais da companhia, para que haja real modificação na mentalidade de todas as pessoas que ali trabalham. Com esse propósito, e tendo em vista a dificuldade em se mensurar essa relação, esses autores buscaram desenvolver uma medida que denotasse a conformidade entre as práticas socioambientais adotadas pelas organizações e seu endosso pelos funcionários. Em concordância, Padilha et al. (2015) observaram que mesmo com uma estrutura em conformidade com a legislação ambiental, é necessário desenvolver mecanismos de disseminação do conhecimento acerca de práticas sustentáveis entre gestores e funcionários.

Para colocar em prática as ideias sobre conexão entre sustentabilidade e geração de valor, Epstein e Roy (2003) sugerem que se deve estabelecer uma série de medidas para auxiliar as empresas a entenderem seu comportamento financeiro (despesas e receitas) no que tange aos investimentos socioambientais. Nesse sentido, os gestores necessitam de métricas concretas que permitam avaliar e monitorar os resultados parciais e totais para

cumprimento do propósito empresarial de melhorar seu desempenho, intermediário e final, nos âmbitos social, ambiental e econômico.

Luz, Sellitto e Gomes (2006) complementam que existe pouca preocupação dos gestores em identificar os indicadores mais adequados ou acurados para uma medição ideal de desempenho ambiental, em face dos objetivos estratégicos e dos meios para alcançá-los. Essa lacuna é ampliada devido à pouca divulgação das condições internas das organizações em relação às suas práticas de gestão ambiental, de seus efetivos impactos no meio ambiente e de suas ações para mitigá-los.

A transparência socioambiental é a evidenciação das práticas e estratégias de caráter sustentável pelas empresas. Para Cipola, Nogueira e Ferreira (2008), a sociedade tem exigido, de maneira crescente, informações empresariais detalhadas sobre o relacionamento entre o meio corporativo e os aspectos sociais e ambientais.

Além das citadas razões, os relatórios de sustentabilidade são um mecanismo de percepção da adição de valor resultante dos investimentos e retornos auferidos pelas companhias, pois permitem sua visualização de maneira clara e organizada. Nesse intuito, a GRI se propõe a oferecer um mecanismo de transparência e prestação de contas aos *stakeholders*, por meio de um relatório que agrega a comunicação das esferas social, ambiental e econômica das atividades empresariais.

Entretanto, muitas vezes os relatórios são preenchidos de forma ineficiente. Martini Jr., Silva e Mattos (2014) perceberam que todas as divulgações feitas por empresas do setor hidroelétrico no Brasil apresentaram falhas de validação das informações, fase prévia à elaboração da exposição escrita. Oliveira (2008) observa que um mau relatório priva a liderança da empresa de informações essenciais, o que se reflete na governança e no balanço patrimonial da empresa corporação. O autor acrescenta que a responsabilidade social revela a qualidade da governança corporativa de uma organização, pois é um instrumento de gestão estratégica da empresa.

Em resumo, relatórios de sustentabilidade são mecanismos de transparência do comportamento sustentável das organizações. Contudo, resta comprovar sua eficiência em retratar a dimensão da sustentabilidade dentro da estratégia da empresa e a relação entre desenvolvimento sustentável e desempenho financeiro corporativo.

3) MÉTODO DE PESQUISA

Este trabalho objetivou averiguar se os relatórios de sustentabilidade de empresas que se enquadram no perfil G4 da GRI são instrumentos eficientes de percepção de que práticas sustentáveis devem fazer parte da estratégia empresarial como agregadoras de valor, dentro do modelo de negócio empresarial.

O universo de empresas foi composto por todas as que confeccionam relatórios de sustentabilidade nos moldes G4 da GRI, por ser o mais disseminado globalmente. A amostra selecionada se ateve às empresas que publicaram relatórios entre 2014-2016, aliada aos parâmetros a seguir apresentados.

O site da GRI contém 16.310 relatórios publicados entre os anos de 2014 e 2016, referentes a 7.989 organizações. Não obstante, tendo em vista o escopo de analisar relatórios de empresas comprometidas com a sustentabilidade, foi aplicada uma série de filtros que reduziram esse número consideravelmente. Procurou-se selecionar empresas que se empenharam em relatar consistentemente, além de serem destaque em sustentabilidade local e globalmente.

Como critérios de contemporaneidade e de continuidade, selecionaram-se empresas que tivessem ao menos dois relatórios subsequentes publicados entre os anos de 2014 e 2016, sendo analisado apenas o mais atual. A necessidade de mais de um relato foi concebida para fins de comparação, consistência e comprometimento da empresa com a prestação de informações. Em seguida, para as empresas internacionais, foi utilizada a lista

“*The Global 100*”, publicação da revista *Corporate Knights*, que se autodenomina uma publicação acerca de “Capitalismo Limpo”. Para as empresas nacionais, o critério adicional foi a presença em algum índice ou ranking que indicasse o comprometimento com a sustentabilidade.

A amostra internacional foi constituída de 54 empresas. Para verificar se a amostra era diversificada e, representativa do mercado, as empresas foram enquadradas na classificação setorial da B3 (antiga BM&F Bovespa). Constatou-se certa concentração nos setores de consumo não-cíclico, bens industriais e financeiro, mas com a diversidade assegurada pela presença de 10 setores.

A amostra inicial de empresas brasileiras foi composta por 54 empresas. Em seguida, examinou-se a presença de alguma indicação de que a companhia pudesse ser considerada referência nacional em sustentabilidade corporativa. Elegeu-se como requisito complementar o envolvimento em pelo menos um dos seguintes índices ou iniciativas: 1) Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), da B3; 2) Índice Dow Jones de Sustentabilidade; 3) Guia Exame de Sustentabilidade; 4) Conselho Empresarial Brasileiro para o Desenvolvimento Sustentável (CEBDS); e 5) *Driving Sustainable Economies* (CDP, antigo *Carbon Disclosure Project*). Foram identificadas 36 empresas, classificadas no mesmo critério setorial da B3. Apesar da concentração nos setores financeiro e de energia, as empresas representavam 10 setores distintos.

Todos os dados analisados foram provenientes dos relatórios de sustentabilidade publicados pelas empresas, coletados do site da GRI entre abril e setembro de 2016, sendo utilizados os últimos relatórios publicados pelas empresas à data em que o site foi visitado.

A análise dos dados envolveu quatro etapas: 1) formulação da matriz de dados; 2) distribuições de frequências; 3) inferência estatística; e 4) destaques qualitativos.

Para identificar os relatórios que faziam conexão entre gestão sustentável e criação ou proteção de valor pelas empresas, definiu-se uma matriz com as cinco dimensões seguintes, baseadas na literatura nas áreas de sustentabilidade e finanças: 1) *business case*; 2) inovação; 3) indicadores financeiros; 4) comparações; e 5) número de páginas. As cinco dimensões são brevemente descritas a seguir:

1) *Business Case*: baseou-se na proposta de Epstein e Roy (2003), que salientam a importância de monetizar os impactos sociais e ambientais das empresas. O *business case* é a justificativa de negócio, que torna interessante o investimento em iniciativas sustentáveis por gerar retorno financeiro. Eles estabeleceram quatro níveis de classificação de divulgação de informações socioambientais por empresas. Quando um relatório apresenta informações puramente qualitativas, com caráter descritivo e sem referência a dados quantitativos ou financeiros, enquadra-se no Nível 1. Se contém informações quantitativas, mas os números são apenas operacionais, não conectados a resultados econômicos, enquadra-se no Nível 2. Neste nível, também entraram informações monetizadas que não se referem à atividade-fim ou que não apresentam possibilidade de retorno direto para a empresa, como doações e filantropia. No Nível 3, as informações são monetizadas, mas apenas parcialmente conectadas ao desempenho financeiro da companhia, refletindo os gastos (investimentos, custos e despesas) realizados nas iniciativas sustentáveis diretamente relacionadas com a atividades-fim da empresa, mas sem aferir os benefícios e resultados financeiros. No Nível 4, as informações associam os gastos ao retorno financeiro das empresas, caracterizando plenamente o *business case* de sustentabilidade.

2) Inovação: baseada no procedimento preconizado por Nidumolu, Prahalad e Rangaswami (2009). A ideia dos autores é a de que existe um processo evolutivo dentro das organizações a partir do momento em que decidem tornar-se socialmente responsáveis. O início do processo ocorre quando a empresa transforma a conformidade com a legislação em oportunidade para inovação. Na fase seguinte, uma empresa comprometida desenvolve a sustentabilidade por toda a cadeia de valor compreendida em sua atividade, ou ao menos se

preocupa com seus fornecedores. Em seguida, preocupa-se com a criação de produtos ou serviços sustentáveis. Por fim, a mudança definitiva ocorre quando todo o seu modelo de negócio se torna sustentável, o que para os autores, não é apenas repensar a proposta de valor e descobrir maneiras de ofertá-la ao cliente, mas perceber novas maneiras de gerar receitas e de prestar serviços junto com outras empresas. Com a adaptação adotada nessa pesquisa, as fases podem ser resumidas da seguinte forma: 1) legislação; 2) cadeia de valor; 3) produtos ou serviços sustentáveis; 4) modelo de negócio.

Este trabalho adaptou a escala de Nidumolu, Prahalad e Rangaswami (2009), na medida em que se absteve de analisar a presença de um quinto passo, que trata da criação de plataformas de novas práticas. Analisar se as empresas estão adotando estratégias nesse sentido, no entanto, fugiu ao escopo do presente trabalho, que teve por objetivo analisar apenas a habilidade de cada empresa de relatar suas práticas sustentáveis e não indicar se estas empresas estão, de fato, criando mecanismos que possibilitem a disseminação da sustentabilidade futuramente.

3) Indicadores Financeiros: examinou se o relatório apresentava as seguintes métricas financeiras conjugadas às informações de desempenho sustentável: a) Receita Total; b) Resultado (lucro); e c) Investimento (CAPEX). Esses são indicadores usuais em avaliação de empresas (KOLLER, GOEDHART e WESSELS, 2010).

4) Comparações: verificou se as empresas comparavam seu desempenho com três referências básicas, usuais em relatórios empresariais: a) setor; b) metas; c) série histórica.

5) Número de Páginas: a última etapa da análise disse respeito ao volume dos relatórios, comparando o número de páginas relatadas por cada empresa. A ideia é que os relatórios sejam eficientes dentro de um tamanho razoável de páginas, capazes de fornecer informações de maneira concisa, clara e objetiva aos agentes interessados em conhecer e acompanhar o comportamento sustentável daquela empresa. As medidas utilizadas foram a média, a mediana, a moda, o desvio padrão, máximo e mínimo de páginas dos relatórios.

A análise dos dados da matriz foi desenvolvida em três etapas. Inicialmente, determinou-se a frequência absoluta e relativa de cada item. Foram examinados os resultados das empresas brasileiras e estrangeiras, separadamente e em conjunto, com o objetivo de identificar padrões e disparidades. Em seguida, com nível de significância de 5%, foram realizados testes de hipóteses de proporções, baseados na distribuição binomial, pois para cada quesito examinado só existiam duas possibilidades: estar ou não presente no relatório. Os valores críticos foram obtidos diretamente da distribuição binomial (FREUND, 2004), conforme a equação (1):

$$P(x) = \frac{n!}{(n-x)!x!} p^x q^{n-x} \quad (\text{equação 1})$$

Os testes foram unicaudais, considerando as seguintes hipóteses:

$$H_0: p = 0$$

$$H_1: p > 0$$

O segundo grupo de testes examinou a significância estatística das diferenças de proporções dos itens da matriz entre as sub-amostras de empresas brasileiras (p_1) e estrangeiras (p_2), baseando-se na aproximação da distribuição binomial pela normal (FREUND, 2004), conforme as equações (2) e (3):

$$z = \frac{\frac{x_1}{n_1} - \frac{x_2}{n_2}}{\sqrt{p^*(1-p^*)\left(\frac{1}{n_1} + \frac{1}{n_2}\right)}} \quad (\text{equação 2})$$

$$\text{sendo} \quad p^* = \frac{x_1+x_2}{n_1+n_2} \quad (\text{equação 3})$$

Os testes foram bicaudais, com as seguintes hipóteses:

$H_0: p_1 = p_2$

$H_1: p_1 \neq p_2$

Para maior segurança nos testes de diferenças de proporções, considerando o tamanho das amostras e a inexistência de forma funcional razoavelmente definida para a distribuição original dos dados, eles foram repetidos utilizando a estatística Qui-Quadrado (FREUND, 2004), conforme a equação (4):

$$\chi^2 = \sum \frac{(o-e)^2}{e} \quad (\text{equação 4})$$

Como terceira etapa da análise, foi feita uma seleção de destaques qualitativos, evidenciando aspectos de relatórios de diferentes empresas que apresentaram, com boa qualidade, informações relevantes para a conexão das iniciativas sustentáveis com criação e proteção de valor. Esses relatórios poderão servir de exemplo para as empresas, contribuindo para o aperfeiçoamento das atividades corporativas.

4) RESULTADOS

Para simplificar compreensão dos dados, foram separados os 5 parâmetros da matriz. Cabe destacar que o método utilizado para determinar se uma empresa atendeu a cada critério foi a existência de ao menos uma descrição que atendesse aos requisitos, partindo do princípio de que se a empresa expôs o item ao menos uma vez já seria o suficiente para que, se adequadamente instruída, também o fizesse para outros parâmetros em seu próximo relatório.

A apresentação de informações qualitativas, primeira etapa do critério denominado *Business Case*, foi observada por todas as empresas. Afinal, se não o fosse, não seria possível caracterizar o relatório como de sustentabilidade. A segunda etapa, a apresentação de informações quantitativas não financeiras, também foi preenchida por todos os relatórios. Também era de se esperar que eles alcançassem esse nível, pois a descrição de atividades e práticas sustentáveis tende a ser apoiada por algum tipo de dado numérico.

No Nível 2 foram incluídas informações acerca de doações e investimentos sociais. A grande quantidade de informações e de páginas utilizadas para descrição desse tipo de gasto denota que as empresas ainda confundem sustentabilidade e filantropia. A Brasil Kirim, por exemplo, dedica 3 páginas do seu relatório para apresentar, brevemente, alguns projetos sociais em que está envolvida. P. 41-43. Consoante Puppim (2004), tais investimentos devem ser acompanhados de análise de resultados e contextualizados para que façam sentido para os *stakeholders*. Outro exemplo é a Braskem, que detalha seus investimentos socioambientais às P.140-147, mas não relata o retorno real que eles geram (apesar da aparente relação com a atividade-fim da empresa), o que impossibilita a aferição da real importância dos seus atos, tanto para a sociedade, como para a própria empresa.

Em sequência, os Níveis 3 e 4 apresentaram menor adesão, assim como discrepância entre empresas nacionais e internacionais. Constatou-se que 81% das empresas brasileiras apresentaram dados parcialmente financeiros (nível 3), ao passo que somente 48% das internacionais o fizeram. A maior parte das companhias analisadas não fez conexão plena entre sustentabilidade e desempenho financeiro (nível 4): somente 22% das brasileiras e 46% das internacionais.

Como ilustração ao Nível 3, o Bradesco apresenta à P.93 seus gastos com processos trabalhistas. Segundo Puppim (2005), é importante que empresas também demonstrem aspectos negativos e prejuízos decorrentes da não preocupação com a sustentabilidade (o cuidado com trabalhadores refere-se ao aspecto social interno à

empresa); para que os relatórios sirvam também como um instrumento de autocrítica e de busca de soluções para os problemas descritos.

No nível 4, pode-se mencionar o Banco do Brasil, que apontou economia de R\$ 5.9 milhões com água, atribuída ao uso consciente e à melhoria do seu manejo. Apesar de a empresa ainda não destacar quanto foi investido, a percepção de que a sustentabilidade pode trazer benefícios econômicos é um avanço que pode ensinar sua prática e possibilitar relato futuro mais detalhado.

Dessa forma, com base na escala de Epstein e Roy (2003), somente 37% do total das empresas analisadas enxergam (ou relatam) justificativas de negócio, ou seja, a possibilidade de retorno financeiro para seus investimentos em iniciativas sustentáveis. A Tabela 1 apresenta os resultados das análises do critério *Business Case*.

Tabela 1. Resultados do critério *Business Case*

BUSINESS CASE						
Nível	Todas	%	Internacionais	%	Brasileiras	%
	90		54		36	
1. Informações Qualitativas	90	100%	54	100%	36	100%
2. Informações Quantitativas Não-Financeiras	90	100%	54	100%	36	100%
3. Informações em \$ (Parcialmente Financeiras)	55	61%	26	48%	29	81%
4. Conecta Sustentabilidade e Desempenho Econômico (100% Financeira)	33	37%	25	46%	8	22%

Quanto à inovação, a menção à obediência à legislação ambiental e social (ex. trabalhista) vigente é similar entre empresas brasileiras (86%) e estrangeiras (81%). Quanto aos cuidados com sustentabilidade na cadeia de valor, 78% das empresas brasileiras e 83% das estrangeiras se preocupam com toda a cadeia. Para determinar se a preocupação se dá por toda a cadeia, analisou-se referências à análise de ciclo de vida, reciclagem e manuseio de resíduos, controle de origem de matéria prima, entre outros. A maior parte das empresas brasileiras (97%) e estrangeiras (89%) mencionam cuidados com as práticas sustentáveis de seus fornecedores.

A terceira etapa da proposta de Nidumolu, Prahalad e Rangaswami (2009) é o desenvolvimento de produtos ou serviços sustentáveis. Para os autores, isso indica que não somente suas práticas são sustentáveis, mas que também a sustentabilidade foi incorporada ao âmago de sua atividade econômica. Empresas nacionais e internacionais obtiveram resultados uniformes: ao passo que 80% destas relataram confeccionar algum tipo de produto ou serviço sustentável, 81% daquelas também o fizeram. Para alcançarem esse nível, foram consideradas tanto menções a produtos ~~mais~~ sustentáveis (biodegradáveis, que consomem menos energia, menos poluentes) como melhorias nas embalagens (mais leves, utilizando menos materiais, mais informativas).

Por fim, apenas 11% dos relatórios analisados referem-se a modelos de negócios sustentáveis, sendo 13% das empresas internacionais e somente 8% das nacionais. Esse resultado se relaciona diretamente com o do critério anterior, pois os relatórios demonstram que as empresas ainda focam em filantropia, o que significa que a preocupação socioambiental não faz parte do modelo de negócio da empresa, mas de atividades que não

fazem parte da atividade-fim da companhia e que, portanto, não resultam em retorno financeiro. Exemplo de modelo negócio sustentável pode ser encontrado no relatório da Posco Energy, especialmente à P. 19, em que a empresa aponta como a sustentabilidade está imbuída na estratégia da empresa, salientando diversos mecanismos para melhorar a administração para sustentabilidade e internalizar seus preceitos.

Os resultados consolidados da análise de inovação podem ser observados na Tabela 2.

Tabela 2. Resultados do critério de inovação.

INOVAÇÃO							
Nível	Subnível	Todas	%	Internacionais	%	Brasileiras	%
		90		54		36	
1. Lei e Regulação		75	83%	44	81%	31	86%
2. Cadeia de valor	Toda	73	81%	45	83%	28	78%
	Só Fornecedores	83	92%	48	89%	35	97%
3. Produtos e Serviços		72	80%	43	80%	29	81%
4. Modelo de Negócio		10	11%	7	13%	3	8%

Passando para os indicadores financeiros, 60% das empresas pesquisadas relataram investimento em atividades sustentáveis, ao passo que somente 36% apontaram lucro advindo de tais atividades e 18% apresentaram relação entre investimento e receita. Entre as empresas brasileiras, 75% relataram investimento em atividades sustentáveis, ao passo que somente 22% e 14% destacaram lucro e receita advindos dessas atividades; já nas internacionais, somente 50% relataram investimento, 44% lucro e 20% receita. A tabela 3 sintetiza essas informações.

Tabela 3. Resultado do critério de indicadores financeiros.

INDICADORES FINANCEIROS						
Nível	Todas	%	Internacionais	%	Brasileiras	%
	90		54		36	
1. Receita Total	16	18%	11	20%	5	14%
2. Resultado (lucro/prejuízo)	32	36%	24	44%	8	22%
3. Invest. (CAPEX)	54	60%	27	50%	27	75%

No que se refere às comparações, apenas 28% das empresas nacionais e 24% das internacionais comparam suas iniciativas sustentáveis com as do setor. A Daimler compara os salários de seus funcionários com os salários típicos da indústria automotiva. No que diz respeito a metas e resultados, empresas internacionais apresentam mais metas e resultados que as nacionais, 83% e 63% daquelas contra 58% e 53% destas. Quanto às séries históricas, apresentaram resultados semelhantes: 89% das empresas nacionais e 93% das internacionais reportam a evolução de suas práticas sustentáveis ao longo do tempo. Esse conjunto de informações está consolidado na Tabela 4.

Tabela 4. Resultado do critério de comparações.

AUTODESCRIÇÃO							
Nível	Subnível	Todas	%	Internacionais	%	Brasileiras	%
1. Se posiciona no setor?		23	26%	13	24%	10	28%
2. Resultados X metas?	Metas	66	73%	45	83%	21	58%
	Resultados	53	59%	34	63%	19	53%
3. Série Histórica		82	91%	50	93%	32	89%

Finalmente, a Tabela 5 indica o tamanho dos relatórios analisados.

Tabela 5. Resultado do critério de número de páginas.

Estatísticas	Abrangência	Nº de páginas
Média	Internacionais	107,4
	Brasil	104,4
	Total	106,2
Mínimo	Internacionais	8
	Brasil	20
	Total	8
Máximo	Internacionais	266
	Brasil	244
	Total	266
Desvio-padrão	Internacionais	53,1
	Brasil	39,7
	Total	47,5
Mediana	Internacionais	92
	Brasil	91,5
	Total	95

Chama a atenção o excessivo número de páginas, se comparado aos relatórios corporativos usuais. Além disso, observou-se que muitos relatórios preenchem páginas inteiras com imagens e fotografias e se valem de muitas informações qualitativas, ao invés de reportarem dados mais quantitativos e objetivos.

Os resultados da matriz de análise de dados retratam que, apesar de os relatórios apresentarem informações qualitativas relevantes, eles ainda não alcançaram o patamar adequado para investidores e executivos, relacionando iniciativas sustentáveis com desempenho corporativo, como pode ser observado nos critérios “*business case*” e “indicadores financeiros”.

No critério “*inovação*”, apesar de a maioria das empresas relatarem adesão à legislação vigente, preocupação com a sustentabilidade da cadeia de valor e desenvolvimento de produtos sustentáveis, poucas apresentam modelos de negócios sustentáveis.

Além disso, empresas que relatam algum investimento, lucro ou receita muitas vezes não fazem conexão entre eles. O fato de a maior parte das empresas apresentarem uma série histórica é positivo, mas seria mais eficiente se elas pudessem relacionar essa

evolução com metas estabelecidas e resultados alcançados ao longo dos anos, além de padrões setoriais.

Os testes estatísticos de proporções rejeitaram a hipótese nula para todos os quesitos da matriz de dados, tanto para a amostra total como para as sub-amostras de empresas brasileiras e estrangeiras. Já os testes de diferenças de proporções entre empresas brasileiras e estrangeiras rejeitaram a hipótese nula apenas para os itens “lucro líquido” (indicadores financeiros) e “metas” (comparações). Ressalvada a fragilidade dos testes, esse conjunto de resultados sugere que as empresas brasileiras líderes em sustentabilidade têm relatos de sustentabilidade próximos dos padrões das empresas internacionais, embora ainda um pouco defasadas. Adicionalmente, os resultados destacam que tanto empresas brasileiras como internacionais ainda estão distantes do desejável em relação a quatro aspectos importantes:

- a) adoção de novos modelos de negócios que incorporem as inovações sustentáveis;
- b) integração das iniciativas sustentáveis com o desempenho financeiro corporativo;
- c) associação das iniciativas sustentáveis com indicadores financeiros familiares a investidores e analistas de negócios;
- d) posicionamento setorial do seu desempenho na gestão para a sustentabilidade.

Passando aos destaques qualitativos, foi possível perceber que alguns relatórios, mesmo não contendo informações totalmente financeiras, apresentam suas informações acerca de práticas sustentáveis de maneira precisa, detalhada e organizada. Intel, Takeda, Braskem, Itaú e Statoil, além de fazerem conexão entre sustentabilidade e geração de valor, apresentam bons relatórios, com ênfase em informações relevantes, uso de ferramentas visuais, como gráficos e tabelas. Entre essas, destaca-se Itaú, cujo relatório possui menos de 41 páginas, ou seja, é conciso. Além dessas, também apresentam relatórios adequados a já mencionada General Mills, além das Neste Oil, Duratex, Petrobrás, Santander e Telefônica. Por fim, a relevância da citação do trecho do relatório da Statoil é sua coerência com o postulado de Elkington (1998), de que as empresas devem responsabilizar-se por suas externalidades e embutir o custo ambiental ao calcular seus balanços. No caso apresentado, a Statoil incorporou custos aos seus produtos referentes a multas ambientais, o que também ressalta a importância das autoridades em aplicarem leis e sanções, monetizando as externalidades.

5) CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa buscou examinar se os relatórios de sustentabilidade relacionam a gestão para sustentabilidade com criação e proteção de valor pelas empresas, contribuindo para o gerenciamento de riscos e oportunidades empresariais. Por sua ampla utilização, considerou-se o padrão G4 da GRI como uma base adequada para amostra de relatórios de empresas líderes em sustentabilidade.

O fato de poucas empresas terem alcançado os níveis 3 e 4 do critério “business case” corrobora a percepção de Epstein e Roy (2003), Santos, Liboni, Pádua e Rebehy (2013) e Campos, Santos e Martins (2013) acerca da necessidade de métricas para que as empresas consigam compreender, avaliar e monitorar seu comportamento financeiro com relação às iniciativas sustentáveis. Para evoluir do nível 2, fortemente presente nos relatórios, para o 3 ou 4, basta que as empresas atribuam custos e preços aos indicadores de nível 2. Para tanto, o GRI pode criar direções mais precisas, possivelmente com auxílio de investidores e executivos que apontem o que é mais relevante para eles, tanto com relação ao tipo como ao formato dessas informações.

Quase todas as empresas informam cumprir a legislação para suas práticas sustentáveis. Isso vai ao encontro das pesquisas de Alperstedt et al. (2013), Souza e Pimmel (2013) e Maçaneiro (2015), que preconizam que a legislação é o primeiro passo para as empresas se tornarem mais sustentáveis. Dessa forma, percebe-se o importante papel dos

legisladores e formuladores de políticas públicas na confecção e imposição de políticas, regulamentos e leis que atendam aos preceitos sustentáveis. Outro exemplo é que quase todas as empresas apontam práticas socioambientais ao longo de toda a cadeia de valor, possível reflexo de políticas de reciclagem e de destinação de resíduos.

As empresas brasileiras de primeira linha se mostraram próximas das internacionais em relação às práticas sustentáveis, contudo os dois grupos ainda precisam avançar na concepção e implantação de modelos de negócios mais sustentáveis, desenvolvendo métricas, relatando a integração entre sustentabilidade e desempenho financeiro corporativo e se posicionando em relação ao seu setor, em busca de maior competitividade.

Espera-se que a transição para modelos de negócios mais sustentáveis ocorra a partir da maior percepção do relacionamento entre investimentos em iniciativas sustentáveis e retorno financeiro. Isso pode se tornar um elemento de competitividade em cada setor, ratificando a análise de Endrikat, Guenther e Hoppe (2014) de que empresas com melhor desempenho socioambiental apresentam melhor reputação e menores riscos financeiros, o que significa menor probabilidade de litígios, mais benefícios fiscais e menor custo de capital.

No que toca ao formato dos relatórios, apesar dos requisitos da G4 da GRI não há uniformização na maneira como as empresas relatam. As empresas devem se concentrar no essencial, pois apesar de o relato de histórias e uso de imagens parecerem atraentes, o uso demasiado desses artifícios leva à perda de objetividade. Ficou evidente a possibilidade de fazer um relatório bastante informativo e claro sem se estender demasiado.

O enquadramento de gastos com filantropia no nível 2 do “*business case*” se alinha com os resultados de Nascimento, Melo e Wanderley (2014), para os quais ações que não se relacionem com a atividade-fim da empresa, não têm muita relevância. A ênfase nesse tipo de informação pode ser um indicativo de que as companhias ainda não têm uma visão clara de estratégia sustentável e da finalidade dos relatos de sustentabilidade. Essa conclusão vai ao encontro dos resultados de Brunstein e Rodrigues (2014), Barreto, Neto e Tanure (2013) e Luz, Sellitto e Gomes (2006), no sentido da falta de clareza dos relatórios, pouco interesse por parte das empresas e demanda limitada por parte da sociedade.

A análise dos relatórios tornou claro que as empresas ainda não divulgam de forma clara a relação entre suas práticas sustentáveis e algum retorno financeiro. O escopo deste trabalho não foi entender se essa relação existe, mas sim se as empresas são capazes de fazer essa conexão e torná-la transparente, de maneira objetiva, a seus *stakeholders*. Talvez por dissociarem este tema de uma análise financeira, as empresas ainda não se sintam confortáveis em utilizar indicadores financeiros. Finalmente, não foi possível estabelecer diferenças relevantes e a forma de relatar das empresas brasileiras e estrangeiras.

Pesquisas futuras podem ser orientadas para estudos de casos setoriais de sucesso na integração de modelos de negócios sustentáveis com geração de valor e liderança empresarial. Outro caminho importante seria o aperfeiçoamento de indicadores de desempenho socioambiental que pudessem ser aplicados a diferentes setores, facilitando a associação com indicadores de desempenho corporativo, usuais na literatura acadêmica e na prática empresarial.

REFERÊNCIAS

ALPERSTEDT, Graziela Dias et al. A Atuação no Mercado Externo Influencia a Estratégia de Gestão Ambiental das Empresas Brasileiras? Um Estudo Multicaso na Indústria Cerâmica de Santa Catarina. **Revista de Gestão Social e Ambiental**, v. 7, n. 2, p. 3, 2013.

ARAÚJO, Gabriel Aguiar; COHEN, Marcos; SILVA, Jorge Ferreira. Avaliação do Efeito das Estratégias de Gestão Ambiental Sobre o Desempenho Financeiro de Empresas Brasileiras. **Revista de Gestão Ambiental e Sustentabilidade**, v. 3, n. 2, p. 16, 2014.

CIPOLA, Fabricio Carvalho; NOGUEIRA, Heloisa Guimaraes Peixoto; FERREIRA, Antonio Francisco Ritter. Avaliação do Desempenho Social: Uma Discussão Apoiada em Análise Envoltória de Dados (DEA) em Empresas Siderúrgicas no Brasil. In: **CONGRESSO USP/FIPECAFI DE CONTABILIDADE**. 2008.

ELKINGTON, J. *Cannibals with Forks: The Tripple Bottom Line of 21st Century Business*. 1997.

ENDRIKAT, J.; GUENTHER, E.; HOPPE, H. Making sense of conflicting empirical findings: A meta-analytic review of the relationship between corporate environmental and financial performance. **European Management Journal**, v. 32, n. 5, p. 735-751, 2014.

EPSTEIN, Marc J.; ROY, Marie-Jose. Making the business case for sustainability. **Journal of Corporate Citizenship**, v. 2003, n. 9, p. 79-96, 2003.

FREUND, J.E. **Modern Elementary Statistics**, Prentice Hall, 11th edition, 2004.

FRIEDE, G.; BUSCH, T.; BASSEN, A. ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. **Journal of Sustainable Finance & Investment**, v. 5, n. 4, p. 210-233, 2015.

HART, Stuart L.; MILSTEIN, Mark B. Criando valor sustentável. **RAE executivo**, v. 3, n. 2, p. 65-79, 2004.

HOLLIDAY, Chad. Sustainable growth, the DuPont way. **Harvard business review**, v. 79, n. 8, p. 129-34, 162, 2001.

KOLLER, T.; GOEDHART, M.; WESSELS, D. **Valuation: measuring and managing the value of companies**. John Wiley & Sons, New Jersey, 2010.

LEMME, C. F. O valor gerado pela sustentabilidade corporativa. Sustentabilidade e geração de valor: a transição para o século XXI. Rio de Janeiro: **Elsevier**, 2010.

LIMA, Edson Pinheiro et al. Developing and Testing a Design Process for Sustainable Indicators. In: **IIE Annual Conference. Proceedings**. Institute of Industrial Engineers-Publisher, 2014. p. 1826.

LUBIN, David A.; ESTY, Daniel C. **The Sustainability Imperative**. p. 41-55, 2010.

LUZ, Sheila Oliveira de Castro da; SELLITTO, Miguel Afonso; GOMES, Luciana Paulo. Medição de Desempenho Ambiental Baseada no Método Multicriterial de Apoio à Decisão: Estudo de Caso na Indústria Automotiva. *Gest. Prod.* [online]. 2006, vol. 13, n.3, p. 557-570.

MAÇANEIRO, Marlete Beatriz et al. A Regulamentação Ambiental Conduzindo Estratégias Ecoinovativas na Indústria de Papel e Celulose. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 19, n. 1, p. 65, 2015.

MAÇANEIRO, Marlete Beatriz; DA CUNHA, Sieglinde Kindl. Relações entre Fatores Contextuais Internos às Organizações e a Adoção de Estratégias Proativas e Reativas de Ecoinovações. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 16, n. 3, 2015.

MAÇANEIRO, M. B.; CUNHA, S. K. Modelo Teórico de Análise da Adoção de Estratégias de EcoInovação Reativas e Proativas: a influência de fatores contextuais internos e externos às organizações. **BBR-Brazilian Business Review**, v. 11, n. 5, p. 1-24, 2014.

MARTINI JR, Luiz Carlos de; SILVA, Elmo Rodrigues da; MATTOS, Ubirajara Aluizio De Oliveira. Análise da Transparência Corporativa através dos Relatórios de Sustentabilidade com base na Global Reporting Initiative de Empresas do Setor Brasileiro de Energia Elétrica. **Sistemas & Gestão**, v. 9, n. 1, p. 34-46, 2014.

NASCIMENTO, Leandro da Silva; MELO, Maristela Jorge; WANDERLEY, Lilian Soares Outter. **The Value of Sustainability in the Organizational Strategy**. p. 764-778, 2014.

NIDUMOLU, Ram; PRAHALAD, C.K; RANGASWANI, M.R. Porque a Sustentabilidade é Hoje o Maior Motor da Inovação. p. 27-34. *Harvard Business Review*, 2009.

OLIVEIRA, José Antonio Puppim. Empresas na sociedade. **Elsevier Brasil**, 2008.

PADILHA, Ana Cláudia Machado; BRUSTOLIN, Elaine Pandolfo; AZEVEDO, Juliana Birkan; DE MATTOS, Paloma Fagundes. Sustainable Awareness: Strategic Plan of Waste Management for a Brazilian Company. **Public Administration Research**, v.4, n.1, p.38 - 50, 2015.

PARISOTTO, Iara Regina Dos Santos; ZILBER, Silvia; DE SOUZA, Maria Tereza Saraiva. Modelo de Negócio Sustentável de uma Multinacional de País Emergente Em 2008-Ano Da Crise. **Revista Alcance (Online)**, v. 21, n. 2, p. 298, 2014.

RIBEIRO, Alex Mussoi; DO CARMO, Carlos Henrique Silva. Planejamento Estratégico e Sustentabilidade: uma análise da relação entre o conteúdo das missões institucionais das companhias brasileiras de capital aberto e a sua presença no Índice de Sustentabilidade da Bovespa. **Revista de Gestão Social e Ambiental**, v. 9, n. 1, p. 19, 2015.

RIBEIRO, Patrícia Emanuele da Cruz Dias; PUENTE-PALACIOS, Katia Elizabeth; FERREIRA, Thais Virginia Alves. Responsabilidade socioambiental nas organizações: uma medida de práticas organizacionais e endosso dos trabalhadores. **Revista de Gestão Social e Ambiental**, v. 9, n. 1, p. 36, 2015.

ROSA, Luciana Aparecida Barbieri et al. O Poder de Inovação e a Implementação da Estratégia Para a Sustentabilidade no Setor Mineral Brasileiro. **Revista Ibero-Americana de Estratégia**, v. 13, n. 1, p. 49, 2014.

SOUZA, Marcos Antonio; PIMMEL, Rochele Medeiros. Análise de Desempenho Econômico e Social: Estudo do Balanço Social de Empresas Brasileiras. **Revista de Gestão Social e Ambiental**, v. 7, n. 1, p. 52, 2013.