**UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE
DEPARTAMENTO DE ADMINISTRAÇÃO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO**

**PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA EM EMPRESAS BRASILEIRAS E
IMPACTOS SOCIOAMBIENTAIS**

**Flávia Kao
Orientador: Prof. Dr. Isak Kruglianskas**

**SÃO PAULO
2016**

Prof. Dr. Marco Antonio Zago
Reitor da Universidade de São Paulo
Prof. Dr. Adalberto Américo Fischmann
Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade
Prof. Dr. Roberto Sbragia
Chefe do Departamento de Administração
Prof. Dr. Moacir de Miranda Oliveira Júnior
Coordenador do Programa de Pós-Graduação em Administração

FLÁVIA KAO

**PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA EM EMPRESAS BRASILEIRAS E
IMPACTOS SOCIOAMBIENTAIS**

Dissertação apresentada ao Departamento de Administração, da Faculdade de Administração, Economia e Contabilidade da Universidade de São Paulo, como requisito para obtenção do título de Mestre em Ciências.

Orientador: Prof. Dr. Isak Kruglianskas

Versão Corrigida
(versão original disponível na Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade)

**SÃO PAULO
2016**

FICHA CATALOGRÁFICA

Elaborada pela Seção de Processamento Técnico do SBD/FEA/USP

Kao, Flávia
Práticas de Governança Corporativa em Empresas Brasileiras e
Impactos Socioambientais / Flávia Kao Nabeshima. – São Paulo,
2016.
158 p.

Dissertação (Mestrado) – Universidade de São Paulo, 2016.
Orientador: Isak Kruglianskas.

1. Governança Corporativa 2. Impactos Ambientais 3. Impactos So-
ciais 4. Sustentabilidade I. Universidade de São Paulo. Faculdade de
Economia, Administração e Contabilidade. II. Título.

CDD – 363.7

**Aos meus pais e meus filhos,
por todo o amor, apoio e compreensão.**

Meus sinceros agradecimentos a todos aqueles que estiveram ao meu lado ao longo desta jornada, contribuindo com a troca de ideias, amadurecimento pessoal e profissional, e concedendo todo o apoio necessário para a conclusão desta etapa de minha vida.

RESUMO

Esta pesquisa objetiva entender como as práticas de governança corporativa (GC) adotadas por empresas industriais brasileiras relacionam-se com os impactos socioambientais de suas operações. Para atingir o objetivo principal foram formulados os seguintes objetivos específicos: 1) apresentar as características da amostra em termos de setor de atuação, adoção de práticas de GC e níveis de impactos ambientais e sociais; 2) conhecer as associações existentes entre os impactos ambientais, sociais e práticas de GC adotadas pelas empresas brasileiras; 3) verificar se tais associações são influenciadas pelo setor de atuação. A fundamentação teórica aborda as perspectivas teóricas que embasam a relação entre GC e sustentabilidade, os aspectos gerais envolvendo a sustentabilidade e específicos sobre gestão socioambiental, os aspectos gerais sobre o sistema de governança corporativa e aspectos específicos sobre as boas práticas de GC no Brasil, finalizando com as pesquisas nacionais e internacionais que investigaram esse relacionamento. A amostra pesquisada é composta por 46 empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa e com dados disponíveis na base de dados ®ASSET4, da Thompson Reuters™, de 2010 a 2014. Os níveis de impacto tanto ambiental como social foram determinados em função da posição da empresa em relação às demais componentes da amostra em termos dos seus resultados nas oito variáveis selecionadas, resultando em três categorias: Alto, Médio e Baixo Impacto Social e Ambiental. Analogamente, o nível de adoção às práticas de GC foi determinado em função da posição da empresa em relação às demais em termos de seus resultados em sete variáveis selecionadas. As técnicas empregadas nesta pesquisa, de natureza quantitativa, compreenderam análises descritivas para a apresentação das características da amostra, Teste Qui-quadrado para a identificação das associações existentes entre as práticas de GC e os impactos socioambientais e Análises de Correspondência Múltipla para identificar a influência do setor de atuação sobre tais associações. Os resultados indicam maiores níveis de associação entre a dimensão social e as práticas de GC, comparativamente à dimensão ambiental, embora em ambos os casos tenham sido verificadas associações tanto positivas como negativas. Ademais, a hipótese de que tais associações são influenciadas pelo setor de atuação foi confirmada em ambas as dimensões, indicando, inclusive, que o baixo nível de adoção às práticas de GC ocorre entre em setores de alto impacto tanto ambiental como social. Desta forma, este estudo busca contribuir apresentando evidências de associação entre práticas de GC e impactos socioambientais no contexto brasileiro, possibilitando avançar na busca por conhecimento sobre como o sistema de GC pode contribuir para o alcance de negócios mais sustentáveis e alinhados aos objetivos da sustentabilidade.

ABSTRACT

This research aims to understand how the corporate governance (CG) practices adopted by Brazilian industrial companies are related to the socio-environmental impacts of their operations. In order to achieve the main objective, the following specific objectives were formulated: 1) to present the characteristics of the sample in terms of activity sector, adoption of CG practices and levels of environmental and social impacts; 2) to know the existing relationships among the environmental, social and CG practices adopted by Brazilian companies; 3) to verify if such combinations are influenced by the sector of performance. Theoretical fundamentals address the theoretical perspectives that support the relationship between CG and sustainability, the general aspects of sustainability and specific aspects of social and environmental management, the general aspects of the corporate governance system and specific aspects of CG practices in Brazil, ending up with national and international surveys that investigated this relationship. The sample surveyed is composed by 46 Brazilian companies listed on the BM&FBovespa, as well as with data available in Thompson Reuters™ database ®ASSET4 between 2010 and 2014. The levels of environmental and social impact were determined based on the company's position in relation to the other components of the sample in terms of their results within the eight selected variables, resulting in three categories: High, Medium and Low Social and Environmental Impact. Similarly, the level of adoption of CG practices was determined according to the company's position in relation to the others in terms of results in seven selected variables. The techniques used at this quantitative nature research have included descriptive analyzes for the presentation of the characteristics of the sample, Qui-square Test for the identification of the relationships among CG practices, social and environmental impacts and Multiple Correspondence Analysis to identify the influence of the activity sector on such associations. The results indicate higher levels of association between the social dimension and CG practices, compared to the environmental dimension, although in both the cases positives and negatives associations were identified. In addition, the hypothesis that the associations are influenced by the sector of activity was confirmed in both dimensions, indicating that low levels of adoption of CG occurs between sectors with high environmental and social impact. Thus, this study seeks to contribute by presenting evidence of association between practices and socio-environmental impacts at the Brazilian context, allowing to advance in the search of knowledge on how the CG system can contributed to the achievement of a more sustainable development business and aligned with the objectives of sustainability.

SUMÁRIO

LISTA DE QUADROS.....	11
LISTA DE TABELAS.....	12
LISTA DE FIGURAS.....	13
LISTA DE GRÁFICOS	14
1 INTRODUÇÃO	15
1.1 Situação Problema	17
1.2 Definição do Problema de Pesquisa	19
1.3 Objetivos da Pesquisa	19
1.4 Hipóteses da Pesquisa	20
1.5 Delimitação da Pesquisa	20
1.6 Justificativa de Pesquisa.....	21
1.7 Estrutura do Trabalho	23
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA.....	25
2.1 Perspectivas Teóricas que Embasam a Relação entre Governança Corporativa e Sustentabilidade	25
2.1.1 Teoria da Agência	25
2.1.2 Teoria dos <i>Stakeholders</i>	27
2.1.3 Teoria da Legitimidade	30
2.2 Sustentabilidade	32
2.2.1 Sustentabilidade Corporativa	35
2.2.2 Gestão dos Impactos Ambientais	37
2.2.3 Gestão dos Impactos Sociais	40
2.3 Governança Corporativa	43
2.3.2 Mecanismos de Governança Corporativa	47
2.3.2.1 Conselho de Administração.....	48
2.3.2.2 <i>Disclosure</i>	52
2.3.2.3 Política de Incentivos	53
2.3.3 Boas Práticas de Governança Corporativa no Brasil	55
2.4 Estudos Anteriores sobre Governança Corporativa e Sustentabilidade	58
3 METODOLOGIA	61
3.1 Classificação da Pesquisa	61
3.2 Delimitação da População e Amostra	61
3.3 Etapas da Pesquisa.....	63
3.3.1 Recorte Temporal e Coleta de Dados.....	63
3.3.1.1 Governança Corporativa.....	63

3.3.1.1.1 Conselho de Administração	63
3.3.1.1.2 Política de Compensação	65
3.3.1.1.3 Visão e Estratégia	66
3.3.1.2 Ambiental	67
3.3.1.3 Social	67
3.3.2 Delimitação do Nível de Impacto Social e Ambiental	68
3.3.3 Teste Qui-Quadrado (χ^2)	70
3.3.4 Análise de Correspondência Múltipla - ACM	70
4 RESULTADOS	72
4.1 Características da Amostra	72
4.1.1 Características de Governança Corporativa	75
4.1.1.1 Variáveis Qualitativas	76
4.1.1.2 Variáveis Quantitativas	79
4.2 Impactos Ambientais	82
4.2.1 Estatística Descritiva	82
4.2.2 Emissões de GEE e Práticas de GC	84
4.2.3 Uso de Energia e Práticas de GC	87
4.2.4 Geração de Resíduos Perigosos e Práticas de GC	91
4.2.5 Uso de Água e Práticas de GC	94
4.2.6 Associações entre Impactos Ambientais e Práticas de GC	96
4.2.7 Associações entre Impactos Ambientais, Práticas de GC e Setor de Atuação	97
4.2.7.1 ACM 1: Uso de Energia, Práticas de GC e Setor de Atuação	98
4.2.7.2 ACM 2: Geração de Resíduos Perigosos, Práticas de GC e Setor de Atuação ...	101
4.2.7.3 ACM 3: Consumo de Água, Práticas de GC e Setor de Atuação	105
4.3 Impactos Sociais	108
4.3.1 Estatística Descritiva	108
4.3.2 Diversidade na Gestão e GC	110
4.3.3 Criação de Postos de Trabalho e Práticas de GC	113
4.3.4 Distribuição Salarial e Práticas de GC	116
4.3.5 Rotatividade e Práticas de GC	119
4.3.6 Associações entre Impactos Sociais e Práticas de GC	121
4.3.7 Associações entre Impactos Sociais, Práticas de GC e Setores de Atuação	122
4.2.7.1 ACM 4: Diversidade na Gestão, Práticas de GC e Setor de Atuação	123
4.2.7.2 ACM 5: Criação de Postos de Trabalho, Práticas de GC e Setor de Atuação ...	127
4.2.7.3 ACM 6: Distribuição Salarial, Comitê/Equipe de Sustentabilidade e Setor de Atuação	130
4.2.7.4 ACM 7: Rotatividade, Práticas de GC e Setor de Atuação	133

4.4 Discussão dos Resultados	136
5 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES	140
REFERÊNCIAS	143
APÊNDICE A – Características da Amostra	156
APÊNDICE B – Variáveis Ambientais.....	158
APÊNDICE C – Variáveis Sociais	159

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 -	Conceitos sobre Governança Corporativa	43
Quadro 2 -	Princípios Básicos de Governança Corporativa	46
Quadro 3 -	Amostra da Pesquisa	62
Quadro 4 -	Seleção de Variáveis por Categoria: Conselho de Administração	64
Quadro 5 -	Categorias de Adoção de Práticas de GC – Variáveis Quantitativas	65
Quadro 6 -	Seleção de Variáveis por Categoria: Visão e Estratégia	66
Quadro 7 -	Categorias de Práticas de GC – Variáveis Qualitativas	67
Quadro 8 -	Categorias de Impacto Ambiental	69
Quadro 9 -	Categorias de Impacto Social	69

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Características do Conselho em Países de Referência Selecionados	48
Tabela 2 - Composição da Amostra por Setor Industrial	73
Tabela 3 - Composição da Amostra por Nível de GC da BM&Bovespa	74
Tabela 4 - Composição dos Segmentos de Listagem de GC – Por Setor	75
Tabela 5 - Estatística Descritiva: Variáveis Qualitativas de GC	77
Tabela 6 - Características das Variáveis Qualitativas de GC – Por Segmento de GC .	78
Tabela 7 - Categorias de Práticas de GC – Variáveis Qualitativas	79
Tabela 8 - Estatística Descritiva: Variáveis Quantitativas de GC	80
Tabela 9 - Características das Variáveis Quantitativas de GC – Por Segmento de GC	80
Tabela 10 - Características das Variáveis Quantitativas de GC – Por Setor	81
Tabela 11 - Nível de Diversidade no Conselho - %	82
Tabela 12 - Nível de Independência e <i>Outsiders</i> no Conselho - %	82
Tabela 13 - Estatística Descritiva: Variáveis da Dimensão Ambiental	83
Tabela 14 - Níveis de Impacto em Termos de Emissões de GEE - tCO ₂ eq/U\$	84
Tabela 15 - Correspondência entre Emissões de GEE e Práticas de GC	85
Tabela 16 - Níveis de Impacto em Termos de Uso de Energia - Gj/U\$	88
Tabela 17 - Correspondência entre Uso de Energia e Práticas de GC	88
Tabela 18 - Níveis de Impacto em Termos de Geração de Resíduos Perigosos - t/U\$..	91
Tabela 19 - Correspondência entre Geração de Resíduos Perigosos e Práticas de GC .	92
Tabela 20 - Níveis de Impacto em Termos de Uso de Água – m ³ /U\$	94
Tabela 21 - Correspondência entre Uso de Água e Práticas de GC	95
Tabela 22 - Testes Qui-Quadrado de Pearson entre Variáveis Ambientais e de GC	97
Tabela 23 - Estatística Descritiva: Variáveis da Dimensão Social	108
Tabela 24 - Níveis de Impacto em Termos de Diversidade na Gestão - %	110
Tabela 25 - Correspondência entre Diversidade na Gestão e Práticas de GC	111
Tabela 26 - Níveis de Impacto em Termos de Criação de Postos de Trabalho - %	113
Tabela 27 - Correspondência entre Criação de Postos de Trabalho e Práticas de GC ...	114
Tabela 28 - Níveis de Impacto em Termos de Distribuição Salarial - %	116
Tabela 29 - Correspondência entre Distribuição Salarial e Práticas de GC	117
Tabela 30 - Níveis de Impacto em Termos de Rotatividade - %	119
Tabela 31 - Correspondência entre Rotatividade e Práticas de GC	120
Tabela 32 - Testes Qui-Quadrado de Pearson entre Variáveis Sociais e de GC	122
Tabela 33 - Resultados das Associações entre Práticas de GC e Impactos Socioambientais	138

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Sistema de Governança Corporativa	45
Figura 2 - Medidas de Discriminação: Uso de Água, Dualidade de Presidência e Setor de Atuação	98
Figura 3 - Mapa Perceptual entre Uso de Água, Dualidade de Presidência e Setor de Atuação	100
Figura 4 - Medidas de Discriminação: Geração de Resíduos Perigosos, Pacote de Incentivos, Comitê/Equipe de Sustentabilidade e Setor de Atuação	102
Figura 5 - Mapa Perceptual entre Geração de Resíduos Perigosos, Pacote de Incentivos, Comitê/Equipe de Sustentabilidade e Setor de Atuação	104
Figura 6 - Medidas de Discriminação: Uso de Água, Dualidade de Presidência, Índice de Sustentabilidade e Setor de Atuação	105
Figura 7 - Mapa Perceptual entre Uso de Água, Dualidade de Presidência, Índice de Sustentabilidade e Setor de Atuação	107
Figura 8 - Medidas de Discriminação: Diversidade na Gestão, Práticas de GC e Setor de Atuação	123
Figura 9 - Mapa Perceptual entre Diversidade na Gestão, Práticas de GC e Setor de Atuação	125
Figura 10 - Medidas de Discriminação: Criação de Postos de Trabalho, Dualidade de Presidência, GRI, Comitê/Equipe de Sustentabilidade e Setor de Atuação	126
Figura 11 - Mapa Perceptual entre Criação de Postos de Trabalho, Dualidade de Presidência, GRI, Comitê/Equipe de Sustentabilidade e Setor de Atuação	128
Figura 12 - Medidas de Discriminação: Distribuição Salarial, Comitê/Equipe de Sustentabilidade e Setor de Atuação	129
Figura 13 - Mapa Perceptual entre Distribuição Salarial, Comitê/Equipe de Sustentabilidade e Setor de Atuação	131
Figura 14 - Medidas de Discriminação: Rotatividade, Práticas de GC e Setor de Atuação	132
Figura 15 - Mapa Perceptual entre Rotatividade, Práticas de GC e Setor de Atuação	134

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Período de Adoção das Práticas de GC	77
--	----

1 INTRODUÇÃO

Nas últimas décadas, uma série de eventos adversos tanto climáticos como corporativos tem levado as lideranças governamentais, de instituições públicas e privadas a repensarem seus modelos de governança (WBCSD, 2010). De um lado, o efeito sistêmico de crises financeiras tem demonstrado a alta vulnerabilidade dos mercados globais, enquanto, de outro, eventos climáticos extremos têm demandado estratégias para adaptação e mitigação dos efeitos das mudanças do clima.

Dada a atual conjuntura agravada pelas mudanças climáticas, assim como sinalizado por Elkington (2006), as organizações passam a ser também vulneráveis diante da crescente escassez de recursos naturais e da ocorrência de eventos climáticos extremos, aumentando sua exposição aos riscos socioambientais e comprometendo, consequentemente, seu desempenho. Este contexto demanda das organizações rupturas estratégicas para manterem-se competitivas, caso contrário, o custo da inação incorrerá na estagnação dessas organizações em um conglomerado inerte a essas consequências. Para Elkington (2006) tais rupturas consistiriam da instituição da governança corporativa para a sustentabilidade.

Entende-se por governança corporativa (GC) o sistema pelo qual as empresas são dirigidas e controladas, cujo objetivo é alinhar os interesses individuais, da corporação e da sociedade, preocupando-se em “manter o equilíbrio entre os objetivos econômicos e sociais e entre metas individuais e comuns, [encorajando] o uso eficiente de recursos, a equidade e exigindo a prestação de contas sobre a utilização desses recursos” (CADBURY, 1992). De acordo com a Organização para Desenvolvimento e Cooperação Econômica – OECD (1999), os princípios básicos da GC envolvem proteção aos direitos e tratamento equitativo dos acionistas e demais partes interessadas (*stakeholders*), divulgação precisa das informações (*disclosure*), e exercício diligente das responsabilidades do Conselho de Administração (Conselho).

Tais princípios são seguidos por meio da instituição de mecanismos internos (por exemplo, Conselho de Administração, sistemas de incentivos, práticas de *disclosure*, concentração acionária e atuação de investidores institucionais) ou externos (proteção legal aos investidores, possibilidade de aquisição hostil, fiscalização dos agentes de mercado e estrutura de capital) (TIROLE, 2006). Um sistema de governança estruturado assume, então, papel importante na busca contínua por regras, códigos e contratos que norteiem as operações das empresas, podendo contribuir para a inserção de critérios de sustentabilidade na estratégia

corporativa e no monitoramento do desempenho organizacional do ponto de vista ambiental, econômico e social.

Desde o Relatório de Brundtland (WCED, 1987, p. 16), quando se introduziu o conceito de sustentabilidade como sendo “a habilidade de satisfazer as necessidades do presente sem comprometer a habilidade das gerações futuras satisfazerem suas próprias necessidades”, inúmeras pesquisas têm sido realizadas buscando entender o relacionamento entre práticas de GC e de sustentabilidade. O que se tem percebido é que a atuação com vistas à sustentabilidade, no contexto dessas pesquisas, assume, muitas vezes, o conceito de Responsabilidade Social Corporativa (RSC) em função das preocupações ambientais e sociais serem integradas às operações do negócio e às interações com os *stakeholders* da organização de maneira voluntária (GODFREY, HATCH, 2007). Diante disto, neste estudo entende-se por atuação empresarial com vistas à sustentabilidade o objetivo de buscar o alcance de resultados econômicos, promovendo, simultaneamente, condições para o desenvolvendo social, redução de impactos ao meio ambiente, por meio de elevados padrões de governança (WBCSD, 2010).

Como as empresas têm responsabilidades perante seus *stakeholders*, sejam elas por motivos morais ou de legitimidade (HILL et al., 2007), são chamadas a prestarem contas de suas ações, impactos e riscos à sociedade. A existência desta demanda justificaria a iniciação dos estudos sobre GC e sustentabilidade a partir do nível de *disclosure* praticado pelas organizações, sendo Ullman (1985) o precursor desta discussão ao investigar a relação entre *disclosure* social e posição estratégica de corporações americanas.

Em geral, os resultados apontam que o nível e qualidade do *disclosure* estão associados ao atendimento às preocupações dos *stakeholders* (CORMIER et al., 2004; JOSE, LEE, 2007) e influenciam a avaliação do desempenho econômico (MORHARDT ET AL., 2002), ambiental (CORMIER et al, 2004; GIBSON; O'DONAVAN, 2006; JOSE; LEE, 2007) e social (HOLDER-WEBB; COHEN; NATH; WOOD, 2009). Para Mackenzie (2007), o *disclosure* é resultado do processo decisório do Conselho como gestor da RSC.

Mais tarde, as pesquisas evoluíram abrangendo características do Conselho, o qual é o órgão central do sistema de GC, é quem monitora as ações dos executivos em nome dos interesses dos acionistas e onde ocorre o processo decisório da Alta Gestão de uma organização. Os resultados encontrados sugerem que características específicas dos Conselhos influenciam o grau de engajamento da empresa em atividades de RSC, a adoção de critérios de sustentabilidade na tomada de decisão e a manutenção de padrões aceitáveis de RSC (IBRAHIM, ANGELIDIS, 1995; WILLIAMS, 2003; KONRAD et al., 2008; TARJESSEN,

SINGH, 2008; COFFEY, WANG, 2009; MACKENZIE, 2009; JO, HAJOTO, 2011; HAJOTO, JO, 2011).

Em sequência, surgiram os estudos investigando a influência do sistema de incentivos implícitos e explícitos (TIROLE, 2006), os quais são testados por meio de diferentes mecanismos de incentivos financeiros, entrincheiramento gerencial e possibilidades de aquisição da empresa pelo mercado (*takeover* hostil). Os principais resultados indicam que políticas de remuneração de longo prazo bem estruturadas e entrincheiramento gerencial podem influenciar o engajamento e investimento em práticas de RSC, elevar o desempenho ambiental, inibir investimentos em projetos que incorram em riscos socioambientais futuros, além de promover alinhamento dos interesses de curto prazo dos executivos aos objetivos de longo prazo da organização e de seus *stakeholders* (HUSTED, 2005; DECKOP et al., 2006; MACKENZIE, 2007; JAMALI et al., 2008; COFFEY, WANG, 2009; HAJOTO, JO, 2011; KOCK et al., 2012).

1.1 Situação Problema

Existe uma crescente produção científica que busca entender o relacionamento entre GC e sustentabilidade. Grande parte desses estudos analisa empresas americanas e europeias, com menor destaque para empresas presentes em outros mercados e em países em desenvolvimento.

A escolha pela análise de empresas europeias é comumente justificada pelo fato de estarem inseridas em mercados mais consolidados em termos de legislações ambientais, práticas ambientalmente sustentáveis e capacidade para ecoinovações. Um fator que ajudaria a explicar este comportamento é o fato dessas empresas estarem expostas a legislações ambientais há mais tempo que as demais, considerando sua atuação em modo de *compliance* desde 1960 (ELKINGTON, 2006). Outro fator seria a maturidade dessas empresas em relação ao tema, como estão expostas há mais tempo à cobrança por negócios sustentáveis, estão mais avançadas na curva de aprendizagem organizacional, fazendo com os critérios de sustentabilidade estejam mais internalizados aos negócios e, conseqüentemente, tenham maior capacidade para a atuação e promoção da sustentabilidade (ZADEK, 2004).

As empresas americanas, por outro lado, embora estejam localizadas em um ambiente com fraca proteção legal em termos de legislações ambientais, estão sujeitas a fortes pressões no que diz respeito à proteção aos direitos dos acionistas, devido à estrutura de capital marcadamente pulverizada, demandando elevados padrões de GC (SILVEIRA, 2015).

Adicionalmente, tem-se tornado crescente a demanda dos acionistas por informações sobre investimentos em ações de RSC. Para Holder-Webb et al. (2009), essa ascensão decorre da necessidade que os investidores, principalmente os institucionais, têm em saber sobre as perspectivas futuras da empresa. Segundo eles, os dados financeiros oferecem informações históricas, por isso, limitadas para a compreensão dos rumos da empresa (HOLDER-WEBB et al., 2009). Em resposta a essa crescente demanda de seus investidores, as empresas americanas estariam se engajando no investimento em ações ambientais e sociais.

Empresas das demais regiões do mundo também estariam elevando seus padrões de governança e de atuação social e ambientalmente responsável, principalmente, com o advento da globalização (ELKINGTON, 2006). Segundo Abranches (2012), esse comportamento decorreria de três forças objetivas: 1) processo de abertura comercial dos países emergentes, o qual expõe empresas exportadoras a atenderem as exigências de mercados com os quais realizam transações comerciais; 2) aumento do rigor regulatório do país de origem de empresas que atuam globalmente, forçando essas empresas a adotarem os padrões de seu país de origem, geralmente mais elevados, em todos os países nos quais operam; e 3) globalização financeira, levando grandes investidores a avaliarem seus investimentos de acordo também com a exposição ao risco ambiental e danos de reputação por danos ambientais.

Além do ambiente institucional no qual as empresas estão inseridas e do marco regulatório ambiental ao qual estão expostas, as pesquisas que investigam o relacionamento entre práticas de GC e de sustentabilidade apontam fortes evidências de que companhias de indústrias sensíveis aos impactos ambientais - tais como, Química, Petróleo, Mineração, Farmacêutica, Extração de Óleo e Gás, Papel e Celulose, por exemplo -, ou cujas plantas industriais são mais antigas, apresentam comportamento diferente das demais atuantes em outros setores ou que tenham ativos com menor idade de operação tanto em relação às práticas de GC como de sustentabilidade.

Os resultados sugerem que empresas com essas características, por serem mais poluentes e causarem maiores danos ambientais, buscam influenciar a percepção que os *stakeholders* têm sobre suas atividades (CHO; PATTEN; ROBERTS, 2006), seja investindo mais recursos e divulgando mais informações das ações socioambientais empreendidas (CORMIER et al., 2004; CHO et al. 2006; JOSE; LEE, 2007; REVERTE, 2009; HOLDER-WEBB ET AL., 2009; KOCK et al., 2012), ou por meio de gastos políticos (CHO et al. 2006).

1.2 Definição do Problema de Pesquisa

No Brasil, a discussão sobre governança corporativa tem ganhado relevância e evoluído desde a criação do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, em 1999, conferindo desenvolvimento e amadurecimento do mercado de capitais brasileiro. Em resposta à crescente demanda dos investidores por informações que expressem o engajamento das empresas em relação a aspectos ambientais e sociais, foi criado o ISE – Índice de Sustentabilidade Empresarial, em 2005, no qual participam as 40 empresas brasileiras mais bem posicionadas nesses temas.

Segundo estudo realizado pelo IBGC (2009), como as práticas de governança corporativa vem sendo assimiladas e internalizadas de modo relativamente rápido pelas empresas brasileiras, em função de seus benefícios diretos sobre o processo de gestão e acesso a recursos financeiros, discute-se que poderia ser um meio para internalizar critérios de sustentabilidade à estratégia e ambiente corporativo. Além disso, o sistema de governança propiciaria maior alinhamento entre os objetivos corporativos e a sustentabilidade.

Conforme apresentado anteriormente, estudos empíricos têm demonstrado a forte contribuição das práticas de governança corporativa para a mitigação dos impactos socioambientais causados pelas operações dos negócios e, conseqüentemente, para a elevação dos níveis de desempenho ambiental e atendimento às demandas sociais. Em contextos de forte proteção legal, seja em termos de práticas de governança corporativa ou de legislações ambientais, a associação entre governança corporativa e aspectos de sustentabilidade é verificada e consistente para se afirmar que empresas alcançam diferentes resultados socioambientais em função das práticas de governança corporativa adotadas. Tais evidências serão mais bem exploradas em sessões específicas do referencial teórico deste trabalho.

Diante dos recentes marcos norteadores de práticas de governança e sustentabilidade no Brasil, esta pesquisa propõe-se a investigar a seguinte questão: *Como as práticas de governança corporativa adotadas por empresas brasileiras associam-se com os impactos sociais e ambientais gerados por suas atividades?*

1.3 Objetivos da Pesquisa

Considerando-se que a atual conjuntura, agravada pelas mudanças climáticas, tem demandado das empresas atuação estratégica com vistas aos benefícios ambientais e sociais de suas

operações, e que a governança corporativa é o sistema no qual ocorre o processo de formulação, tomada de decisão e controle das ações estratégicas, esta pesquisa objetiva entender como as práticas de governança corporativa adotadas por empresas brasileiras relacionam-se com os impactos sociais e ambientais gerados por suas atividades.

Para melhor entender como se dá o relacionamento entre práticas de governança corporativa, impactos sociais e ambientais, foram formulados os seguintes objetivos específicos:

- i. Apresentar as características da amostra em termos de setor de atuação, adoção de práticas de governança corporativa, e níveis de impactos ambiental e social;
- ii. Conhecer as associações existentes entre os impactos sociais, ambientais e as práticas de governança corporativa adotadas pelas empresas brasileiras;
- iii. Verificar se tais associações são influenciadas pelo setor de atuação das empresas.

1.4 Hipóteses da Pesquisa

O problema e os objetivos de pesquisa levam à proposição teórica de que existe associação entre práticas de governança corporativa e impactos ambientais e sociais, sugerindo, inclusive, que essa associação é negativa e influenciada pelo setor no qual a empresa atua. Diante disso, formularam-se hipóteses que orientarão a execução desta pesquisa, buscando alcançar os objetivos propostos. São elas:

- **Hipótese 1:** As práticas de governança corporativa adotadas pelas empresas e os seus impactos ambientais e sociais possuem relação de dependência.
- **Hipótese 2:** A não adoção ou o baixo nível de adoção de práticas de governança corporativa estão associados a altos níveis de impactos ambientais e sociais.
- **Hipótese 3:** O setor de atuação influencia a associação existente entre práticas de governança corporativa e impactos ambientais e sociais.

1.5 Delimitação da Pesquisa

Dentre as empresas de capital aberto no mercado de capitais brasileiro, esta pesquisa objetiva conhecer a associação entre práticas de governança corporativa e impactos sociais e ambientais, especificamente, em empresas com informações disponíveis na base de dados ®ASSET4, da Thomson Reuters™, em função da natureza das variáveis analisadas nesta pesquisa. Esta base de dados é comumente utilizada como fonte de dados relativos aos fatores

ESG (Ambiental, Social e de Governança, em inglês) (CHENG, IANNOU, SERAFEIM, 2012; IANNOU, SERAFEIM, 2012; ECCLES, IANNOU, SERAFEIM, 2014). Como a disponibilidade dos dados de empresas brasileiras no @ASSET4 é consistente entre 2010 e 2014, havendo ausência significativa de observações em períodos anteriores e posteriores a este, o recorte temporal desta pesquisa compreenderá os anos de 2010 a 2014.

A fim de proporcionar o correto entendimento sobre as análises propostas neste estudo, os termos de governança corporativa e impactos socioambientais foram operacionalizados conforme proposições a seguir:

- i. Impactos Ambientais: referem-se aos resultados ambientais auferidos pelas empresas ao final de cada exercício fiscal relativamente ao Uso de Energia, Emissões de Gases de Efeito Estufa, Geração de Resíduos Perigosos e Uso de Água.
- ii. Impactos Sociais: referem-se aos resultados sociais auferidos pelas empresas ao final de cada exercício fiscal relativamente à Diversidade de Gênero na Gestão, Criação de Postos de Trabalho, Distribuição Salarial e Rotatividade de funcionários.
- iii. Práticas de Governança Corporativa: dizem respeito à adoção ou não de práticas recomendadas por órgãos de GC, como, por exemplo, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC, bem como de acordo com a proposição de estudos relacionados ao tema, os quais indicariam como se dá o processo de tomada de decisão estratégica, bem como o alinhamento entre as ações da organização e sua estratégia corporativa. As práticas de GC são relativas a características do Conselho de Administração (BEAR et al., 2010; JO; HAJOTO, 2011; HAJOTO; JO, 2011); à existência de uma área específica para discutir sobre questões relacionadas ao tema sustentabilidade (RODRIGUE et al., 2013; PETERS; ROMI, 2014); ao pacote de incentivos (JO; HAJOTO, 2011); à adoção do padrão GRI no processo de relato (MARIMON et al., 2012); e ao monitoramento da estratégia para a sustentabilidade por meio da presença em Índices de Sustentabilidade (LIBONI; CEZARINO, 2013).

1.6 Justificativa de Pesquisa

A partir de busca realizada na base de dados ISI *Web of Knowledge*, notam-se que os temas Governança Corporativa e Sustentabilidade são amplamente estudados. Por um lado, verificou-se que a quantidade de pesquisas envolvendo o uso do termo governança corporativa no título, resumo e palavras-chave somaram 1.403 desde 1977 (ESTES, 1977), tendo sido publicada nos últimos vinte anos, aproximadamente, 98% desta literatura. Desse

total, apenas 51 pesquisas investigaram o contexto brasileiro, tendo sido o primeiro estudo publicado em 2002 por Rabelo e Vasconcelos.

Por outro lado, com relação aos estudos sobre Sustentabilidade, utilizando-se a mesma base de dados e critérios de busca, foi possível observar que são ainda mais difundidas as pesquisas sobre este tema. Desde 1974, foram publicados 2.096 artigos com o termo sustentabilidade, dos quais 453 envolveram o contexto brasileiro, destacando-se estudo realizado por Hartwick (1974) como precursor desse campo de pesquisa.

Investigações envolvendo o relacionamento entre os dois temas, entretanto, são mais recentes e encontram-se ainda em processo de construção teórica e evidências empíricas. De acordo com estudo bibliométrico realizado por Ribeiro (2014), entre 2000 e 2013, o relacionamento entre governança corporativa e sustentabilidade passou a ser crescente a partir de 2006, representando cerca de 86% dos 58 artigos publicados em todo o período de análise. A principal justificativa levantada pelo autor foi a criação do Índice de Sustentabilidade Empresarial – ISE da BM&FBovespa, no final de 2005, que pode ter instigado as discussões sobre esse relacionamento, uma vez que se trata de um índice cujo principal eixo está centrado nos princípios de governança corporativa (RIBEIRO, 2014).

Buscando investigar o relacionamento entre os temas de modo mais abrangente, realizou-se um levantamento bibliográfico, também na base de dados ISI, desde 1987, quando se introduziu o conceito de Sustentabilidade e Desenvolvimento Sustentável por meio do Relatório de Brundtland (WCED, 1987), até 2014. Observou-se que, em 2014, foram publicados 119 artigos nos principais periódicos estrangeiros das áreas de governança corporativa, sustentabilidade e gestão, dos quais se pode identificar um único que envolveu o contexto brasileiro (WANDERLEY, LUCIAN, FARACHE, DE SOUSA, 2008).

Realizando a mesma pesquisa sem limitar a área na qual se enquadra o periódico, foi possível identificar 7 estudos que investigaram se há relacionamento entre governança corporativa e sustentabilidade em empresas brasileiras (PIRES, 2008; OLIVEIRA, DE LUCA, PONTE, PONTES JUNIOR, 2009; VILLELA, PINTO, 2009; ROVER, TOMAZZIA, MURCIA, BORBA, 2012; GONÇALVES, MEDEIROS, NIYAMA, WEFFORT, 2013; VOSS, PFITSCHER, ROSA, RIBEIRO, 2013; NAIME, SPILKI, NASCIMENTO, 2015).

Comparativamente, enquanto esse relacionamento em pesquisas internacionais evoluiu da análise do *disclosure* praticado pelas organizações, para as características do Conselho de Administração e políticas de remuneração; no Brasil, as pesquisas ainda se concentram nas práticas de *disclosure*. Um único estudo brasileiro que buscou entender como o tema Sustentabilidade vem sendo incorporado nos Conselhos de Administração, envolvendo

aspectos como estrutura e composição do Conselho, sistemas de gestão e estratégia corporativa, foi realizado e publicado pelo IBGC (2013).

Pode-se dizer, portanto, que a pesquisa brasileira envolvendo esse relacionamento é ainda incipiente, demandando avanços científicos para compreender como se dá a dinâmica dos demais mecanismos do sistema de governança corporativa. Sabendo-se que o órgão máximo desse sistema é o Conselho de Administração, e um dos mecanismos com grande potencial para influenciar o comportamento da gestão e alinhar as ações às estratégias corporativas é o sistema de incentivos, mostram-se como relevantes os estudos que contemplem uma abordagem mais abrangente de tais práticas.

No que diz respeito às ações visando à sustentabilidade, a partir dessas sete pesquisas consultadas, pode-se perceber que a discussão teve início na análise da dimensão social, mas avançou com maior ênfase para a gestão ambiental, a partir de 2012. A constatação de que as dimensões da sustentabilidade vêm sendo investigadas de maneira isolada, enquanto o tema demanda uma abordagem holística da atuação das organizações, torna-se relevante entender como as empresas brasileiras estão buscando atingir seus objetivos econômicos levando em consideração os impactos ambientais e sociais de suas decisões (ELKINGTON, 2006).

Além de contribuir para o avanço teórico dessa temática no Brasil, esta pesquisa demonstra sua relevância e originalidade também pelo alinhamento com a ideia preconizada por WBCSD (2010) de que os fatores ambiental, social e de governança (ESG) são centrais na análise de um negócio em termos de sustentabilidade. Uma vez que tais fatores têm demonstrado serem cada vez mais determinantes na tomada de decisão por investidores e instituições financeiras, esta pesquisa contribui para aprofundar o conhecimento sobre as relações entre práticas de governança e impactos socioambientais, podendo seus resultados serem utilizados tanto para pesquisas científicas futuras, quanto para executivos e analistas que lidam com questões estratégicas dessa natureza.

1.7 Estrutura do Trabalho

Esta pesquisa está estruturada em cinco capítulos. O capítulo 1 apresenta a introdução do estudo, abordando o problema investigado, os objetivos, bem como as delimitações e justificativa desta pesquisa.

O capítulo 2 apresenta a fundamentação teórica que embasa o relacionamento entre governança corporativa e impactos socioambientais em empresas brasileiras. Por isso, inicia abordando o quadro teórico que justifica esse relacionamento; e segue apresentando os

aspectos gerais envolvendo a sustentabilidade e específicos sobre gestão socioambiental. Posteriormente, apresenta aspectos gerais sobre o sistema de governança corporativa e aspectos específicos sobre as boas práticas de governança corporativa no Brasil. Por fim, finaliza com a discussão sobre as pesquisas nacionais e internacionais que investigaram esse relacionamento.

O capítulo 3 apresenta a metodologia empregada nesta pesquisa, abordando o tipo de pesquisa que permite o alcance dos objetivos propostos, a delimitação da população e da amostra investigada, os procedimentos para tratamento e análise dos dados, bem como suas limitações. O capítulo 4 contempla os resultados obtidos na pesquisa, apresentando-se as características da amostra em termos de setor de atuação e adoção de práticas de GC, as quais podem influenciar as associações entre as variáveis do estudo. Em seguida, apresentam-se os perfis de impactos ambientais, bem como suas associações com as práticas de GC e com os setores de atuação. E a análise se encerra com a apresentação dos perfis de impactos sociais, seguida pela investigação das associações com as práticas de GC e setores de atuação.

Por fim, o capítulo 5 apresenta as conclusões deste estudo quanto aos objetivos propostos, e as considerações finais quanto às limitações, contribuições e sugestões para pesquisas futuras.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

A fundamentação teórica deste estudo busca abranger os conceitos e as perspectivas de análise que envolvem o relacionamento entre governança corporativa e sustentabilidade.

Inicialmente, são abordadas as perspectivas teóricas que justificam esse relacionamento. Por um lado, a relação entre esses dois temas parece estar embasada na noção que a própria organização tem sobre qual é sua função-objetivo, isto é, se a orientação da empresa visa à maximização da riqueza dos acionistas ou à criação de valor no longo prazo, ao atender de maneira balanceada aos interesses de seus *stakeholders*. Por outro, a concepção que a organização tem de si mesma também influencia o entendimento sobre qual seria seu papel na sociedade, reconhecendo-se como parte de um sistema no qual responde ao ambiente e à sociedade. Por isso, são apresentadas as Teorias da Agência, dos *Stakeholders* e da Legitimidade.

Em seguida, dois blocos abordarão os aspectos mais amplos até os mais específicos sobre sustentabilidade e governança corporativa. O primeiro bloco iniciará abrangendo aspectos conceituais sobre o tema sustentabilidade, seus desafios e oportunidades, enfatizando, na sequência, as práticas de gestão social e ambiental. O segundo bloco abrangerá o sistema de governança corporativa, a concepção que se tem sobre o Conselho de Administração, *Disclosure* e a Política de Incentivos, encerrando com a apresentação das boas práticas de governança corporativa no Brasil.

Esta sessão apresenta e discute também os resultados de estudos nacionais e internacionais que investigaram esse relacionamento, buscando compreender as possíveis configurações entre práticas de governança corporativa e impactos socioambientais.

2.1 Perspectivas Teóricas que Embasam a Relação entre Governança Corporativa e Sustentabilidade

2.1.1 Teoria da Agência

Estudos apontam que a origem da Teoria da Agência remonta-se ao início do século XVIII, quando do início da teoria econômica, com a obra seminal de Adam Smith (2003) discutindo sobre a Riqueza das Nações (BOAVENTURA, CARDOSO, SILVA, SILVA, 2009). Mais tarde, a teoria evoluiu e destacam-se os argumentos de Friedman (1962), que prediz ser o único objetivo das organizações o de maximizar a riqueza do acionista.

Inicia-se, então, a discussão sobre qual seria o propósito e a responsabilidade social das organizações. Na visão de Friedman (1970), a única responsabilidade da empresa é usar seus recursos e engajar-se em atividades de forma a impactar positivamente os lucros ao longo de sua permanência na sociedade, e cumprindo as regras do jogo. Entende-se por regras do jogo as regras básicas da sociedade em que atua, as quais consistem das leis e dos costumes éticos (FRIEDMAN, 1970).

Quando discutida sobre qual seria a responsabilidade social da organização, Friedman (1970, p.211) é categórico em dizer que “somente pessoas podem ter responsabilidades”, um negócio não. Nessa concepção, Friedman (1970) direciona ao Estado a responsabilidade de fazer com os negócios atinjam os objetivos de promover o bem-estar da sociedade, estabelecendo leis e políticas trabalhistas, ambientais e de mercado mais rigorosas, atendendo assim aos interesses dos funcionários, da comunidade local e dos consumidores. Embora o negócio seja dirigido por um executivo, que poderia promover ações para o atendimento das demandas sociais, este é apenas um agente que age no melhor interesse dos acionistas. Assim, os acionistas podem fazer doações e benfeitorias à sociedade se assim desejarem, mas à empresa caberia apenas gerar lucro e distribuí-los aos que os têm por direito (FRIEDMAN, 1970).

Toda a lógica que envolve esta teoria parte da ideia amplamente difundida de uma corporação moderna definida como nexo de contratos entre fatores individuais de produção (CLARKE, 2004) e cuja estrutura é marcada pela separação entre propriedade e controle (FAMA, JENSEN, 1983). Nesse contexto, a separação entre quem concede o capital financeiro (JENSEN, MECKLING, 1976), ou assume o risco residual (ALCHIAN, DEMSETZ, 1972), e quem conduz o negócio daria margem à existência de uma relação de agência entre os acionistas (principais) e os executivos (agentes).

Na relação entre agente e principal, os executivos agiriam de forma oportunista visando maximizar sua utilidade pessoal e não a riqueza dos acionistas (JENSEN; MECKLING, 1976). Tal relação levaria à existência de um conflito de agência e de custos inerentes ao desalinhamento desses interesses, e, por isso, os autores sugerem a necessidade de mecanismos para controlar e monitorar as ações dos agentes. Ao conjunto desses mecanismos dá-se o nome de governança corporativa, a qual será profundamente discutida a seguir (sessão 2.3).

A Teoria da Agência é utilizada como justificativa do relacionamento entre governança corporativa e sustentabilidade à medida que informações sobre o impacto socioambiental da empresa passam a ser um dos interesses dos acionistas. Para Holder-Webb et al. (2009), esse interesse decorre da necessidade que se têm em saber sobre as perspectivas futuras da

organização, considerando que os dados financeiros oferecem informações históricas, por isso, limitadas para a compreensão dos rumos do negócio.

A organização, por sua vez, visando atender o interesse de seus proprietários, passaria a ter como responsabilidade a manutenção de sua licença para operar de maneira transparente e criando valor a longo prazo sem causar impactos socioambientais (ELKINGTON, 1994). Por meio de seu sistema de governança corporativa, sugere-se, portanto, que a organização conseguiria:

- I. Controlar e monitorar as ações, com vistas à sustentabilidade, dos executivos em favor dos acionistas (BEAR; RAHMAN; POST, 2010; HARJOTO; JO, 2011; HOITASHI, 2011);
- II. Reduzir a assimetria de informações entre agentes e principais, fornecendo maior transparência e confiança aos acionistas sobre quais ações estão sendo empreendidas pelos executivos da organização (REVERTE, 2009);
- III. Influenciar o comportamento dos executivos para o alcance de objetivos visando à sustentabilidade (KOCK; SANTALO; DIESTRE, 2012).

Entretanto, esta teoria apresenta-se sensível ao tratamento da relação entre governança corporativa e sustentabilidade, devido a sua concepção sobre o propósito da organização influenciar diretamente o horizonte de tempo da tomada de decisão. Na prática, historicamente, os fatos envolvendo escândalos corporativos e crises financeiras estão embasadas pelo objetivo incessante das empresas em maximizar a riqueza do acionista, levando seus executivos a tomarem decisões que gerem resultados no curto prazo (DEAKIN; KONZELMANN, 2003), em detrimento da criação de valor a longo prazo (LAVERTY, 1996).

Assim, a orientação de tomada de decisão visando resultados de curto prazo acaba por implicar em externalidades negativas aos demais *stakeholders* da organização (ECCLES et al., 2014). Considerando-se que a sustentabilidade é um objetivo a ser alcançado pelas organizações no longo prazo e, para que seja alcançada, é demandado conhecimento holístico sobre sua atuação de modo a alcançar maior eficiência sem comprometer a disponibilidade de recursos para as gerações futuras (WCED, 1987; ELKINGTON, 1994), há necessidade de entender de que outras formas a organização pode tornar sua atuação mais sustentável.

2.1.2 Teoria dos *Stakeholders*

Em contraposição à teoria anterior, a Teoria dos *Stakeholders* tem se desenvolvido desde a década de 1980 tentando entender como se dá a relação e o processo de criação de valor entre a empresa e seus *stakeholders*. O conceito “*stakeholder*” emergiu na obra de Freeman (1984) como sendo qualquer indivíduo ou grupo que pode afetar ou ser afetado pela organização durante o processo de busca de seus objetivos.

De modo geral, os *stakeholders* são classificados como primários e secundários. Clarkson (1995) classifica os *stakeholders* de acordo com o seu potencial de contribuição para a sobrevivência da empresa, sendo *stakeholders* primários aqueles com alto grau de interdependência com a organização sem os quais o sistema corporativo deixaria de existir, e *stakeholders* secundários aqueles não essenciais para sua sobrevivência.

Segundo Freeman (2008), os *stakeholders* primários são aqueles que afetam diretamente a organização: investidores, clientes, fornecedores, funcionários, governo e comunidades. E os grupos que afetam os *stakeholders* primários, afetando indiretamente a organização, são considerados secundários: mídia, concorrentes, grupos de proteção aos consumidores e grupos com interesses específicos (FREEMAN, 2008).

Entretanto, para Mitchell, Agle e Wood (1997) os *stakeholders* podem ser identificados por meio do grau de poder, legitimidade e urgência que compõem o Modelo de Saliência proposto por eles. Neste modelo, o poder é entendido como a capacidade de influenciar as ações da empresa, podendo ser coercitivo, utilitário ou normativo (ETZIONI, 1964); a legitimidade trata-se da percepção de que as ações do *stakeholder* são desejadas e aceitas em um sistema de normas, valores e crenças (PERROW, 1970), podendo apresentar-se no nível individual, organizacional ou social (WOOD, 1991); e urgência é entendida como o grau com que as demandas dos *stakeholders* são atendidas pela organização, podendo sofrer influência da importância da reivindicação ou do tempo de relacionamento com o *stakeholder*.

Como resultado, os *stakeholders* podem ser classificados em função da quantidade de atributos que contém perante a organização. *Stakeholders* com apenas um atributo são classificados como latentes; aqueles que possuem dois atributos são chamados de expectantes; e os que possuem três atributos são considerados definitivos; podendo chegar a sete combinações envolvendo os três atributos. Os autores consideram que os *stakeholders* definitivos devem ter claramente seus interesses atendidos e priorizados pela organização, enquanto os demais receberão tratamento específico para manutenção do relacionamento ou serão apenas monitorados para que não afetem as operações da empresa (MITCHELL, AGLE, WOOD, 1997).

Independentemente de como os *stakeholders* são classificados, a gestão de *stakeholders* parte do pressuposto de que as empresas têm a habilidade de identificar quem são seus *stakeholders* e os seus respectivos interesses, objetivos e capacidade de influenciar as atividades da empresa. Além disso, atribui-se também como habilidade corporativa entender os processos que possibilitam o relacionamento entre a organização e os *stakeholders*, e deduzir as decisões que melhor permitem alinhar os interesses dos *stakeholders* aos seus processos (Freeman, 1984). Nesse contexto, discute-se que o propósito da organização é tratar os interesses de seus diferentes *stakeholders* com equidade.

Freeman (2008) salienta que é difícil articular interesses de diferentes *stakeholders* de forma conjunta, mas que essa articulação se faz necessária para a eficácia da gestão de *stakeholders*, afinal, a principal responsabilidade do executivo é criar o maior valor possível para o *stakeholder*. Como consequência, as empresas que atendem aos interesses de um amplo grupo de *stakeholders* desfrutam de níveis mais elevados de desempenho do que as empresas que se concentram principalmente em um ou alguns *stakeholders* (DONALDSON, PRESTON, 1995; JONES, 1995).

Para Harrison et al. (2010) esse desempenho superior decorre do aumento de conhecimento sobre a função utilidade dos *stakeholders* da organização proporcionado por esse tipo de gestão estratégica, levando a organização a ter vantagem competitiva perante aos demais. Entende-se por utilidade o valor que o *stakeholder* recebe e que, de fato, tem mérito para ele (HARRISON, WICKS, 2013). Por isso, realizando o “*managing for stakeholder*”, o executivo poderia conhecer os interesses de seus *stakeholders* e atendê-los com maior eficácia e agilidade, muitas vezes, antecipando-se a possíveis conflitos ou rompimentos (HARRISON et al., 2010).

Assim como a Teoria da Agência, esta teoria apresenta fragilidades quanto à eficácia de sua aplicação. De um lado, leva a organização a ter múltiplas funções-objetivo, tornando o processo decisório ineficiente (JENSEN, 2001), e, de outro, não se tem claro quais são os direitos e responsabilidades de cada *stakeholder* para com a organização, aumentando as chances de existência de conflitos de interesses. Apesar disso, a perspectiva de balanceamento do atendimento às demandas dos *stakeholders* enfatiza a visão de longo prazo na tomada de decisão (BEAUCHAMP, 2004).

Para Eccles et al. (2014), criar valor no longo prazo de maneira sustentável e envolver os *stakeholders* nesse processo dependem da adoção de um horizonte temporal de longo prazo na tomada de decisão corporativa. Para os autores, somente assim seria possível criar um

relacionamento baseado no respeito mútuo, confiança e cooperação, os quais são proporcionados pela gestão do tipo “*managing for stakeholder*” (HARRISON et al., 2010).

Por esse e outros motivos a Teoria dos *Stakeholders* é amplamente discutida como justificativa para o investimento em ações de Responsabilidade Social Corporativa e Sustentabilidade (CORMIER et al., 2004; SACCONI, 2006; REVERTE, 2009; KOCK et al., 2012; HAJOTO; JO, 2012; ECCLES et al., 2014). Os argumentos para a utilização desta teoria são similares à aplicação da Teoria da Agência. Por meio do sistema de governança corporativa, à luz desta teoria, sugere-se que:

- I. As preocupações corporativas são determinantes-chave da estratégica de divulgação ambiental de uma empresa, relacionando-se diretamente com a necessidade de fornecer informações ao mercado (CORMIER et al., 2004);
- II. A divulgação de informações ao mercado é uma maneira de melhor alinhar os interesses da organização aos de seus *stakeholders* (REVERTE, 2009; JO, HAJOTO, 2012).
- III. Os conflitos de interesse seriam mitigados em função do maior conhecimento sobre as operações da empresa, bem como das demandas socioambientais de seus *stakeholders*, levando a maior desempenho ambiental (KOCK et al., 2012);
- IV. Elevado potencial para engajamento de *stakeholders* em relação à atuação sustentável, devido à capacidade da empresa para estabelecer um relacionamento com seus principais *stakeholders* ao longo do tempo (ECCLES et al., 2014).

Assim como discutido por Mitchell et al. (1997) não apenas o poder do *stakeholder* perante a organização e a urgência das reivindicações dos *stakeholders* são importantes para um melhor atendimento das demandas da sociedade; a legitimidade é também um fator determinante para a atuação estratégica da empresa. Um *stakeholder* legítimo poderia demandar ações filantrópicas apenas para que a organização mantenha-se legítima, ou até mesmo demandar atenção especial para a prestação de contas de suas ações (MITCHELL et al., 1997). Por isso, muitos estudos discutem a Teoria dos *Stakeholders* em contraposição ou de maneira complementar à Teoria da Legitimidade, a ser apresentada a seguir.

2.1.3 Teoria da Legitimidade

A Teoria da Legitimidade diz respeito a como a empresa responde ao seu ambiente e sociedade. De acordo com Perrow (1970), esta teoria baseia-se na “percepção generalizada ou suposição de que as ações de qualquer entidade são desejáveis, apropriadas, ou adequadas

dentro de algum sistema socialmente construído por normas, valores, crenças e definições”, por isso, quanto maior o alinhamento dos objetivos da organização aos da sociedade maior será sua legitimidade (DOWLLINH; PFEFFER, 1975; LUTHANS, 1985).

Esta teoria contrapõe-se à Teoria da Agência, principalmente, porque considera o negócio como parte de um contrato social no qual a organização aceita realizar ações socialmente desejáveis em troca da aceitação de seus objetivos e garantia de sua licença para operar pela sociedade (GUTHRIE, PARKER, 1989; BROWN, DEEGAN, 1998; DEEGAN, 2002; REVERTE, 2009). Além disso, para manterem-se legítimas as empresas engajam-se em ações e programas não necessariamente porque acreditam nos benefícios associados a eles, mas porque são institucionalizados em forma de lei, compõem uma ideologia ou diz respeito à opinião pública e, portanto, são desejáveis pela sociedade (MEYER, ROWAN, 1977).

Jennings e Zandbergen (1995) argumentam que, em busca da manutenção de sua legitimidade, as organizações submetem-se às pressões institucionais, podendo-se apresentar de forma coercitiva, mimética ou normativa. Segundo os autores, a submissão a tais pressões seria um dos fatores explicativos da diferenciação entre as empresas em termos de desenvolvimento sustentável.

Em comparação à Teoria dos *Stakeholders*, embora ambas as teorias compreendam a organização como parte de um contrato social, na Teoria da Legitimidade esse contrato se daria com a sociedade em geral, enquanto na Teoria dos *Stakeholders* o contrato se dá com um grupo específico desta sociedade: o grupo de *stakeholders* (DEEGAN, 2002). Segundo o autor, além disso, na primeira teoria é aceita a noção de que a organização possui diferentes contratos sociais negociados com seus diferentes *stakeholders*, enquanto na segunda a empresa teria apenas um único contrato com a sociedade. Diante disso, Deegan (2002) sugere que as diferenças entre essas teorias decorreriam da consideração do poder do *stakeholder* como um meio de influência, ou “coerção”, para que a organização atenda às suas expectativas.

Similarmente às teorias anteriores, à luz da Teoria da Legitimidade, o sistema de governança corporativa contribuiria para o alcance de uma governança corporativa sustentável pelos seguintes motivos:

- I. A divulgação de informações socioambientais seria uma maneira para legitimar a existência e continuidade das operações da empresa (GRAY et al., 1995; HOOGIEMSTRA, 2000) e gerenciar sua legitimidade futura de forma estratégica (GUTHRIE; PARKER, 1989; PATTEN, 1991; DEEGAN, RANKIN, 1996; NASI,

PHILLIPS, ZYGLIDOPOULOS, 1997; CAMPBELL, 2000; HUTCHINGS, TAYLOR, 2000; WOODWARD, EDWARDS, BINKIN, 2001; HAJI, 2012);

- II. A divulgação de práticas de Responsabilidade Social Corporativa seria uma maneira de controlar o comportamento econômico e político perante as demais organizações (NEU et al., 1998), além de influenciar a percepção que os *stakeholders* têm sobre a atuação da empresa, especialmente, em indústrias ambientalmente sensíveis (CHO; PATTEN; ROBERTS, 2006).

Apesar das diferenças e similaridades entre as teorias, suas concepções não se apresentam como concorrentes, mas apenas como forma de compreender e interpretar a atuação corporativa em relação ao atendimento da demanda dos *stakeholders* por um negócio mais sustentável (REVERTE, 2009).

2.2 Sustentabilidade

O conceito comumente utilizado para definir sustentabilidade é o proposto pelo Relatório de Brundtland (WCED, 1987, p. 16) como sendo a habilidade de “satisfazer as necessidades do presente sem comprometer a habilidade das gerações futuras satisfazerem suas próprias necessidades”. De maneira similar, desenvolvimento sustentável compreende um processo para se alcançar o desenvolvimento humano de maneira inclusiva, interligada, igualitária, prudente e segura (GLADWIN, KENNELLY, KRAUSE, 1995). De acordo com a Rede da ONU de Soluções para o Desenvolvimento Sustentável – SDSN (2013), o desenvolvimento sustentável somente será alcançado tratando-se holisticamente quatro dimensões da sociedade: desenvolvimento econômico, inclusão social, sustentabilidade ambiental e boa governança. Nesse contexto, o papel das organizações passa a ser também o de negócio responsável, apresentando como desafio a atuação estratégica nessas quatro dimensões.

De acordo com Elkington (2006), desde 1960, a discussão sobre negócio sustentável vem evoluindo deixando de dizer respeito a melhorias de processos e *design* de produto para tratar de ecossistemas empresariais e comportamento de mercado sustentável. O autor argumenta que os debates sobre o tema passaram por três ondas de pressão, cujas preocupações centrais passaram de relações públicas para tornarem-se vantagem competitiva e governança corporativa, e nas quais o foco evolui dos níveis fabris para os tomadores de decisão (ELKINGTON, 2006).

A primeira onda de pressão (chamada de Limites), ocorrida entre 1960 e 1987, foi marcada por uma onda de legislação ambiental, principalmente na Europa, levando a indústria a atuar em modo de *compliance*, encerrando o período como um marco importante do desenvolvimento sustentável (WCED, 1987). A segunda onda (nomeada de Verde) compreendeu o período de 1988 a 1991, na qual a ênfase era sobre questões relacionadas à destruição da camada de ozônio e da floresta tropical, levando ao consumismo verde. A terceira e última (globalização) começou em 1999 e surgiu diante de pressões sobre o papel dos Governos na promoção do desenvolvimento sustentável, fazendo com que a governança para a sustentabilidade passasse a compor a agenda global (ELKINGTON, 2006).

O autor sugeriu ainda que em 2010 poderia culminar uma nova onda de forte pressão em consequência dos efeitos extremos das mudanças climáticas, na qual as organizações seriam alertadas sobre a urgente necessidade de rupturas estratégicas como forma de manterem-se competitivas, por meio de inovações, ou estagnadas em um conglomerado inerte às consequências ambientais e sociais (ELKINGTON, 2006). De fato, a proposição do autor foi confirmada por IPCC (2014).

Em 2014, o Painel Intergovernamental sobre Mudança Climática (IPCC, sigla da entidade em inglês) divulgou resultados de uma ampla pesquisa realizada sobre as alterações climáticas, desde 1850 até 2012, além de apresentar cenários futuros evidenciando riscos potenciais e ações a serem empreendidas por governos, instituições públicas e privadas para mitigação e adaptação às mudanças do clima. O estudo revelou que, desde 1880, a temperatura média do planeta aumentou 0,85°C, tendo aumentado mais expressivamente após 1990, tendo como principal causa ações antropogênicas. Estima-se que 90% das emissões de gases de efeito estufa e 50% do aumento da temperatura global tenham sido causadas pela ação do homem, principalmente, após o período pré-industrial.

Em resposta a esse aumento, são evidentes as mudanças nos sistemas naturais e humanos. Ainda de acordo com IPCC (2014), a tendência é que as mudanças de temperaturas extremas sejam mais frequentes, diminuindo a quantidade de neve e gelo, aumentando a temperatura e acidez do oceano, elevando o nível do mar e de precipitações, além de afetar a atividade agrícola e pesqueira, comprometendo a segurança alimentar, bem como causar danos à saúde humana e extinção de espécies animais. Dessa forma, toda a população mundial passa a ser vulnerável às mudanças do clima em maior ou menor grau, em especial as populações menos desenvolvidas, por enfrentarem maior dificuldade de adaptação.

Diante dessas evidências, a Convenção-Quadro das Nações Unidas sobre Ações Climáticas (UNFCCC, sigla da entidade em inglês) firmou uma meta global em conjunto com 154 países

para limitar o aumento do aquecimento global em no máximo 2°C em relação aos níveis pré-industriais até o final do século 21. Para que isso seja possível, é necessária a redução de pelo menos 50% das emissões de gases de efeito estufa até 2050, em relação aos níveis mensurados em 1990 (IPCC, 2014).

De um lado, toda a população mundial passa a ser responsável pelo alcance desse objetivo, por outro, há necessidade de se promover senso de urgência para que seja mudada a lógica econômica de consumo no modelo capitalista de mercado. O desafio, portanto, envolve o compromisso dos governos para a formulação de leis e políticas que promovam mudanças de comportamento de consumo pela sociedade empresarial e civil; o compromisso das organizações de atuar de maneira sustentável, gerando, simultaneamente, benefícios econômicos, sociais e ambientais (ELKINGTON, 1994) ao longo de toda a cadeia de valor; e o engajamento da sociedade civil para o consumo consciente de seus recursos.

No âmbito corporativo, considerando-se que a atividade industrial tem contribuído significativamente para o aumento dos níveis de emissão de gases de efeito estufa e que o alcance da meta global de limitar o aumento do aquecimento global a 2°C depende substancialmente da redução dessas emissões, apresenta-se como necessário repensar os modelos de negócios para promover a atuação estratégica de maneira sustentável.

Segundo Zadek (2014), a inclusão de critérios de sustentabilidade na estratégia corporativa proporcionaria à empresa vantagem competitiva, boa reputação e legitimidade, maximizando, consequentemente, seu valor a longo prazo. Tais benefícios seriam decorrentes da elevação dos níveis de eficiência e inovação, redução dos custos e riscos e ao maior engajamento dos *stakeholders* (HART; MILSTEIN, 2004).

Resultados como estes justificariam o número crescente de iniciativas criadas para promover ao mercado o desempenho das empresas em sustentabilidade, tais como Pacto Global das Nações Unidas, as diretrizes de relato de sustentabilidade do *Global Reporting Initiative* (GRI) (BROWN et al., 2009; MARIMON et al., 2012) e as diretrizes para a gestão ambiental da ISO 14001 (MARIMON et al., 2012). Empresas com desempenho superior desfrutariam da participação em índices como Índice Dow Jones de Sustentabilidade (FTSE4), no mercado norte-americano, Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), da BM&F Bovespa, entre outros ao redor do mundo, facilitando o acesso ao capital financeiro e legitimando o posicionamento da organização.

A presença da empresa em tais índices facilitaria o acesso ao capital financeiro, bem como legitimaria o posicionamento da organização em relação à sustentabilidade empresarial. Embora o conceito de sustentabilidade seja amplamente utilizado (WCED, 1987), estudiosos

têm argumentado que sua aplicabilidade no âmbito corporativo apresenta-se limitada em função da dificuldade que se tem em operacionalizar tal concepção (SEARCY, BUSLOVICH, 2014). Por isso, o conceito comumente aceito para representar a habilidade da empresa em satisfazer as necessidades do presente garantindo a disponibilidade de recursos para gerações futuras é por meio do termo sustentabilidade corporativa.

2.2.1 Sustentabilidade Corporativa

Embora sustentabilidade corporativa seja o termo comumente utilizado nas organizações, são diversas as definições ou interpretações sobre o que seria um negócio sustentável. Elkington (1994) propõe como sustentável um negócio que atenda ao *triple bottom line*, ou seja, aquele que busca alcançar seus objetivos econômicos gerando, ao mesmo tempo, benefícios ambientais e sociais.

De acordo com o Instituto Internacional para o Desenvolvimento Sustentável - IISD (1992, p.11), o desenvolvimento sustentável do negócio significa “adotar estratégias e atividades que atendam as necessidades da organização e de seus *stakeholders* no presente, ao mesmo tempo, protegendo, sustentando e reforçando os recursos humanos naturais e humanos que serão necessários no futuro”. Para Dillyck e Hockertz (2002, p. 131), o termo é definido como “a necessidade atender as necessidade dos *stakeholders* diretos e indiretos (acionistas, funcionários, clientes, grupos de pressão, comunidades, etc.), sem comprometer a sua capacidade para atender às necessidades de seus futuros *stakeholders*”.

Para Van Marrewijk (2002, p. 102), sustentabilidade corporativa “refere-se às atividades da companhia, voluntárias por definição, demonstrando a inclusão de preocupações sociais e ambientais nas operações e na interação com os *stakeholders*”. Por outro lado, para Bansal (2010, p. 1) consiste da “criação de organizações resilientes por meio da integração dos sistemas econômicos, sociais e ambientais”. Enquanto Slawinski e Bansal (2010, p.1) definem como “a capacidade da empresa em atender as demandas ambientais, sociais e econômicas de curto prazo, sem comprometer o desempenho ambiental, social e econômico de longo prazo”. Entretanto, quando a sustentabilidade é estudada à luz da governança corporativa, o que se percebe é que a atuação com vistas à sustentabilidade assume, muitas vezes, o conceito de Responsabilidade Social Corporativa (RSC). Para Godfrey e Hatch (2007) essa abordagem

ocorre em função das preocupações ambientais e sociais serem integradas às operações do negócio e às interações com os *stakeholders* da organização de maneira voluntária (GODFREY, HATCH, 2007).

Entende-se por RSC a forma como as organizações conduzem os processos do negócio visando produzir um impacto positivo sobre a sociedade no que diz respeito a servir as pessoas, as comunidades e o meio ambiente (HAJOTO, JO, 2011), de forma que transcenda as metas financeiras e exigências legais (MCWILLIANS, SIEGEL, 2001). Como a empresa tem responsabilidades perante seus *stakeholders*, sejam elas por motivos morais ou de legitimidade, investem em ações econômicas e filantrópicas buscando influenciar a qualidade de vida deles (HILL et al., 2007). Considerando-se tal responsabilidade, as organizações são chamadas a prestarem contas sobre sua atuação nas dimensões sociais, ambientais, além da econômica, como forma de diminuir a assimetria informacional em relação às externalidades causadas pela operação do negócio.

Os argumentos discutidos na literatura de governança corporativa sobre os reais motivadores do investimento em atividades de RSC são diversos e nem sempre convergentes. Por exemplo, Fisman, Heal e Nair (2005) argumentam que organizações investem em atividades de RSC para sinalizarem a qualidade de seus produtos, em especial, em mercados altamente competitivos ou sensíveis aos impactos ambientais. Já para Barnea e Rubin (2010), executivos da alta gestão investem nesse tipo de ação para construir sua própria reputação como um bom cidadão perante o mercado. Na mesma corrente, Cespa e Cestone (2007) sugerem que CEOs escolhem estrategicamente investir em atividades de RSC, geralmente, em iniciativas sociais e ambientais, para reduzir as chances de demissão. Porém, há quase um consenso de que as organizações se engajam nessas atividades para reduzir o conflito de interesses existente entre gestores, investidores e demais *stakeholders* (JENSEN, 2001; CALTON, PAYNE, 2003; SCHERER, PALAZZO, BAUMANN, 2006).

Independente de qual seja a motivação para o investimento em atividades de RSC, para que a organização alcance o desenvolvimento sustentável faz-se necessário aprimorar o seu sistema de gestão, desenvolvendo, implementando, controlando e melhorando as estratégias de sustentabilidade corporativa (BAUMGARTNER, 2014). Para Porter e Kramer (2006), gerenciar os impactos socioambientais da operação e identificar oportunidades e ameaças da organização diante desses impactos é o que vai determinar o sucesso do negócio de modo que tenha vantagem competitiva. Diante disso, torna-se essencial entender de que maneira as práticas de gestão de informações não financeiras, especificamente as socioambientais, estão

sendo tratadas na literatura. A seguir, são apresentados alguns estudos pertinentes para a promoção desse entendimento.

2.2.2 Gestão dos Impactos Ambientais

Como apresentado anteriormente, um desafio global para o alcance do desenvolvimento sustentável e, particularmente, para a mitigação dos efeitos das mudanças climáticas, as quais vêm demonstrando severos riscos para a segurança dos sistemas naturais e humanos, é garantir o crescimento econômico sem comprometer a disponibilidade de recursos para as futuras gerações (WCED, 1987; STERN, 2008; IPCC, 2014). Diante disso, as organizações teriam como responsabilidade buscar eficiência financeira, sem causar danos ao meio ambiente e promovendo condições para o desenvolvimento social (WBCSD, 2010).

A causa mais relacionada aos efeitos das mudanças do clima é a ação do homem, especialmente, em relação à emissão de gases de efeito estufa (GEE). Estimativas do IPCC (2014) demonstram que, entre 1970 e 2010, 78% das emissões de GEE foram provenientes da queima de combustíveis fósseis e do processo industrial, tendo sido emitido desde 2010, aproximadamente, 78% desse total. Além disso, ao ano, o aumento tem sido em torno de 10GtCO₂eq desde 2000, principalmente, em função das emissões dos setores de energia (47%), industrial (30%), transportes (11%) e construção civil (3%). No Brasil, suas consequências seriam severas sobre a produção de alimentos, qualidade de vida e saúde da população, economia, ecossistema marinho, aumento das precipitações bem como a mudança nos recursos hídricos em termos de quantidade e qualidade.

Diante de tais evidências, crescem os esforços para desenvolver conhecimento sobre como empresas desses setores, entre outras de similar impacto, podem mitigar essas externalidades de seu processo produtivo, criando oportunidades de mercado e mitigando as pressões de *stakeholders*. Empiricamente, as organizações têm se engajado em implementar um sistema de gestão ambiental visando a obtenção de vantagem competitiva (STEAD, STEAD, 2000; DAILY, HUANG, 2001; PORTER, KRAMER, 2004), ou em resposta às pressões regulatórias, de investidores e do público em geral, especialmente, em setores com alto emissão de resíduos tóxicos.

Segundo Lannelongue, Gonzalez-Benito e Gonzalez-Benito (2014), a motivação da empresa visaria à manutenção de sua legitimidade ou competitividade. De um lado, procuraria manter-se legítima agindo em conformidade com as leis, adotando melhores práticas ou padrões/regulações setoriais, enfrentando barreiras para elevar os níveis ambientais, podendo

gerar ambiguidade em relação ao objetivo da organização ou ao submeter-se à avaliação externa sobre as práticas empreendidas. De outro, buscaria reduzir os custos e desperdícios ou desenvolver novos produtos e tecnologias, enfrentando também barreiras para manter a qualidade do produto/serviço a um menor custo ou aumentar a capacidade e recursos para criar inovações.

Os estudos mais difundidos sobre gestão ambiental investigam seus efeitos sobre o desempenho financeiro da empresa (por exemplo, KLASSEN, MCLAUGHLIN, 1996; MELNYCH, SROUFE, CALANTONE, 2003; MONTABON, SROUFE, NARASIMHAN, 2007). Em geral, os resultados sugerem haver uma relação positiva entre investimento em práticas de gestão ambiental com desempenho ambiental e econômico. Entretanto, Schaltegger, Synnestvedt (2002) ponderam que nem todas as práticas proporcionam impacto positivo sobre o desempenho.

Segundo os autores, haveria um ponto ótimo a partir do qual o investimento em determinadas práticas de gestão ambiental corroeria os lucros da organização. Boas práticas de gestão ambiental seriam aquelas baseadas na abordagem de *eco-marketing* e com ênfase na comunicação das ações, contribuindo substancialmente para o posicionamento da empresa e para a elevação no nível de satisfação de seus *stakeholders*. Além dessas, práticas que visem a redução de custos ou a eco-eficiência do processo produtivo também recebem destaque por explorar diferentes alternativas tecnológicas, permitindo a identificação de oportunidades ambientais e financeiras. Como consequência de tais ações, o desempenho ambiental e financeiro estaria associado à melhora da reputação corporativa, estabilidade dos custos contábeis e da maior disponibilidade de dados para mensuração, comparação e monitoramento dos impactos ambientais da empresa (SCHALTEGGER, SYNNESTVEDT, 2002).

Outra corrente teórica atribui às áreas funcionais da organização a responsabilidade por promover capacidades para a promoção da gestão ambiental (GUPYA, 1995; KLASSEN WHYBARK, 1999; DAILY, HUANG, 2001). Daily, Huang (2001) enquadram a área de recursos humanos como responsável por liderar as ações de desenvolvimento e engajamento dos funcionários para adoção de melhores práticas ambientais.

Klassen, Whybark (1999) atribuem à área de operações a responsabilidade de identificar novas tecnologias, implementar a gestão proativa para prevenção e redução da poluição, balanceamento do portfólio das diferentes alternativas de investimento. Em linha com os autores, Gupta (1995) aborda também a importância da estratégia de operações para o aumento da qualidade e flexibilidade, bem como a redução de custos, sugerindo que práticas

como implementação de programas de prevenção da poluição, mensuração do desempenho ambiental e desenvolvimento de produtos e tecnologias verdes promovem o alinhamento das estratégias de operações às estratégias corporativas.

A gestão ambiental também é discutida por meio de modelos de gestão, como, por exemplo: da gestão baseada em recursos objetivando saber os efeitos sobre o custo da adoção da gestão ambiental (CHRISTMANN, 2000; DARNALL, EDWARDS, 2006); do método de decisão multicritério para avaliar os conflitos entre a evolução dos resultados monetários e não monetários, sugerindo formas para mensurar problemas de análise no nível das políticas ambientais e da informação, propiciando o planejamento destas evoluções (MUNDA, NIJKAMP, RIETVELD, 1994).

Melnyck, Sroufe e Calantone (2003) investigaram o efeito da existência de um sistema formal de gestão ambiental e da certificação ISO 14001 sobre o desempenho ambiental e corporativo de organizações norte-americanas. Como resultados, encontrou que empresas que possuem um sistema formal de gestão ambiental apresentaram relação positiva com a redução da poluição e desempenho operacional, comparado às empresas que não possuíam um sistema formal de gestão, além de o desempenho apresentar-se superior entre as empresas certificadas, comparativamente as restantes não certificadas. Ademais, o sistema formal de gestão apresentou impacto positivo sobre a seleção e uso de alternativas ambientais.

Similarmente, ao analisarem o nível de facilidades de empresas japonesas que se adequaram aos padrões da ISO14001, Arimura, Hibiki, Katayama (2008) investigaram seus efeitos sobre o uso de recursos naturais, geração de resíduos sólidos e desperdício de efluentes hídricos. Como resultados, a adoção da certificação proporcionou redução dos três impactos por parte das operações das empresas analisadas, sugerindo que o governo podem usar as abordagens de comando e controle e adoção voluntária para promover a redução dos impactos ambientais pelas organizações. Corroborando esses resultados, ao analisar empresas americanas que adotaram o sistema de qualidade total de gestão ambiental, Sam, Khanna e Innes (2009) encontraram relação negativa entre investimento em práticas de gestão ambiental e poluição por geração de resíduos durante o processo produtivo, sugerindo que quanto maior a qualidade da gestão ambiental menores serão os níveis de geração de resíduos.

No Brasil, a discussão sobre gestão ambiental seguiu as mesmas correntes teóricas internacionais. Jabbour, Santos e Nagano (2010) envolveu a gestão de recursos humanos como promotor da gestão ambiental nas empresas manufatureiras brasileiras. De Miranda (2003) analisou eficiência ambiental da agroindústria brasileira produtora de álcool em termos dos seus impactos sobre a terra, água e ar, à luz das dimensões ambiental, social e econômica,

não encontrando resultados significativos entre os efeitos das práticas de gestão e os impactos nas três dimensões da sustentabilidade.

A cadeia de suprimentos também foi investigada à luz de quadro teórico envolvendo qualidade e maturidade da gestão ambiental, e desempenho ambiental de empresas brasileiras certificadas pela ISO14001. Jabbour, Jabbour, Latan, Teixeira e De Oliveira (2014) analisaram sob esses critérios 96 empresas brasileiras com certificação ISO14001 e encontraram resultados consistentes para afirmar que o desempenho ambiental dependerá, simultaneamente, da qualidade e maturidade da gestão ambiental e da gestão da cadeia de suprimentos.

A gestão ambiental foi analisada também sob a perspectiva da contabilidade e da transparência empresarial. Com base no caso de quatro empresas brasileiras com atuação global, Tinoco e Robles (2006) identificaram a preocupação latente das organizações com a sustentabilidade econômica e desenvolvimento social, bem como foi possível perceber a importância da contabilidade da gestão ambiental como apoio à tomada de decisão e o papel efetivo da empresa em comunicar de maneira transparente suas ações.

Por outra perspectiva, mas corroborando os resultados encontrados por pesquisas internacionais, Alperstedt e Bulgacov (2015) encontraram alinhamento entre práticas de gestão ambiental e estratégia empresarial em empresas industriais de Santa Catarina. Aderência similar com a literatura internacional foi encontrada por Naime, Spilki e Nascimento (2015) ao analisarem a relação entre práticas de governança corporativa e gestão ambiental. Como resultados, os autores apresentam a contribuição da governança corporativa para a proatividade e monitoramento da gestão ambiental, além de adicionar valor ao negócio e ajudar na sua perpetuidade.

2.2.3 Gestão dos Impactos Sociais

Prioritariamente, para que seja possível atender os objetivos econômicos, simultaneamente, considerando as questões sociais, faz-se necessário criar uma agenda para a gestão dessas demandas. Para Porter e Kramer (2006), a agenda social corporativa deve contemplar as expectativas da sociedade, promovendo oportunidades de desenvolvimento e elevando as condições sociais. Além disso, demanda a atuação de maneira responsiva aos *stakeholders*, ou seja, atuar como um bom cidadão corporativo, envolvendo as reivindicações sociais dos *stakeholders* de modo a reduzir ou evitar efeitos adversos na operação do negócio. Ser um

bom cidadão corporativo, portanto, consiste de fazer o bem, por meio da contribuição para organização local, da promoção de empregos e do envolvimento com a comunidade.

Os impactos sociais da operação da empresa tornaram-se uma preocupação corporativa em meados da década de 1980, quando desastres como de Chernobyl passaram a contribuir para a degradação ambiental e a comprometer a segurança da população, enquanto se concentravam em alcançar seus objetivos econômicos de curto prazo. De acordo com Kulkarni (2000) as informações sobre os produtos, processos e resíduos gerados pela empresa são assimetricamente distribuídos à comunidade, justificando as fortes ondas de pressão nas quais as comunidades reivindicavam pela manutenção do ambiente seguro e limpo. Nessas condições, a confiança do relacionamento entre a empresa e a comunidade poderia levar a danos reputacionais e anulação da licença para operar. Diante disso, as empresas passaram a tratar a comunidade como *stakeholder* legítimo e com poder para influenciar a sobrevivência da empresa (FREEMAN, 1984).

Embora tais preocupações não sejam recentes, a gestão social apresenta-se como pouco difundida e de difícil tratamento estratégico. Porter e Kramer (2006) argumentam que para tratar as demandas da sociedade de maneira estratégica é necessário priorizar as questões sociais, considerando-se que: 1) questões que não são afetadas pelas operações da empresa bem como não afetam significativamente sua competitividade de longo-prazo classificam-se como questões sociais genéricas; 2) questões que são significativamente afetadas pelas atividades empresariais causam impactos na cadeia de valor; e 3) questões sociais do ambiente externo que afetam significativamente os promotores de competitividade da companhia nos locais onde opera tratam-se da dimensão social do contexto competitivo.

Entretanto, para tornar a gestão social estratégica a organização deve aumentar seu envolvimento com a sociedade, principalmente, diante de questões do tipo 2 e 3. Isso demandaria deixar de ter uma atuação responsiva diante de questões sociais genéricas e reativa aos impactos na cadeia de valor; passando a transformar as atividades da cadeia de valor em benefícios para a sociedade, reforçando a estratégia empresarial, e engajar-se em ações filantrópicas que proporcionem aumento da saliência em contextos em que a organização atua (PORTER, KRAMER, 2006).

De acordo com Porter (1985), transformar as atividades da cadeia de valor em benefícios para a sociedade demandariam esforços em todos os níveis da cadeia. Por exemplo, no nível da infraestrutura, a organização poderia aprimorar suas práticas de governança corporativa ou aumentar a transparência sobre sua atuação; na gestão de recursos humanos, poderia promover treinamento e desenvolvimento, melhorar nas condições de trabalho ou políticas de

compensação; em desenvolvimento de tecnologia, poderia estreitar seu relacionamento com universidades e garantir segurança em seus produtos; entre outras ações.

Empiricamente, o que se tem notado é que as empresas procuram criar valor e gerenciar seu relacionamento social por meio de investimento tanto na sua comunidade interna como externa. Os estudos têm demonstrado maior atenção às práticas ambientais e sociais como objeto de pesquisa, talvez em função do alto impacto dessas ações para criação de valor para a comunidade. Nesse sentido, significaria dizer que ações dessa natureza estariam sendo mais demandas pelo *stakeholder*, e a organização, por seu lado, para melhor gerenciar esse relacionamento, investiria empreendimentos socioambientais.

Como investimentos em ações sociais, destacam-se: propiciar melhores condições de trabalho e atividades sociais (REIMAN; EHRGOTT; KAUFFMAN, 2012); criação de postos de trabalho (ROWE; QUADDUS, 2014), (PARK; CHIDLOW; CHOI, 2014), (YAKOVLEVA; VAZQUEZ-BRUST, 2012), (JENSEN; SANDSTROM, 2011), (BRUIJN; WHITEMAN, 2010); promover prosperidade econômica e financeira (DOBELE; WESTBERG; STEEL, 2014); bem como o tratamento baseado justiça e honestidade (GORDON; LOCKWOOD; VANCLAY, 2012), entre outros. Ao investir na criação de valor para a comunidade, as empresas obteriam resultados tangíveis e intangíveis. Trata-se de resultados tangíveis aqueles que causam impactos econômicos, operacionais e fiscalizatórios sobre as operações da empresa, enquanto intangíveis seriam resultados que impactariam a reputação, as parcerias e o conhecimento sobre as demandas sociais.

Além de conhecer como as questões sociais podem ser traduzidas em práticas corporativas, a ênfase sobre os resultados de tais ações decorreria de que como se dá o processo de gestão social. Diferentemente da gestão ambiental, investigações sobre gestão social são mais representativas no Brasil, embora a produção científica de modo geral seja pouco difundida e esteja em processo de construção.

Em contraposição ao proposto por Porter e Kramer (2006) de que a gestão social deve ser estratégica para gerar valor de longo prazo para a organização, Cançado, Tenório e Pereira (2011, p.681) definem gestão social como “a tomada de decisão coletiva, sem coerção, baseada na intangibilidade da linguagem, na dialógicidade, no entendimento esclarecido como processo, na transparência como pressuposto e na emancipação como fim último”. Apresenta-se como desafio nesse processo de tomada de decisão e gestão coletiva “pouca capacidade de gestão dos empresários, extrema heterogeneidade entre os *stakeholders*, tanto em tamanho como interesse, e um grau de confiança ainda incipiente entre os envolvidos, resultando em comportamentos ora predatórios, ora colaborativos”.

Conforme Phillips et al. (2010) preconizaram, para realizar a gestão de *stakeholders* é necessário identificar quem são eles, obter conhecimentos sobre quais são seus interesses e desenvolver habilidades para traduzir essas demandas em ações, o que, no caso da gestão social, possa estar em processo de aprendizagem organizacional, e, por isso, apresentam-se esses desafios. Ademais, Fischer, Melo, Carvalho et al. (2006) acrescentam que o sucesso da gestão social está também relacionada com a trajetória bem-sucedida de seus líderes, demonstrando que a legitimidade do líder da organização perante à sociedade parece apresentar-se como responsável pela eficácia da gestão.

Em geral, a gestão social mostra-se como desafiadora comparativamente à gestão estratégica e ambiental por demandar envolvimento da organização e promoção de diálogo com seus *stakeholders* para permitir que eles se tornem os protagonistas da ação, e não a organização. Discute-se que um fator limitador para o sucesso dessa gestão é a falta de comprometimento dos executivos para lidarem com problemas e interesses da coletividade (MORETTO, GARRIDO, JUSTEN, 2011), demandando tomar decisões visando à inclusão, pluralismo, autonomia e o bem comum (ALLEBRANDT, SIEDENBERG, SAUSEN, DECKERT, 2011). Portanto, busca-se com isso, promover o desenvolvimento local por meio de um processo de cidadania deliberativa (IIZUKA, GONÇALVES-DIAS, AGUERRE, 2011), definida por Allebrandt et al. (2011, p. 914) como “o processo dialógico a ser construído e reconstruído pelos participantes, evitando o risco de controle corporativo político ou administrativo por meio da cooptação e manipulação, ainda presente nas incipientes experiências de gestão social”.

2.3 Governança Corporativa

De maneira ampla, governança corporativa compreende o sistema pelo qual as empresas são dirigidas e controladas com o objetivo de alinhar interesses entre indivíduos, organizações e sociedade (WCED, 2000). De maneira específica, entretanto, o termo assume variadas definições as quais decorrem da concepção que se tem sobre qual seria o propósito da organização. Embora o termo tenha surgido no início do século passado, foi somente após uma série de fenômenos corporativos que a expressão ganhou repercussão (BECH, BOLTON, RÖEL, 2002). O Quadro 1 apresenta alguns conceitos criados por órgãos institucionais e aqueles utilizados em estudos sobre o tema envolvendo diversos contextos.

Conceito	Autoria
----------	---------

É a maneira como os fornecedores de recursos financeiros garantem para si o retorno de seus investimentos.	Shleifer e Vishny (1997) Becht, Bolton e Röell (2002)
É um processo contínuo através do qual conflitos ou divergência de interesses talvez sejam acomodados e tornados ações cooperativas	Comission on Global Governance (1995)
É o sistema pelo qual as organizações são dirigidas e controladas. A estrutura de governança corporativa especifica a distribuição de direitos e responsabilidades entre diferentes participantes da organização, e dita as regras e procedimentos para a tomada de decisão corporativa, estabelecendo seus objetivos, a forma como atingi-los e monitorando seu desempenho.	OECD (1999)

CONTINUA.

CONCLUSÃO.

Conceito	Autoria
É o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre os sócios, conselho de administração, diretoria e órgãos de fiscalização e controle, e demais partes interessadas, baseados em princípios tais como transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa.	IBGC (2015)
Preocupa-se em manter o equilíbrio entre objetivos econômicos e sociais e entre as metas individuais e comuns. A governança corporativa incentiva o uso eficiente e equitativo de recursos, exigindo a prestação de contas sobre o uso desses recursos, e alinhado tanto quanto possível os interesses das pessoas, empresas e sociedade.	Cadbury (2004)

Quadro 1 – Conceitos sobre Governança Corporativa

Fonte: Elaborado pelo Autor.

A discussão sobre governança corporativa emergiu de amplo estudo realizado por Berle e Means (1932) sobre características das corporações modernas. Desde então, é reconhecido que a pulverização do capital ou dispersão acionária cria condições propícias para o abuso de poder e a existência de conflitos de interesses entre agente e principal (BERLE, MEANS 1932). A principal premissa é a de que os executivos (agentes) nem sempre agirão no melhor interesse dos fornecedores de recursos (principais), como preconiza a clássica Teoria da Agência, devido à existência do risco moral (*moral hazard*, em inglês) (TIROLE, 2006).

Risco moral é a possibilidade de um agente econômico agir em busca da maximização de sua própria utilidade em detrimento dos demais, cabendo aos demais arcarem com as

consequências dessa ação, devido, principalmente, à realização de contratos incompletos (KOTOWITZ, 1989). O risco moral existirá sempre quando houver assimetria de informações e controle limitado sobre as ações de uma das partes relacionadas. Nesse contexto, de um lado, os agentes têm mais conhecimentos sobre suas ações e intenções, e de outro, os principais têm controle limitado sobre essas ações. Portanto, parte-se do pressuposto de que as ações não podem ser completamente observadas e, por isso, os contratos são incompletos (ARROW, 1985).

Segundo Tirole (2006), o *moral hazard* pode se mostrar de diversas maneiras dentro da organização, desde a realização de investimentos desnecessários, até a dedicação insuficiente à gestão, estratégias de entrincheiramento gerencial e *self-dealing*. O autor observa ainda que tais comportamentos têm afetado o desempenho de empresas de todo o mundo, tanto daquelas com estrutura de capital pulverizado, incorrendo em conflitos entre executivos e acionistas, como de empresas de estrutura concentrada, havendo conflito entre acionistas controladores e minoritários, abrindo discussão para a reforma institucional.

Diante dessas limitações contratuais, a governança corporativa passa a ser compreendida como mecanismos que buscam minimizar a assimetria informacional inerente à delegação de poder (CARVALHO, 2002; MACHADO FILHO, 2006), não apenas entre executivos e acionistas, como também em favor dos interesses dos demais *stakeholders*. Com o avanço teórico sobre qual seria o propósito da organização, os mecanismos de governança corporativa aprimoram-se para alinhar o interesse da organização às demandas de seus *stakeholders*, garantindo equidade de tratamento sem favorecer um em detrimento de outro. Além disso, o sistema de governança (Figura 1) contribuiria, inclusive, para compensar a fraca proteção legal do ambiente institucional no qual as empresas estão inseridas (LA PORTA, LOPEZ DE SILANES, SHLEIFER, 1998; KLAPPER, LOVE, 2004).

Ao longo das últimas décadas, pode-se perceber que apesar da implementação de mecanismos que buscassem alinhar o interesse dos executivos aos objetivos de longo prazo das organizações, o limitado poder sobre suas ações tem permitido a busca incessante por resultados financeiros de curto prazo, causando diversos fenômenos adversos que comprometeram a perenidade das organizações (BECH, BOLTON, ROËLL, 2002; SILVEIRA, 2015). Em comum, tais organizações apresentavam como disfunções de governança a falta de transparência, a existência de um sistema de incentivos desestruturado e às manipulações contábeis.

Figura 1 – Sistema de Governança Corporativa

Fonte: IBGC (2015, p. 19)

Para Tirole (2006) uma disfunção reforça ou dá margem para a existência de outra. Por exemplo, sistemas de remuneração desestruturados podem oferecer recompensas aos executivos desproporcionais ao desempenho da empresa, e em geral desconsideram resultados não-financeiros, por isso, na tentativa de alinhar os interesses de curto prazo dos executivos aos objetivos de longo prazo das organizações, passa-se a conceder incentivos em formas de ações. Com isso, busca-se colocar o executivo na mesma posição de um acionista, reduzindo, assim, a margem para comportamentos oportunistas. Entretanto, tal iniciativa apresenta desafios a medida que o controle e monitoramento não são facilmente aplicáveis.

Ainda de acordo com Tirole (2006), as fraudes contábeis, por outro lado, ocorrem principalmente quando o executivo pretende manter sua posição, não mostrando falhas na gestão que possam ter causado um baixo resultado financeiro. De um lado, o executivo pode estar buscando superestimar os resultados para que tenha direito a remuneração por desempenho, ou então, por outro, pode estar manipulando os resultados para manter contratos com os credores da empresa. Essa disfunção ocorre em função da ausência de um órgão ou uma comissão reguladora independente, auditando e monitorando os processos de apuração dos relatórios contábeis e é corroborada pela falta de transparência da organização perante seus *stakeholders*.

Em decorrência dos diversos fenômenos envolvendo falhas na administração das organizações, na década de 90, começam a surgir as primeiras iniciativas de códigos de boas práticas de governança corporativa. O Quadro 2 apresenta os princípios básicos de

governança corporativa de acordo com a OECD - *Organization for Economic Cooperation and Development* (1999).

Princípios OECD	Descrição
Proteção aos direitos dos <i>shareholders</i>	Implica a proteção dos acionistas e manutenção da confiança dos investidores de forma a assegurar a entrada contínua de capital necessário.
Tratamento equitativo dos <i>shareholders</i>	Implica em tratamento equitativo para todos os investidores, incluindo os acionistas minoritários.
Proteção aos direitos dos <i>stakeholders</i>	Implica a habilidade de consideração e ponderação dos interesses de todos os <i>stakeholders</i> , incluindo colaboradores, clientes, parceiros e comunidade local.
Divulgação Precisa das Informações (<i>Disclosure</i>)	Implica a divulgação precisa e oportuna de informações claras, consistentes e comparáveis, em bons e maus momentos.
Exercício diligente das responsabilidades do Conselho de Administração	As decisões do Conselho de Administração devem ser livres de interferências políticas e os seus membros devem exercer suas responsabilidades de forma diligente e independente.

Quadro 2 – Princípios Básicos de Governança Corporativa

Fonte: OECD (1999).

A governança corporativa passa então a assumir papel importante na busca contínua de regras, códigos e contratos que norteiem as operações das empresas, assegurando que os direitos dos acionistas e demais *stakeholders* serão protegidos, e será mantido um ambiente transparente no qual cada uma das partes deverá cumprir as suas responsabilidades e contribuir para o crescimento e criação de valor da organização. Adicionalmente, o IBGC (2015) recomenda que a governança corporativa deva visar à Responsabilidade Corporativa, isto é, os agentes de Governança devem zelar pela sustentabilidade das organizações, visando à sua longevidade, incorporando considerações de ordem social e ambiental na definição dos negócios e operações.

De modo geral, o sistema compreende uma combinação entre mecanismos internos e externos para o alcance da eficácia. Como mecanismos internos têm-se: o conselho de administração, sistema de incentivos, práticas de *disclosure*, concentração acionária e a atuação de investidores institucionais. E como mecanismos externos entendem-se: a proteção aos investidores institucionais, possibilidade de aquisição hostil, fiscalização dos agentes de mercado e estrutura de capital (TIROLE, 2006).

2.3.2 Mecanismos de Governança Corporativa

Conforme apresentado anteriormente, o sistema de governança corporativa compreende uma combinação entre mecanismos internos e externos para o alcance da eficácia. Nesse sistema,

consideram-se o Conselho de Administração, sistema de incentivos, práticas de *disclosure*, concentração acionária e a atuação de investidores institucionais como mecanismos internos. E os mecanismos externos compreenderiam a proteção aos investidores institucionais, possibilidade de aquisição hostil, fiscalização dos agentes de mercado e estrutura de capital (TIROLE, 2006).

Entretanto, quando associados ao engajamento da organização em práticas de Sustentabilidade, os mecanismos mais associados e, por isso, contemplados por esta pesquisa são Conselho de Administração, Política de Incentivos e práticas de *Disclosure*. A seguir são apresentados conceitos e aplicações desses mecanismos às práticas de sustentabilidade.

2.3.2.1 Conselho de Administração

O Conselho de Administração, ou simplesmente Conselho, é órgão máximo do sistema de governança corporativa. É o órgão que monitora as ações dos executivos em nome dos interesses dos acionistas e onde ocorre o processo decisório da Alta Gestão de uma organização. Tem como papéis: definir e aprovar decisões gerenciais do negócio, bem como a estratégia corporativa, elaborar diretrizes e políticas de remuneração dos executivos, realizar a gestão de riscos e atividades de auditoria (TIROLE, 2006). Diante de suas diversas atribuições, o Conselho nomeia Comitês para tratarem de assuntos específicos (OECD, 2004; IOSCO, 2007; ADAMNS; HERMALIN; WEISBACH, 2008), bem como o Diretor que assumirá a gestão da companhia, o qual, por sua vez, deve prestar contas ao Conselho (BRANDÃO, 2009).

Embora haja um consenso em relação aos papéis dos Conselhos em empresas de todo o mundo, os países apresentam peculiaridades quanto às características de seus Conselhos. A seguir, a Tabela 1 apresenta diversas características dos Conselhos em alguns países selecionados:

Tabela 1 – Características do Conselho em Países de Referência Selecionados

Estrutura e Composição dos Conselhos de Administração	Brasil	Estados Unidos	Reino Unido	França	Alemanha	União Europeia (EU)
Tamanho do conselho (número médio de conselheiros)	6,9	10,7	11,0	14,2	17,0	12,1
Separação de cargos entre diretor-presidente e presidente do conselho	87%	45%	97%	35%	100%	80%

Conselheiros independentes (proporção média)	31%	85%	68%	62%	38%	60%
Conselheiros independentes como presidente do conselho	5%	25%	73%	15%	17%	33%
Idade dos conselheiros (média)	56,2	63,0	58,9	59,7	57,0	58,2
Idade do presidente do conselho (média)	60,2	59,5	63,0	60,2	60,0	63,5
Idade do diretor-presidente (média)	52,2	56,7	52,0	56,5	56,0	54,2
Companhias com comitê de auditoria	26%	100%	100%	95%	97%	100%
Companhias com comitê de remuneração	32%	100%	100%	95%	90%	97%
Companhias com comitê de nomeação	14%	100%	100%	95%	97%	51%
Companhias com mais de três comitês do conselho	7,3%	72%	78%	NA	NA	NA
Número de comitês do conselho (média)	1,1	4,3	4,4	3,5	4,6	3,4
Mulheres no conselho	7,5%	18%	18%	22,5%	16%	17%

CONTINUA.

CONCLUSÃO.

Mulheres como presidentes da diretoria – CEOs	3,7%	4,5%	4,9%	1,8%	2,1%	3,0%
Mulheres como presidentes do conselho	4,1%	5,0%	1,0%	2,0%	2,6%	4,0%
Conselhos com ao menos uma mulher no órgão	33,5%	93%	94%	97%	93%	88%
Estrangeiros no conselho	11,7%	8,6%	40%	27%	11%	30%
Número médio de conselhos ocupados pelos conselheiros	1,7%	1,8%	NA	NA	NA	NA
Tempo médio no cargo dos conselheiros (anos)	NA	8,6	5,5	6,6	6,4	6,0

Fonte: SILVEIRA (2015, p. 194).

Uma questão amplamente discutida na literatura de governança corporativa diz respeito à efetividade dos Conselhos, tendo comportamento muitas vezes reativo/passivo e pouco proativo diante das manifestações dos executivos. Por isso, diversos estudos investigam características específicas do Conselho para entender o que influenciaria a tomada de decisão ótima. Uma corrente teórica estuda a questão da dualidade de Presidência entre Conselho e

Diretoria, quando o presidente do Conselho não assume simultaneamente cargo de presidente executivo (CEO) (CADBURY, 1992; ADAMS et al., 2008), sugerindo que a separação leva a melhores níveis de desempenho. Uma segunda corrente estuda a influência do tamanho do Conselho, sugerindo que há um tamanho ótimo a partir do qual o processo decisório torna-se menos eficiente (IOSCO, 2007). O número de conselheiros não executivos também ganha relevância, sugerindo que a maior proporção *outsiders* no Conselho (membros externos à organização) é mais benéfica que a maior presença de *insiders* (membros que possuem cargos executivos na organização), pois desta forma aumentaria o controle de *stakeholders* externos sobre as decisões que estão sendo tomadas pelas empresas (OECD, 2004; IOSCO, 2007; BECH; BOLTON; RÖEL, 2005). Entre outras características do Conselho.

Em estudos que investigam os resultados da organização em termos de Sustentabilidade, o Conselho é o mecanismo mais observado, especialmente, em função de sua importância para a inclusão de critérios de sustentabilidade no processo decisório (ECCLES et al., 2014). As principais características investigadas dizem respeito à presença de *insiders* e *outsiders* no Conselho (IBRAHIM, ANGELIDIS, 1995; COFFEY, WANG, 2009), liderança e independência do Conselho (HAJOTO, JO, 2011; JO, HAJOTO, 2011), diversidade de gênero no Conselho (WILLIAMS, 2003; KONRAD et al., 2008; TARJESSEN, SIGH, 2008; BEAR et al., 2010), havendo estudos também sobre a presença de órgão específico de sustentabilidade e de especialistas em sustentabilidade dentro do Conselho (PETERS, ROMI, 2014), bem como a eficácia do Conselho na gestão dos riscos corporativos (HUSTED, 2005).

Quando analisada a influência de *insiders* em relação a *outsiders*, os resultados são complementares quando combinados com outros mecanismos de governança corporativa. Ibrahim e Angelidis (1995) investigaram as diferenças e similaridades entre a presença de *insiders* e *outsiders* no Conselho sobre a orientação de responsividade social corporativa, encontrando relação negativa entre *insiders* e filantropia corporativa. Coffey e Wang (2009) argumentam que essa relação decorre do fato de filantropia estar associada a resultados econômicos no longo prazo enquanto os *insiders* estão mais preocupados com o resultado econômico de curto prazo. Por isso, investiga essa mesma relação sob os efeitos do controle gerencial dos *insiders*, encontrando resultado contrário e positivo entre a presença de *insiders* e investimento filantrópico, sugerindo que, na presença de controle gerencial, os *insiders* optam por investimentos de longo prazo em detrimento de opções de curto prazo.

Liderança e Independência do Conselho também foram estudadas para explicar o engajamento da empresa em atividades de RSC, com o objetivo de verificar se líderes engajados ou externos à organização promovem maior engajamento e adoção de tais práticas.

Jo e Hajoto (2011) encontraram relação positiva entre as duas dimensões e engajamento em atividades de RSC, reforçando inclusive a hipótese de redução de conflitos quanto maior o grau de engajamento. Segundo Hajoto e Jo (2011), atividades de RSC promovem maior alinhamento dos interesses da organização com os dos demais *stakeholders*, contribuindo para criação de valor de longo prazo. Após controlar os efeitos da endogeneidade, ambos os estudos encontraram relação positiva com o desempenho financeiro corporativo, sugerindo que o engajamento em atividades de RSC leva ao atendimento dos interesses dos acionistas, reduzindo o conflito preconizado pela Teoria da Agência (FRIEDMAN, 1970).

Quando analisada a diversidade de gênero no Conselho, a relação positiva com o investimento em atividades de RSC se mantém, dado o aumento da força institucional da RSC dentro da organização (BEAR et al., 2010). Esse comportamento é explicado por Williams (2003) que argumenta sobre o aumento da sensibilidade à RSC quando da presença de mulheres no Conselho, tornando a tomada de decisão mais participativa (KONRAD et al., 2008) e contribuindo para a institucionalização de tais práticas, sugerindo que decorre do senso de representação das minorias. De acordo com Tarjesen e Singh (2008), a presença de mulheres causa efeitos também sobre a diversidade em cargos gerenciais e políticas salariais, apresentando relação positiva com a presença de mulheres na Alta Gestão e a melhores níveis de igualdade salarial entre homens e mulheres.

Motivados por uma corrente teórica que postula os benefícios da qualificação dos conselheiros para o desempenho geral do Conselho (BOYD, 1990; VERA-MUNOZ, 2005; CARCELLO, 2009), Peters e Romi (2014) investigaram a associação entre mecanismos de governança corporativa e *disclosure* ambiental. Ao analisar as empresas americanas participantes do Carbon Disclosure Program – CDP entre 2002 e 2006, encontraram como resultado associação positiva entre a divulgação de informações sobre emissões de GEE e a transparência da divulgação e a presença de comitês de sustentabilidade no Conselho. A mesma associação foi encontrada quanto à presença de especialistas sobre o tema no Conselho, por meio de seus comitês, corroborando a proposição de influência de mecanismos de governança sobre o desempenho ambiental da empresa (BRANCO, RODRIGUE, 2008; RODRIGUE et al, 2013).

Por fim, a gestão de riscos corporativos também marcou os estudos sobre RSC. Além do papel do Conselho como promotor do engajamento e alinhamento dos interesses diante de práticas de RSC, o papel do executivo e da gestão estratégica da RSC também foi discutido. De acordo com Husted (2005), o ceticismo generalizado dos investidores e executivos sobre os benefícios do investimento em atividades de RSC baseia-se na dificuldade de tornar

tangível o ganho potencial, já que os investimentos em RSC bem como seus retornos não permitem serem mensurados a partir do valor presente líquido do projeto, como comumente ocorre com os demais tipos de investimentos (HOLDER-WEBB et al., 2009). Por isso, propõe a abordagem de RSC como opção real para a realização de análises desse tipo de investimento, principalmente, porque implica em mitigação do risco não-sistemático (do negócio) *ex-ante* a realização do investimento (HUSTED, 2005). Desta forma, envolveriam decisões operacionais ou estratégicas que podem ter impacto sobre o negócio, sendo uma maneira de a empresa gerenciar os riscos do negócio ao reduzir os riscos de investimentos futuros (BOWMAN, 1980; BOWMAN; HURRY, 1993; MILLER; REUER, 1996).

2.3.2.2 Disclosure

Uma das práticas de governança recomendadas pela OECD (1999) é a divulgação precisa de informações sobre a atuação da empresa (*disclosure*). Diante das diversas pressões dos *stakeholders* para a atuação transparente das organizações, o corpo empresarial é chamado para prestar contas de suas ações, impactos e riscos à sociedade.

Um dos primeiros estudos sobre o tema foi realizado por Ullman (1985), ao investigar a relação entre *disclosure* social e posição estratégica de corporações americanas. Como resultados principais, o autor encontrou que o *disclosure* social voluntário está associado com uma postura estratégica proativa e maior poder de influência dos *stakeholders* (ULLMAN, 1985). Entretanto, na perspectiva do relacionamento com as práticas de RSC, os estudos passaram a ser mais frequentes após 2001.

Estes estudos analisam o constructo *disclosure* a partir de quatro perspectivas: características das empresas que relatam informações de RSC e os benefícios proporcionados por esse tipo de divulgação (JAMALI; SAFIEDDINE; RABBATH, 2008; ECCLES et al., 2014); o conteúdo divulgado nos Relatórios de RSC (GUTHRIE, PARKER, 1990; REVERTE, 2009); como realizar o relato de práticas desta natureza (JONES et al, 1998); avaliação do desempenho baseado em classificações diversas, como índices de sustentabilidade (MORHARDT ET AL., 2002), desempenho ambiental (CORMIER et al, 2004; GIBSON; DONAVAN, 2006; JOSE; LEE, 2007; PETERS, ROMI, 2014), e desempenho social (HOLDER-WEBB; COHEN; NATH; WOOD, 2009).

De acordo com Cormier et al. (2004), o relacionamento entre a percepção de valor de vários *stakeholders* e a forma como os gestores atendem a esses *stakeholders* manifesta-se através do *disclosure* de RSC. Por isso, em geral, o maior nível e qualidade do *disclosure* estão

associados ao maior atendimento às preocupações dos *stakeholders* (CORMIER et al., 2004; JOSE; LEE, 2007). Para Mackenzie (2007), o *disclosure* é resultado do processo decisório do Conselho como gestor da RSC. E a qualidade do *disclosure*, por sua vez, demonstra o quanto a empresa está disposta a ser transparente quanto ao seu impacto socioambiental (ECCLES et al., 2014; ECCLES, KRZUS, 2010).

É difundida a ideia de que o padrão de *disclosure* adotado sofre influência de características específicas da organização. Estudos indicam forte relação positiva entre *disclosure* e tamanho e idade da firma, em que grandes empresas são propensas a divulgarem mais informações ambientais e a quantidade de informações divulgadas aumenta na medida em que a idade do negócio aumenta (CORMIER et al., 2004; HOLDER-WEBB et al., 2009). Essa relação sugere que empresas com plantas mais antigas seriam as mais poluentes, por isso precisariam divulgar mais informações para transmitir clareza quanto a real qualidade da operação e dos produtos produzidos (CORMIER et al., 2004), sugerindo que os gastos com mídia também estariam positivamente associados ao nível de *disclosure* (REVERTE, 2009).

A qualidade do *disclosure* de RSC também sofre influência de características da indústria. Empresas de setores ambientalmente sensíveis, tais como Químico, Petróleo, Mineração, Farmacêutico, Extração de Óleo e Gás, Papel e Celulose, investem mais recursos e divulgam mais informações que empresas dos demais setores (CORMIER et al., 2004; CHO et al. 2006; REVERTE, 2009; KOCK et al., 2012). Entretanto, Holder-Webb et al. (2009), ao encontrarem como resultado o baixo número de informações sobre doações políticas nos relatórios de RSC das 50 maiores empresas americanas em 2004 quando este é um assunto que interessa aos *stakeholders*, reforçam que o conteúdo divulgado pelas empresas pode não necessariamente condizer com o que os *stakeholders* desejam saber, tornando, portanto, questionável a eficácia da divulgação.

2.3.2.3 Política de Incentivos

Desde Jensen e Meckling (1976), é amplamente discutida a proposição de que são necessários mecanismos de incentivos financeiros para alinhar os interesses dos agentes aos dos principais. Em resposta a essa concepção, as práticas de governança incluíram entre suas políticas um diversificado pacote de compensação monetária, envolvendo remuneração fixa (salário) e variável por desempenho (bônus e ações), com o objetivo de que os executivos internalizem os interesses dos proprietários (TIROLE, 2006). Porém, o que se tem notado principalmente após a década de 80 é que tais compensações geravam incentivos perversos

para que os executivos buscassem maximizar seus ganhos de curto prazo em detrimento do interesse dos acionistas de maximização da riqueza no longo prazo (CLARKE, 2004), resultando em colapsos no sistema financeiro.

Do outro lado da moeda, tais incentivos, associados com a lógica econômica do capitalismo e a globalização, contribuíram para a atuação irresponsável das organizações, causando desastres ambientais e negligência dos interesses da sociedade. Emerge, nesse contexto, a discussão sobre o atendimento às demandas dos *stakeholders* (FREEMAN, 1984) e a necessidade sobre a atuação responsável diante da escassez dos recursos ambientais (WECD, 1987).

Para Mackenzie (2007), esse paradoxo decorre da existência de falhas de mercado, levando os agentes a violarem os padrões aceitáveis de RSC. É o que Hunt e D'arge (1973) chamam de “pé invisível” que acompanha a “mão invisível” do mercado, criando condições para que os agentes hajam de maneiras contrárias aos interesses públicos. Na concepção dos autores, esse “pé invisível” existirá na ausência de concorrência (AKERLOF, 1970, 2002), quando houver problemas no fluxo de informações (ARROW, 1971) e na ausência de custos internos (CORNES; MASON; SANDLER, 1986). Entre os artigos analisados nesta pesquisa, 3 (12%) investigaram os efeitos de incentivos financeiros sobre o engajamento em ações de RSC. De acordo com Deckop et al. (2006), políticas de remuneração de longo prazo bem estruturadas podem levar a um melhor desempenho em RSC, bem como valor ao acionista.

Para testar essa evidência, ao identificar o movimento crescente de criações de comitês específicos em empresas do Reino Unido, Mackenzie (2007) investigou o Conselho de 20 empresas inglesas que criaram esses comitês para entender se o Conselho é necessário para assegurar que as companhias cumpram padrões aceitáveis de RSC e se comitês específicos de Sistemas de Remuneração são mais efetivos para alcançar o *compliance*. Como resultado, Mackenzie (2007) que o Conselho é eficaz para evitar a violação dos padrões aceitáveis de RSC, diante de seu papel de controle e supervisão, entretanto, reforça que sua atuação é limitada para combater os problemas de falhas de mercado e, por isso, propõe a criação de instrumentos que motivem a conformidade por parte dos executivos e hajam ativamente com vistas a mitigar os desvios de conduta. Recomenda ainda a estruturação adequada do sistema de incentivos de forma a incluir os riscos criados por falhas de mercado, procurando desenvolver objetivos e metas de desempenho para mitigar esses riscos, atribuições estas cabíveis aos comitês específicos (MACKENZIE, 2007).

Em resposta a tais recomendações, estudos buscaram testar os efeitos das opções de ações em posse de executivos sobre o investimento em diferentes atividades de RSC, apresentando

associação positiva com investimentos em atividades de filantropia (COFFEY; WANG, 2009), levando a maior desempenho ambiental (KOCK et al., 2012) e maiores níveis de sustentabilidade empresarial (JAMALI et al., 2008). Como as opções de ações estão relacionadas ao desempenho futuro da ação da empresa em posse do executivo, seu desempenho gerencial estaria vinculado à maximização do desempenho financeiro ou mitigação dos riscos futuros, por isso, seria uma estratégia para alinhar os interesses dos executivos aos dos acionistas (TIROLE, 2006).

De acordo com Tirole (2006), outros incentivos também poderiam influenciar as ações dos executivos: os incentivos implícitos; o que, segundo ele, decorreriam do desejo do CEO em promover a manutenção em seu cargo (entrincheiramento gerencial), reduzindo a probabilidade de *turnover* e as possibilidades de aquisição da empresa pelo mercado (*takeover* hostil). Na perspectiva da RSC, essas estratégias vêm sendo analisadas na expectativa de causarem efeitos significantes sobre as práticas de RSC. Como Hunt e D'arge (1973) propuseram, na ausência de concorrência e de custos internos os executivos agiriam contra os interesses dos *stakeholders*, nessa linha, os incentivos implícitos funcionariam como mecanismos para aumentar a concorrência por meio do *takeover* hostil e aumentar os custos internos para os executivos por meio do risco de não se manterem em suas posições, levando ao entrincheiramento gerencial.

O que se pode observar é que o entrincheiramento gerencial é positivamente relacionado com o engajamento e sub-investimento em atividades de RSC, levando à compreensão de que executivos se engajam nessas atividades e realizam investimentos para manterem-se em suas posições (HAJOTO; JO, 2011). Tal efeito também foi verificado sobre o desempenho ambiental da empresa, sugerindo que os executivos procuram atender às demandas dos *stakeholders* por maior desempenho ambiental como forma de reduzir o *turnover* gerencial (KOCK et al., 2012).

2.3.3 Boas Práticas de Governança Corporativa no Brasil

No Brasil, a discussão sobre o tema teve início, principalmente, diante das preocupações inerentes à estagnação do mercado de capitais brasileiro. Silveira (2005) argumenta que o mercado de capitais operava em um ciclo vicioso motivado pela fraca proteção dos investidores, práticas de governança corporativa insatisfatórias e instabilidade macroeconômica.

Os marcos da governança corporativa no Brasil iniciaram com a criação do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC, em 1995, sob a denominação de Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração – IBCA. O contexto brasileiro à época era fortemente marcado por conflitos entre acionistas, envolvendo operações de fechamento de capital e decisões prejudiciais aos acionistas minoritários. Com estrutura acionária marcadamente concentrada, ou seja, com acionista majoritário detentor de mais de 50% das ações, com forte representação de famílias ou do Estado, o mercado demandava aprimoramento das práticas adotadas pelas companhias.

De acordo com estudo realizado por La Porta et al. (1998), que investigou a abrangência das regras jurídicas e a qualidade de aplicação dessas regras à proteção de acionistas e credores de 49 países, o Brasil apresentou fraca proteção tanto ao acionista minoritário, alcançando índice 3 (de zero a 5), quanto aos credores, no qual obteve pontuação 1 (de 4 pontos possíveis). Além disso, ainda nesse estudo, o país obteve nota 54 (de 90 possíveis) quanto à qualidade dos padrões contábeis, e notas 5,75 (em uma escala de zero a 10) e 6,35 (contra uma mediana de 7,27) quanto à avaliação e eficiência do sistema judiciário e avaliação de corrupção no governo, respectivamente. Tais evidências indicaram que o Brasil estava entre os que oferecem pior proteção aos investidores (CARVALHO, 2002), e que uma melhor proteção “encorajaria o desenvolvimento dos mercados de capitais, fazendo com que os investidores pagassem mais pelos títulos corporativos”. (SILVEIRA, 2010, p. 91).

Diante de tais constatações e em resposta à necessidade de adoção de melhores práticas de governança, foi publicado o primeiro código sobre GC, em 1999, o qual teve a última versão lançada em 2009, seguida pela reforma na Lei das S.A., em 2001, e pela cartilha sobre o tema elaborada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), em 2002 (IBGC, 2015). Tais iniciativas abordam a conduta esperada pelos agentes de governança (conselheiros, administradores, auditores independentes e acionistas), questões relacionadas à concentração acionária e sistema de remuneração, bem como itens sobre sustentabilidade e *poison pills* (IBGC, 2015).

Os princípios que norteiam as práticas de governança corporativa no Brasil são, segundo o IBGC (2015, p. 20):

i. Transparência – É o desejo de disponibilizar para as partes interessadas as informações que sejam de seu interesse e não apenas aquelas impostas por disposições de leis ou regulamentos. Não deve restringir-se ao desempenho econômico-financeiro, contemplando também os demais fatores (inclusive intangíveis) que norteiam a ação gerencial e que conduzem à preservação e à otimização do valor da organização.

- ii. Equidade – É o tratamento justo e isonômico de todos os sócios e demais *stakeholders*, levando em consideração seus direitos, deveres, necessidades, interesses e expectativas.
- iii. Prestação de Contas (*accountability*) - Os agentes de governança devem prestar contas de sua atuação de modo claro, conciso, compreensível e tempestivo, assumindo integralmente as consequências de seus atos e omissões e atuando com diligência e responsabilidade no âmbito dos seus papéis.
- iv. Responsabilidade Corporativa - Os agentes de governança devem zelar pela viabilidade econômico-financeira das organizações, reduzir as externalidades negativas de seus negócios e suas operações e aumentar as positivas, levando em consideração, no seu modelo de negócios, os diversos capitais (financeiro, manufaturado, intelectual, humano, social, ambiental, reputacional etc.) no curto, médio e longo prazos.

Com a ampliação da relevância do tema no Brasil, a Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (BM&F Bovespa) criou, em 2000, os segmentos especiais de listagem, com o objetivo de estimular o interesse dos investidores e contribuir para a valorização das empresas (IBGC, 2011). Tanto o Novo Mercado, como o Nível 1 e Nível 2 tratam-se de contratos assinados pela empresa, de forma voluntária, a fim de cumprir com obrigações adicionais às existentes na legislação atual (segmento Tradicional).

O Nível 1 contempla compromissos de transparência, visando prestar informações que facilitem o monitoramento dos atos da administração e dos controladores da empresa, adicionalmente às obrigações existentes na legislação. O Nível 2, além de contemplar as regras do Nível 1, prevê compromissos adicionais referentes a regras societárias, visando alcançar a equidade dos direitos para todos os acionistas, sejam eles controladores ou minoritários. Adotam esse nível empresas que possuem ações preferenciais em negociação e que não tenham condições de convertê-las em ordinárias. Por fim, o Novo Mercado é um segmento direcionado principalmente às empresas que vão abrir capital ou àquelas listadas na Bolsa que possuam apenas ações ordinárias em negociação ou, quando da existência de ações preferenciais, que tenham condições de convertê-las em ações ordinárias.

E o mais recente avanço foi a criação da Lei Anticorrupção, em 2013, a qual prevê “a responsabilização objetiva, no âmbito civil e administrativo, de empresas que praticam atos lesivos contra a administração pública nacional ou estrangeira” (BRASIL, 2013). É uma iniciativa que trata diretamente a conduta dos corruptores, exigindo que as empresas implementem um programa de *compliance*, com a existência de uma auditoria interna, de um canal de denúncias, confiável, efetivo e aplicável a todos os funcionários. Um avanço que a lei propõe é o Acordo de Leniência cujo objetivo é fazer com que as empresas colaborem com

as investigações, denunciando os envolvidos nas infrações e disponibilizando informações e documentos comprobatórios dos atos apurados. Em troca, as empresas poderiam beneficiar-se com redução da penalidade ou até mesmo sua isenção.

2.4 Estudos Anteriores sobre Governança Corporativa e Sustentabilidade

Como apresentado ao longo deste trabalho, o relacionamento entre governança corporativa e sustentabilidade em contextos internacionais vem sendo amplamente discutidos desde 1985 (ULMANN, 1985), iniciando com as contribuições das práticas de *disclosure* e evoluindo para a análise das características do Conselho e políticas de remuneração. No Brasil, entretanto, as pesquisas são recentes, datando de 2008 o primeiro estudo envolvendo esse relacionamento (PIRES, 2008).

O constructo de governança no qual se insere o estudo de Pires (2008) é o *compliance*. Objetivamente, o autor buscou investigar se o direito e proteção sociais poderiam ser conciliados com a busca por desempenho econômico, por meio da imposição de leis e fiscalização da conformidade das empresas. Como resultado, o autor encontrou que as empresas estavam conseguindo atender a seus objetivos sociais em função do cumprimento da lei, e as entidades de fiscalização por sua vez estavam conseguindo contribuir efetivamente com seu papel.

Considerando o sistema de governança como um todo, Villela e Pinto (2009) investigaram agentes de governança buscando saber as dificuldades encontradas para conduzir uma governança sustentável em arranjos produtivos locais do setor de confecções do Rio de Janeiro no tratamento de diferentes *stakeholders*. As principais dificuldades encontradas pelos agentes de governança foram relacionadas ao tratamento dos diferentes interesses na tomada de decisão, com sobreposição dos interesses dos majoritários (aqueles que formataram o sistema de governança) sobre os minoritários (os *stakeholders* envolvidos), ausência de equidade no tratamento das diferentes questões, e participação passiva dos envolvidos no processo. Como resultado sugere que tais dificuldades foram decorrentes da fraca confiança no relacionamento entre os arranjos e seus *stakeholders*.

Similarmente, Naime et al. (2015) avaliou o nível de aplicabilidade das práticas de governança corporativa e sua contribuição para transformar a gestão ambiental de burocrática para sistêmica e proativa, por meio da análise dos dados disponibilizados por uma auditoria ambiental de certificação ambiental voluntária de Nova Hamburgo. A partir da análise dos dados referentes à distribuição de poder e transversalidade das decisões, os resultados não

mostraram contribuição da governança das empresas analisadas para a gestão ambiental sistêmica.

Iniciando os estudos sobre *disclosure*, Oliveira et al (2009) investigaram a aplicação da gestão social à luz das práticas de *disclosure* de governança corporativa, analisando informações sociais publicadas nos relatórios anuais de 39 empresas brasileiras, comparando ao final com pesquisa realizada pela ONU em mercados emergentes. Como resultados os autores constataram que as empresas brasileiras divulgam suas informações de acordo com padrões internacionais, com menor ênfase para os indicadores não financeiros. Por fim, sugerem que o *disclosure* social é uma prática comum às empresas brasileiras de grande porte.

Na mesma linha, Gonçalves et al. (2013) analisou a relação entre o nível de *disclosure* social e custo de capital próprio em 83 empresas, durante 2005 a 2009, por meio da análise de painel. A governança corporativa neste estudo foi tratada como sua influência para a qualidade do *disclosure*; e o *disclosure*, por sua vez, foi categorizado em restrito, baixo, médio ou alto. Como resultado principal, obteve-se que o custo de capital próprio é negativamente relacionado ao nível de *disclosure* social, além de ter observado a eficiência do mercado na forma semiforte, ou seja, que as informações divulgadas pela empresa são capturadas pelo mercado influenciando a precificação das ações. Diante disso, identificaram que o mercado considera o *disclosure* social em suas decisões de investimento, sugerindo a relevância da informação social e a necessidade de criação de instrumentos para prestação de contas dessa natureza.

Na dimensão ambiental da sustentabilidade, Rover et al. (2012) buscou identificar os fatores determinantes da *disclosure* ambiental em 57 empresas brasileiras de alto impacto ambiental, entre 2005 e 2007. Os autores utilizaram como base para definição dos setores a lei n.10.165/2000 que trata sobre política nacional do meio ambiente, categorizando os setores em baixo, médio e alto impacto ambiental. Uma das hipóteses testadas era em relação ao desempenho ambiental, operacionalizada a partir da presença da empresa no ISE (Índice de Sustentabilidade Empresarial); outra hipótese dizia respeito à divulgação de relatórios de sustentabilidade. Obtiveram como principais resultados que o tamanho, empresas de auditoria, desempenho ambiental e relatório de sustentabilidade são relevantes para explicar o *disclosure* ambiental.

Analisando igualmente empresas de alto impacto ambiental, Voss et al. (2013) investigaram o nível de evidenciação ambiental de resíduos sólidos de 86 empresas brasileiras listadas em bolsa, em 2010. Observaram que do total de empresas brasileiras, apenas 39% divulgavam informações sobre resíduos sólidos em seus *websites*, e da amostra estudada apenas 46%

apresentavam relatórios de sustentabilidade. Como resultados foram identificados que a evidenciação é predominantemente voluntária, considerando o baixo poder de *enforcement* do Governo, que, apesar de impor a lei, não previa punições, uma vez que grande parte das empresas não evidenciaram tais informações e não foram punidas. De modo geral, a evidenciação de resíduos sólidos foi baixa (12,44 de 100 pontos possíveis), mas o setor de energia destacou-se com o mais alto grau de evidenciação observado.

Por fim, analisando a inserção da sustentabilidade no Conselho de Administração, IBGC (2013) entrevistou conselheiros de sete empresas brasileiras pertencentes ao ISE buscando saber sobre o impacto da sustentabilidade na estrutura, composição e processos do Conselho. Em relação à estrutura, observaram que seis Conselhos delegam o tratamento do tema a um comitê ou órgão específico, demonstrando, segundo o autor, maior preocupação do Conselho no tratamento dos desafios sociais, ambientais e regulatórios e garantindo que questões socioambientais estejam na pauta estratégica. Relativamente à composição, a presença de membros oriundos de empresas experientes no tema apresentou-se como suficiente para assegurar sua competência para tratar de temas ligados à sustentabilidade. Em relação aos processos, observou-se que o tema ainda não faz parte da estratégia de muitas das empresas entrevistadas, uma vez que critérios de sustentabilidade não fazem parte da avaliação e desempenho dos Conselheiros ou da gestão.

Comparativamente à literatura internacional, pode-se notar que, no Brasil, as pesquisas ainda se concentram em práticas de *disclosure*, com alguma ênfase sobre a eficácia do sistema de governança como um todo e um único estudo publicado sobre o tratamento do tema nos Conselhos. Independentemente dos mecanismos de governança investigados, o relacionamento desses temas mostra-se incipiente, demandando avanços da academia para entender de que forma esse fenômeno vem ocorrendo no Brasil.

3 METODOLOGIA

Neste capítulo, são apresentados os procedimentos metodológicos utilizados para se alcançar os objetivos propostos neste estudo, considerando que é por meio de um conjunto de procedimentos e técnicas que se atinge o conhecimento (GIL, 1999).

Para tanto, o capítulo foi dividido em quatro partes, quais sejam: 1) classificação da pesquisa; 2) delimitação da população e da amostra; 3) procedimentos e técnicas de análise dos dados; e 4) limitações do método.

3.1 Classificação da Pesquisa

Na busca por responder o problema proposto e em função da natureza desta pesquisa, faz-se necessário a utilização do método descritivo, uma vez que este método é recomendado para descrever “características de determinada população ou fenômeno, ou estabelecer relações entre variáveis” (GIL, 2002, p. 28). Além disso, pesquisas descritivas podem ter como objetivo descobrir a existência de associações entre variáveis, como é o caso deste estudo que busca conhecer as associações existentes entre impactos ambientais, sociais e práticas de GC adotadas por empresas brasileiras de capital aberto (GIL, 2002).

Quanto à natureza das variáveis utilizadas, este estudo analisa variáveis tanto quantitativas como qualitativas. Como variáveis quantitativas entendem-se dados, informações ou evidências que podem ser mensurados, além de poderem receber tratamento estatístico ou inferencial (MARTINS, THEÓPHILO, 2009). Enquanto variáveis qualitativas, por representarem escalas ordinal ou nominal, não permitem a mensuração em termos de medidas de posição e dispersão, apenas em termos de frequência (FAVERO et al., 2013).

Quanto ao tipo de fonte utilizada, serão utilizados dados secundários, pois são dados coletados e disponibilizados por terceira parte. Os dados são provenientes da base ®ASSET4, da Thompson ReutersTM, a qual é comumente utilizada como fonte de dados relativos aos fatores ESG (Ambiental, Social e de Governança, em inglês) (CHENG, IANNOU, SERAFEIM, 2012; IANNOU, SERAFEIM, 2012, ECCLES, IANNOU, SERAFEIM, 2014).

3.2 Delimitação da População e Amostra

Dentre as empresas de capital aberto no mercado de capitais brasileiro, esta pesquisa objetiva conhecer a associação entre práticas de governança corporativa e impactos socioambientais,

especificamente, em empresas com informações disponíveis na base de dados ®ASSET4, da Thompson ReutersTM.

Do total de 500 empresas listadas na bolsa de valores brasileira (BM&FBOVESPA, 2015), apenas 169 tinham informações disponíveis na base ®ASSET4. Das 169 empresas, optou-se por manter na amostra apenas aquelas com dados disponíveis nas três dimensões analisadas (ambiental, GC e social) no nível de 15%, isto é, sendo consideradas empresas com no máximo 15% de dados faltantes, conforme sugere Hair et al. (2007), uma vez que esse patamar não compromete a utilização de análises multivariadas.

Diante desta restrição, foi necessária a exclusão de 108 empresas que não continham dados sociais e ambientais dentro deste limite de 15%. Das 61 empresas restantes, foram excluídas as empresas financeiras (13), e aquelas que fecharam capital durante o período de análise (2). Por fim, restaram 46 empresas, as quais compuseram a amostra desta pesquisa e são apresentadas no Quadro 3.

Empresa	Setor	Empresa	Setor
SABESP	Água	CCR	Exploração de Rodovias
EMBRAER	Aviação	ECORODOVIAS	Exploração de Rodovias
AMBEV	Bebidas	USIMINAS	Ferro e aço
GPA	Comércio Alimentos Varejo, Atacado	WEG	Máquinas e Equipamentos
RENNER	Comércio Roupas e Acessórios	DURATEX	Materiais para Construção Civil
B2W	Comércio Varejistas	VALE	Mineração Geral
LAMERICANAS	Comércio Varejistas	FIBRIA	Papel
HERING	Comércio Varejistas de Vestuário	SUZANO	Papel
GOL	Companhias Aéreas	KLABIN	Papel e Celulose
ULTRAPAR	Distribuição de Gás	PETROBRAS	Petróleo e Gás Integrado
CYRELA	Empreendimento Imobiliário	BRF	Produtos Alimentícios
MRV	Empreendimento Imobiliário	HYPERMARCAS	Produtos Alimentícios
MULTIPLAN	Empreendimento Imobiliário	JBS	Produtos Alimentícios
AES	Energia Elétrica	MARFRIG	Produtos Alimentícios
CEMIG	Energia Elétrica	NATURA	Produtos Pessoais
CESP	Energia Elétrica	BRASKEM	Produtos Químicos
COPEL	Energia Elétrica	LOCALIZA	Serviços Automotivos
CPFL	Energia Elétrica	DASA	Serviços de Saúde
CTEEP	Energia Elétrica	CIELO	Serviços Financeiros
EDP	Energia Elétrica	OI	Telecomunicações
ELETROPAULO	Energia Elétrica	TELEFONICA	Telecomunicações
ENGIE	Energia Elétrica	TIM	Telecomunicações
LIGHT	Energia Elétrica	ARTERIS	Transporte

Quadro 3 – Amostra da Pesquisa

3.3 Etapas da Pesquisa

3.3.1 Recorte Temporal e Coleta de Dados

Primeiramente, delimitou-se o recorte temporal dos dados. Como a disponibilidade dos dados de empresas brasileiras no *®ASSET4* é consistente entre 2010 e 2014, havendo ausência significativa de observações em períodos anteriores e posteriores a este, o recorte temporal desta pesquisa compreendeu os anos de 2010 a 2014.

Em seguida, os dados apresentados foram coletados e tratados de acordo com as recomendações propostas por Favero et al. (2009) e Sweeney, Williams e Anderson (2013). A seguir, delimitam-se as variáveis utilizadas neste estudo, bem como a forma de mensuração e a justificativa para sua inclusão.

3.3.1.1 Governança Corporativa

A dimensão governança corporativa mensura os sistemas e processos da empresa, os quais garantem que seus conselheiros e executivos agirão no melhor interesse de longo-prazo da organização. Reflete a capacidade da empresa para dirigir e controlar os seus direitos e responsabilidades, fazendo uso das melhores práticas de governança na criação de incentivos, restrições e penalidades (THOMPSON REUTERSTM, 2014).

Esta dimensão foi categorizada em função da natureza da prática adotada, ou seja, se a prática diz respeito ao Conselho de Administração, à Política de Compensação ou à Visão e Estratégia.

3.3.1.1.1 Conselho de Administração

Nesta categoria, serão analisadas variáveis que mensuram a presença de *Outsiders* no Conselho, diversidade de gênero, independência, dualidade de presidência, existência de Comitê específico, conforme pode ser visualizado no Quadro 4.

Variável	Métrica	Justificativa	Fonte
<i>Outsiders</i>	Percentual de <i>insiders</i> no Conselho	A presença de <i>insiders</i> no Conselho tende a impactar negativamente à adoção de práticas de RSC, porque buscam resultados de curto prazo, enquanto investimentos em RSC geram retorno no longo prazo.	Ibrahim e Angelidis (1995)
Diversidade	Percentual de mulheres no Conselho	A presença de mulheres no Conselho é positivamente relacionada ao investimento em práticas de RSC, além de estar relacionada também com maior diversidade em cargos gerenciais e políticas salariais.	Bear et al. (2010); Williams (2003); Konrad et al., 2008); Tarjesen e Singh (2008)
Independência	Percentual de membros independentes no Conselho	A independência do Conselho é positivamente relacionada com o engajamento em práticas de RSC e com a redução de conflitos. Como esses membros não têm vínculos com a organização, prezam pela criação de valor a longo prazo.	Jo e Hajoto (2011); Hajoto e Jo (2011)
Dualidade de Presidência	O Presidente do Conselho assume, simultaneamente, o cargo de Presidente da Diretoria (S/N)	Empresas que apresentação de separação de presidência entre Conselho e Diretoria desfrutaria de melhor efetividade no processo de tomada de decisão e monitoramento, levando obtenção de desempenho superior.	Cadbury, (1992); Adams et al. (2008)

Quadro 4 – Seleção de Variáveis por Categoria: Conselho de Administração

Fonte: Elaborado pelo Autor.

No caso da variável Dualidade de Presidência, por ser de natureza categórica, quando for identificada resposta “Sim” atribui-se valor 1, caso contrário, valor 2. Assim, empresas cujos presidentes tanto do Conselho como da Diretoria Executiva são representados pela mesma pessoa são classificadas na categoria 1, enquanto empresas cujos presidentes são representados por pessoas diferentes, ou seja, nas quais há separação de presidência, classificam-se como categoria 2. Cabe destacar que os valores atribuídos são de escala nominal, não havendo, portanto, qualquer relação de gradação entre a adoção ou não adoção dessa prática (FAVERO et al., 2015).

Relativamente às demais variáveis quantitativas (*Outsiders*, Diversidade de Gênero e Independência), adotou-se o procedimento de categorização uma vez que a técnica de análise de dados a ser empregada posteriormente é passível de aplicação somente para variáveis categóricas (FAVERO et al., 2015). Convencionou-se a medida de posição baseada nos quartis para categorizar as empresas em termos de níveis de adoção das práticas de GC. Considerando que quanto maiores os níveis de *Outsiders*, Independência e Diversidade no Conselho, mais elevados tenderiam a ser os padrões de GC, classificam-se como empresas de Alto Nível de adoção aquelas posicionadas acima do quartil 3, enquanto aquelas posicionadas abaixo do quartil 1 enquadram-se no Baixo Nível de adoção, e as demais, posicionadas entre o primeiro e o terceiro quartil, receberam a atribuição de Médio Nível de adoção de práticas de GC. Desta forma, as empresas seriam categorizadas conforme ilustrado no Quadro 5:

Quartil (Nível de Adoção)	<i>Outsiders</i>	Diversidade no Conselho	Independência
Abaixo do Q1 (Baixo)	1	1	1
Entre Q1 e Q3 (Médio)	2	2	2
Acima do Q3 (Alto)	3	3	3

Quadro 5 – Categorias de Adoção de Práticas de GC – Variáveis Quantitativas

3.3.1.1.2 Política de Compensação

Nesta categoria, utiliza-se uma variável que mensura a existência de remuneração vinculada a metas de sustentabilidade, uma vez que este tipo de remuneração levaria a maiores níveis de adoção dessas práticas (COFFEY; WANG, 2009; JO; HAJOTO, 2011). A variável extraída da base de dados ®ASSET4, da Thompson ReutersTM fornece dados qualitativos na forma de “sim”, quando a empresa adota esse tipo de remuneração, e de “não”, quando a empresa não adota.

Como estes dados são categorizados, será atribuído valor 1 caso o dado referente à empresa seja “sim”, e assumirá valor 2, caso contrário. Assim, empresas que adotam a remuneração vinculada a metas de sustentabilidade são classificadas como categoria 1, e as demais que não adotam esse tipo de remuneração são classificadas como categoria 2. Como os valores atribuídos não tem qualquer relação de gradação entre a adoção ou não adoção dessa prática, as categorias são mensuradas em escala nominal (FAVERO et al., 2015).

3.3.1.1.3 Visão e Estratégia

Nesta categoria, são utilizadas variáveis que mensuram o tratamento da sustentabilidade de maneira estratégica por meio da avaliação externa, da existência de um comitê específico para tratar do tema, e da adoção do padrão GRI no Relatório de Sustentabilidade, conforme apresentado no Quadro 6.

Variável	Métrica	Justificativa	Fonte
Índice de Sustentabilidade	Monitoramento da Estratégia para a Sustentabilidade por meio da Presença em índices de sustentabilidade (S/N)	A inclusão de critérios de sustentabilidade na estratégia corporativa proporcionaria à empresa vantagem competitiva, boa reputação e legitimidade. E empresas com desempenho superior em sustentabilidade desfrutaria da participação em índices, facilitando o acesso ao capital e legitimando seu posicionamento.	Zadek (2014); Liboni e Cezarino (2013)
Comitê	Existência de um Comitê Específico (S/N)	Empresas que possuem um comitê específico para tratar os critérios de Sustentabilidade têm maior nível de <i>disclosure</i> ambiental, corroborando a proposição de influência de mecanismos de governança sobre o desempenho ambiental.	Peters, Romi (2014); Branco e Rodrigue (2008); Rodrigue et al., (2013)
GRI	Publicação do Relatório de Sustentabilidade no padrão GRI (S/N)	A adoção de padrões GRI de relato demonstra a iniciativa de promover ao mercado o desempenho das empresas em sustentabilidade.	Brown et al. (2009); Marimon et al. (2012)

Quadro 6 – Seleção de Variáveis por Categoria: Visão e Estratégia

Fonte: Elaborado pelo Autor.

Como as variáveis desta dimensão são mensuradas, também, por meio de variáveis categorizadas, quando a resposta para cada uma das variáveis for “Sim” atribui-se valor 1, caso contrário, a variável assume valor 2. Assim, diz-se que empresas que adotam determinada prática de GC pertencem à categoria 1, e aquelas que não as adotam enquadram-se na categoria 2 de adoção.

Cabe destacar que os valores atribuídos são de escala nominal, não havendo, portanto, qualquer relação de gradação entre a adoção ou não adoção de determinada prática (FAVERO

et al., 2015). Em suma, as variáveis qualitativas desta dimensão são representadas por meio das seguintes categorias de práticas de GC:

Variáveis	Sim	Não
GRI	1	2
Comitê/Equipe de Sustentabilidade	1	2
Índices de Sustentabilidade	1	2

Quadro 7 – Categorias de Práticas de GC – Variáveis Qualitativas

3.3.1.2 Ambiental

A dimensão ambiental mensura o impacto da empresa sobre os sistemas naturais, incluindo ar, terra e água, bem como os ecossistemas completos. Reflete o quão bem a empresa utiliza as melhores práticas de gestão para evitar riscos ambientais e capitalizar sobre oportunidades ambientais, a fim de gerar valor para seus *stakeholders* no longo prazo (THOMPSON REUTERS™, 2014).

A mensuração do impacto ambiental decorrerá dos resultados da empresa em relação ao Uso de Energia; às Emissões de Gases de Efeito Estufa (GEE); à Geração de Resíduos Perigosos; e ao Uso da Água, as quais são operacionalizadas como:

$$\text{Uso de Energia} = \frac{\text{Total de Energia Direta e Indireta em Gigajoules (Gj)}}{\text{Receita Líquida em Dólares Americanos (U\$)}}$$

$$\text{Emissões de GEE} = \frac{\text{Total de Emissões de GEE (tCO2eq)}}{\text{Receita Líquida em Dólares Americanos (U\$)}}$$

$$\text{Geração de Resíduos Perigosos} = \frac{\text{Total de Resíduos Perigosos (t)}}{\text{Receita Líquida em Dólares Americanos (U\$)}}$$

$$\text{Uso de Água} = \frac{\text{Total de Água Consumida (m³)}}{\text{Receita Líquida em Dólares Americanos (U\$)}}$$

3.3.1.3 Social

A dimensão social mensura a capacidade da empresa para gerar confiança e lealdade com seus empregados, clientes e sociedade, fazendo uso das melhores práticas de gestão. É um reflexo da reputação da empresa e a saúde de sua licença para operar, os quais são fatores-

chave para determinar sua capacidade de gerar valor para o acionista no longo prazo (THOMPSON REUTERSTM, 2014).

A mensuração do impacto social decorrerá dos resultados da empresa em relação à Diversidade de Gênero na Gestão; à Criação de Postos de Trabalho; à Distribuição Salarial; e à Rotatividade de Funcionários, as quais são operacionalizadas como (THOMPSON REUTERSTM, 2014):

Diversidade de Gênero = Percentual de mulheres em cargos gerenciais

$$\text{Criação de Postos de Trabalho} = \frac{\text{Número de Trabalhadores}_t - \text{Número de Trabalhadores}_{t-1}}{\text{Número de Trabalhadores}_{t-1}} \times 100$$

$$\text{Distribuição Salarial} = \frac{\text{Total de Salários Pagos} + \text{Total de Benefícios Pagos}}{\text{Receita Líquida}} \times 100$$

$$\text{Rotatividade} = \frac{\frac{\text{Nº de Demissões} + \text{Nº de Contratações}}{2}}{\text{Total de Funcionários}_{\text{último dia do ano anterior}}}$$

3.3.2 Delimitação do Nível de Impacto Social e Ambiental

Para definição do nível de impacto tanto social como ambiental, convencionou-se a utilização de medida de posição baseada nos quartis. Desta forma, abaixo do quartil 1 (Q1) encontram-se 25% dos menores valores da variável, enquanto acima do quartil 3 (Q3) encontram-se 25% dos valores mais altos da série, e entre o primeiro e terceiro quartil encontram-se 25% dos valores imediatamente menores e maiores que a mediana.

Nesta pesquisa, as empresas são classificadas como Alto, Médio e Baixo Impacto Social e Ambiental, utilizando-se procedimento de categorização. Como há diferenças de relacionamento entre as variáveis ambientais e sociais em relação à sustentabilidade, a seguir, são descritos os procedimentos adotados para as variáveis de cada uma das dimensões.

Na dimensão ambiental, a relação entre as variáveis e a sustentabilidade é negativa, ou seja, quanto maiores forem os valores das variáveis ambientais maiores são os impactos da empresa ao meio ambiente e, portanto, menor será o nível de sustentabilidade nesta dimensão. Desta forma, o nível de Alto Impacto compreende as empresas posicionadas acima do terceiro quartil Q3 (aproximadamente 25% das empresas com maiores valores de impacto). Por outro lado, o nível de Baixo Impacto compreende as empresas posicionadas abaixo do primeiro

quartil Q1. E no nível de Médio Impacto enquadram-se as empresas cujos resultados encontrem-se entre os quartis Q1 e Q3. O Quadro 8 sumariza as categorias de impacto ambientais atribuídas às empresas, em função de seus resultados em cada uma das variáveis analisadas.

Quartil (Impacto)	Uso de Energia	Emissões de GEE	Geração de Resíduos	Uso de Água
Abaixo do Q1 (Baixo)	1	1	1	1
Entre Q1 e Q3 (Médio)	2	2	2	2
Acima do Q3 (Alto)	3	3	3	3

Quadro 8 – Categorias de Impacto Ambiental

Na dimensão social, a relação entre as variáveis e a sustentabilidade é positiva, isto é, quanto maiores forem os resultados das empresas nas variáveis analisadas menores são os impactos sociais e, portanto, maior será o nível de sustentabilidade nesta dimensão. Nesse sentido, convencionou-se que empresas posicionadas acima do terceiro quartil Q3 classificam-se como nível de Baixo Impacto, enquanto aquelas posicionadas abaixo do primeiro quartil Q1 são consideradas como nível de Alto Impacto, e as demais, componentes entre os quartis Q1 e Q3, recebem a atribuição de Médio Impacto. A exceção ocorre com a variável rotatividade, que expressa relação contrária às demais variáveis, uma vez que quantos maiores os níveis de rotatividade maiores serão os impactos sociais da organização. Por esse motivo, no caso exclusivo desta variável, empresas posicionadas acima do quartil Q3 são classificadas como de Alto Impacto, enquanto aquelas posicionadas abaixo do quartil Q1 correspondem às de Baixo Impacto, e as demais, presentes entre os quartis Q1 e Q3, classificam-se como de Médio Impacto.

O quadro 9 sumariza as categorias de impacto sociais atribuídas às empresas, em função de seus resultados em cada uma das variáveis analisadas.

Quartil (Impacto)	Diversidade na Gestão	Criação de Postos de Trabalho	Distribuição Salarial	Rotatividade
Abaixo do Q1 (Alto)	3	3	3	1
Entre Q1 e Q3 (Médio)	2	2	2	2
Acima de Q3 (Baixo)	1	1	1	3

Quadro 9 – Categorias de Impacto Social

3.3.3 Teste Qui-Quadrado (χ^2)

A técnica selecionada para investigar a associação existente entre práticas de governança corporativa e impactos sociais e ambientais é o teste Qui-Quadrado, comumente utilizado na avaliação da relação existente entre variáveis que assumem duas ou mais categorias (FAVERO et al., 2013, p. 149). Por meio desta técnica, busca-se identificar, por exemplo, quais características de GC estão mais associadas às empresas pertencentes à categoria de Alto Impacto Social ou Ambiental, e de maneira análoga para aquelas de Baixo e Médio nível de impacto.

O emprego do teste Qui-quadrado (χ^2) busca rejeitar a hipótese nula de independência entre as variáveis. Se o resultado do teste for menor ou igual a 10%, a hipótese nula será rejeitada, indicando, portanto, que as variáveis são dependentes. Aplicada a técnica no SPSS, os resultados gerados possibilitarão a observação da relação existente entre cada uma das variáveis ambientais e sociais contra as práticas de governança corporativa. Para a rejeição da hipótese nula, foram adotados os seguintes níveis de significância estatística a 1%, 5% e 10%, indicando que há confiança de 99%, 95% e 90%, respectivamente, de que existe a relação de dependência entre as categorias de variáveis testadas.

O emprego do teste Qui-Quadrado permitirá atender ao seguinte objetivo proposto: i) conhecer as associações existentes entre os impactos sociais, ambientais e as práticas de governança corporativa adotadas pelas empresas brasileiras.

3.3.4 Análise de Correspondência Múltipla - ACM

Por fim, visando alcançar o último objetivo específico proposto, a saber: verificar se as associações existentes entre os impactos sociais, ambientais e as práticas de governança corporativa são influenciadas pelo setor de atuação das empresas; será aplicada a técnica de Análise de Correspondência Múltipla – ACM. A ACM é uma técnica multivariada de análise de dados que identifica a interdependência entre variáveis qualitativas e categóricas, possibilitando, inclusive, analisar as relações entre todas as variáveis de forma conjunta e simultânea por meio de um mapa perceptual bidimensional (FAVERO et al., 2013).

Conforme Iezzi (2005) propõe, a aplicação de várias análises de dependência possibilita a separação das variáveis efetivamente associadas (duas a duas) para serem incluídas futuramente em uma ACM para todo o conjunto de variáveis de forma simultânea. Diante

disso, as variáveis com resultados de teste qui-quadrado significativos estatisticamente a níveis de até 10% serão selecionadas para o emprego da técnica ACM. A essa nova estrutura de dados, será adicionada a variável de controle setor de atuação, a fim de identificar como essas associações ocorrem quando levados em consideração tais controles e a contribuição dessas variáveis para a associação entre práticas de governança corporativa e impactos sociais e ambientais.

4 RESULTADOS

Este capítulo apresenta os resultados da pesquisa e discute os principais aspectos à luz dos objetivos e hipóteses de pesquisa. Para tanto, primeiramente, apresentam-se as características da amostra em termos do setor de atuação e padrões de governança corporativa. Na sequência, seguem as análises divididas por tipo de impacto, apresentando, inicialmente, os resultados relacionados ao impacto ambiental, desde a análise descritiva até a multivariada, por variável mensurada e associação existente com as práticas de governança corporativa. Posteriormente, prossegue-se com a apresentação dos resultados relativos ao impacto social, também, desde a análise descritiva até a multivariada, por variável mensurada e associação existente com as práticas de governança corporativa. Por fim, os resultados foram sumarizados de acordo com as hipóteses de pesquisa.

4.1 Características da Amostra

Assim como apresentado na seção 3.2, a amostra consiste das 46 empresas brasileiras não financeiras de capital aberto, com dados disponíveis na base Thompson Reuters™ no período de 2010 a 2014. Como esta pesquisa busca compreender a relação existente entre os impactos ambientais e sociais e as práticas de governança corporativa adotadas por essas empresas, faz-se necessário entender a composição da amostra em relação aos setores de atuação, uma vez que o nível de impacto está diretamente relacionado ao setor industrial.

Com base no SIC (*Standard Industrial Classification*), código de classificação de indústria amplamente utilizado em estudos cujos dados provém da Thompson Reuters (CHENG, IANNOU, SERAFEIM, 2012; IANNOU, SERAFEIM, 2012; ECCLES, IANNOU, SERAFEIM, 2014), a amostra foi composta por empresas de 28 setores, conforme pode ser visualizado na Tabela 2.

Observa-se que a amostra é composta em maior proporção por empresas dos setores de Energia Elétrica (22%), Serviços (17%) e Produtos Alimentícios (9%). A alta concentração do setor de Energia faz sentido, uma vez que representa a maior parte das empresas brasileiras de capital aberto (BM&FBOVESPA, 2016), enquanto compõe a categoria de Serviços, uma empresa de cada uma das seguintes áreas de atuação: comércio de alimentos varejo e atacado; roupas e acessórios; serviços automotivos, financeiros e de saúde; varejistas; e varejistas de vestuário.

Tabela 2 – Composição da Amostra por Setor Industrial

Cod.	Setor de Atuação	n	%
1	Água	1	2%
2	Aviação	1	2%
3	Bebidas	1	2%
4	Companhias aéreas	1	2%
5	Construção pesada	1	2%
6	Distribuição de gás	1	2%
7	Empreendimentos imobiliários	3	7%
8	Energia elétrica	10	22%
9	Equipamento elétrico	1	2%
10	Exploração de rodovias	2	4%
11	Ferro e aço	1	2%
12	Materias para construção civil	1	2%
13	Mineração geral	1	2%
14	Papel	2	4%
15	Papel e celulose	1	2%
16	Petróleo e gás integrado	1	2%
17	Produtos alimentícios	4	9%
18	Produtos pessoais	1	2%
19	Produtos químicos	1	2%
20	Telecomunicações	3	7%
21	Serviços	8	17%
22	<i>Comércio Alimentos Varejo, Atacado</i>	<i>1</i>	<i>2%</i>
23	<i>Comércio Varejistas</i>	<i>2</i>	<i>4%</i>
24	<i>Comércio Varejistas de vestuário</i>	<i>1</i>	<i>2%</i>
25	<i>Comércio Roupas e Acessórios</i>	<i>1</i>	<i>2%</i>
26	<i>Serviços Automotivos</i>	<i>1</i>	<i>2%</i>
27	<i>Serviços de Saúde</i>	<i>1</i>	<i>2%</i>
28	<i>Serviços Financeiros</i>	<i>1</i>	<i>2%</i>
Total de Empresas		46	100%

Quando analisados os padrões de governança corporativa adotados por essas organizações, nota-se, na Tabela 3, que a maior parte delas adota práticas diferenciadas de GC, uma vez que estão presentes nos segmentos especiais de listagem da BM&FBovespa. Destas, 55% comprometem-se a adotar o mais elevado padrão de GC, ao estarem presentes no Novo Mercado, enquanto apenas 15% comprometem-se a cumprirem somente as regras previstas em lei, sendo estas últimas pertencentes ao segmento Tradicional.

Tabela 3 – Composição da Amostra por Nível de GC da BM&Bovespa

Nível	Qtde.	%
Novo Mercado	25	55%
Nível 1	10	22%
Tradicional	7	15%
Nível 2	4	9%
Total Geral	46	100%

Quando analisados os grupos das extremidades em relação ao nível de GC, a partir da Tabela 4, observa-se que entre as empresas com elevado padrão de GC encontram-se empresas pertencentes a dezenove setores de atuação. Note-se que as indústrias de maior representatividade neste segmento de GC são: Serviços (20%); Energia elétrica (16%); e Produtos Alimentícios (16%). Além disso, observa-se que há grande concentração de indústrias ambientalmente sensíveis, consideradas por Cho et al. (2006; 2012) e Peters e Romi (2014) como de alto impacto ambiental.

Considerando-se que o Novo Mercado é o segmento que deve cumprir mais práticas diferenciadas de GC, é esperado que esses setores apresentem melhores características quanto às variáveis de GC mensuradas neste estudo, isto é, elevados níveis de Independência, *Outsiders* no Conselho de Administração, elevados padrões de *disclosure* e monitoramento da sustentabilidade, seja por meio de uma área específica para tratamento do tema ou pela participação em índices de sustentabilidade.

Composição diferente pode ser verificada no segmento Tradicional, no qual há apenas seis setores representados, dentre os quais pelo menos três são, também, de alto impacto ambiental, tais como Companhias Aéreas, Construção Pesada e Petróleo e Gás (CHO ET AL., 2006; 2012; PETERS; ROMI, 2014; GOTHAUZEN, 2012). Apesar disso, na Tabela 4, observa-se que a maior concentração é de empresas de Serviços, sendo uma da área de saúde e outra do comércio varejista. Como empresas presentes neste segmento devem cumprir pelo menos as regras previstas em lei, não será questionável se apresentarem baixos níveis de adoção às práticas diferenciadas de GC.

Como se pode notar, dentre os demais setores não representados nos segmentos supracitados, há alguns considerados de alto impacto ambiental, tais como: Energia elétrica, Ferro e aço, Mineração, Papel e celulose, e Produtos químicos. Assim, diz-se que adotam práticas adicionais às previstas em lei, porém, podem não adotar elevados padrões como observados no Novo Mercado, uma vez que se encontram nos Níveis 1 ou 2. A preocupação que decorre desse fato é que empresas de alto impacto podem não estar atuando no melhor interesse de

seus *stakeholders* ao não estarem formalmente comprometidas com isso. Entende-se como formalmente comprometidas o fato de firmarem contrato com a BM&FBovespa para adoção de elevados padrões de GC. A Tabela 4 ilustra, também, as composições dos demais segmentos de GC.

Tabela 4 – Composição dos Segmentos de Listagem de GC – Por Setor

Setor	Tradicional (%)	Nível 1 (%)	Nível 2 (%)	Novo Mercado (%)
Bebidas	1 (14%)			
Companhias Aéreas	1 (14%)			
Construção pesada	1 (14%)			
Petróleo e Gás Integrado	1 (14%)			
Telecomunicações	1 (14%)			
Alimentos Varejo, Atacado		1 (10%)		
Ferro e aço		1 (10%)		
Mineração Geral		1 (10%)		
Papel		1 (10%)		
Produtos Químicos		1 (10%)		
Telecomunicações		1 (10%)		
Energia Elétrica		4 (40%)		
Empreendimento Imobiliário			1 (25%)	
Papel e Celulose			1 (25%)	
Energia Elétrica			2 (50%)	
Água				1 (4%)
Aviação				1 (4%)
Distribuição de gás				1 (4%)
Equipamento elétrico				1 (4%)
Materiais para construção civil				1 (4%)
Papel				1 (4%)
Produtos pessoais				1 (4%)
Telecomunicações				1 (4%)
Empreendimento imobiliário				2 (8%)
Exploração de rodovias				2 (8%)
Energia elétrica				4 (16%)
Produtos alimentícios				4 (16%)
Serviços	2 (28%)			5 (20%)
<i>Serviços de Saúde</i>	1 (14%)			
<i>Serviços financeiros</i>				1 (4%)
<i>Roupas e acessórios</i>				1 (4%)
<i>Serviços automotivos</i>				1 (4%)
<i>Varejistas</i>	1 (14%)			1 (4%)
<i>Varejistas de vestuário</i>				1 (4%)
TOTAL	7	10	4	25

4.1.1 Características de Governança Corporativa

Buscando conhecer o perfil da amostra em relação a cada uma das práticas de GC mensuradas nesta pesquisa, são apresentados a seguir os resultados obtidos para cada uma das variáveis desta dimensão, divididas por natureza da variável. Entre as variáveis qualitativas foram mensuradas: Dualidade da Presidência; Pacote de Incentivos; relato em padrão GRI; existência de Comitê/Equipe de Sustentabilidade; e monitoramento da estratégia por meio da presença em Índices de Sustentabilidade. Entre as quantitativas, analisaram-se: Diversidade, Independência e presença de *Outsiders* no Conselho de Administração.

4.1.1.1 Variáveis Qualitativas

Em relação às variáveis qualitativas, observa-se que não há Dualidade de Presidência em quase 72% dos casos, estando em linha com o sugerido por Silveira (2015) de que a separação de presidentes é encontrada em 85% das empresas brasileiras de capital aberto. Além disso, este demonstra ser um resultado favorável para o processo de tomada de decisão, uma vez que a separação propiciaria maior controle e monitoramento pelo Conselho sobre as ações empreendidas pelos Executivos (CADBURY, 1992; ADAMS et al., 2008). Buscando verificar a consistência desse resultado, apurou-se a quantidade de anos em que essa prática era adotada pelas empresas. Obteve-se que aproximadamente 54% delas atuam com diferentes presidentes há, no máximo, dois anos. Em contrapartida, 38% delas adotam essa prática há, pelo menos, cinco anos. Observa-se, portanto, uma forte tendência a esse tipo de atuação no médio e longo prazo.

Quanto à inclusão da remuneração por resultados em sustentabilidade no Pacote de Incentivos, há quase uma paridade entre as empresas que adotam e as que não adotam esse tipo de incentivo, representando aproximadamente 46% e 54%, respectivamente. Entretanto, essa paridade não é observada em relação ao tempo de adoção dessa prática. Assim como na variável anterior, observou-se que 57% das empresas incluíram esse tipo de remuneração no pacote de incentivos de seus executivos há, no máximo, dois anos. Enquanto apenas quase 5% adota esse tipo de prática há pelo menos cinco anos. Essa constatação corrobora a recente e crescente produção científica sobre o tema, tendo sido um dos primeiros estudos publicado por Deckop et al. (2006), cujas proposições instigaram a investigação sobre os reais efeitos desse tipo de incentivo para o desempenho da empresa em termos de sustentabilidade.

Relativamente às demais variáveis, foram observados resultados mais favoráveis em termos de adoção e aderência das práticas de GC. Quanto ao GRI, obteve-se como resultado que 89% adotam esse padrão de relato, por pelo menos cinco anos em 63% dos casos. Verificou-se, também, que 78% das empresas possuem um Comitê/Equipe de Sustentabilidade, e, para 67% delas, há pelo menos cinco anos. Por fim, constatou-se que 72% monitoram sua estratégia para a sustentabilidade por meio da presença em Índices de Sustentabilidade, e isso ocorre há pelo menos cinco anos em 64% das empresas.

Tais resultados podem ser visualizados a seguir, a partir da Tabela 5 que apresenta o nível de adoção de cada uma das práticas de GC, e do Gráfico 1, que apresenta a aderência das adesões às práticas.

Tabela 5 – Estatística Descritiva: Variáveis Qualitativas de GC

Variáveis de GC	Sim		Não	
	Qtde.	%	Qtde.	%
Dualidade de Presidência	13	28,26	33	71,74
Pacote de Incentivos	21	45,65	25	54,35
GRI	41	89,13	5	10,87
Comitê/Equipe de Sustentabilidade	36	78,26	10	21,74
Índices de Sustentabilidade	33	71,74	13	28,26

Gráfico 1 – Período de Adoção das Práticas de GC

Considerando que os segmentos de listagem da BM&FBovespa buscam sugerir o grau de adesão às boas práticas de GC, aferiu-se a estatística descritiva das variáveis em função do

segmento de GC. A partir da Tabela 6, nota-se que empresas do segmento Tradicional são as que apresentam os menores níveis de adoção das práticas mensuradas neste estudo, corroborando a ideia de que empresas que cumprem somente as regras previstas em lei apresentam-se menos engajadas em adotar práticas diferenciadas de GC. Em contrapartida, empresas presentes nos segmentos especiais de listagem apresentam os maiores níveis de adoção de práticas, especialmente, em relação ao Novo Mercado e Nível 2.

Tabela 6 – Características das Variáveis Qualitativas de GC – Por Segmento de GC

Variáveis			Dualidade Presidência	Pacote de Incentivos	GRI	Comitê/Equipe Sustentabilidade	Índices de Sustentabilidade
Níveis de GC							
Novo Mercado	Sim	Qtde.	5	5	18	19	13
		%	20	20	72	76	52
	Não	Qtde.	20	20	7	6	12
		%	80	80	28	24	48
Nível 2	Sim	Qtde.	1	1	4	3	2
		%	25	25	100	75	50
	Não	Qtde.	3	3	0	1	2
		%	75	75	0	25	50
Nível 1	Sim	Qtde.	0	1	9	8	4
		%	0	10	90	80	40
	Não	Qtde.	10	9	1	2	6
		%	100	90	10	20	60
Tradicional	Sim	Qtde.	1	0	3	2	2
		%	14,29	0	43	29	29
	Não	Qtde.	6	7	4	5	5
		%	85,71	100	57	71	71

Buscando verificar quais são os setores que mais estão contribuindo para a adoção de tais práticas, aferiu-se a estatística descritiva de cada uma das variáveis por setor de atuação, a qual se encontra no Apêndice A. De acordo com Apêndice A, observa-se que os setores “Produtos Alimentícios”, “Energia Elétrica”, “Papel”, e “Exploração de Rodovias” são os que mais contribuem ao adotar todas as práticas mensuradas qualitativamente. Os setores “Empreendimento Imobiliário” e “Mineração Geral” apresentam, também, alta contribuição, porém, seus presidentes assumem simultaneamente os cargos de Presidente do Conselho e da Diretoria, sendo essa uma prática que compromete a efetividade do Conselho (IBGC, 2015). Assim como amplamente sugerido pela literatura que estuda GC e aspectos da sustentabilidade, observa-se que empresas ambientalmente sensíveis, isto é, de alto impacto ambiental, comportam-se de modo diferente das demais de menor impacto, podendo inclusive

sugerir que adotam níveis mais elevados de GC (CORMIER et al., 2004; FISMAN et al., 2005; CHO et al., 2006; REVERTE, 2009; KOCK Et al., 2012).

Para fins de operacionalização da Análise de Correspondência, buscando identificar a associação existente entre práticas de GC e impactos ambientais e sociais, Favero et al. (2015) salienta que é necessária a categorização das variáveis em questão. As variáveis qualitativas foram categorizadas em 1, se a empresa adota determinada prática, ou 2, caso não adote. Desta forma, as categorias das práticas de GC a serem associadas aos impactos ambientais e sociais são tais como apresentadas na Tabela 7, a seguir:

Tabela 7 – Categorias de Práticas de GC – Variáveis Qualitativas

Variáveis	Sim	Não
Dualidade de Presidência	1	2
Pacote de Incentivos	1	2
GRI	1	2
Comitê/Equipe de Sustentabilidade	1	2
Índices de Sustentabilidade	1	2

4.1.1.2 Variáveis Quantitativas

Em relação às variáveis quantitativas, observa-se que as empresas componentes da amostra estão de acordo com o código de boas práticas de GC proposto pelo IBGC (2015), o qual recomenda participação relevante de conselheiros independentes e externos à organização, para promover a integridade do sistema de GC. Como resultado, obteve-se que a participação de conselheiros externos (*outsiders*) é, em média, de 85%. Nota-se, também, que apenas 25% da amostra apresentam níveis abaixo de 77,8%, enquanto mais de 50% apresenta proporção superior a 87,5%, sendo ao menos um Conselho de Administração composto 100% por membros externos.

Quanto às demais variáveis, os resultados são alinhados àqueles mencionados por Silveira (2015) sobre a média brasileira em relação à diversidade e independência nos Conselhos de Administração. Relativamente à diversidade, as empresas componentes da amostra apresentam, em média, 6,3% de mulheres dentre os membros do Conselho, contra a média brasileira de 4,1% apontado por Silveira (2015). Ademais, observou-se que 25% dos Conselhos são compostos por, pelo menos, 12,5% de mulheres, e há ao menos uma empresa com nível de diversidade de gênero no Conselho igual a 25%.

Enquanto a proporção de membros independentes nos Conselhos de Administração da amostra apresentou-se, em média, no patamar de 31,2%, assim como encontrado por Silveira

(2015). Diferentemente do observado quanto à diversidade, notou-se que 25% das empresas apresentaram níveis de independência entre 44,4% a 91,7%. Tais resultados podem ser visualizados na Tabela 8, a seguir:

Tabela 8 – Estatística Descritiva: Variáveis Quantitativas de GC

Variáveis	Unid.	Média	DP	Mínimo	Q1	Q2	Q3	Máximo
Diversidade no Conselho	%	6,35	7,17	0,00	0,00	0,00	12,50	25,00
Independência	%	31,24	24,24	0,00	11,11	25,00	44,44	91,67
Outsiders	%	84,99	11,18	54,55	77,78	87,50	92,31	100,00

Para verificar se o comportamento das empresas se diferencia em função do segmento de listagem da BM&FBovespa ao qual pertence, aferiu-se a média e o desvio padrão dos resultados das empresas componentes de cada um dos níveis de GC. Assim como apresentado na seção 2.3.3, os segmentos de listagem da BM&FBovespa preconizam que os níveis de GC evoluem do mais baixo ao mais alto nesta ordem: Tradicional; Nível 1; Nível 2; e Novo Mercado. Assim, espera-se que empresas do Novo Mercado apresentem médias superiores às verificadas para os demais níveis de GC.

Entretanto, a partir da Tabela 9 nota-se que, em relação à presença de *outsiders* no Conselho, empresas do segmento Tradicional apresentam resultados médios superiores (85%), porém próximo às das do Novo Mercado (84%). Quanto à Independência, as empresas do Novo Mercado destacam-se com uma média de 32% de membros independentes compondo seus Conselhos de Administração. Em relação à diversidade, o segmento que apresenta maior resultado é o Nível 2, cujos Conselhos são compostos, em média, por 10,2% de mulheres.

Tabela 9 – Características das Variáveis Quantitativas de GC – Por Segmento de GC

Variáveis	Novo Mercado		Nível 2		Nível 1		Tradicional	
	Média	DP	Média	DP	Média	DP	Média	DP
Diversidade no Conselho	6,98	7,55	10,17	7,22	4,90	4,77	3,90	6,54
Independência	32,04	23,38	11,94	5,94	29,21	12,70	29,14	29,32
Outsiders	84,16	12,09	82,59	10,83	87,95	13,70	84,97	9,84

A mesma análise foi realizada em função do setor de atuação, buscando verificar em quais setores estão os Conselhos com os mais altos níveis de Diversidade, Independência e *Outsiders*. Adicionalmente, apresentam-se em destaque os cinco maiores valores médios. A partir da Tabela 10, observa-se que, relativamente à presença de *Outsiders*, os setores com os mais elevados níveis de membros externos em seus Conselhos são, nesta ordem: Bebidas (100%), Mineração Geral (97,3%); Aviação (96,4%); Papel e Celulose (95,4%); Varejistas (92,6%). Cabe destacar que o setor de Bebidas é composto por uma única empresa, por isso, seu resultado expressivo com desvio padrão igual a zero.

Tabela 10 – Características das Variáveis Quantitativas de GC – Por Setor

Setor	Diversidade no Conselho		Independência		Outsiders	
	Média	Desvio	Média	Desvio	Média	Desvio
Aviação	1,25	2,80	66,96	6,64	96,38	5,81
Água	14,20	5,28	33,00	10,72	85,06	5,87
Alimentos varejo, atacado	13,89	4,69	35,89	17,44	91,32	4,29
Energia Elétrica	8,53	1,22	24,00	4,88	84,64	2,54
Bebidas	0,00	0,00	18,18		100,00	0,00
Companhias aéreas	0,00	0,00	34,96	17,57	86,33	10,10
Construção pesada	4,20	4,88	21,40	2,90	77,88	2,87
Distribuição de gás	7,47	4,68	33,75	40,66	82,43	4,83
Materiais para construção civil	2,00	4,47	32,36	17,41	89,55	14,34
Empreendimento imobiliário	1,91	5,03	32,04	28,76	71,98	5,29
Equipamento elétrico	12,86	0,80	22,33	23,86	92,50	11,18
Ferro e aço	9,71	1,05			92,27	1,21
Finanças do consumidor	8,22	4,62	12,97	10,93	91,33	8,69
Telecom. fixa	0,00	0,00	76,33	17,85	85,57	7,64
Mineração geral	0,00	0,00	11,11	0,00	97,33	5,96
Papel	0,00	0,00	22,66	12,94	84,67	16,28
Papel e celulose	15,38	0,00	3,77	0,00	95,39	6,88
Petróleo e gás integrado	13,33	8,50	84,30	10,43	88,05	5,50
Serviços de saúde	0,00	0,00	36,67	30,89	75,00	11,41
Produtos alimentícios	7,62	5,86	40,74	20,73	86,63	5,24
Produtos pessoais	0,00	0,00	33,33		70,91	16,26
Produtos químicos	7,37	4,28	9,09	10,50	85,95	4,25
Roupas e acessórios	0,00	0,00	42,86	0,00	68,57	2,61
Serviços Automotivos	11,94	0,76	24,72	22,77	70,39	6,17
Serviços de transporte	10,03	10,81	11,73	9,06	82,26	7,98
Telecom. Móvel	3,89	5,41	32,88	7,94	85,95	4,83
Varejistas	4,90	6,39	35,26	27,24	92,64	8,39
Varejistas de vestuário	21,19	5,28	77,14	4,79	82,14	11,01

Em relação à Independência do Conselho, os setores com os mais elevados níveis percentuais médios de membros independentes em seus Conselhos foram, nesta ordem: Petróleo e Gás Integrado (84%); Varejistas e Vestuário (77%); Telecomunicações – Fixa (76%); Aviação (67%); e Roupas e Acessórios (43%). Quando à Diversidade, sobressaíram os setores: Varejistas e Vestuário (21,2%); Papel e Celulose (15,4%); Água (14,2%); Alimentos Varejo e Atacado (13,9%); e Petróleo e Gás Integrado (13,3%).

Para fins de operacionalização do Teste Qui-Quadrado e, posteriormente, para a Análise de Correspondência Múltipla, como a técnica é passível de ser empregada somente para variáveis

categóricas (FAVERO et al., 2015), procedeu-se à categorização das variáveis quantitativas de GC. Convencionou-se que empresas posicionadas dentro do intervalo delimitado abaixo do primeiro quartil das variáveis “Independência” e “*Outsiders*” eram classificadas como nível baixo, enquanto aquelas posicionadas acima do terceiro quartil eram classificadas como nível alto, e as demais, entre o primeiro e terceiro quartil receberam a atribuição de nível médio. Quanto à variável “Diversidade no Conselho”, como 75% das empresas apresentam nível de diversidade de gênero inferior a 12,5%, a mediana é igual a zero, mas há casos de empresas com níveis superiores a zero e inferiores a 12,5%, optou-se por categorizar as empresas em função das medidas apresentadas na Tabela 11:

Tabela 11 – Nível de Diversidade no Conselho - %

Nível de Adoção	Diversidade no Conselho
Baixo	0 - 6,25
Médio	6,25 - 12,50
Alto	12,50 - 25,00

Ademais, diferentemente das variáveis qualitativas, as categorias das variáveis quantitativas foram criadas em escala ordinal, conforme propõe Favero et al. (2015), uma vez que empresas do nível alto, ou categoria 3, adotam tais práticas com maior intensidade do que empresas do nível baixo, ou categoria 1. Deste modo, os níveis de adoção de práticas de GC a serem associados aos de impacto ambiental e social são tais como apresentados na Tabela 12:

Tabela 12 – Nível de Independência e *Outsiders* no Conselho - %

Posição	Nível de Adoção	Independência	<i>Outsiders</i>
Abaixo do Q1	Baixo	0 - 11,11	0 - 77,78
Entre Q1 e Q3	Médio	11,11 - 44,44	77,78 - 92,31
Acima de Q3	Alto	44,44 - 91,67	92,31 - 100

4.2 Impactos Ambientais

4.2.1 Estatística Descritiva

Após conhecer as características da amostra, para investigar a relação existente entre os impactos ambientais e as práticas de GC adotadas pelas empresas componentes da amostra, faz-se necessário entender o comportamento dos impactos ambientais mensurados nesta pesquisa por meio das seguintes variáveis: “Emissões de GEE”, “Uso de Energia”, “Geração de Resíduos” e “Uso de Energia”. As respectivas estatísticas descritivas podem ser visualizadas nas Tabelas 13.

Tabela 13 – Estatística Descritiva: Variáveis da Dimensão Ambiental

Estatísticas	IGHG (tCO₂eq/U\$)	Uso de Energia (Gj/U\$)	Geração Resíduos Perigosos (t/U\$)	Uso de Água (m³/U\$)
Média	0,10560	9,19319	4,60423	0,36823
DP	0,48536	49,79159	27,31564	1,13736
Mínimo	0,000000015	0,000000012	0,000000001	0,000000003
Q1	0,00002	0,00023	0,00000	0,00009
Q2	0,00040	0,06036	0,00001	0,00410
Q3	0,00734	0,26959	0,00098	0,13320
Máximo	4,85055	384,46681	232,80000	8,99611

Analisando-se a estatística descritiva dessas variáveis, nota-se que a variável “Uso de Energia” mostra-se como a de maior impacto ambiental, ao indicar que, em média, as empresas usam 9,19 Gj de energia a cada dólar faturado. Apesar disso, o desvio padrão mostra-se alto, comparativamente aos demais, demonstrando que há grande variação entre as empresas. Tal variação pode ser verificada ao se analisar os menores e maiores valores da série. Ademais, pode-se observar que em 25% das empresas cada dólar faturado corresponde ao consumo de 0,27Gj a 384Gj de energia. Então, em relação ao uso de energia, 75% da amostra apresenta consumo inferior a 0,27Gj por dólar faturado, enquanto 50% delas consomem menos que 0,06Gj de energia.

Resultados similares foram observados nas demais variáveis. Por exemplo, em termos de “Geração de Resíduos Perigosos”, pode-se dizer que, em média, as empresas emitem 4,6t de resíduos perigosos a cada dólar faturado, com desvio padrão de 27,32t/U\$ para mais ou menos, além de mostrar que as maiores emissões ocorrem em 25% dos casos, os quais emitem de 0,00098t a 232,9t/U\$. Essa grande variação entre mínimo e máximo, porém em menor proporção, pode ser verificada, também, em relação ao “Uso de Energia”, cuja média se mostrou em torno de 0,37m³/U\$, com desvio padrão de 1,14m³ para mais ou menos. Além disso, observou-se que 25% das empresas da amostra consomem de 0,13m³ a 9m³ de água a cada dólar faturado.

Relativamente à variável “Emissões de GEE”, observa-se que o nível de emissões por dólar faturado é relativamente baixo, comparado às médias das demais variáveis, apresentando também o menor desvio padrão. Assim, pode-se dizer que, em média, as empresas componentes da amostra emitem 0,11tCO₂eq/U\$, com variação de 0,48tCO₂eq para mais ou menos, sendo que 25% das empresas emitem de 0,007 tCO₂eq/U\$ a 4,85 tCO₂eq/U\$.

Buscando verificar se tais impactos podem ser decorrentes de setores de atuação específicos, aferiu-se as médias e desvios padrão para cada uma das variáveis, cujos resultados podem ser visualizados no Apêndice B. De acordo com o Apêndice B, nota-se que os setores que apresentam os maiores níveis de impacto são: Empreendimento Imobiliário; Comércio de Roupas e Acessórios; Petróleo e Gás Integrado; e Ferro e Aço. No caso dos setores Empreendimento Imobiliário e Comércio de Roupas e Acessórios, os maiores valores médios foram observados no consumo de energia e água, enquanto nos outros dois setores as maiores médias foram observadas em relação às emissões de gases de efeito estufa e geração de resíduos perigosos.

Apesar dos elevados valores de desvio-padrão indicarem imprecisão na afirmação de que tais setores são, realmente, os de mais elevado impacto, em suma, os resultados exploratórios das variáveis ambientais parecem estar alinhados às proposições de estudos internacionais no caso dos setores de Ferro e Aço, Petróleo e Gás Integrado (POLOSKY, ZEFFANE, 1992; BANSALL, CLELLAND, 2004; CHO et al., 2006, 2012; SEALY ET AL, 2010; GOTHAUZEN, 2012; PETERS; ROMI, 2014; LIN, CHANG, DANG, 2015).

4.2.2 Emissões de GEE e Práticas de GC

Para efeitos de atribuição do nível de impacto de cada uma das companhias, convencionou-se que empresas posicionadas abaixo do primeiro quartil de “Emissões de GEE” se enquadrariam no nível baixo, enquanto aquelas posicionadas acima do terceiro quartil seriam consideradas como nível alto, e as demais, entre o terceiro e o primeiro quartil, receberiam a atribuição de nível médio. Assim, os níveis de emissões de GEE para cada um dos níveis de impacto são tais como apresentados na Tabela 14, enquanto as correspondências dessas categorias com os níveis de adoção às práticas de GC são ilustradas na Tabela 15.

Tabela 14 – Níveis de Impacto em Termos de Emissões de GEE - tCO₂eq/US

Posição	Impacto	Nível de Emissões
Abaixo do Q1	Baixo	0 - 0,00002
Entre Q1 e Q3	Médio	0,00002 - 0,00734
Acima do Q3	Alto	0,00734 - 4,85055

Tabela 15 – Correspondência entre Emissões de GEE e Práticas de GC

Nível de Adoção à Prática de GC		Emissões de GEE			
		Baixo	Médio	Alto	Total
Diversidade Conselho	Baixo	21	43	16	80
		26%	54%	20%	100%
	Médio	17	26	15	58
		29%	45%	26%	100%
	Alto	5	17	12	34
		15%	50%	35%	100%
	Total	43	86	43	172
		25%	50%	25%	100%
Independência	Baixo	9	13	7	29
		31%	45%	24%	100%
	Médio	16	36	19	71
		23%	51%	27%	100%
	Alto	10	18	9	37
		27%	49%	24%	100%
	Total	35	67	35	137
		26%	49%	26%	100%
Outsiders	Baixo	7	20	6	33
		21%	61%	18%	100%
	Médio	27	47	24	98
		28%	48%	24%	100%
	Alto	9	19	13	41
		22%	46%	32%	100%
	Total	43	86	43	172
		25%	50%	25%	100%
Dualidade Presidência	Sim	5	10	2	17
		29%	59%	12%	100%
	Não	38	76	41	155
		25%	49%	26%	100%
	Total	43	86	43	172
		25%	50%	25%	100%
Pacote de Incentivos	Sim	10	22	18	50
		20%	44%	36%	100%
	Não	33	64	25	122
		27%	52%	20%	100%
	Total	43	86	43	172
		25%	50%	25%	100%

CONTINUA.

CONCLUSÃO.

Nível de Adoção à Prática de GC		Emissões de GEE			
		Baixo	Médio	Alto	Total
GRI	Sim	40	75	42	157
		25%	48%	27%	100%
	Não	3	11	1	15
		20%	73%	7%	100%
	Total	43	86	43	172
		25%	50%	25%	100%
Comitê/Equipe Sustentabilidade	Sim	35	68	36	139
		25%	49%	26%	100%
	Não	8	18	7	33
		24%	55%	21%	100%
	Total	43	86	43	172
		25%	50%	25%	100%
Índice de Sustentabilidade	Sim	32	66	31	129
		25%	51%	24%	100%
	Não	11	20	12	43
		26%	47%	28%	100%
	Total	43	86	43	172
		25%	50%	25%	100%

Ao analisar a variável “Emissões de GEE” de maneira cruzada com as variáveis de governança corporativa, buscou-se entender de que forma as empresas estão distribuídas entre os diferentes níveis de impactos e práticas de GC. Em termos de nível de “Diversidade no Conselho”, a partir da Tabela 15, note-se que 50% das empresas apresentaram médio nível de emissões de GEE, independente do nível de diversidade no Conselho. No entanto, esse percentual mostra-se mais acentuado em empresas com baixa diversidade no Conselho (54%). Apesar disso, os mais elevados níveis de emissões de GEE foram apresentados pelas empresas com alta diversidade no Conselho (85%).

Quando relacionado com a variável “Dualidade de Presidência”, observou-se mais uma vez que 50% das empresas apresentaram médio nível de emissões de GEE, independente da dualidade de presidência. Entretanto, esse percentual mostra-se mais elevado em empresas que apresentaram dualidade de presidência (59%), sendo estas as que apresentaram menores níveis de emissões de GEE (88%).

Em relação à “Independência” do Conselho, a maior concentração de empresas foi observada entre aquelas com médio nível de emissões de GEE (49%), independente do nível de independência do Conselho. Porém, a maior concentração é de empresas com médio nível de

tanto de emissões como de independência, representando 51% da amostra. Ademais, observou-se que estas empresas foram as que mais emitiram GEE, representando 77% do total.

Assim como observado nos resultados anteriores, independente do nível de *outsiders* no Conselho, 50% das empresas apresentaram médio nível de emissões de GEE. Entretanto, empresas com alto nível de *outsiders* no Conselho foram as que apresentaram níveis de emissões de GEE altos (32%).

Analisando-se em relação ao “Pacote de Incentivos”, que captura a incorporação de remuneração em função dos resultados obtidos nas dimensões da sustentabilidade, é mais frequente a não adoção de incentivos dessa natureza, especialmente, entre as empresas de médio nível de emissões de GEE (52%). Ademais, observou-se que o maior nível de emissões de GEE foi apresentado por empresas que adotaram esse tipo de pacote de incentivos (36%).

O baixo engajamento em relação ao “Pacote de Incentivos” não foi observado quanto ao relato no padrão GRI, cuja concentração compreendeu 91% das empresas. Ademais, a adoção desse padrão de relato foi observado em maior parte em empresas com médio nível de emissões de GEE, representando aproximadamente 48% das observações.

Tal nível de engajamento foi notado, também, em relação à existência de comitê ou equipe de sustentabilidade, uma vez que, aproximadamente, 81% das empresas possuem um comitê ou equipe específicos para tratar do tema sustentabilidade. Apesar disso, proporcionalmente, o alto nível de emissões de GEE foi observado em empresas que possuem tais comitês ou equipes (26%), embora a maior proporção apresente-se entre empresas que não possuem comitê ou equipe específica para tratamento do tema (55%).

Por fim, no caso da variável “Índice de Sustentabilidade”, embora a maior parcela das empresas monitore sua estratégia para a sustentabilidade por meio da participação em índices, a concentração em relação ao total cai para 75%, também, com maior concentração entre aquelas de impacto mediano em termos de emissões de GEE (51%). Entretanto, o alto nível de impacto é observado em maior proporção em empresas que não participam de índices de sustentabilidade (28%).

4.2.3 Uso de Energia e Práticas de GC

Para a categorização dos níveis de impacto em termos de “Uso de Energia” adotou-se igual procedimento da variável anterior, ou seja, em função da posição da empresa nos diferentes quartis. Assim, empresas que apresentaram consumo de energia de até 0,00023Gj/U\$ foram

classificadas no nível baixo, consumos superiores a 0,26959Gj/US\$ foram consideradas de nível alto, e empresas que apresentaram consumos dentro deste intervalo foram categorizadas como médio, conforme pode ser visualizado na Tabela 16. A seguir, a Tabela 17 ilustra as correspondências dessas categorias com os níveis de adoção às práticas de GC.

Tabela 16 – Níveis de Impacto em Termos de Uso de Energia - Gj/US\$

Posição	Impacto	Nível de Uso de Energia
Abaixo do Q1	Baixo	0 - 0,00023
Entre Q1 e Q3	Médio	0,00023 - 0,26959
Acima de Q3	Alto	0,26959- 384,46681

Tabela 17 – Correspondência entre Uso de Energia e Práticas de GC

Nível de Adoção à Prática de GC		Uso de Energia			
		Baixo	Médio	Alto	Total
Diversidade Conselho	Baixo	17	34	27	78
		22%	44%	35%	100%
	Médio	18	26	9	53
		34%	49%	17%	100%
	Alto	7	22	6	35
		20%	63%	17%	100%
	Total	42	82	42	166
		25%	49%	25%	100%
Independência	Baixo	5	17	10	32
		16%	53%	31%	100%
	Médio	22	37	13	72
		31%	51%	18%	100%
	Alto	8	18	8	34
		24%	53%	24%	100%
	Total	35	72	31	138
		25%	52%	22%	100%
Outsiders	Baixo	14	12	8	34
		41%	35%	24%	100%
	Médio	21	45	23	89
		24%	51%	26%	100%
	Alto	7	25	11	43
		16%	58%	26%	100%
	Total	42	82	42	166
		25%	49%	25%	100%
Dualidade Presidência	Sim	4	7	8	19
		21%	37%	42%	100%
	Não	38	75	34	147
		26%	51%	23%	100%
	Total	42	82	42	166
		25%	49%	25%	100%

CONTINUA.

CONCLUSÃO.

Nível de Adoção à Prática de GC		Uso de Energia			
		Baixo	Médio	Alto	Total
Pacote de Incentivos	Sim	11	23	14	48
		23%	48%	29%	100%
	Não	31	59	28	118
		26%	50%	24%	100%
	Total	42	82	42	166
		25%	49%	25%	100%
GRI	Sim	39	77	36	152
		26%	51%	24%	100%
	Não	3	5	6	14
		21%	36%	43%	100%
	Total	42	82	42	166
		25%	49%	25%	100%
Comitê/Equipe Sustentabilidade	Sim	34	69	27	130
		26%	53%	21%	100%
	Não	8	13	15	36
		22%	36%	42%	100%
	Total	42	82	42	166
		25%	49%	25%	100%
Índice de Sustentabilidade	Sim	28	60	27	115
		24%	52%	23%	100%
	Não	14	22	15	51
		27%	43%	29%	100%
	Total	42	82	42	166
		25%	49%	25%	100%

Em relação às distribuições das empresas entre os níveis de impactos em termos de “Uso de Energia” e práticas de GC, observou-se que 49% das empresas apresentaram médio nível de consumo de energia. Além disso, apesar de empresas com baixo nível de diversidade no Conselho apresentarem alto nível de consumo de energia (35%), o consumo é maior, proporcionalmente, em empresas com alto nível de diversidade no Conselho (80%).

Relativamente à “Dualidade de Presidência”, nota-se que na maioria das empresas os presidentes dos Conselhos e das Diretorias não são ocupados pela mesma pessoa, independentemente do nível de impacto em termos de “Uso de Energia”. De modo geral, observa-se a maior concentração de empresas com consumo mediano de energia e sem dualidade de presidentes, representando 51%. Além disso, pode-se dizer que empresas com essa característica foram as que apresentaram menores níveis de consumo de energia (77%).

Quanto à “Independência”, observou-se que a maior parcela das empresas apresentou nível médio em relação ao “Consumo de Energia” (52%). Porém, as empresas com esse nível de consumo estão igualmente distribuídas nos diferentes níveis de independência do Conselho. Assim como mostra a Tabela 17, tal característica parece independender do nível de impacto ambiental.

Em relação à variável “*Outsiders*”, pode-se notar que é maior a concentração tanto de empresas com médio nível tanto de consumo de energia (49%) como de membros externos em seus Conselhos (51%). Além disso, observou-se que o baixo nível de consumo foi proporcionalmente maior em empresas com baixo nível de *outsiders* no Conselho (41%).

Observa-se, também, que a maior parte das empresas não incorpora remuneração por resultado ligado à sustentabilidade em seu “Pacote de Incentivos”. Além disso, independente de adotar ou não esse tipo de pacote de incentivos, as maiores proporções foram representadas por empresas com médio consumo de energia (48% e 50%, respectivamente), sugerindo não haver dependência entre as variáveis.

Quando se analisou a adoção de relato em padrão GRI, os resultados mostraram-se contrários, sendo a maior concentração de empresas representada por aquelas que adotaram padrão GRI e apresentaram médio nível de consumo de energia (51%). Observou-se, também, que o alto nível de impacto é mais frequente em empresas que não adotam esse padrão de relato (43%).

Quanto à existência de “Comitê/Equipe de Sustentabilidade”, a maior participação encontra-se entre as empresas que possuem uma área específica para lidar com o tema sustentabilidade e apresentam médio nível de consumo de energia (53%). Destaque-se, também, o alto nível de consumo de energia observado em maior proporção em empresas que não possuem um comitê ou equipe para tratamento do tema.

Por fim, relativamente ao monitoramento da estratégia para a sustentabilidade por meio da participação em “Índices de Sustentabilidade”, observou-se novamente que a maioria das empresas adota essa prática e apresentam nível mediano de consumo de energia (52%). Além disso, o nível de consumo de energia parece independender da adoção dessa prática, uma vez que as maiores proporções tanto de empresas que monitoram sua estratégia por meio da presença em índices como aquelas que não monitoram desta forma apresentaram médio nível de consumo de energia (52% e 43%, respectivamente).

4.2.4 Geração de Resíduos Perigosos e Práticas de GC

A partir do procedimento de categorização da variável “Geração de Resíduos Sólidos”, atribuiu-se os níveis de impactos às empresas de forma que foram classificadas como baixo impacto aquelas que geraram resíduos perigosos em patamares inferiores a 0,0000006t/U\$, como de alto impacto se a geração de resíduos foi superior a 000098t/U\$, e em médio impacto concentram-se as empresas que geraram resíduos dentro deste intervalo. Assim sendo, as categorias criadas foram tais como apresentadas na Tabela 18 e se correspondem com os níveis de adoção às práticas de GC tal como ilustrado na Tabela 19.

Tabela 18 – Níveis de Impacto em Termos de Geração de Resíduos Perigosos - t/U\$

Posição	Impacto	Nível de Geração de Resíduos Perigosos
Abaixo do Q1	Baixo	0 - 0,0000006
Entre Q1e Q3	Médio	0,0000006 - 0,00098
Acima de Q3	Alto	0,00098 - 232,8

As frequências cruzadas entre “Geração de Resíduos Perigosos” e “Diversidade no Conselho”, ilustradas na Tabela 19, apontaram que 50% das empresas geraram resíduos perigosos em patamares medianos, independente do nível de diversidade no Conselho. Esse patamar de geração de resíduos foi maior, proporcionalmente, em empresas com baixo nível de diversidade no Conselho (54%). Além de apresentarem baixo nível de diversidade de gênero em seus Conselhos, representando 15% da amostra total. Quando analisada a concentração em função do nível de impacto, observa-se que empresas de alto impacto ambiental estão mais concentradas no nível médio de diversidade, diferentemente dos demais níveis de impacto.

Em relação à “Dualidade de Presidência”, pode-se dizer que é maior a concentração de empresas que apresentam separação de presidentes entre Conselho e Alta Administração, embora 50% das empresas da amostra tenham apresentado nível médio de geração de resíduos. Pode-se observar, também, que proporcionalmente esse nível de geração de resíduos independe de possuir ou não dualidade de presidência entre Conselho e Alta Administração.

Quanto à “Independência” do Conselho, 50% das empresas apresentaram médio nível tanto de independência como de geração de resíduos perigosos. Entretanto, é possível perceber que os menores níveis de geração de resíduos apresentaram-se em empresas com alta independência do Conselho. Segundo Jo e Hajoto (2011), uma possível explicação para essa correspondência seria a de que elevados níveis de independência aumentariam o grau de engajamento das empresas em adoção de práticas sustentáveis.

Tabela 19 – Correspondência entre Geração de Resíduos Perigosos e Práticas de GC

Nível de Adoção à Prática de GC		Geração Resíduos Perigosos			
		Baixo	Médio	Alto	Total
Diversidade Conselho	Baixo	18	35	12	65
		28%	54%	18%	100%
	Médio	10	23	13	46
		22%	50%	28%	100%
	Alto	6	9	9	24
		25%	38%	38%	100%
	Total	34	67	34	135
		25%	50%	25%	100%
Independência	Baixo	7	13	7	27
		26%	48%	26%	100%
	Médio	14	28	15	57
		25%	49%	26%	100%
	Alto	10	16	4	30
		33%	53%	13%	100%
	Total	31	57	26	114
		27%	50%	23%	100%
Outsiders	Baixo	6	17	8	31
		19%	55%	26%	100%
	Médio	21	35	15	71
		30%	49%	21%	100%
	Alto	7	15	11	33
		21%	45%	33%	100%
	Total	34	67	34	135
		25%	50%	25%	100%
Dualidade Presidência	Sim	2	10	1	13
		15%	77%	8%	100%
	Não	32	57	33	122
		26%	47%	27%	100%
	Total	34	67	34	135
		25%	50%	25%	100%
Pacote de Incentivos	Sim	9	16	14	39
		23%	41%	36%	100%
	Não	25	51	20	96
		26%	53%	21%	100%
	Total	34	67	34	135
		25%	50%	25%	100%

CONTINUA.

CONCLUSÃO.

Nível de Adoção à Prática de GC		Geração Resíduos Perigosos			
		Baixo	Médio	Alto	Total
GRI	Sim	31	59	33	123
		25%	48%	27%	100%
	Não	3	8	1	12
		25%	67%	8%	100%
	Total	34	67	34	135
		25%	50%	25%	100%
Comitê/Equipe Sustentabilidade	Sim	32	51	27	110
		29%	46%	25%	100%
	Não	2	16	7	25
		8%	64%	28%	100%
	Total	34	67	34	135
		25%	50%	25%	100%
Índice de Sustentabilidade	Sim	26	42	23	91
		24%	52%	23%	100%
	Não	8	25	11	44
		27%	43%	29%	100%
	Total	34	67	34	135
		25%	49%	25%	100%

Em relação à presença de “*Outsiders*” no Conselho, a maioria das empresas apresentaram nível médio de *outsiders* (53%), enquanto 50% apresentaram nível médio, também, em termos de geração de resíduos perigosos. Adicionalmente, destaca-se da Tabela 19 que o alto nível de geração de resíduos perigosos ocorreu em maior proporção entre empresas com alto nível de *outsiders* no Conselho (33%), enquanto o baixo nível de geração de resíduos foi mais frequente entre as empresas com médio nível de *outsiders* (30%). A maior proporção de empresas consistiu daqueles que tinham baixo nível de *outsiders* e médio nível de geração de resíduos (55%).

Relativamente ao “Pacote de Incentivos”, observa-se que é maior a participação de empresas que não adotam remuneração por resultados relacionados à sustentabilidade. Independentemente da adoção desse tipo de pacote de incentivos, as maiores proporções foram de empresas que geraram resíduos perigosos em nível médio, sendo apresentado em 41% das empresas que adotaram o pacote de incentivos e 53% daquelas que não adotaram essa prática.

Quanto às distribuições das empresas em relação às demais variáveis de GC, nota-se que, em geral, as maiores participações de empresas estão entre aquelas que adotam padrão GRI em

seus relatos (91%), têm uma área específica para lidar com o tema (81%) e monitoram suas estratégias para a sustentabilidade por meio da participação em índices (67%). Entretanto, de maneira correspondente, os maiores níveis de geração de resíduos foram observadas nas empresas que adotaram GRI (27%) e não possuíam Comitê/Equipe de Sustentabilidade (28%). Em relação à participação em índices de sustentabilidade, pode-se destacar que a maior proporção de empresas gerou resíduos em nível médio independente de adotar (46%) ou não (57%) esta estratégia.

4.2.5 Uso de Água e Práticas de GC

Baseado no posicionamento das empresas nos respectivos quartis em termos de “Uso de Água”, foram consideradas como de baixo impacto aquelas que consumiram até $0,00009\text{m}^3/\text{US}$, como alto impacto aquelas com níveis de consumo superiores a $0,13320\text{m}^3/\text{US}$, e médio impacto empresas presentes dentro deste intervalo. Assim, a categorização seguiu o critério apresentado na Tabela 20, apresentando correspondências com as práticas de GC tais como ilustradas na Tabela 21.

Tabela 20 – Níveis de Impacto em Termos de Uso de Água – m^3/US

Posição	Impacto	Nível de Uso de Água (m^3/US)
Abaixo do Q1	Baixo	0 - 0,00009
Entre Q1 e Q3	Médio	0,00009 - 0,13320
Acima do Q3	Alto	0,13320 - 8,99611

Ao analisar a concentração de empresas relativamente aos níveis de impactos e “Diversidade no Conselho” (Tabela 21), observa-se que a maior concentração decorre de empresas de médio nível de “Uso de Água” e com baixo nível de diversidade em seus Conselhos (58%). Além disso, observa-se que entre essas empresas estão os maiores níveis de consumo de água (84%). Quando o nível de impacto é analisado em relação à “Dualidade de Presidência”, as correspondências apontam que 50% das empresas apresentam médio nível de consumo de água, além de haver separação entre as Presidências dos Conselhos e das Diretorias, em 88% dos casos.

Em relação à “Independência” no Conselho, nota-se que 53% das empresas apresentam médio nível de independência independentemente no nível de impacto. Da mesma forma que 53% das empresas, também, apresentam médio nível de consumo de água, independentemente, do nível de independência do Conselho. Relativamente ao “Pacote de Incentivos”, observa-se que é maior a proporção de empresas que não adotam remuneração por resultados relacionados à sustentabilidade (68%), independente do nível de consumo de água.

Entretanto, observou-se que maior nível de impacto em termos de uso de água concentrou-se entre as empresas que adotaram esse tipo de pacote de incentivos (31%).

Tabela 21 – Correspondência entre Uso de Água e Práticas de GC

Nível de Adoção à Prática de GC		Uso de Água			
		Baixo	Médio	Alto	Total
Diversidade Conselho	Baixo	12	42	19	73
		16%	58%	26%	100%
	Médio	16	22	11	49
		33%	45%	22%	100%
	Alto	10	11	8	29
		34%	38%	28%	100%
	Total	38	75	38	151
		25%	50%	25%	100%
Independência	Baixo	11	13	7	31
		35%	42%	23%	100%
	Médio	19	34	14	67
		28%	51%	21%	100%
	Alto	3	20	5	28
		11%	71%	18%	100%
	Total	33	67	26	126
		26%	53%	21%	100%
Outsiders	Baixo	9	18	6	33
		27%	55%	18%	100%
	Médio	24	36	19	79
		30%	46%	24%	100%
	Alto	5	21	13	39
		13%	54%	33%	100%
	Total	38	75	38	151
		25%	50%	25%	100%
Dualidade Presidência	Sim	1	14	3	18
		6%	78%	17%	100%
	Não	37	61	35	133
		28%	46%	26%	100%
	Total	38	75	38	151
		25%	50%	25%	100%
Pacote de Incentivos	Sim	12	22	15	49
		24%	45%	31%	100%
	Não	26	53	23	102
		25%	52%	23%	100%
	Total	38	75	38	151
		25%	50%	25%	100%

CONTINUA.

CONCLUSÃO.

Nível de Adoção à Prática de GC		Uso de Água			
		Baixo	Médio	Alto	Total
GRI	Sim	36	69	34	139
		26%	50%	24%	100%
	Não	2	6	4	12
		17%	50%	33%	100%
	Total	38	75	38	151
		25%	50%	25%	100%
Comitê/Equipe Sustentabilidade	Sim	34	56	31	121
		28%	46%	26%	100%
	Não	4	19	7	30
		13%	63%	23%	100%
	Total	38	75	38	151
		25%	50%	25%	100%
Índice de Sustentabilidade	Sim	32	48	25	105
		30%	46%	24%	100%
	Não	6	27	13	46
		13%	59%	28%	100%
	Total	38	75	38	151
		25%	50%	25%	100%

Quando analisadas as demais variáveis de GC, notou-se que as empresas estavam similarmente distribuídas, sendo que 50% delas apresentaram médio nível de “Uso de Água”, independente se adotam ou não as práticas de GC. Pode-se observar que empresas que consumiram altos níveis de água foram aquelas que não adotaram padrão de relato GRI (33%) e que não monitoraram suas estratégias por meio da participação em índices de sustentabilidade (28%). Por outro lado, as empresas que consumiram baixo nível de água foram aquelas que adotaram relato em padrão GRI (26%) e monitoraram suas estratégias por meio da participação em índices de sustentabilidade (30%).

4.2.6 Associações entre Impactos Ambientais e Práticas de GC

Buscando verificar a associação existente entre as variáveis ambientais e de GC, realizou-se o teste qui-quadrado (χ^2), por meio do qual os valores das correspondências analisadas nas seções 4.2.1 a 4.2.5 são padronizados, servindo de insumo para a Análise de Correspondência Múltipla (ACM). De acordo com Pestana e Gageiro (2005 apud Favero et al., 2015), recomenda-se a realização do teste χ^2 para verificar se há relação de dependência entre as variáveis, tomadas duas a duas. Sendo verificada a dependência, rejeita-se a hipótese nula de

independência entre as variáveis, tornando-se aplicável a realização da ACM (FAVERO et al., 2015).

Para que a hipótese nula seja rejeitada, é necessário que o resultado do teste χ^2 apresente significância estatística (*Asymp. Sig*) inferior a 10%. A Tabela 22 apresenta os resultados dos testes χ^2 realizados para cada combinação de variáveis ambientais e de GC. Observa-se que a hipótese nula de que as variáveis são independentes pode ser rejeitada somente nos casos destacados na Tabela 22. Ao nível de significância de 5%, foram verificadas relações de dependência entre Dualidade de Presidência e Uso de Água, e existência de Comitê ou Equipe de Sustentabilidade e Uso de Energia. Enquanto os demais casos destacados rejeitaram a hipótese de independência entre as variáveis ao nível de significância de 10%, a saber: Diversidade no Conselho e Energia; Geração de Resíduos, Pacote de Incentivos e Comitê/Equipe de Sustentabilidade; e Uso de Água e Índices de Sustentabilidade.

Tabela 22 – Testes Qui-Quadrado de Pearson entre Variáveis Ambientais e de GC

Variáveis	GEE	Energia	Resíduos	Água
Diversidade no Conselho	4,716 (0,318)	9,212 (0,056) *	4,110 (0,391)	6,472 (0,167)
Dualidade de Presidência	1,726 (0,414)	3,232 (0,199)	4,456 (0,108)	6,960 (0,031) **
Independência	0,857 (0,931)	3,745 (0,439)	2,274 (0,685)	6,432 (0,169)
Outsiders	2,892 (0,576)	6,985 (0,137)	2,795 (0,593)	5,548 (0,236)
Pacote de Incentivos	4,624 (0,099)	0,581 (0,748)	7,297 (0,063) *	1,201 (0,549)
GRI	4,163 (0,125)	2,533 (0,282)	2,256 (0,324)	0,720 (0,698)
Comitê/Equipe de Sustentabilidade	0,412 (0,814)	6,681 (0,035) **	4,971 (0,083) *	3,540 (0,170)
Índice de Sustentabilidade	0,341 (0,843)	1,210 (0,546)	1,952 (0,377)	5,200 (0,074) *

Nota: Resultados do Teste Qui-Quadrado de Pearson com os respectivos níveis de significância estatística (*Asymp. Sig.*)

Níveis de Significância: *: 10% **: 5% ***: 1%

4.2.7 Associações entre Impactos Ambientais, Práticas de GC e Setor de Atuação

Buscando investigar a existência de associações entre as categorias estudadas até o momento e setores de atuação, aplicou-se a técnica de Análise de Correspondência Múltipla – ACM, que apresenta como vantagem investigar a existência de associações entre diversas variáveis categóricas de forma conjunta e simultânea, apresentando as associações por meio de um mapa perceptual de duas dimensões (FAVERO et al., 2015).

A seguir são apresentados os setores relacionados, primeiramente, à associação entre Uso de Energia e variáveis de GC (diversidade no conselho e comitê/equipe de sustentabilidade); em seguida, Geração de Resíduos e variáveis de GC (pacote de incentivos e comitê/equipe de

sustentabilidade); por fim, Uso de Água e variáveis de GC (dualidade de presidência e índice de sustentabilidade).

4.2.7.1 ACM 1: Uso de Energia, Práticas de GC e Setor de Atuação

A partir da ACM foi possível identificar de forma conjunta e simultânea a associação existente entre impacto ambiental, em termos de uso de energia, diversidade no conselho, existência de comitê/equipe de sustentabilidade e setor de atuação. Com a ACM, a partir da Figura 2, é possível verificar que o setor de atuação é importante para explicar a discriminação das associações em ambas as dimensões, uma vez que é a variável que representa medida de discriminação mais afastada da origem (FAVERO et al., 2015). Tal afastamento indica que o setor de atuação apresenta o maior poder de explicação sobre a variância total tanto na dimensão 1 como na dimensão 2, ou seja, evidenciando que o setor no qual a empresa atua influencia a associação entre as variáveis ambientais e de GC.

FIGURA 2 – Medidas de Discriminação: Uso de Água, Dualidade de Presidência e Setor de Atuação

Nota: Os pontos de discriminação indicam a proporção da variância total que é explicada por cada uma das variáveis. Assim, quanto mais distante a variável estiver do ponto de origem, maior é sua contribuição em relação à variância total da dimensão e, conseqüentemente, na discriminação das associações (FAVERO et al., 2015).

A forte influência do setor de atuação para a discriminação das associações, evidenciada na Figura 2, indicaria que o impacto ambiental em termos de uso de energia varia em função do setor de atuação, assim como a diversidade do Conselho e a existência de comitê/equipe de Sustentabilidade. Na dimensão 1, as variáveis mais importantes seriam, nesta ordem, setor de atuação, diversidade do Conselho e uso de energia, enquanto, na dimensão 2, seria explicada pelo setor de atuação, comitê/equipe de sustentabilidade e uso de energia. Tal discriminação faz sentido uma vez que empresas de telecomunicações fixa, em média, mostraram consumir mais energia do que empresas de serviços, por exemplo, portanto, o nível de impacto seria diferente em função do setor de atuação (ver Apêndice B).

O mapa perceptual ilustrado na Figura 3 permite a visualização dos setores mais associados às práticas de GC e aos níveis de impacto ambiental em termos de uso de energia. Diante da Figura 3, pode-se notar que à direita da origem encontram-se os setores cujas empresas apresentaram os menores níveis de consumo de energia, altos níveis de diversidade no Conselho e possuíam comitê/equipe de sustentabilidade. Por sua vez, os setores mais associados a essas características são aqueles que se localizam mais próximos das categorias de impactos e níveis de GC, isto é: Comércio Varejista (23); Energia Elétrica (8); Companhias Aéreas (4); Aviação (2); Materiais para Construção Civil (12); Exploração de Rodovias (10); Petróleo e Gás Integrado (16).

Em contrapartida, à esquerda do ponto de origem do mapa perceptual encontram-se os setores cujas empresas apresentam alto nível de consumo de energia, os menores níveis de diversidade no Conselho e não possuem comitê/equipe de sustentabilidade. Os setores mais próximos das categorias de impactos e de GC são aqueles, possivelmente, mais associados a essas características, quais sejam: Água (1), Distribuição de Gás (6), Ferro e Aço (11), Telecomunicações (20).

Os demais setores presentes nos quadrantes com localizações distantes das categorias de variáveis, embora partilhem das características associadas a cada um dos quadrantes, não apresentam um núcleo de homogeneidade entre si (FAVERO et al., 2015). Por esse motivo, dada a distância entre esses setores e as categorias de impactos e de GC, sugere-se a existência de fraca associação ou até mesmo associação inexistente.

FIGURA 3. Mapa Perceptual entre Uso de Água, Dualidade de Presidência e Setor de Atuação

Nota: No quadrante 1, encontram-se os setores cujas empresas não possuem Comitê/Equipe de Sustentabilidade (categoria 2, na cor verde) e apresentam médio nível de Diversidade no Conselho (categoria 2, na cor azul). No quadrante 2, encontram-se os setores cujas empresas consomem energia em níveis baixo a médio (categoria 1 e 2, na cor vermelho) e apresentam alto nível de Diversidade no Conselho (categoria 3, na cor azul). No quadrante 3, encontram-se os setores cujas empresas possuem Comitê/Equipe de Sustentabilidade (categoria 1, na cor verde). No quadrante 4, encontram-se os setores cujas empresas apresentam baixo nível de Diversidade no Conselho (categoria 1, na cor azul) e alto nível de consumo de energia (categoria 3, na cor vermelho).

Os resultados encontrados são consistentes com as proposições baseadas em contextos internacionais por Cho et al. (2006, 2012) e Peters e Romi (2014) somente no caso dos setores Água, Distribuição de Gás, Ferro e Aço por serem indústrias consideradas como ambientalmente sensíveis que adotam baixos padrões de GC, sinalizando a existência de uma estrutura de GC frágil, que possa estar deixando de discutir aspectos relevantes para a sustentabilidade da organização. Tal discussão seria uma das motivações para a criação de um comitê ou equipe específica responsável por tratar o tema sustentabilidade no contexto do modelo de negócio, postulando que um comitê específico ou especialista no tema dentro do Conselho influencia o desempenho ambiental da organização (BRANCO, RODRIGUE, 2008; RODRIGUE et al, 2013).

4.2.7.2 ACM 2: Geração de Resíduos Perigosos, Práticas de GC e Setor de Atuação

A partir da ACM foi possível identificar a associação existente entre impacto ambiental, em termos de geração de resíduos perigosos, adoção de pacote de incentivos que contemplem remuneração por resultados relativos à sustentabilidade, existência de comitê/equipe de sustentabilidade e setor de atuação. Assim como na ACM 1, a partir da Figura 4, verifica-se que o setor de atuação é importante para explicar a discriminação das associações em ambas as dimensões, por ter apresentado a medida de discriminação mais afastada da origem (FAVERO et al., 2015), corroborando o resultado obtido anteriormente de que o setor no qual a empresa atua influencia a associação entre as variáveis ambiental e de GC.

FIGURA 4 – Medidas de Discriminação: Geração de Resíduos Perigosos, Pacote de Incentivos, Comitê/Equipe de Sustentabilidade e Setor de Atuação

Nota: Os pontos de discriminação indicam a proporção da variância total que é explicada por cada uma das variáveis. Assim, quanto mais distante a variável estiver do ponto de origem, maior é sua contribuição em relação à variância total da dimensão e, consequentemente, na discriminação das associações (FAVERO et al., 2015).

Observa-se na Figura 4 que o setor de atuação exerce forte influência para a discriminação das associações, uma vez que explica quase 100% da variância total tanto da dimensão 1 como da dimensão 2. Na dimensão 1, as variáveis mais importantes seriam, nesta ordem, setor de atuação, geração de resíduos, pacote de incentivos e comitê/equipe de sustentabilidade, enquanto, na dimensão 2, seria explicada pelo setor de atuação, comitê/equipe de sustentabilidade, pacote de incentivos e geração de resíduos. Diferentemente da análise anterior, observa-se que a variável ambiental mensurada em termos de geração de resíduos tem maior poder de discriminação para a formação das associações do que uso de energia, quando analisada a dimensão 2, podendo sugerir que as empresas apresentam mais homogeneidade em relação à geração de resíduos do que em relação ao uso de energia.

A seguir, o mapa perceptual ilustrado na Figura 5 permite a visualização dos setores mais associados às práticas de GC e aos níveis de impacto ambiental em termos de geração de resíduos. Pode-se notar que acima do eixo de origem, encontram-se os setores cujas empresas

geraram os menores níveis de resíduos perigosos, que possuíam um comitê/equipe de sustentabilidade, assim como não adotavam pacote de incentivo que contemplasse remuneração por resultados relativos à sustentabilidade. Os setores mais associados a essas características são: Energia Elétrica (8), Papel (14), Produtos Alimentícios (17) e Comércio de Alimentos Varejo, Atacado (22).

Por outro lado, os setores mais associados ao alto nível de emissão de resíduos perigosos foram aqueles que, também, adotaram remuneração por resultados em sustentabilidade em seus pacotes de incentivos, a saber: Equipamento Elétrico (9), Materiais para Construção Civil (12), Papel e Celulose (15), Petróleo e Gás Integrado (16) e Produtos Químicos (19). Embora a ausência de comitê/equipe de sustentabilidade esteja localizada abaixo da linha de origem, não se pode afirmar que essa característica está associada às demais por apresentar baixa homogeneidade em relação a elas.

FIGURA 5. Mapa Perceptual entre Geração de Resíduos Perigosos, Pacote de Incentivos, Comitê/Equipe de Sustentabilidade e Setor de Atuação

Nota: No quadrante 1, encontram-se os setores cujas empresas não adotam Pacote de Incentivos com remuneração por resultados relativos à sustentabilidade (categoria 2, na cor azul). No quadrante 2, encontram-se os setores cujas empresas geram de baixo a médio nível de resíduos (categoria 1 e 2, na cor vermelho) e que possuem Comitê/Equipe de Sustentabilidade (categoria 1, na cor verde). No quadrante 3, encontram-se os setores cujas empresas geram alto nível de resíduos (categoria 3, na cor vermelho) e adotam esse tipo de Pacote de Incentivos (categoria 1, na cor azul). No quadrante 4, encontram-se os setores cujas empresas não possuem Comitê/Equipe de Sustentabilidade (categoria 2, na cor verde).

4.2.7.3 ACM 3: Consumo de Água, Práticas de GC e Setor de Atuação

A ACM 3 permitiu identificar a associação existente entre impacto ambiental, em termos de uso de água, dualidade de presidência, monitoramento da estratégia para a sustentabilidade por meio da presença em índices específicos e setor de atuação. Assim como nas análises anteriores, a partir da Figura 6, verifica-se que o setor de atuação é importante para explicar a discriminação das associações em ambas as dimensões.

FIGURA 6 – Medidas de Discriminação: Uso de Água, Dualidade de Presidência, Índice de Sustentabilidade e Setor de Atuação

Nota: Os pontos de discriminação indicam a proporção da variância total que é explicada por cada uma das variáveis. Assim, quanto mais distante a variável estiver do ponto de origem, maior é sua contribuição em relação à variância total da dimensão e, consequentemente, na discriminação das associações (FAVERO et al., 2015).

Observa-se na Figura 6 que o setor de atuação exerce forte influência para a discriminação das associações, uma vez que explica 100% da variância total da dimensão 1 e um pouco mais de 80% da dimensão 2, tendo maior poder de explicação do que as próprias variáveis de GC e ambiental. Ademais, na dimensão 1, as variáveis mais importantes para a discriminação das associações são, nesta ordem, setor de atuação, dualidade de presidência, índice de sustentabilidade e uso de água; enquanto, na dimensão 2, as variáveis mais importantes são setor de atuação, uso de água, índice de sustentabilidade e dualidade de presidência.

Diferentemente das análises anteriores, observa-se que a variável ambiental mensurada em termos de uso de água tem maior poder de discriminação para a formação das associações do que uso de energia e geração de resíduos, quando analisada a dimensão 2, podendo sugerir que as empresas são bastante homogêneas em termos de uso de água.

A partir do mapa perceptual ilustrado na Figura 7, pode-se notar que acima do eixo de origem, encontram-se os setores cujas empresas apresentaram altos níveis de uso de água, que não possuíam dualidade de presidência, tampouco monitoravam sua estratégia para a sustentabilidade por meio da presença em índices específicos. Apesar disso, observa-se grande dispersão entre elas, não se mostrando clara a associação existente entre estas empresas classificadas como de alto impacto.

Em contrapartida, abaixo da linha de origem, encontram-se os setores com menores níveis de consumo de água, que apresentam dualidade de presidência e monitoram sua estratégia por meio da presença em índices de sustentabilidade. Entretanto, é possível verificar uma associação bastante clara entre os setores localizados no quadrante 3 (Figura 7), ou seja, não podendo fazer inferências sobre a dualidade de presidência. Portanto, os setores mais associados a essas características são: Água (1), Aviação (2), Distribuição de Gás (6), Energia Elétrica (8), Exploração de Rodovias (10), Mineração Geral (13), Produtos Pessoais (18), Produtos Químicos (19), Comércio Varejista de Vestuário (24) e Serviços Financeiros (28).

4.3 Impactos Sociais

4.3.1 Estatística Descritiva

Após conhecer as associações existentes entre os impactos ambientais e as práticas de GC adotadas pelas empresas componentes da amostra, busca-se investigar a relação existente entre impactos sociais e práticas de GC. Para tanto, inicia-se com a apresentação do comportamento dos impactos sociais mensurados nesta pesquisa por meio das seguintes variáveis: “Diversidade na Gestão”; “Criação de Postos de Trabalho”; “Rotatividade”; e “Distribuição Salarial”. As respectivas estatísticas descritivas podem ser visualizadas nas Tabelas 23, a seguir.

Tabela 23 – Estatística Descritiva: Variáveis da Dimensão Social

Variáveis	Diversidade na Gestão	Criação de Postos de Trabalho	Rotatividade	Distribuição Salarial
Relação	+	+	-	+
Média	25,04	7,56	14,77	33,73
DP	19,00	19,95	12,70	22,88
Mínimo	0,15	-59,30	0,14	10,00
Q1	12,15	-1,00	4,93	14,00
Q2	19,45	4,00	9,76	30,00
Q3	34,61	10,00	21,38	50,00
Máximo	79,10	105,36	52,92	90,00

Consideram-se variáveis positivamente relacionadas com a sustentabilidade aquelas sinalizadas com (+), uma vez que resultados superiores nesses indicadores sugeririam menores impactos nessa dimensão. Em contrapartida, variáveis sinalizadas com (-) indicam relação negativa com a sustentabilidade, dado que elevados níveis desses indicadores resultariam em elevado nível de impacto, o que prejudicaria a sustentabilidade da empresa nessa dimensão (THOMPSON REUTEURS, 2014).

A partir da análise descritiva, nota-se que a variável “Distribuição Salarial” é a que apresenta os menores níveis de impacto, ao indicar que, em média, as empresas destinam 33,73% de seu faturamento para o pagamento de salários e benefícios a seus funcionários. Apesar disso, apresenta elevado desvio padrão, o qual decorre da grande variação entre as empresas, assim como pode ser verificado a partir dos valores de mínimo e máximo. Ademais, em 25% das observações foram identificadas destinações de 50% a 90% do faturamento para salários e benefícios, os quais decorreram de baixos níveis de receita líquida e não, necessariamente, da política de distribuição salarial.

Em relação à “Diversidade na Gestão”, a variável mostra-se, também, como de menor impacto, comparativamente às demais, ao indicar que, em média, 25% dos cargos executivos são ocupados por mulheres. Apesar disso, o desvio padrão mostra-se alto, demonstrando

grande variação entre as empresas. Tal variação pode ser verificada ao se analisar os menores e maiores valores da série. Ademais, a proporção de mulheres executivas varia de 34,6% a 79,1% em 25% das empresas, representando uma minoria de organizações com alto nível de diversidade em cargos gerenciais.

Quanto à “Criação de Postos de Trabalho”, observa-se que, em média, as empresas cresceram 7,56% em termos de postos de trabalho, em relação ao ano anterior, podendo ser verificadas variações de quase 20% para mais ou menos. Embora a criação de postos de trabalho mostre-se relativamente baixa, houve pelo menos um caso em que o número de novas contratações retraiu mais que 59%, enquanto, por outro lado, houve casos de crescimento de mais de 105% em termos de criação de novos empregos. Pontualmente, observou-se que os períodos com retração mais acentuada foram 2013 e 2014, enquanto os de maiores patamares de novos postos foram observados em 2010 e 2011. Ademais, as maiores oportunidades de crescimento para o aumento do capital humano foram desfrutadas por apenas 25% das empresas componentes da amostra.

Relativamente à “Rotatividade”, destaque-se que, em média, as empresas desligaram e substituíram seus funcionários a uma taxa de 15%, com pequena variação de 0,23% para mais ou menos. Como o desvio padrão mostra-se baixo, comparativamente aos demais, indica que há pouca variação desse indicador entre as empresas. Entretanto, a distância entre os valores de mínimo e máximo é considerável, tendo-se identificado casos de rotatividade à taxa inferior a 1%, enquanto houve outros com taxas em patamares de 52,92%. Além disso, pode-se observar que em 75% das empresas os níveis ficam abaixo de 21,4%, enquanto 25% das empresas são responsáveis pelos mais altos níveis de rotatividade verificados na amostra, variando de 21,4% a 52,92%.

Buscando verificar se tais impactos podem ser decorrentes de setores de atuação específicos, aferiram-se as médias e desvios padrão para cada uma das variáveis, cujos resultados podem ser visualizados no Apêndice C. Diferentemente do verificado em relação aos impactos ambientais, em que os setores com maiores níveis de impacto foram Empreendimento Imobiliário, Comércio de Roupas e Acessórios, Petróleo e Gás Integrado e Ferro e Aço, nota-se, a partir do Apêndice C, que, em relação às variáveis sociais, os setores mais frequentes entre as cinco menores contribuições médias foram os seguintes: Aviação; Energia Elétrica; Materiais para Construção Civil; e Papel e Celulose; os quais representam este baixo nível em, ao menos, duas das variáveis.

Em função dos resultados desses setores, sugere-se que possa ser um indicativo de que são indústria de alto impacto social. No caso do setor de Aviação, o alto impacto social foi

observado em termos de Diversidade na Gestão e Criação de Postos de Trabalho; no setor de Energia Elétrica os menores valores médios foram observados em relação à Criação de Postos de Trabalho e Rotatividade; tanto em Materiais para Construção Civil e Papel e Celulose, o alto impacto foi verificado quanto à Diversidade na Gestão e Distribuição Salarial.

4.3.2 Diversidade na Gestão e GC

Para efeitos de atribuição do nível de impacto a cada uma das companhias, adotou-se igual procedimento relativo às variáveis ambientais, isto é, o nível de impacto foi mensurado em função da posição da empresa nos quartis. Entretanto, assumiu-se que a relação das variáveis sociais com a sustentabilidade é diferente das variáveis ambientais, isto é, quanto mais elevados os níveis de “Diversidade na Gestão”, “Criação de Postos de Trabalho” e “Distribuição Salarial”, mantido tudo o mais constante, mais positivo é o posicionamento da empresa e, portanto, menor será o seu impacto social. Nesse sentido, convencionou-se que empresas posicionadas acima do terceiro quartil classificam-se como baixo nível de impacto, enquanto aquelas posicionadas abaixo do primeiro quartil são consideradas como nível alto, e as demais, componentes entre o primeiro e o terceiro quartis, recebem a atribuição de nível médio.

Por outro lado, quanto à variável “Rotatividade”, a interpretação é análoga àquelas aplicadas para as variáveis ambientais, isto é, quanto maior o resultado desse indicador pior será o posicionamento da empresa e, conseqüentemente, maior será o seu impacto social. Assim, no caso desta variável, convencionou-se que empresas presentes acima do terceiro quartil classificam-se como nível alto de impacto, enquanto aquelas componentes abaixo do primeiro quartil são consideradas como de baixo impacto, e às demais, posicionadas entre estes quartis, atribui-se o nível médio de impacto. A Tabela 24, a seguir, apresenta os níveis de diversidade na gestão para cada um dos níveis de impacto:

Tabela 24 – Níveis de Impacto em Termos de Diversidade na Gestão - %

Posição	Impacto	Nível de Diversidade na Gestão
Abaixo do Q1	Alto	0 - 12,15
Entre Q1 e Q3	Médio	12,15 - 34,61
Acima do Q3	Baixo	34,61 - 79,10

Buscando entender de que forma as empresas estão distribuídas entre os diferentes níveis de impactos sociais e práticas de GC, analisou-se, inicialmente, a correspondência entre a variável

“Diversidade na Gestão” e as variáveis de GC. A Tabela 25 ilustra as correspondências encontradas.

Tabela 25 – Correspondência entre Diversidade na Gestão e Práticas de GC

Nível de Adoção à Prática de GC		Diversidade Gestão			
		Baixo	Médio	Alto	Total
Diversidade Conselho	Baixo	21	51	23	95
		22%	54%	24%	100%
	Médio	15	27	16	58
		26%	47%	28%	100%
	Alto	11	16	8	35
		31%	46%	23%	100%
	Total	47	94	47	188
		25%	50%	25%	100%
Independência	Baixo	7	18	12	37
		19%	49%	32%	100%
	Médio	21	40	19	80
		26%	50%	24%	100%
	Alto	8	23	6	37
		22%	62%	16%	100%
	Total	36	81	37	154
		23%	53%	24%	100%
Outsiders	Baixo	23	18	7	48
		48%	38%	15%	100%
	Médio	19	57	18	94
		20%	61%	19%	100%
	Alto	5	19	22	46
		11%	41%	48%	100%
	Total	47	94	47	188
		25%	50%	25%	100%
Dualidade Presidência	Sim	13	13	1	27
		48%	48%	4%	100%
	Não	34	81	46	161
		21%	50%	29%	100%
	Total	47	94	47	188
		25%	50%	25%	100%
Pacote de Incentivos	Sim	8	31	12	51
		16%	61%	24%	100%
	Não	39	63	35	137
		28%	46%	26%	100%
	Total	47	94	47	188
		25%	50%	25%	100%

CONTINUA.

CONCLUSÃO.

Nível de Adoção à Prática de GC		Diversidade Gestão			
		Baixo	Médio	Alto	Total
GRI	Sim	28	89	44	161
		17%	55%	27%	100%
	Não	19	5	3	27
		70%	19%	11%	100%
	Total	47	94	47	188
		25%	50%	25%	100%
Comitê/Equipe Sustentabilidade	Sim	30	73	42	145
		21%	50%	29%	100%
	Não	17	21	5	43
		40%	49%	12%	100%
	Total	47	94	47	188
		25%	50%	25%	100%
Índice de Sustentabilidade	Sim	19	78	32	129
		15%	60%	25%	100%
	Não	28	16	15	59
		47%	27%	25%	100%
	Total	47	94	47	188
		25%	50%	25%	100%

Em termos de nível de “Diversidade no Conselho”, notou-se distribuição similar àquelas encontradas na dimensão ambiental. Assim como pode ser observado na Tabela 25, em 50% das empresas o nível de diversidade na gestão é médio, sendo esta concentração maior entre as empresas com baixa diversidade no Conselho (54%). Ademais, pode-se notar que o mais baixo nível de diversidade na gestão é mais comum nos Conselhos com alto nível de Diversidade (31%), enquanto o alto nível de diversidade na gestão é mais comum entre as empresas com médio nível de diversidade no Conselho (28%).

Quando relacionada com a variável “Dualidade de Presidência”, observou-se que é maior a concentração de empresas sem dualidade de presidência e com médio nível de diversidade na gestão (50%). Note-se que essa característica do Conselho independe do nível de diversidade na gestão, ou seja, independentemente do nível de diversidade na gestão a maior concentração ocorre sempre entre empresas sem dualidade de presidência. Apesar disso, a proporção de empresas com menores níveis de mulheres em cargos gerenciais é maior naquelas que têm dualidade de presidência (96%) do que nas demais.

Em relação à “Independência” do Conselho, a maior proporção de empresas foi observada entre aquelas com médio nível de diversidade na gestão e alto nível de independência do Conselho (62%). Diferentemente, em relação à presença de “*Outsiders*” no Conselho, é maior a proporção de empresas com médio nível tanto de diversidade na gestão como de *outsiders* no Conselho (61%). Além disso, baixo nível de diversidade na gestão apresenta-se mais comum em Conselhos com baixo nível de *outsiders*, enquanto alto nível de diversidade na gestão ocorre em maior proporção em altos níveis de *outsiders*.

Quanto ao “Pacote de Incentivos”, diferente do constatado na dimensão ambiental, a maior concentração de empresas encontra-se na intersecção entre médio nível de Diversidade de Gestão e adoção de incentivos relacionados a resultados em sustentabilidade (61%). Embora a maior parte das empresas não apresente engajamento em relação ao “Pacote de Incentivos”, de modo geral, parecem preocupar-se quanto aos demais aspectos analisados neste estudo. Como pode ser verificada na Tabela 25, a maior concentração de empresas apresentam nível médio de “Diversidade na Gestão”, sendo que 55% adotam o padrão GRI em seus relatos, 50% têm “Comitê/Equipe de Sustentabilidade” para tratar do tema e 60% monitoram sua estratégia para a sustentabilidade por meio da presença em “Índices de Sustentabilidade”.

4.3.3 Criação de Postos de Trabalho e Práticas de GC

Conforme apresentado anteriormente (seção 4.3.2), convencionou-se que, em função da posição da empresa nos diferentes quartis, quanto maiores os níveis de “Criação de Postos de Trabalho”, menores seriam os impactos sociais, mantido tudo o mais constante. Assim, empresas que criaram novos postos de trabalho em patamares superiores a 10% classificam-se como de baixo impacto social, enquanto aquelas que reduziram suas taxas de criação de novos postos de trabalho a níveis inferiores a 1% seriam consideradas como de alto impacto, e as demais, presentes neste intervalo, seriam categorizadas como de médio impacto. A Tabela 26 ilustra as faixas percentuais de criação de novos postos por nível de impacto social, enquanto a Tabela 27 ilustra as correspondências encontradas entre os níveis de criação de postos de trabalho e de adoção às práticas de GC.

Tabela 26 – Níveis de Impacto em Termos de Criação de Postos de Trabalho - %

Posição	Impacto	Nível de Criação de Postos de Trabalho (%)
Abaixo do Q1	Alto	(-59,30) - (-1,00)
Entre Q1 e Q3	Médio	(-1,00) - 10,00
Acima do Q3	Baixo	10,00 - 105,36

Tabela 27 – Correspondência entre Criação de Postos de Trabalho e Práticas de GC

Nível de Adoção à Prática de GC		Criação de Postos de Trabalho			
		Baixo	Médio	Alto	Total
Diversidade Conselho	Baixo	23	48	23	94
		24%	51%	24%	100%
	Médio	15	34	15	64
		23%	53%	23%	100%
	Alto	9	22	4	35
		26%	63%	11%	100%
	Total	47	104	42	193
		24%	54%	22%	100%
Independência	Baixo	14	20	8	42
		19%	49%	32%	100%
	Médio	21	41	20	82
		26%	50%	24%	100%
	Alto	4	25	8	37
		22%	62%	16%	100%
	Total	39	86	36	161
		23%	53%	24%	100%
Outsiders	Baixo	11	25	11	47
		48%	38%	15%	100%
	Médio	27	55	20	102
		20%	61%	19%	100%
	Alto	9	24	11	44
		11%	41%	48%	100%
	Total	47	104	42	193
		25%	50%	25%	100%
Dualidade Presidência	Sim	38	95	33	166
		23%	57%	20%	100%
	Não	9	9	9	27
		33%	33%	33%	100%
	Total	47	104	42	193
		24%	54%	22%	100%
Pacote de Incentivos	Sim	13	27	10	50
		26%	54%	20%	100%
	Não	34	77	32	143
		24%	54%	22%	100%
	Total	47	104	42	193
		24%	54%	22%	100%

CONTINUA.

CONCLUSÃO.

Nível de Adoção à Prática de GC		Criação de Postos de Trabalho			
		Baixo	Médio	Alto	Total
GRI	Sim	31	87	37	155
		20%	56%	24%	100%
	Não	16	17	5	38
		42%	45%	13%	100%
	Total	47	104	42	193
		24%	54%	22%	100%
Comitê/Equipe Sustentabilidade	Sim	31	78	36	145
		21%	54%	25%	100%
	Não	16	26	6	48
		33%	54%	13%	100%
	Total	47	104	42	193
		24%	54%	22%	100%
Índice de Sustentabilidade	Sim	26	70	28	124
		21%	56%	23%	100%
	Não	21	34	14	69
		30%	49%	20%	100%
	Total	47	104	42	193
		24%	54%	22%	100%

Em relação às distribuições das empresas entre os níveis de impactos em termos de “Criação de Postos de Trabalho” e práticas de GC, observou-se que a maior concentração de empresas se encontra entre aquelas com médio nível de impacto social em termos de empregabilidade e alto nível de “Diversidade no Conselho” (63%).

Quanto à “Dualidade de Presidência”, a maior proporção é observada em relação às empresas que não apresentam dualidade de presidência, além de 57% delas serem representadas por empresas de médio nível de impacto em termos de criação de postos de trabalho. Em relação à “Independência” do Conselho, observa-se que os maiores níveis impacto em termos de criação de postos de trabalho encontram-se nas empresas com alto nível de independência do Conselho, chegando a 90% das empresas com esta característica. Similarmente, embora em menor magnitude, os maiores níveis de impacto encontram-se, também, nos Conselhos com alto nível de *outsiders* (75%).

Notou-se, também, que a maior parte das empresas não incorpora remuneração por resultado ligado à sustentabilidade em seu “Pacote de Incentivos”, embora, proporcionalmente, não haja disparidade entre as proporções correspondentes à criação de postos de trabalho. Mais uma vez, esse baixo engajamento não foi verificado com relação às demais variáveis de GC. Pelo contrário, a maior parte das empresas apresenta-se no médio nível de “Criação de Postos de Trabalho” e preocupada com seu posicionamento diante do tema ao adotarem o padrão GRI em seus relatos (56%), possuírem um Comitê ou Equipe específica para lidar com tema (54%) e monitorarem sua estratégia para a sustentabilidade por meio da presença em índices específicos (56%). Apesar disso, observa-se que os menores níveis de impacto em termos de criação de postos de trabalho são encontrados em 87% das empresas que não adotam padrão GRI, 87% daquelas que não possuem comitê ou equipe de sustentabilidade.

4.3.4 Distribuição Salarial e Práticas de GC

Assim como realizado anteriormente, procedeu-se à categorização da variável “Distribuição Salarial” de modo que seriam classificadas como empresas com baixo nível de impacto aquelas que apresentassem distribuição salarial superior a 50% do faturamento líquido, como baixo impacto as empresas com distribuição inferior a 14%, e como médio nível de impacto aquelas presentes neste intervalo. Portanto, as categorias criadas foram tais como apresentadas na Tabela 28:

Tabela 28 – Níveis de Impacto em Termos de Distribuição Salarial - %

Posição	Impacto	Nível de Distribuição Salarial (%)
Abaixo do Q1	Alto	10,00 - 14,00
Entre Q1 e Q3	Médio	14,00 - 50,00
Acima do Q3	Baixo	50,00 - 90,00

Ao analisar as correspondências ilustradas na Tabela 29 entre “Distribuição Salarial” e “Diversidade no Conselho”, observou-se que é maior a concentração de empresas com médio nível de impacto (57%), seguida por aquelas de alto impacto (24%) e, em menor concentração, pelas de baixo impacto (18%). Dessa distribuição, observa-se que a maior parte das empresas, independentemente do seu nível de impacto, apresenta baixo nível de diversidade no conselho, representando 28,2% das observações totais.

Em relação à “Dualidade de Presidência”, embora a maior proporção de empresas encontre-se na intersecção entre médio nível de impacto em termos de “Distribuição Salarial” e ausência de dualidade de presidência (58%), essa concentração não se mostra determinante para

discriminar o comportamento das empresas comparativamente àquelas que possuem dualidade de presidência.

Quanto ao nível de “Independência” e “*Outsiders*” no Conselho, observa-se que a tendência de concentração de empresas de médio nível de impacto permanece, especialmente, entre aquelas que apresentam médio nível tanto de Independência como de *Outsiders*. Além disso, nota-se que os maiores níveis de impacto em termos de distribuição salarial encontram-se nas empresas com baixo nível de independência do Conselho (91%) e alto nível de *outsiders* (86%).

Tabela 29 – Correspondência entre Distribuição Salarial e Práticas de GC

Nível de Adoção à Prática de GC		Distribuição Salarial			
		Baixo	Médio	Alto	Total
Diversidade Conselho	Baixo	19	55	28	102
		19%	54%	27%	100%
	Médio	8	40	10	58
		14%	69%	17%	100%
	Alto	9	17	9	35
		26%	49%	26%	100%
	Total	36	112	47	195
		18%	57%	24%	100%
Independência	Baixo	3	22	9	34
		19%	49%	32%	100%
	Médio	17	48	20	85
		26%	50%	24%	100%
	Alto	7	24	7	38
		22%	62%	16%	100%
	Total	27	94	36	157
		23%	53%	24%	100%
Outsiders	Baixo	10	31	8	49
		20	54	28	102
	Médio	6	27	11	44
		36	112	47	195
	Alto	48%	38%	15%	100%
		20%	61%	19%	100%
	Total	11%	41%	48%	100%
		25%	50%	25%	100%
Dualidade Presidência	Sim	5	17	8	30
		17%	57%	27%	100%
	Não	31	95	39	165
		19%	58%	24%	100%
	Total	36	112	47	195

		18%	57%	24%	100%
Pacote de Incentivos	Sim	7	31	12	50
		29	81	35	145
	Não	36	112	47	195
		14%	62%	24%	100%
	Total	20%	56%	24%	100%
		18%	57%	24%	100%

CONTINUA.

CONCLUSÃO.

Nível de Adoção à Prática de GC		Distribuição Salarial			
		Baixo	Médio	Alto	Total
GRI	Sim	26	93	39	158
		16%	59%	25%	100%
	Não	10	19	8	37
		27%	51%	22%	100%
	Total	36	112	47	195
		18%	57%	24%	100%
Comitê/Equipe Sustentabilidade	Sim	19	88	35	142
		13%	62%	25%	100%
	Não	17	24	12	53
		32%	45%	23%	100%
	Total	36	112	47	195
		18%	57%	24%	100%
Índice de Sustentabilidade	Sim	20	73	32	125
		16%	58%	26%	100%
	Não	16	39	15	70
		23%	56%	21%	100%
	Total	36	112	47	195
		18%	57%	24%	100%

A Tabela 29 ilustra, também, que, relativamente ao “Pacote de Incentivos”, a maior concentração de empresas caracteriza-se pelo médio nível de impacto em termos de distribuição salarial e pela inclusão de incentivos relacionados ao desempenho em sustentabilidade em seus pacotes de incentivos (62%). Pode-se observar, também, que os maiores níveis de impacto são mais comuns em empresas que adotam esse tipo de pacote de incentivos (86%).

Assim como verificado nas análises anteriores, quando observadas as correspondências dos níveis de impacto e práticas de GC relativas à dimensão visão e estratégia, o engajamento para a adoção de tais práticas mostra-se alto, especialmente, entre as empresas com médio nível de impacto, correspondendo a 59% das empresas que adotam padrão de relato GRI, 62%

daquelas que possuem comitê ou equipe de sustentabilidade e 58% das empresas que monitoram sua estratégia por meio da participação em índices de sustentabilidade.

Entretanto, diferentemente das correspondências com as variáveis anteriores, observa-se que os níveis de impacto em termos de distribuição salarial são maiores entre as empresas que possuem essas características, isto é, 84% das empresas que adotam GRI e monitoram sua estratégia por meio da participação em índices de sustentabilidade, e 87% daquelas que possuem comitê ou equipe de sustentabilidade.

4.3.5 Rotatividade e Práticas de GC

Por fim, baseado no posicionamento das empresas nos respectivos quartis em termos de “Rotatividade”, foram consideradas como de baixo impacto aquelas que apresentaram taxas de rotatividade em patamares de até 4,93%, como de alto impacto empresas cujos níveis de demissão e substituição de funcionários excederam 21,38%, e médio impacto aquelas presentes dentro desse intervalo. Assim, a categorização seguiu o critério apresentado na Tabela 30, apresentando-se na tabela 31 as correspondências dessas categorias com os níveis de adoção às práticas de GC.

Tabela 30 – Níveis de Impacto em Termos de Rotatividade - %

Posição	Impacto	Nível de Rotatividade (%)
Abaixo do Q1	Baixo	0,14 - 4,93
Entre Q1 e Q3	Médio	4,93 - 21,38
Acima do Q3	Alto	21,38 - 52,92

A partir da Tabela 31, ao analisar a concentração de empresas relativamente aos níveis de impactos e “Diversidade no Conselho”, obteve-se que a maior concentração decorre de empresas com médio nível de “Rotatividade” e baixo nível de diversidade no Conselho (53%). Além disso, observa-se que os menores níveis de rotatividade encontram-se nos Conselhos com médio nível de diversidade (80%), enquanto os maiores níveis de impacto são mais comuns em empresas com baixo nível de diversidade no Conselho (79%).

Quando analisada em relação à “Dualidade de Presidência”, as proporções apontam que a maior parte das empresas apresenta médio nível de “Rotatividade” e não possuem dualidade de presidência (54%). Ademais, essa característica é a mais frequente entre as empresas com maiores níveis de impacto (79%). Em relação à “Independência” e presença de “*Outsiders*” nos Conselhos, note-se que as maiores proporções encontram-se entre as empresas com médio nível de impacto e médio nível de “Independência” (53%) e alto nível de “*Outsiders*” (66%).

É possível notar, também, que os menores níveis de impacto são mais comuns em 81% dos Conselhos com médio nível de independência e alto nível de *outsiders*.

Quanto ao “Pacote de Incentivos”, note-se que é maior a proporção de empresas que não adotam critérios de sustentabilidade em seus pacotes de incentivos, entretanto, os menores níveis de impacto em termos de rotatividade encontram-se naquelas que adotam esses critérios em seus pacotes de incentivos (80%).

Quando analisadas as demais variáveis de GC, nota-se que as empresas estão similarmente distribuídas, apresentando-se em maior concentração no nível médio de “Rotatividade” e com adoção relevante das práticas de GC (entre 50% e 51%). Além disso, observa-se que os maiores níveis de impacto são comuns às empresas que não adotam padrão de relato GRI (86%) e não possuem comitê ou equipe de sustentabilidade (82%).

Tabela 31 – Correspondência entre Rotatividade e Práticas de GC

Nível de Adoção à Prática de GC		Rotatividade			
		Baixo	Médio	Alto	Total
Diversidade Conselho	Baixo	18	45	22	85
		21%	53%	26%	100%
	Médio	19	29	12	60
		32%	48%	20%	100%
	Alto	7	12	10	29
		24%	41%	34%	100%
	Total	44	86	44	174
		25%	49%	25%	100%
Independência	Baixo	10	15	11	36
		28%	42%	31%	100%
	Médio	21	40	14	75
		28%	53%	19%	100%
	Alto	11	9	10	30
		37%	30%	33%	100%
	Total	42	64	35	141
		30%	45%	25%	100%
Outsiders	Baixo	11	16	13	40
		28%	40%	33%	100%
	Médio	24	39	24	87
		28%	45%	28%	100%
	Alto	9	31	7	47
		19%	66%	15%	100%
	Total	44	86	44	174
		25%	49%	25%	100%
Dualidade Presidência	Sim	10	3	6	19
		53%	16%	32%	100%

	Não	34	83	38	155
		22%	54%	25%	100%
	Total	44	86	44	174
		25%	49%	25%	100%
Pacote de Incentivos	Sim	10	33	9	52
		19%	63%	17%	100%
	Não	34	53	35	122
		28%	43%	29%	100%
	Total	44	86	44	174
		25%	49%	25%	100%

CONTINUA.
CONCLUSÃO.

Nível de Adoção à Prática de GC		Rotatividade			
		Baixo	Médio	Alto	Total
GRI	Sim	41	78	33	152
		27%	51%	22%	100%
	Não	3	8	11	22
		14%	36%	50%	100%
	Total	44	86	44	174
		25%	49%	25%	100%
Comitê/Equipe Sustentabilidade	Sim	37	69	29	135
		27%	51%	21%	100%
	Não	7	17	15	39
		18%	44%	38%	100%
	Total	44	86	44	174
		25%	49%	25%	100%
Índice de Sustentabilidade	Sim	32	59	26	117
		27%	50%	22%	100%
	Não	12	27	18	57
		21%	47%	32%	100%
	Total	44	86	44	174
		25%	49%	25%	100%

4.3.6 Associações entre Impactos Sociais e Práticas de GC

Buscando verificar a associação existente entre as variáveis sociais e de GC, realizou-se o teste qui-quadrado (χ^2), por meio do qual os valores das correspondências analisadas nas seções 4.3.1 a 4.3.5 são padronizados, servindo de insumo para a Análise de Correspondência Múltipla (ACM). De acordo com Pestana e Gageiro (2005 apud Favero et al., 2015), recomenda-se a realização do teste χ^2 para verificar se há relação de dependência entre as variáveis, tomadas duas a duas. Sendo verificada a dependência, rejeita-se a hipótese nula de

independência entre as variáveis, tornando-se aplicável a realização da ACM (FAVERO et al., 2015).

Para que a hipótese nula seja rejeitada, é necessário que o resultado do teste χ^2 apresente significância estatística (*Asymp. Sig*) inferior a 10%. A Tabela 32 apresenta os resultados dos testes χ^2 realizados para cada combinação de variáveis sociais e de GC.

Observa-se que a hipótese nula, de que as variáveis são independentes, pode ser rejeitada somente nos casos supra destacados. Assim, pode-se dizer que há maior associação entre a dimensão social, mensurada neste estudo, e práticas de GC, do que a dimensão ambiental, sendo todas as variáveis sociais dependentes de pelo menos uma prática de GC. Destaca-se, também, que as práticas de GC seguintes não demonstraram relação de dependência com nenhuma das variáveis sociais mensuradas neste estudo: “Diversidade no Conselho”, “Independência” do Conselho. Por outro lado, as práticas que se mostraram mais dependentes foram: “Dualidade de Presidência”, “GRI”, “Comitê/Equipe de Sustentabilidade”.

Tabela 32 – Testes Qui-Quadrado de Pearson entre Variáveis Sociais e de GC

Variáveis	Diversidade na Gestão	Criação de Postos de Trabalho	Distribuição Salarial	Rotatividade
Diversidade no Conselho	1,682 (0,794)	2,834 (0,586)	5,369 (0,251)	3,801 (0,434)
Dualidade de Presidência	12,499 (0,002) ***	5,432 (0,066)*	0,162 (0,922)	11,523 (0,003) ***
Independência	3,532 (0,473)	6,449 (0,168)	2,709 (0,608)	5,821 (0,213)
Outsiders	31,900 (0,000) ***	0,975 (0,914)	3,213 (0,523)	7,662 (0,105)
Pacote de Incentivos	4,117 (0,128)	0,172 (0,918)	0,969 (0,616)	5,900 (0,052)*
GRI	34,642 (0,000) ***	8,468 (0,014) **	2,226 (0,329)	8,303 (0,016) **
Comitê/Equipe de Sustentabilidade	8,714 (0,013) **	4,635 (0,098)*	9,243 (0,010) ***	4,867 (0,088)
Índice de Sustentabilidade	26,356 (0,000) ***	2,162 (0,339)	1,523 (0,467)	2,001 (0,368)

Em destaque, apresentam-se resultados tais que *Asymp. Sig* < 0,10, os quais rejeitam a hipótese nula e, em função disso, assume-se haver dependência entre as variáveis.

Níveis de Significância: *: 10%; **: 5%; ***: 1%

4.3.7 Associações entre Impactos Sociais, Práticas de GC e Setores de Atuação

Por fim, buscando investigar a existência de associações entre as categorias estudadas até o momento e setores de atuação, assim como realizado na dimensão ambiental, aplicou-se a técnica de Análise de Correspondência Múltipla – ACM.

A seguir são apresentados os setores relacionados, primeiramente, à associação entre Diversidade na Gestão e variáveis de GC; em seguida, Criação de Postos de Trabalho e GRI; na sequência, Distribuição Salarial e Comitê/Equipe de Sustentabilidade; por fim, Rotatividade e variáveis de GC.

4.2.7.1 ACM 4: Diversidade na Gestão, Práticas de GC e Setor de Atuação

A partir da ACM foi possível identificar de forma conjunta e simultânea a associação existente entre diversidade na gestão, práticas de GC (dualidade de presidência, *outsiders*, GRI, comitê/equipe de sustentabilidade e índice de sustentabilidade) e setor de atuação. Com a ACM, a partir da Figura 8, verifica-se, mais uma vez, que o setor de atuação é importante para explicar a discriminação das associações em ambas as dimensões, indicando que o impacto social, medido por meio da diversidade na gestão, e adoção de práticas de GC variam em função do setor de atuação.

Considerando que quanto mais distante da origem, maior será a contribuição da variável para a discriminação das associações, observa-se que, na dimensão 1, as variáveis mais importantes são, nesta ordem, setor de atuação, GRI, índice de sustentabilidade, comitê/equipe de sustentabilidade e dualidade de presidência, enquanto, a dimensão 2 seria explicada pelo nível de *outsiders* no Conselho, diversidade na gestão e setor de atuação.

Observa-se que a dimensão 1 é fortemente explicada por práticas relacionadas à *disclosure* e estratégia, sugerindo que essa dimensão da GC parece ter maior associação com os impactos sociais. Esta ideia estaria alinhada com a proposição de que as empresas adotariam práticas diferenciadas relacionadas à *disclosure* buscando influenciar a percepção dos *stakeholders* e prestar mais informações sobre seu real impacto na sustentabilidade (CORMIER et al., 2004; JOSE; LEE, 2007; HOLDER-WEBB et al., 2009; ECCLES, KRZUS, 2010; ECCLES et al., 2014).

FIGURA 8. Medidas de Discriminação: Diversidade na Gestão, Práticas de GC e Setor de Atuação

Nota: Os pontos de discriminação indicam a proporção da variância total que é explicada por cada uma das variáveis. Assim, quanto mais distante a variável estiver do ponto de origem, maior é sua contribuição em relação à variância total da dimensão e, consequentemente, na discriminação das associações (FAVERO et al., 2015).

O mapa perceptual ilustrado na Figura 9 permite a visualização dos setores mais associados à prática de GC e aos níveis de impacto social em termos de diversidade na gestão. Diante da Figura 9, observa-se que empresas com baixo nível de impacto em termos de diversidade na gestão apresentam baixo nível de *outsiders* no Conselho, não adotam padrão GRI no processo de relato e não monitoram sua estratégia para a sustentabilidade por meio da participação em índices específicos. Os setores de atuação, por sua vez, são correspondentes a: Construção Pesada (5), Empreendimentos Imobiliários (7), Ferro e Aço (11), Comércio de Roupas e Acessórios (25) e Serviços de Saúde (27).

É possível visualizar, também, que empresas com médio nível de impacto apresentam médio nível de *outsiders* no Conselho, possuem comitê/equipe de sustentabilidade, adotam padrão de relato GRI e não possuem dualidade de presidência. Os setores correspondentes são: Companhias Aéreas (4), Energia Elétrica (8), Exploração de Rodovias (10), Papel (14), Produtos Alimentícios (17), Produtos Pessoais (18), Produtos Químicos (19) e Comércio Varejista de Vestuário (24). Por fim, as empresas classificadas como de alto impacto apresentam-se associadas somente ao alto nível de *outsiders* no Conselho, mostrando alto grau de heterogeneidade em relação às demais características analisadas e sendo pertencentes

aos seguintes setores: Aviação (2), Papel e Celulose (15) e Comércio de Alimentos Varejo e Atacado (22).

Em termos de diversidade de gênero na gestão, observa-se que tanto empresas de alto impacto como de médio impacto adotam práticas de GC compatíveis com as diretrizes de boas práticas de GC (IBGC, 2015). Ao contrário do esperado, empresas de baixo impacto social estão associadas à fraca adoção, chegando até mesmo a não adoção, de práticas de GC recomendadas pelos principais órgãos de governança, não havendo evidências, portanto, de que baixo impacto social estaria associado a elevados padrões de GC.

FIGURA 9. Mapa Perceptual entre Diversidade na Gestão, Práticas de GC e Setor de Atuação

Nota: No quadrante 1, encontram-se os setores cujas empresas apresentam Dualidade de Presidência (categoria 1, na cor azul) e não possuem Comitê/Equipe de Sustentabilidade (categoria 2, na cor verde). No quadrante 2, encontram-se os setores cujas empresas apresentam médio nível de impacto em Diversidade na Gestão (categoria 2, na cor vermelho), médio nível de *Outsiders* (categoria 2, a cor azul turquesa), adotam padrão de relato GRI (categoria 1, na cor cinza) e monitoram sua estratégia por meio da participação em Índices de Sustentabilidade (categoria 1, na cor roxo). No quadrante 3, encontram-se os setores cujas empresas apresentam alto nível de impacto em Diversidade na Gestão (categoria 3, na cor vermelho), alto nível de *Outsiders* (categoria 3, na cor azul turquesa), não apresentam dualidade de presidência (categoria 2, na cor azul), possuem Comitê/Equipe de Sustentabilidade (categoria 1, na cor verde). No quadrante 4, encontram-se os setores cujas empresas apresentam baixo impacto em Diversidade na Gestão (categoria 1, na cor vermelho), baixo nível de *Outsiders* no Conselho (categoria 1, na cor azul turquesa), não adotam padrão de relato GRI (categoria 2, na cor cinza) e não monitoram sua estratégia por meio da participação em Índices de Sustentabilidade (categoria 2, na cor roxo).

4.2.7.2 ACM 5: Criação de Postos de Trabalho, Práticas de GC e Setor de Atuação

A partir da ACM 5, nota-se, novamente, na Figura 10, que o setor de atuação é importante para discriminar as associações entre Criação de Postos de Trabalho e práticas de GC (dualidade de presidência, GRI e comitê/equipe de sustentabilidade), ao explicar quase 100% da variância total tanto da dimensão 1 como da dimensão 2.

FIGURA 10. Medidas de Discriminação: Criação de Postos de Trabalho, Dualidade de Presidência, GRI, Comitê/Equipe de Sustentabilidade e Setor de Atuação

Nota: Os pontos de discriminação indicam a proporção da variância total que é explicada por cada uma das variáveis. Assim, quanto mais distante a variável estiver do ponto de origem, maior é sua contribuição em relação à variância total da dimensão e, conseqüentemente, na discriminação das associações (FAVERO et al., 2015).

Além da forte contribuição do setor de atuação para a discriminação de ambas as dimensões, observa-se que, na dimensão 1, as variáveis mais importantes são, nesta ordem: comitê/equipe de sustentabilidade, GRI, dualidade de presidência e criação de postos de trabalho. Enquanto na dimensão 2, além do setor de atuação, as variáveis mais importantes são dualidade de presidência e criação de postos de trabalho. Comparativamente à variável social anterior, o poder de discriminação de Criação de Postos de Trabalho para determinar as associações é quase nulo, indicando que há pouca homogeneidade na amostra em relação às variáveis

observadas e podendo ser decorrente, também, de dados faltantes em relação à variável social. Possíveis influências desse baixo poder de discriminação da variável Criação de Postos de Trabalho podem ser visualizadas na Figura 11.

A partir do mapa perceptual ilustrado na Figura 11, pode-se observar a associação existente entre os setores, características sociais e de GC localizados à esquerda da origem. Assim, há evidências de que setores cujas empresas apresentam de médio a alto nível de impacto em termos de criação de postos de trabalho estão associados à existência de Comitê/Equipe de Sustentabilidade, adoção de padrão GRI no processo de relato e separação de presidência entre Conselho e Diretoria Executiva. As empresas com essas características pertencem aos seguintes setores de atuação: Aviação (2), Companhias Aéreas (4), Energia Elétrica (8), Equipamento Elétrico (9), Exploração de Rodovias (10), Materiais para Construção Civil (12), Mineração Geral (13), Papel (14), Papel e Celulose (15), Petróleo e Gás Integrado (16), Produtos Pessoais (19), Comércio de Alimentos Varejo e Atacado (22), e Serviços Financeiros (28). Mais uma vez, a adoção de elevados padrões de GC mostram-se associados a elevados níveis de impacto social.

FIGURA 11. Mapa Perceptual entre Criação de Postos de Trabalho, Dualidade de Presidência, GRI, Comitê/Equipe de Sustentabilidade e Setor de Atuação

Nota: No quadrante 1, encontram-se os setores cujas empresas apresentam médio nível de impacto em termos de Criação de Postos de Trabalho (categoria 2, na cor vermelho) e não possuem Dualidade de Presidência (categoria 2, na cor verde). No quadrante 2, encontram-se os setores cujas empresas não adotam padrão de relato GRI (categoria 2, na cor azul) e não possuem Comitê/Equipe de Sustentabilidade (categoria 2, na cor roxo). No quadrante 3, encontram-se os setores cujas empresas apresentam baixo impacto em Criação de Postos de Trabalho (categoria 1, na cor vermelho) e possuem dualidade de Presidência (categoria 1, na cor verde). No quadrante 4, encontram-se os setores cujas empresas apresentam alto impacto em Criação de Postos de Trabalho (categoria 3, na cor vermelho), adotam padrão de relato GRI (categoria 1, na cor azul) e possuem Comitê/Equipe de Sustentabilidade (categoria 1, na cor roxo).

4.2.7.3 ACM 6: Distribuição Salarial, Comitê/Equipe de Sustentabilidade e Setor de Atuação

A partir das medidas de discriminação fornecidas pela ACM 6 (Figura 12), nota-se, assim como nas análises anteriores, que o setor de atuação é importante para discriminar as associações entre Distribuição Salarial e Comitê/Equipe de Sustentabilidade. Além da importante contribuição do setor de atuação para a discriminação de ambas as dimensões, observa-se que, na dimensão 1, a variável Comitê/Equipe de Sustentabilidade é, também, importante, enquanto na dimensão 2, a variável social mostra-se com maior importância. A Figura 13 ilustra as associações das variáveis sociais e de GC conjuntamente com os setores de atuação.

FIGURA 12 – Medidas de Discriminação: Distribuição Salarial, Comitê/Equipe de Sustentabilidade e Setor de Atuação

Nota: Os pontos de discriminação indicam a proporção da variância total que é explicada por cada uma das variáveis. Assim, quanto mais distante a variável estiver do ponto de origem, maior é sua contribuição em relação à variância total da dimensão e, conseqüentemente, na discriminação das associações (FAVERO et al., 2015).

A partir do mapa perceptual ilustrado na Figura 13, pode-se observar que à esquerda da origem associam-se as empresas com baixo nível de impacto em termos de distribuição

salarial e que não possuem comitê ou equipe de sustentabilidade. A associação dessas características ocorre com os setores mais próximos a elas, ou seja: Água (1), Construção Pesada (5), Ferro e Aço (11), Telecomunicações (20) e Comércio de Roupas e Acessórios (25).

Em contrapartida, a existência de um comitê ou equipe específica para tratamento do tema sustentabilidade mostra-se associada ao médio nível de impacto. Assim, os setores que compartilham de tais características são: Aviação (2), Companhias Aéreas (4), Energia Elétrica (8), Exploração de Rodovias (10), Papel (14), Papel e Celulose (15), Produtos Alimentícios (17), Produtos Pessoais (18), Produtos Químicos (19), Comércio Varejista de Vestuário (24) e Serviços Financeiros (28).

FIGURA 13 – Mapa Perceptual entre Distribuição Salarial, Comitê/Equipe de Sustentabilidade e Setor de Atuação

Fonte: Dados da Pesquisa.

Nota: No quadrante 1 encontram-se as empresas que não possuem Comitê/Equipe de Sustentabilidade (categoria 2, na cor verde). No quadrante 2, constam as empresas de alto impacto em termos de Distribuição Salarial (categoria 3, na cor vermelho) e que possuem Comitê/Equipe de Sustentabilidade (categoria 1, na cor verde). No quadrante 3, encontram-se as empresas com médio nível de impacto. Por fim, no quadrante 4, estão as empresas consideradas de baixo impacto (categoria 1, na cor vermelho).

4.2.7.4 ACM 7: Rotatividade, Práticas de GC e Setor de Atuação

Por fim, quanto à Rotatividade, a partir das medidas de discriminação fornecidas pela ACM 7, nota-se, assim como nas análises anteriores, que o setor de atuação é importante para discriminar as associações entre Rotatividade, Dualidade de Presidência, Pacote de Incentivos e adoção de padrão GRI do processo de relato. Quase a totalidade da variância das associações é explicada pelo setor de atuação, conforme pode ser visualizado na Figura 14.

FIGURA 14 – Medidas de Discriminação: Rotatividade, Práticas de GC e Setor de Atuação

Nota: Os pontos de discriminação indicam a proporção da variância total que é explicada por cada uma das variáveis. Assim, quanto mais distante a variável estiver do ponto de origem, maior é sua contribuição em relação à variância total da dimensão e, conseqüentemente, na discriminação das associações (FAVERO et al., 2015).

Além da contribuição do setor de atuação para a discriminação de ambas as dimensões, observa-se que, na dimensão 1, as variáveis GRI, Dualidade de Presidência e Pacote de Incentivos são, nesta ordem, importantes para a discriminação das associações, enquanto na dimensão 2, a variável Dualidade de Presidência e a variável social mostram-se mais importantes, embora com menor grau de discriminação do que a variável anterior.

A Figura 15 ilustra as associações das variáveis sociais e de GC conjuntamente com os setores de atuação, por meio do mapa perceptual, a partir do qual pode ser observada associação

existente entre os setores localizados no quadrante 2. Tais setores compreendem empresas que apresentaram de baixo a médio nível de impacto em termos de rotatividade, adotaram tanto pacote de incentivos como padrão GRI em seus processos de relato e não possuíam dualidade de presidência, destacando-se os seguintes: Água (1), Aviação (2), Bebidas (3), Companhias Aéreas (4), Energia Elétrica (8), Equipamento Elétrico (9), Ferro e Aço (11), Materiais para Construção Civil (12), Mineração Geral (13), Papel (14), Papel e Celulose (15), Produtos Pessoais (18) e Produtos Químicos (19).

O mapa perceptual permite visualizar, também, que os setores localizados no quadrante 4 são os mais associados ao alto nível de impacto em termos de rotatividade e não adoção tanto de pacote de incentivos com critérios de sustentabilidade como de padrão de relato GRI. Dentre os quais se destacam: Construção Pesada (5), Telecomunicações (20) e Comércio Varejista (23). Esta última análise, por fim, evidenciou a existência de alinhamento com a proposição de que elevados padrões de GC estariam associados a baixos níveis de impacto, corroborando argumentos preconizados por estudos internacionais.

FIGURA 15. Mapa Perceptual entre Rotatividade, Práticas de GC e Setor de Atuação

Nota: No quadrante 1, encontram-se os setores cujas empresas apresentam Dualidade de Presidência (categoria 1, na cor verde). No quadrante 2, constam as empresas de baixo a médio nível de impacto em termos de Rotatividade (categorias 1 e 2, na cor vermelho), que adotam Pacote de Incentivos com critérios de sustentabilidade (categoria 1, na cor azul) e adotam padrão de relato GRI (categoria 1, na cor roxo). No quadrante 3, encontram-se as empresas não apresentam Dualidade de Presidência (categoria 2, na cor verde). No quadrante 4, constam os setores cujas empresas apresentam alto nível de impacto em termos de Rotatividade (categoria 3, na cor vermelho), não adotam Pacote de incentivos com critérios de sustentabilidade (categoria 2, na cor azul) e não adotam padrão GRI no processo de relato (categoria 2, na cor roxo).

4.4 Discussão dos Resultados

Esta pesquisa teve como objetivo entender como as práticas de governança corporativa adotadas por empresas brasileiras relacionam-se com os impactos sociais e ambientais gerados por suas atividades. Buscando entender como se dá esse relacionamento foram formulados os seguintes objetivos específicos: i) apresentar as características da amostra em termos de setor de atuação, adoção de práticas de governança corporativa, e níveis de impactos ambiental e social; ii) conhecer as associações existentes entre os impactos sociais, ambientais e as práticas de governança corporativa adotadas pelas empresas brasileiras; iii) verificar se tais associações são influenciadas pelo setor de atuação das empresas.

Para atingir os objetivos propostos, foram analisadas empresas brasileiras de capital aberto listadas na bolsa de valores BM&FBovespa, com dados disponíveis na base de dados *®ASSET4*, da Thompson Reuters, entre 2010 e 2014, totalizando 49 empresas de 28 setores de atuação. Para a mensuração do impacto ambiental e social foram consideradas as posições das empresas em relação ao quartis em cada uma das variáveis. Assim, na dimensão ambiental, assumiu-se que quanto maiores os resultados das empresas em cada uma das variáveis, maiores eram seus impactos ambientais, enquanto, na dimensão social, quanto menores os resultados das empresas em cada uma das variáveis maiores eram seus impactos sociais, a exceção da variável rotatividade. De um lado, os impactos ambientais foram mensurados por meio do Uso de Energia, das Emissões de Gases de Efeito Estufa, da Geração de Resíduos Perigosos e Uso de Água. E por outro lado, mensuraram-se os impactos sociais por meio da Diversidade de Gênero na Gestão, Criação de Postos de Trabalho, Distribuição Salarial e Rotatividade.

A partir da análise das estatísticas descritivas dos setores de atuação, das variáveis de GC, ambientais e sociais, foi possível alcançar o primeiro objetivo proposto ao apresentar as características da amostra. Observou-se de maneira descritiva que a maior proporção de empresas são dos setores de Energia Elétrica, Serviços e Produtos Alimentícios, que adotam práticas diferenciadas de GC, ao estarem presentes no segmento de listagem da BM&FBovespa de mais elevado níveis de GC, o Novo Mercado. Além desses setores, entre as empresas presentes no Novo Mercado, observaram-se grande concentração de empresas de setores de alto impacto, os quais são comumente considerados como ambientalmente sensíveis (CHO et al. 2012; PETERS; ROMI, 2014). Maior concentração de empresas de alto impacto foi observada entre aquelas que se comprometem a adotar somente as regras previstas em lei (Segmento Tradicional), ou práticas diferenciadas, porém inferiores às impostas ao

Novo Mercado, como é o caso dos segmentos Nível 1 e 2. A preocupação que decorre desta observação é que empresas de alto impacto podem não estar atuando no melhor interesse de seus *stakeholders* ao não estarem formalmente comprometidas com isso.

De maneira exploratória e ainda descritiva, observou-se que dentre as empresas com menores níveis de adoção às práticas de GC mensuradas neste estudo estão aquelas pertencentes ao segmento Tradicional, isto é, que se comprometem a cumprir somente as regras previstas em lei. Enquanto empresas do Novo Mercado e Nível 2 são aquelas que apresentam maiores níveis de adoção às práticas aqui mensuradas. Assim, sugere-se que a adoção aos níveis diferenciados de GC da BM&FBovespa têm alguma aderência com a atuação da empresa. Ademais, relativamente às variáveis de GC relacionadas à visão e estratégia corporativa, verificou-se que empresas consideradas pela literatura como ambientalmente sensíveis comportam-se de modo diferente das demais de menor impacto, podendo inclusive sugerir que adotam níveis mais elevados de GC.

Ao analisar de maneira descritiva e exploratória os impactos ambientais, observou-se que, em termos de média, o mais alto nível de impacto foi verificado em relação ao uso de energia, e o setor com maior nível de impacto em todas as variáveis mensuradas neste estudo foi o de Energia Elétrica. Relacionando-se os impactos ambientais às práticas de GC, notou-se que a maior concentração da amostra consiste de empresas com médio nível de impacto, com baixos níveis de diversidade de gênero, médios níveis de *outsiders* e membros independentes no Conselho e apresentam separação de presidência entre Conselho e Diretoria. Ademais, pode-se dizer que essa maior concentração de empresas demonstra alguma preocupação com o tema ao adotarem padrão GRI em seu processo de relato, possuírem Comitê ou Equipe para discutir questões relativas à sustentabilidade e monitorarem sua estratégia para a sustentabilidade por meio da participação em índices de sustentabilidade.

Quanto aos impactos sociais, observou-se, também, a partir da análise descritiva, que o maior nível de impacto foi verificado em relação à criação de postos de trabalho, tendo sido o setor de Produtos Pessoais o que apresentou maior nível de impacto nesta variável. Entretanto, quando o impacto é medido em termos de Rotatividade, tornam-se mais representativos setores relacionados a Serviços, tais como comércio varejista de vestuário, alimentos e serviços de saúde. Ao serem relacionadas às práticas de GC, as correspondências com os impactos sociais mostram-se análogas àquelas verificadas na dimensão ambiental, isto é, a maior concentração da amostra consistiu de empresas com médio nível de impacto, baixos níveis de diversidade de gênero, médios níveis de *outsiders* e membros independentes no Conselho, apresentando separação de presidência e adoção às práticas relativas à dimensão

visão e estratégia da GC. Em ambas as dimensões, a maior concentração é de empresas que não incluem remunerações relacionadas à sustentabilidade em seus pacotes de incentivos.

Em atendimento ao segundo objetivo proposto, buscando identificar a existência de associação entre práticas de GC e impactos socioambientais, realizou-se o teste qui-quadrado a fim de testar a hipótese de que há dependência entre as variáveis. Na dimensão ambiental, foi possível rejeitar a hipótese de independência entre as variáveis, e, portanto, encontrar associação estatisticamente significativa ao nível de 5% nos casos de impactos ambientais mensurados em termos de Uso de Energia e Uso de Água, associados, respectivamente, com a existência de Comitê ou Equipe de Sustentabilidade e Dualidade de Presidência; e no nível de 10% entre Uso de Energia e Diversidade no Conselho, Geração de Resíduos, Pacote de Incentivos e Comitê/Equipe de Sustentabilidade, e Uso de Água e Índice de Sustentabilidade. Na dimensão social, foi verificado um maior nível de associação entre as práticas de GC e os impactos sociais, apresentando significância estatística ao nível de até 10% nos seguintes casos: 1) Diversidade de Gênero na Gestão e Dualidade de Presidência, presença de *Outsiders* no Conselho, adoção de padrão GRI, existência de Comitê ou Equipe de Sustentabilidade e o monitoramento da estratégia para a sustentabilidade por meio da presença em Índices de Sustentabilidade; 2) Criação de Postos de Trabalho, Dualidade de Presidência, adoção de padrão GRI e existência de Comitê/Equipe de Sustentabilidade; 3) Distribuição Salarial e Comitê ou Equipe de Sustentabilidade; e 4) Rotatividade, Dualidade de Presidência, pacote de Incentivos com a inclusão de critérios de sustentabilidade e adoção de padrão GRI.

As relações encontradas entre as variáveis de GC e impactos socioambientais são ilustradas na Tabela 33.

Buscando alcançar o terceiro objetivo proposto, utilizou-se a ACM para analisar de maneira conjunta e simultânea as associações existentes entre três variáveis: impacto social ou ambiental, práticas de GC e setor de atuação. Para tanto, às associações encontradas por meio do teste qui-quadrado incluíram-se os setores de atuação como variável suplementar. Assim, pode-se verificar de maneira consistente, ao nível de significância de até 10%, que o setor de atuação é uma variável importante para explicar as associações existentes entre práticas de GC e impactos socioambientais.

Diante das hipóteses de que baixos níveis de adoção às práticas de GC estariam mais associados a empresas de alto impacto, evidenciou-se que os setores mais associados a essa hipótese foram, nesta ordem: Ferro e Aço, Papel e Celulose, Comércio de Roupas e Acessórios, Materiais para Construção Civil, Petróleo e Gás Integrado, Telecomunicações, Serviços Financeiros, Construção Pesada, Empreendimentos Imobiliários e Serviços de

Saúde. Desta forma, as hipóteses levantadas a partir da análise de contextos internacionais não foram verificadas, integralmente, no contexto brasileiro. Entretanto, alinhada a essas evidências verificadas no contexto internacional, observaram-se setores considerados de alto impacto tanto ambiental como social com alto nível de adoção às práticas de GC, a saber: Energia Elétrica, Comércio Varejista, Mineração Geral, Papel, Aviação e Comércio Varejista. Houve, também, setores comumente considerados como ambientalmente sensíveis que ora apresentaram relação negativa entre adoção de práticas de GC e impactos socioambientais ora se associaram positivamente, não demonstrando, portanto, uma associação clara em favor ou contra esta hipótese, quais sejam: Companhias Aéreas, Exploração de Rodovias, Água, Distribuição de Gás, Equipamento Elétrico, Produtos Químicos, Produtos Alimentícios, Comércio de Alimentos Varejo e Atacado, Produtos Pessoais e Comércio Varejista de Vestuário.

Tabela 33 – Resultados das Associações entre Práticas de GC e Impactos Socioambientais

Variáveis	GEE	Energia	Resíduos	Água	Diversidade na Gestão	Criação Postos de Trabalho	Distribuição Salarial	Rotatividade
Diversidade no Conselho	n/a	Negativa *	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Dualidade de Presidência	n/a	n/a	n/a	Positiva **	Positiva ***	Positiva *	n/a	Negativa ***
Independência	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<i>Outsiders</i>	n/a	n/a	n/a	n/a	Positiva ***	n/a	n/a	n/a
Pacote de Incentivos	n/a	n/a	Positiva *	n/a	n/a	n/a	n/a	Negativa *
GRI	n/a	n/a	n/a	n/a	Positiva ***	Positiva **	n/a	Negativa **
Comitê/ Equipe Sustentabilidade	n/a	Negativa **	Negativa *	n/a	Positiva **	Negativa *	Positiva ***	n/a
Índice de Sustentabilidade	n/a	n/a	n/a	Negativa *	Positiva ***	n/a	n/a	n/a

Nota: "n/a" indica que não foram identificadas associações entre as variáveis. Relação "Negativa" indica que a adoção ou elevado níveis de adoção da prática de GC está associada a menores níveis de impacto ambiental ou social. Em contrapartida, relação "Positiva" indica que a adoção ou elevados níveis de adoção da prática de GC está associada a elevados níveis de impacto ambiental ou social. Níveis de Significância: *: 10%; **: 5%; ***: 1%.

5 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

Este estudo propôs-se a investigar o problema de pesquisa envolvendo a relação existente entre práticas de GC e impactos socioambientais em empresas brasileiras, uma vez que foi constatado que essa discussão é bastante difundida em contextos internacionais, entretanto, ainda incipiente de conhecimento sobre o contexto brasileiro. Além disso, no Brasil, a discussão sobre esta temática ainda apresenta maior concentração em estudos qualitativos, que buscam investigar a relação entre GC e sustentabilidade, analisando de maneira isolada as diferentes dimensões, quando o tema exige uma abordagem holística das interdependências existentes entre as diferentes áreas.

Nesse sentido, a contribuição deste estudo consiste em apresentar evidências sobre possíveis associações entre práticas de GC e impactos socioambientais no contexto brasileiro, analisando inclusive a relação com o setor de atuação. Embora os resultados encontrados sugiram uma relação tênue entre as variáveis das dimensões ambiental, social e de GC, cabe destacar que o nível de engajamento das empresas brasileiras ainda se encontra em estágio inicial, uma vez que a discussão está começando a ser difundida e internalizada no processo decisório estratégico dessas organizações. Conforme destacado ao longo da pesquisa, países desenvolvidos estão à frente de países em desenvolvimento, como o Brasil, em termos de pensamento integrado de seus modelos de negócios. Com isso, ainda é mais comum que empresas brasileiras busquem resultados econômicos, se necessário, negligenciando fatores ambientais e sociais inerentes ao seu negócio. Vide desastre vivenciado pela mineradora Samarco, em 2015, que após rompimento de barragem causou um dos maiores impactos à comunidade e biodiversidade da região de Mariana, em Minas Gerais, no Brasil.

Ademais, cabe destacar a contribuição desta pesquisa ao analisar o sistema de GC das empresas brasileiras de maneira ampla, envolvendo a análise de características de Conselho de Administração, Política de Compensação e Visão e Estratégia, as quais são importantes indicativos sobre a qualidade do sistema de GC como um todo. Analisar como tais características associam-se aos impactos socioambientais, proporcionariam avançar na busca por conhecimento sobre como o sistema de GC pode contribuir para o alcance de negócios mais sustentáveis e alinhados aos objetivos da sustentabilidade.

De maneira não exaustiva, destaquem-se, também, as evidências encontradas de que elevados padrões de GC estariam associados a elevados níveis de impacto, contrariando as proposições preconizadas em países desenvolvidos. Tais evidências não sugerem que a adoção de práticas diferenciadas de GC leve a maiores níveis de impacto, uma vez que a técnica estatística

utilizada não busca investigar a relação de causalidade, tampouco a direção das relações. Além disso, a ampla literatura internacional que investiga a relação entre essas dimensões da sustentabilidade costuma mensurar desempenho ambiental ou desempenho em sustentabilidade em termos de adoção de práticas mitigadoras de impacto ou por meio de *proxies* de participação em índices de sustentabilidade, o que, na prática, não demonstra o real impacto do negócio, mas sim a orientação da empresa em relação ao tema.

Faz sentido supor que empresas que adotam tais práticas de sustentabilidade ou que participam de tais índices demonstram ser mais engajadas que outras não adotantes/participantes, entretanto, a adoção de tais práticas bem como a participação em índices podem não estar causando resultados satisfatórios sobre a gestão e operações da empresa. Nesse sentido, por fim, este estudo contribui especialmente ao testar as possíveis relações existentes entre reais impactos ambientais e sociais, ao mensurar os resultados das empresas brasileiras em termos uso de recursos naturais e gestão social.

Contudo, apesar das contribuições, podem ser apontadas algumas limitações desta pesquisa. Uma limitação, inerente ao estágio em que as empresas brasileiras se encontram em termos de gestão de seus impactos socioambientais, diz respeito à ausência de dados. Esta limitação incorreu em um tamanho reduzido da amostra, o qual, por sua vez, impossibilitou a realização de testes mais robustos para investigar mais profundamente as possíveis relações entre as variáveis. Outra limitação diz respeito à técnica assumida nesta pesquisa para mensuração do nível de impacto, a qual pode ter causado algum tipo de viés, impossibilitando capturar algumas associações.

Diante das limitações apontadas, recomenda-se que estudos futuros e complementares ampliem o tamanho da amostra e apliquem técnicas mais robustas para a investigação das relações propostas nesta pesquisa. Ademais, considerando que ainda não há um padrão normativo para mensuração dos impactos socioambientais pelas empresas brasileiras tampouco a existência de bases de dados consistentes sobre seus resultados, sugere-se também a realização de estudos de casos ou multi-casos com o objetivo de obter dados primários que permitam entender de que forma as diferentes associações identificadas neste estudo se dariam na prática. Assim, possibilitaria envolver os agentes tomadores de decisão de maneira transversal, desde Conselho de Administração até o nível operacional, envolvendo inclusive a percepção dos *stakeholders* sobre os impactos da organização. Considerando a ampla discussão dessa temática em contextos internacionais, propõe-se, finalmente, que pesquisas futuras investiguem empresas estrangeiras utilizando variáveis como estas adotadas neste estudo, por exemplo, possibilitando aumentar consideravelmente o tamanho da amostra,

relacionar diferentes ambientes contratuais e refutar os resultados amplamente difundidos sobre aqueles contextos.

REFERÊNCIAS

- ADAMS, Renee B.; HERMALIN, B.; WEISBACH, M. **The role of boards of directors in corporate governance: a conceptual framework and survey.** Charles A. Dice Center Working Paper, 2009.
- AKERLOF, George A. Behavioral macroeconomics and macroeconomic behavior. **The American Economic Review**, v. 92, n. 3, p. 411-433, 2002.
- ALLEBRANDT, Sérgio Luís et al. Social management and deliberative citizenship: an analysis of the Coredes experience in Rio Grande do Sul, 1990-2010. **Cadernos EBAPE. BR**, v. 9, n. 3, p. 914-945, 2011.
- ALPERSTEDT, Graziela Dias; BULGACOV, Sergio. Environmental management, strategic practices and praxis: a study in Santa Catarina industrial companies. **BAR-Brazilian Administration Review**, v. 12, n. 3, p. 288-308, 2015.
- ALSHIAN, A.; DEMSETZ, H. Production, information costs and economic organization. **The American Economic Review**, v. 62, n. 5, 1972.
- ARIMURA, Toshi H.; HIBIKI, Akira; KATAYAMA, Hajime. Is a voluntary approach an effective environmental policy instrument?: A case for environmental management systems. *Journal of Environmental Economics and Management*, v. 55, n. 3, p. 281-295, 2008.
- ARROW, Kenneth Joseph. The economic implications of learning by doing. In: **Readings in the Theory of Growth**. Palgrave Macmillan UK, 1971. p. 131-149.
- BANSAL, P.; CLELLAND, I. Talking trash: Legitimacy, impression management, and unsystematic risk in the context of the natural environment. **Academy of Management.**, v. 47, pp. 93-103, 2004.
- BARNEA, A.; RUBIN, A. Corporate Social Responsibility as a Conflict between Shareholders. **Journal of Business Ethics**, v. 97, p. 71-86, 2010.
- BAUMGARTNER, R.J. Management Corporate Sustainability and CSR: a conceptual framework combining values, strategies and instruments contributing to sustainable development. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, v. 21, pp. 258-271, 2010.
- BEAR, S; RAHMAN, N; POST, C. The Impact of Board Diversity and Gender Composition on Corporate Social Responsibility and Firm Reputation. **Journal of Business Ethics**, v. 97, n. 2, pp. 207-221, 2010.
- BEAUCHAMP, T. L.; BOWIE, N. E. **Ethical Theory and Business. 6th Ed. Upper Sadle River, NJ: Pearson, 2004.**
- BECHT, M.; BOLTON, P.; RÖELL, A. Corporate governance and control [Working Paper Series nº 9371]. *National Bureau of Economic Research*, 2002.
- BERLE, Adolf; MEANS, Gardiner. The modern corporate and private

property. **McMillian**, New York, NY, 1932.

BOAVENTURA, J.M.G.; CARDOSO, F.R.; SILVA, E.S.; SILVA, R.S. Teoria dos Stakeholders e Teoria da Firma: um estudo sobre a hierarquização das funções-objetivo em empresas brasileiras. **Revista Brasileira de Gestão e Negócios**, v. 11, n. 32, pp. 289-307, 2009.

BOWMAN, E.H. A risk/return paradox for strategic management. 1980.

_____; HURRY, D. Strategy through the option lens: An integrated view of resource investments and the incremental-choice process. **Academy of management review**, v. 18, n. 4, p. 760-782, 1993.

BOYD, B. Corporate linkages and organizational environment: A test of the resource dependence model. **Strategic Management Journal**, v. 11, n. 6, p. 419-430, 1990.

BRANDÃO, Carlos Eduardo Lessa. **Sustentabilidade e empresas: uma reflexão crítica**. 2009. Tese de Doutorado. Universidade Federal do Rio de Janeiro.

BRASIL. Lei n. 12.846, de 1 de agosto de 2013. Dispões sobre a responsabilização administrativa e civil de pessoas jurídicas pela prática de atos contra a administração pública, nacional ou estrangeira, e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2011-2014/2013/Lei/L12846.htm>. Acesso em: 21 out. 2015.

BROWN, N.; DEEGAN, C. The Public Disclosure of Environmental Performance Information – A Dual Test of Media Agenda Setting Theory and Legitimacy Theory. **Accounting and Business Review**, v. 29, n.1, pp.21–41, 1998.

BROWN, H. S., DE JONG, M., LEVY, D. L. Building institutions based on information disclosure: lessons from GRI's sustainability reporting. **Journal of Cleaner Production**, v. 17, n. 6, p. 571-580, 2009.

BRUIJN, Eveline; WHITEMAN, Gail. That which doesn't break us: Identity work by local indigenous 'stakeholders'. **Journal of business ethics**, v. 96, n. 3, p. 479-495, 2010.

CADBURY, A. **The Cadbury Report (The financial aspects of corporate governance)**. The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance and Gee and Co. Ltd., 1992.

CALTON, J.; PAYNE, S. Coping with Paradox. **Business and Society**, v. 42, pp.7–42, 2003.

CAMPBELL, D. J.. Legitimacy Theory or Managerial Reality Construction? Corporate Social Disclosure in Marks and Spencer, Plc Corporate Reports 1969–1997. **Accounting Forum**, v.24, n.1, pp. 80–100, 2000.

CANÇADO, Airton Cardoso; TENÓRIO, Fernando Guilherme; PEREIRA, José Roberto. Gestão social: reflexões teóricas e conceituais. **Cad. EBAPE. BR**, v. 9, n. 3, p. 681-703, 2011.

CARCELLO, Joseph V. Governance and the common good. **Journal of Business Ethics**,

v. 89, n. 1, p. 11-18, 2009.

CARLOS, GIL Antônio. Métodos e técnicas de pesquisa social. **São Paulo: Atlas**, 1999.

CESPA, G.; CESTONE, G. Corporate Social Responsibility and Managerial Entrenchment. **Journal of Economics and Management Strategy**. v. 16, pp. 741–771, 2007.

CHENG, B., IOANNOU, I.; SERAFEIM, G. 2011. Corporate Social Responsibility and Access to Finance. **HBS Working Paper Series**, pp. 11-130, 2011.

CHO, C.H.; GUIDRY, R.P.; HAGEMAN, A.M; PATTEN, D.M. Do actions speak louder than words? An empirical investigation of corporate environmental reputation. **Accounting, Organizations and Society**, 2012, v. 37, pp. 14-25.

_____; PATTEN, D.M.; ROBERTS, R.W. Corporate political strategy: An examination of the relation between political expenditures, environmental performance, and environmental disclosure. **Journal of Business Ethics**, v. 67, pp. 139-154, 2006.

CLARKE. T. **Theories of Corporate Governance**. Routledge. NY, 2004.

CLARKSON, B.E. A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance. **Academy of Management Review**, 20(1), 92–117, 1995.

COFFEY, B. S.; WANG, J. Board Diversity and Managerial Control as Predictors of Corporate Social Performance. **Journal of Business Ethics**, v. 14, pp. 1795–1603, 2009.

CORMIER, D.; GORDON, I.M.; MAGNA, M. Corporate environmental disclosure: Contrasting management's perceptions with reality. **Journal of Business Ethics**, v. 49, pp. 143-165, 2004.

CHRISTMANN, Petra. Effects of “best practices” of environmental management on cost advantage: The role of complementary assets. *Academy of Management journal*, v. 43, n. 4, p. 663-680, 2000.

CORNES, Richard; MASON, Charles F.; SANDLER, Todd. The commons and the optimal number of firms. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 101, n. 3, p. 641-646, 1986.

DA SILVEIRA, Alexandre Di Miceli. **Governança corporativa no Brasil e no mundo: teoria e prática**. Elsevier Brasil, 2015.

DAILY, Bonnie F.; HUANG, Su-chun. Achieving sustainability through attention to human resource factors in environmental management. **International Journal of Operations & Production Management**, v. 21, n. 12, p. 1539-1552, 2001.

DARNALL, Nicole; EDWARDS, Daniel. Predicting the cost of environmental management system adoption: the role of capabilities, resources and ownership structure. *Strategic management journal*, v. 27, n. 4, p. 301-320, 2006.

DEAKIN, S.; KONZELMANN, S. J. After Enron: an age of enlightenment? *Organization*,

v. 10, n. 3, pp. 583-587, 2003.

DE CARVALHO, Antonio Gledson. Governança corporativa no Brasil em perspectiva. **Revista de Administração da Universidade de São Paulo**, v. 37, n. 3, 2002.

DECKOP, J.R., MERRIMAN, K.K.; GUPTA, S. The Effects of CEO Pay Structure on Corporate Social Performance. **Journal of Management**, v.32, n.3, pp.329–342, 2006.

DE SOUSA JABBOUR, Ana Beatriz Lopes et al. Quality management, environmental management maturity, green supply chain practices and green performance of Brazilian companies with ISO 14001 certification: Direct and indirect effects. **Transportation Research Part E: Logistics and Transportation Review**, v. 67, p. 39-51, 2014.

DEEGAN, C. The Legitimising Effect of Social and Environmental Disclosures – A Theoretical Foundation. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 15, n.3, pp.282–311, 2002.

DOBELE, Angela R. et al. An examination of corporate social responsibility implementation and stakeholder engagement: A case study in the Australian mining industry. **Business Strategy and the Environment**, v. 23, n. 3, p. 145-159, 2014.

DONALDSON, T.; PRESTON, L.E. The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications. **Academy of Management Review**, v. 20, n.1, pp. 65-91, 1995.

DOWLING, J.; PFEFFER, J. Organisational Legitimacy: Social Values and Organisational Behaviour. **Pacific Sociological Review**, v.18, n.1, pp. 122–136, 1975.

DYLLICK, T; HOCKERTS, K. Beyond the business case for corporate sustainability. **Business Strategy and the Environment**, v. 11, n. 2, p.130-131, 2002.

ECCLES, R.G.; IANNOU, I.; SERAFEIM, G. The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance. 2014.

ELKINGTON, J. Towards the sustainable corporation: win-win-win business strategies for sustainable development. **California Management Review**, v. 36, n. 3, p. 90-100, 1994.

_____. Governance for Sustainability. **Corporate Governance an International Review**, v. 14, n. 6, pp. 522-529, 2006.

ESTES, R.M. Emerging Solution to Corporate Governance. *Harvard Business Review*, v. 55, n. 6, pp. 20-&, 1977.

ETIZIONI, A. **Modern Organizations**. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall, 1964.

FÁVERO, Luiz Paulo; BELFIORE, Patrícia; SILVA, Fabiana Lopes da; CHAN, Betty Lilian. *Análise de dados: modelagem multivariada para a tomada de decisões*. Rio de Janeiro: Campus, 2009.

FAMA, E.F.; JENSEN, M. Separation of Ownership and Control. **Journal of Law and**

Economics, v.26, 1983.

_____. Agency Problems and Residual Claims. **Journal of Law & Economics**, v. 26, n. 2, pp. 327–350, 1983b.

FISCHER, Tânia et al. Perfis visíveis na gestão social do desenvolvimento. **Revista de Administração Pública**, v. 40, n. 5, p. 789-808, 2006.

FISMAN, R.; HEAL, G.; NAIR, V. A Model of Corporate Philanthropy', Working Paper (Wharton School, University of Pennsylvania). 2006.

FREEMAN, R.E. Strategic management: a stakeholder approach. Boston: Pitman, 1984.

_____. Managing for Stakeholder. **Darden Business Publishing**, draft version, 31 jul, 2008.

FRIEDMAN, M. **Capitalism and Freedom**. 2. Ed. Chicago: University of Chicago Press, 1962.

_____. The Social Responsibility of Business is Increase Its Profits. N.Y.: *New York Times Magazine*, 13 set., 1970. In: DIENHART, John W. *Business, Institutions and Ethics*. New York: Oxford University Press, 2000.

GIBSON, K.; O'DONOVAN, G. Corporate governance and environmental reporting: an Australian study. **Corporate Governance: An Internacionational Review**, v. 12, n. 2, pp. 143-163, 2012.

GIL, Antonio Carlos. Como elaborar projetos de pesquisa. **São Paulo**, v. 5, p. 61, 2002.

GLADWIN, T. N.; KENNELLY, J. J.; KRAUSE, T. S. Shifting paradigms for sustainable development: implications for management theory and research. **Academy of Management Review**, v. 20, n. 4, p. 874-907, 1995.

GODFREY, P.C.; HATCH, N.W. Researching Corporate Social Responsibility: An Agenda for the 21st Century'. **Journal of Business Ethics**, v. 70, n. 1, pp. 87–98, 2007.

GONCALVES, R.S.; MEDEIROS, O.R.; NIYAMA, J.K.; WEFFORT, E.F.J. Explicações para a divulgação voluntária ambiental no Brasil utilizando a análise de regressão em painel. **Revista Contabilidade e Finanças**, v. 47, n. 2, pp. 217-230, 2012.

GORDON, Melissa et al. Divergent stakeholder views of corporate social responsibility in the Australian forest plantation sector. **Journal of environmental management**, v. 113, p. 390-398, 2012.

GOTHAUZEN, T. **The paradoxo f CSR by controversial industries: how do institutional holdings respond?**. Tilburg University, Bachelor Tesis, 2012.

GRAY, R.; JAVAD, M.; POWER, D. M.; SINCLAIR, C. D. Social and Environmental Disclosure and Corporate Characteristics: A Research Note and Extension. *Journal of Business Finance & Accounting*, v.28, n.3/4, pp. 327–356, 2001.

GUPTA, M. C. Environmental management and its impact on the operations

function. **International Journal of Operations & Production Management**, v. 15, n. 8, p. 34-51, 1995.

HAIR Jr., J.F.; BLACK, W.C.; BABIN, B.J.; ANDERSON, R.E. & TATHAM, R.L. *Análise multivariada de dados*. 6.ed. Porto Alegre, Bookman, 2009. 688p.

HAJI, A. A. The Trend of CSR Disclosures and the Role of Corporate Governance Attributes: The Case of Shari'ah Compliant Companies in Mala. **Issues in Social & Environmental Accounting**, v. 6, n. 3/4, p. 68–94, 2012.

HAJOTO, M.A.; JO, H. Corporate Governance and CSR Nexus. **Journal of Business Ethics**, v. 100, pp. 45-67, 2011.

HARRISON, J.S.; WICKS, A.C. Stakeholder theory, and the corporate objective function. *Journal of Management Review*, v. 20, n.2, pp. 404-437, 2013.

_____; BOSSE, D.A.; PHILLIPS, R.A. Managing for Stakeholders, Stakeholder Utility Functions, and Competitive Advantage. **Strategic Management Journal**, v. 31, pp. 58-74, 2010.

HART, S.; MILSTEIN, M. Criando Valor Sustentável. **Revista de Administração de Empresas – RAE Executivo**, v.3, nº 7, p. 65-79, 2004.

HARTWICK, J.M. Price Sustainability of Location Assignments. **Journal of Urban Economics**, v. 1, n. 2, pp. 147-160, 1974.

HILL, R. P.; AINSCOUGH, T.; SHANK, T.; MANULLANG, D. Corporate Social Responsibility and Socially Responsible Investing: A Global Perspective', **Journal of Business Ethics**, v. 70, pp. 165–174, 2007.

HOITASHI, U. Should Independent Board Members with Social Ties to Management Disqualify Themselves from Serving on the Board. **Journal of Business Ethics**, v. 99, n. 3, pp. 399-423, 2011.

HOLDER-WEBB, L; COHEN, JR; NATH, L; WOOD, D. The Supply of Corporate Social Responsibility Disclosures Among US Firms. , **Journal of Business Ethics**, v. 84, pp. 497–527, 2009.

HOOGHIEMSTRA, R. Corporate Communication and Impression Management: New Perspectives Why Companies Engage in Corporate Social Reporting. **Journal of Business Ethics**, v.27, n.1/2, pp. 55–68, 2000.

HUNT, E. K.; D'ARGE, Ralph C. On lemmings and other acquisitive animals: Propositions on consumption. **Journal of Economic Issues**, v. 7, n. 2, p. 337-353, 1973.

HUSTED, B.W. Risk management, real options, and corporate social responsibility. **Journal of Business Ethics**, v. 100, pp. 175-183, 2005

HUTCHINGS, G.; TAYLOR, D. W. The Intra-Industry Capital Market and Corporate Reporting Effects of the BHP Ok Tedi Environmental Event. **Asian Review of Accounting**, v.8, n.Special Issue, pp. 33–54, 2000.

IBGC (INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA). **A Prática da Sustentabilidade**: desafios vividos por agentes da governance corporative. São Paulo: IBGC, 2009.

_____. Sustentabilidade nos Conselhos de Administração: práticas de algumas empresas listadas brasileira. São Paulo: IBGC, 2013.

_____. Código Brasileiro de Governança Corporativa. São Paulo: IBGC, 2015.

IBRAHIM, N.A.; ANGELIDIS, J.P. The Corporate Social Responsiveness Orientation of Board Members: are the differences between inside and outside director?

IISD (International Institute for Sustainable Development). **Business Strategy for Sustainable Development**: Leadership and Accountability for the 90's. IISD, 1992.

IIZUKA, Edson Sadao; GONÇALVES-DIAS, Sylmara Lopes Francelino; AGUERRE, Pedro. Social management and deliberative citizenship: the experience of Ilha Comprida-São Paulo. **Cadernos EBAPE. BR**, v. 9, n. 3, p. 748-779, 2011.

IOANNOU, I.; SERAFEIM, G. The Consequences of Mandatory Corporate Sustainability Reporting. **HBS Working Paper Series**, pp. 11-100, 2012.

IOSCO, UAE. IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation: Financial Sector Assessment Program of Dubai International Financial Centre (DIFC), a report published by the IMF. 2007.

IPCC – Intergovernmental Painel on Climate Change. **Climate Change 2014: Synthesis Report**. Contribution of Working Groups I, II and III to the Fifth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change [Core Writing Team, R.K. Pachauri and L.A. Meyer (eds.)]. 2014. IPCC, Geneva, Switzerland, 151 pp.

JABBOUR, Charbel José Chiappetta; SANTOS, Fernando César Almada; NAGANO, Marcelo Seido. Contributions of HRM throughout the stages of environmental management: methodological triangulation applied to companies in Brazil. **The International Journal of Human Resource Management**, v. 21, n. 7, p. 1049-1089, 2010.

JAMALI, D; SAFIEDDINE, A.M.; RABBATH, M. Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Synergies and Interrelationships. **Corporate Governance An International Review**, v. 16, n. 5, pp. 443-459, 2008.

JENNINGS, P. D.; ZANDBERGEN, P. A.. Ecologically Sustainable Organizations: An Institutional Approach. **Academy of Management Review**, v.20, n.4, pp.1015–1052, 1995.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360, out. 1976.

_____. Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function. **Journal of Applied Corporate Finance**, v. 14, n. 3, pp. 8–21, 2001.

JENSEN, Tommy; SANDSTRÖM, Johan. Stakeholder theory and globalization: The challenges of power and responsibility. **Organization Studies**, v. 32, n. 4, p. 473-488, 2011.

JO, H; HAJOTO, M.A. The Causal Effect of Corporate Governance on Corporate Social Responsibility. . **Journal of Business Ethics**, v. 106, pp. 53-72, 2012.

JONES, T. M. Instrumental Stakeholder Theory: A Synthesis of Ethics and Economics. **Academy of Management Review**, v. 20, n. 2, p.404-437, 1995.

JOSE, A; LEE, S.M. Environmental reporting of global corporations: A content analysis based on website disclosures. **Journal of Business Ethics**, v. 72, pp. 307-321, 2007.

KLAPPER, Leora F.; LOVE, Inessa. Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets. **Journal of corporate Finance**, v. 10, n. 5, p. 703-728, 2004.

KLASSEN, Robert D.; MCLAUGHLIN, Curtis P. The impact of environmental management on firm performance. **Management science**, v. 42, n. 8, p. 1199-1214, 1996.

KONRAD, A.; KRAMER, V.; ERKUT, S. Critical Mass: The Impact of Three or More Women on Corporate Boards. **Organizational Dynamics**, v.37, n.2, pp.145–164, 2008.

KOTOWITZ, Yehuda. Moral hazard. In: **Allocation, Information and Markets**. Palgrave Macmillan UK, 1989. p. 207-213.

KULKARNI, Subodh P. Environmental ethics and information asymmetry among organizational stakeholders. **Journal of Business Ethics**, v. 27, n. 3, p. 215-228, 2000.

LA PORTA, Rafael et al. The quality of government. **Journal of Law, Economics, and organization**, v. 15, n. 1, p. 222-279, 1999.

LANNELONGUE, G.; GONZALEZ-BENITO, O.; GONZALEZ-BENITO, J. J. Environmental Motivations: The Pathway to Complete Environmental Management. **Journal of Business Ethics**, v. 124, n. 1. pp. 135-147, 2014.

LAVERTY, K. J. Economic "Short-Termism": The Debate, the Unresolved Issues, and the Implications for Management Practice and Research. **The Academy of Management Review**
Vol. 21, No. 3 (Jul., 1996), pp. 825-860

LIN, C.S.; CHANG, R.Y.; DANG, V.T. An Integrated Model to Explain How Corporate Social Responsibility Affects Corporate Financial Performance. **Sustainability**, pp. 8292-8311, 2015.

LUTHANS, F. What Do Successful Managers Really Do? An Observation Study of Managerial Activities. **The Journal of Applied Behavioral Science**, v.21, n. 3, pp.255-270, 1985.

MACHADO FILHO, Cláudio Pinheiro. **Responsabilidade social e governança: o debate e as implicações: responsabilidade social, instituições, governança e reputação.**

Pioneira Thomson Learning, 2006.

MACKENZIE, C. Boards, incentives and corporate social responsibility: the case for a change of emphasis. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, v.

MARIMON, F. et al. The worldwide diffusion of the global reporting initiative: what is the point? **Journal of Cleaner Production**, v. 33, p. 132-144, 2012.

MARREWIJK, M. Van: 2002, 'European Corporate Sustainability Framework', **International Journal of Business Performance Measurement**, 2002.

MARTINS, G. A., THEÓPHILO, C. R. **Metodologia da Investigação Científica para Ciências Sociais Aplicadas**. 2ª ed. São Paulo: Ed. Atlas, 2009.

MARTINS, Gilberto de Andrade; THEÓPHILO, Carlos Renato. Metodologia da Investigação Científica. **Editora Atlas**, 2009.

MCWILLIAMS, A.; SIEGEL, D. Corporate Social Responsibility and Firm Financial Performance: Correlation or Misspecification? **Strategic Management Journal**, v. 21, pp. 603–609, 2001.

MELNYK, Steven A.; SROUFE, Robert P.; CALANTONE, Roger. Assessing the impact of environmental management systems on corporate and environmental performance. **Journal of Operations Management**, v. 21, n. 3, p. 329-351, 2003.

MEYER, J. W.; ROWAN, B. Institutionalized Organizations: Formal Structure as Myth and Ceremony. *American Journal of Sociology*, v.83, pp. 340–363, 1977.

MILLER, Kent D.; REUER, Jeffrey J. Measuring organizational downside risk. **Strategic Management Journal**, v. 17, n. 9, p. 671-691, 1996.

MITCHELL, R.K., AGLE, B.R.; WOOD, D.J. Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts. **Academy of Management Review**, v. 2, n. 4, pp. 853–886, 1997.

MONTABON, Frank; SROUFE, Robert; NARASIMHAN, Ram. An examination of corporate reporting, environmental management practices and firm performance. *Journal of operations management*, v. 25, n. 5, p. 998-1014, 2007.

MORETTO NETO, Luís; GARRIDO, Paulo Otolini; JUSTEN, Carlos Eduardo. Developing learning in social management: pedagogical development of social incubators. **Cadernos EBAPE. BR**, v. 9, n. 3, p. 828-845, 2011.

MORHARDT, J., BAIRD, S.; FREEMAN, K.. Scoring Corporate Environmental and Sustainability Reports Using GRI 2000, ISO 14031 and Other Criteria, **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, v. 9, 215–233, 2002.

MUNDA, Giuseppe; NIJKAMP, Peter; RIETVELD, Piet. Qualitative multicriteria evaluation for environmental management. *Ecological economics*, v. 10, n. 2, p. 97-112, 1994.

MUTTI, Diana et al. Corporate social responsibility in the mining industry: Perspectives from stakeholder groups in Argentina. **Resources Policy**, v. 37, n. 2, p. 212-222, 2012.

NAIME, R. SPILKI, F.R.; NASCIMENTO, C.A. Corporate governance and proactive environmental management in Novo Hamburgo and neighbouring cities, Brazil. *Brazilian journal of biology*, v.75, n. 2, pp.122-127, 2015.

NAIME, R.; SPILKI, F. R.; NASCIMENTO, C. A. Corporate governance and proactive environmental management in Novo Hamburgo and neighbouring cities, Brazil. *Brazilian Journal of Biology*, v. 75, n. 2, p. 122-127, 2015.

NASI, J.; NASI, S.; PHILLIPS, N.; ZYGLIDOPOULOS, S. The Evolution of Corporate Social Responsiveness. *Business & Society*, v.36, n.3, pp. 296–321, 1997.

NEU, D.; WARSAME, H.; PEDWELL, K.. Managing Public Impressions: Environmental Disclosures in Annual Reports. **Accounting, Organizations and Society**, v. 23, n.3, pp. 265–282, 1998.

NRC (National Research Council). **Our common journey**. Washington-DC: National Academy Press, 1999.

OECD (ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT). **Measuring and Reporting Intellectual Capital: Experiences, Issues, and Prospects**. Paris: OECD Publishing ,1999.

OLIVEIRA, C.; DE LUCA, M.M.M.; PONTE, V.M.R.; PONTES, J.J.E. Divulgação de informações sociais por empresas brasileiras segundo os indicadores de responsabilidade social corporativa da ONU. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 20, n. 51, pp. 116-132, 2009.

PARK, Byung Il; CHIDLOW, Agnieszka; CHOI, Jiyul. Corporate social responsibility: Stakeholders influence on MNEs' activities. **International Business Review**, v. 23, n. 5, p. 966-980, 2014.

Perrow, C.: 1970, *Organizational Analysis: A Sociological View* (Wadsworth, Belmont, CA).

PIRES, R. Promoting sustainable compliance: Styles Of labour inspection and compliance outcomes in Brazil. *International Labor Review*, v. 147, n. 2-3, pp. 199-229, 2008.

POLOSKY, M.; ZEFFANE, R. Corporate Environmental Commitment in Australia: a sectorial comparison. **Business Strategy and the Environment**, v. 1, n.2, pp.25-39, 1992.

PORTER, M.E; KRAMER, M.R. Strategy and Society. **Harvard Business Review**, 2006.

PORTER, Michael E. Technology and competitive advantage. **Journal of business strategy**, v. 5, n. 3, p. 60-78, 1985.

PORTER, Michael; KRAMER, Mark R. Estrategia y sociedad. **Harvard business review**, v. 84, n. 12, p. 42-56, 2006.

RABELO, F.M; VASCONCELOS, F.C. Corporate Governance in Brazil. **Journal of**

Business Ethics, v. 37, n. 3, pp. 321-335, 2002.

REIMANN, Felix et al. Local stakeholders and local legitimacy: MNEs' social strategies in emerging economies. **Journal of International Management**, v. 18, n. 1, p. 1-17, 2012.

REVERTE, C. Determinants of Corporate Social Responsibility Disclosure Ratings by Spanish Listed Firms. . **Journal of Business Ethics**, v. 89, pp. 351-366, 2008.

RIBEIRO, H.C.M. Corporate governance versus corporate governance: an international review: uma análise comparativa da produção acadêmica do tema governança corporativa. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 11, n. 23, p. 95-116, 2014.

ROVER, S.; TOMAZZIA, E.C.; MURCIA, F.D.R; BORBA, J.A. Explicações para a divulgação voluntária ambiental no Brasil utilizando a análise de regressão em painel. **Revista de Administração da Universidade de São Paulo**, v. 47, n. 2, pp. 217-230, 2012.

ROWE, Anna Lee et al. Stakeholder engagement and sustainable corporate community investment. **Business Strategy and the Environment**, v. 23, n. 7, p. 461-474, 2014.

SACCONI, L. A Social Contract Account for CSR as an Extended Model of Corporate Governance (I): Rational Bargaining and Justification. **Journal of Business Ethics**, v. 68, pp. 259-281, 2006.

SAM, Abdoul G.; KHANNA, Madhu; INNES, Robert. Voluntary pollution reduction programs, environmental management, and environmental performance: An empirical study. *Land Economics*, v. 85, n. 4, p. 692-711, 2009.

SCHALTEGGER, Stefan; SYNNESTVEDT, Terje. The link between 'green' and economic success: environmental management as the crucial trigger between environmental and economic performance. *Journal of environmental management*, v. 65, n. 4, p. 339-346, 2002.

SCHERER, A., PALAZZO, G.; BAUMANN, D. Global Rules and Private Actors, Toward a New Role of the Transnational Corporation in Global Governance. **Business Ethics Quarterly**, v. 16, pp. 505-532, 2006.

SCHREURS, Miranda A. Environmental Politics in Japan, Germany, and the United States. **Cambridge University Press**, 2003.

SDSN (Sustainable Development Solutions Network). Financing Sustainable Development: implementing the SDGs through effective investment strategies and partnerships. 2015.

SEALY, I.; WEHRMEYER, W.; FRANCE, C.; LEACH, M. Sustainable Development management systems in global business organizations. **Management Research Review**, v. 33, n. 11, pp. 1083-1096, 2010.

Searcy, C.; Buslovich, R. Corporate Perspectives on the Development and Use of Sustainability Reports. **Journal of Business Ethics**, v. 121, n. 2, pp. 149-169, 2014.

SHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert W. A survey of corporate governance. **The journal of finance**, v. 52, n. 2, p. 737-783, 1997.

SILVEIRA, Alexandre M.; CORPORATIVA NO BRASIL, Governança. no mundo: teoria e prática. **Rio de**, 2010.

_____. **Governança Corporativa no Brasil e no Mundo: teoria e prática**. Rio de Janeiro, Elsevier, 2. Ed., 2015.

SLAWINSKI, N.; BANSAL, P. A matter of time: the temporal perspectives of organizational responses of climate change. *Organization Studies*, v. 33, n. 11, pp. 1537-1563.

STEAD, J.G.; STEAD, E. Eco-Enterprise Strategu: stading for sustainability. **Journal of Business Ethics**, v. 24, n. 908-935

STERN, N. Key Elements of a Global Deal on Climate Change. London School of Economics, 2008.

TERJESEN, S; SINGH, V. Female Presence on Corporate Boards: A Multi-Country Study of Environmental Context. **Journal of Business Ethics**, v. 83, pp. 55-63, 2008.

THOMPSON REUTERS™. ®ASSET4: complete list of indicators. 2010.

TIROLE, J. 2006. **The Theory of Corporate Governance**. Princeton University Press, 2006.

TINOCO, João Eduardo Prudêncio; ROBLES, Léo Tadeu. A contabilidade da gestão ambiental e sua dimensão para a transparência empresarial: estudo de caso de quatro empresas brasileiras com atuação global. *Revista de Administração Pública RAP*, v. 40, n. 6, p. 1077-1096, 2006.

ULLMAN, A.A. Data in Search of a Theory: A Critical Examination of the Relationships Among Social Performance, Social Disclosure, and Economic Performance of U.S. Firms. **Academy of Management Review**, v. 10, n.3, pp. 540-557, 1985.

VAN MARREWIJK, M. Concepts and Definitions of CSR and Corporate Sustainability: Between Agency and Communion. **Journal of Business Ethics**, v. 44, n. 2, pp. 95-105, 2003.

VERA-MUNOZ, Sandra C. Corporate governance reforms: Redefined expectations of audit committee responsibilities and effectiveness. **Journal of Business Ethics**, v. 62, n. 2, p. 115-127, 2005.

VILELLA, L.E.; PINTO, M.C.S. Governança e gestão social em redes empresariais: análise de três arranjos produtivos locais (APLs) de confecções no estado do Rio de Janeiro. **Revista Brasileira de Administração Pública**, v. 43, n. 5, pp. 1067-1089, 2009.

VOSS, B.L.; PFITSHER, E.D.; ROSA, F.S.; RIBEIRO, M.S. Evidenciação ambiental dos resíduos sólidos de companhias abertas no Brasil potencialmente poluidoras. **Revista Contabilidade e Finanças**, v. 24, n. 62, pp.125-141, 2013.

WANDERLEY, L. S. O., LUCIAN, R., FARACHE, F., SOUSA, J. M. Filho (2008). CSR information disclosure on the web: a context-based approach analysing the influence of country of origin and industry sector. *Journal of Business Ethics*, 82(2), 369-378.

WBCSD (World Business Council for Sustainable Development); UNEP FI (United Nations Environment Programme Finance Initiative). **Translating ESG into sustainable business value: key insights for companies and investors**. Mar. 2010.

WCED (WORLD COMMISSION ON ENVIRONMENT AND DEVELOPMENT). **Our Common Future**. Oxford: Oxford University Press, 1987.

WILLIAMS, R.J. Women on Corporate Boards of Directors and Their Influence on Corporate Philanthropy. *Journal of Business Ethics*, v.42, pp.1–10, : 2003.

WOODWARD, D., EDWARDS, P.; BIRKIN, F. Some Evidence on Executives' Views of Corporate Social Responsibility', *The British Accounting Review*, v. 33, n.3, pp. 357–397. 2001.

ZADEK, S. The Path of Corporate Responsibility. *The Harvard Business Review*, 2004.

Setor	Dualidade de Presidência ¹				Pacote de Incentivos ¹				GRI ¹				Comitê/Equipe de Sustentabilidade ¹				Índice de Sustentabilidade ¹				Top 5 ³ Adoção de Práticas
	Sim		Não		Sim		Não		Sim		Não		Sim		Não		Sim		Não		
	Qtde.	%	Qtde.	%	Qtde.	%	Qtde.	%	Qtde.	%	Qtde.	%	Qtde.	%	Qtde.	%	Qtde.	%	Qtde.	%	
Produtos alimentícios	1	14,29	3	7,69	1	11,11	3	8,11	3	8,57	1	9,09	3	9,38	1	7,14	2	7,41	2	10,53	5
Energia elétrica	0	0,00	10	20,41	2	18,18	8	17,78	10	22,22	0	0,00	10	23,81	0	0,00	9	25,00	1	5,00	5
Papel	0	0,00	2	5,13	1	11,11	1	2,70	2	5,71	0	0,00	2	6,25	0	0,00	2	7,41	0	0,00	5
Exploração de rodovias	0	0,00	2	5,13	1	11,11	1	2,70	2	5,71	0	0,00	2	6,25	0	0,00	1	3,70	1	5,26	5
Empreendimento imobiliário	3	42,86	0	0,00	1	11,11	2	5,41	1	2,86	2	18,18	1	3,13	2	14,29	0	0,00	3	15,79	4
Mineração geral	0	0,00	1	2,56	1	11,11	0	0,00	1	2,86	0	0,00	1	3,13	0	0,00	1	3,70	0	0,00	4
Varejistas	0	0,00	2	5,13	0	0,00	2	5,41	1	2,86	1	9,09	1	3,13	1	7,14	1	3,70	1	5,26	4
Aviação	0	0,00	1	2,56	0	0,00	1	2,70	1	2,86	0	0,00	1	3,13	0	0,00	1	3,70	0	0,00	3
Alimentos - varejo, atacado	0	0,00	1	2,56	1	11,11	0	0,00	1	2,86	0	0,00	1	3,13	0	0,00	0	0,00	1	5,26	3
Companhias aéreas	1	14,29	0	0,00	0	0,00	1	2,70	1	2,86	0	0,00	1	3,13	0	0,00	0	0,00	1	5,26	3
Materiais para construção civil	0	0,00	1	2,56	0	0,00	1	2,70	1	2,86	0	0,00	1	3,13	0	0,00	1	3,70	0	0,00	3
Telecom. fixa	1	14,29	1	2,56	0	0,00	2	5,41	1	2,86	1	9,09	0	0,00	2	14,29	1	3,70	1	5,26	3
Petróleo e gás integrado	0	0,00	1	2,56	0	0,00	1	2,70	1	2,86	0	0,00	1	3,13	0	0,00	1	3,70	0	0,00	3
Produtos pessoais	0	0,00	1	2,56	0	0,00	1	2,70	1	2,86	0	0,00	1	3,13	0	0,00	1	3,70	0	0,00	3
Produtos químicos	0	0,00	1	2,56	0	0,00	1	2,70	1	2,86	0	0,00	1	3,13	0	0,00	1	3,70	0	0,00	3
Telecom. móvel	0	0,00	1	2,56	0	0,00	1	2,70	1	2,86	0	0,00	1	3,13	0	0,00	1	3,70	0	0,00	3
Varejistas de vestuário	0	0,00	1	2,56	0	0,00	1	2,70	1	2,86	0	0,00	1	3,13	0	0,00	1	3,70	0	0,00	3
Água	0	0,00	1	2,56	0	0,00	1	2,70	1	2,86	0	0,00	0	0,00	1	7,14	1	3,70	0	0,00	2
Bebidas	0	0,00	1	2,56	1	11,11	0	0,00	1	2,86	0	0,00	0	0,00	1	7,14	0	0,00	1	5,26	2
Equipamento elétrico	0	0,00	1	2,56	0	0,00	1	2,70	1	2,86	0	0,00	1	3,13	0	0,00	0	0,00	1	5,26	2
Serviços Financeiros	0	0,00	1	2,56	0	0,00	1	2,70	1	2,86	0	0,00	1	3,13	0	0,00	0	0,00	1	5,26	2
Recipientes e pacote	0	0,00	1	2,56	0	0,00	1	2,70	1	2,86	0	0,00	1	3,13	0	0,00	0	0,00	1	5,26	2
Distribuição de gás	0	0,00	1	2,56	0	0,00	1	2,70	0	0,00	1	9,09	0	0,00	1	7,14	1	3,70	0	0,00	1
Ferro e aço	0	0,00	1	2,56	0	0,00	1	2,70	0	0,00	1	9,09	0	0,00	1	7,14	1	3,70	0	0,00	1
Serviços automotivos	1	14,29	0	0,00	0	0,00	1	2,70	0	0,00	1	9,09	0	0,00	1	7,14	0	0,00	1	5,26	1
Construção pesada	0	0,00	1	2,56	0	0,00	1	2,70	0	0,00	1	9,09	0	0,00	1	7,14	0	0,00	1	5,26	0
Serviços de saúde	0	0,00	1	2,56	0	0,00	1	2,70	0	0,00	1	9,09	0	0,00	1	7,14	0	0,00	1	5,26	0
Roupas e acessórios	0	0,00	1	2,56	0	0,00	1	2,70	0	0,00	1	9,09	0	0,00	1	7,14	0	0,00	1	5,26	0
TOTAL ²	7	0,15	39	84,78	9	19,57	37	80,43	35	76,09	11	23,91	32	69,57	14	30,43	27	58,70	19	41,30	0

¹ O Diretor-Presidente foi simultaneamente Presidente do Conselho durante todo o período de análise.

² O percentual total diz respeito à proporção de empresas que adotam determinada prática em relação à amostra total.

³ "Top 5 - Adoção de Práticas" indica quantas vezes o setor ficou entre as cinco maiores médias por variável.

APÊNDICE A – Características da Amostra

Setor	Diversidade no Conselho		Independência		Outsiders		Top 5 ¹
	Média	Desvio	Média	Desvio	Média	Desvio	
Aeroespacial	1,25	2,80	66,96	6,64	96,38	5,81	2
Água	14,20	5,28	33,00	10,72	85,06	5,87	1
Alimentos Varejo, Atacado	13,89	4,69	35,89	17,44	91,32	4,29	1
Energia Elétrica	8,53	1,22	24,00	4,88	84,64	2,54	2
cervejarias	0,00	0,00	18,18		100,00	0,00	1
Companhias Aéreas	0,00	0,00	34,96	17,57	86,33	10,10	0
Construção pesada	4,20	4,88	21,40	2,90	77,88	2,87	0
Distribuição de Gás	7,47	4,68	33,75	40,66	82,43	4,83	0
Edifício Mat. & Fix.	2,00	4,47	32,36	17,41	89,55	14,34	0
Empreendimento Imobiliário	1,91	5,03	32,04	28,76	71,98	5,29	0
Equipamento elétrico	12,86	0,80	22,33	23,86	92,50	11,18	0
Ferro e aço	9,71	1,05			92,27	1,21	0
Finanças do Consumidor	8,22	4,62	12,97	10,93	91,33	8,69	0
Linha Fixa Telecom.	0,00	0,00	76,33	17,85	85,57	7,64	1
Mineração Geral	0,00	0,00	11,11	0,00	97,33	5,96	1
Papel	0,00	0,00	22,66	12,94	84,67	16,28	0
Petróleo e Gás Integrado	13,33	8,50	84,30	10,43	88,05	5,50	2
Prestadores de cuidados de saúde	0,00	0,00	36,67	30,89	75,00	11,41	0
Produtos alimentícios	7,62	5,86	40,74	20,73	86,63	5,24	0
Produtos Pessoais	0,00	0,00	33,33		70,91	16,26	0
Produtos Químicos	7,37	4,28	9,09	10,50	85,95	4,25	0
Recipientes e Pacote	15,38	0,00	3,77	0,00	95,39	6,88	2
Roupas e Acessórios	0,00	0,00	42,86	0,00	68,57	2,61	1
Serviço de Spec.Consumer	11,94	0,76	24,72	22,77	70,39	6,17	0
Serviços de transporte	10,03	10,81	11,73	9,06	82,26	7,98	0
Telecom Móvel.	3,89	5,41	32,88	7,94	85,95	4,83	0
Varejistas	4,90	6,39	35,26	27,24	92,64	8,39	1
Varejistas de vestuário	21,19	5,28	77,14	4,79	82,14	11,01	2

¹ "Top 5" indica quantas vezes o setor ficou entre as cinco maiores médias por variável.

APÊNDICE B – Variáveis Ambientais e Sociais
Estatística Descritiva: Variáveis Ambientais - Por Setor de Atuação

Setor	IGHG (tCO ₂ eq/US\$)		Uso de Energia (Gj/US\$)		Geração Resíduos Perigosos (t/US\$)		Water Use (m ³ /US\$)		Top 5 ¹
	Média	DP	Média	DP	Média	DP	Média	DP	
Empreendimento Imobiliário	0,00005	0,00007	37,96648	83,30715	0,01492	0,02976	0,90981	2,22010	2
Roupas e Acessórios			78,91842	157,81367	0,00000	0,00000	0,65677	1,31012	2
Petróleo e Gás Integrado	0,18211	0,24911	0,10000	0,00000	0,85635	1,17002	0,59932	0,81890	2
Ferro e aço	1,39406	1,20795	0,32000	0,14832	0,92532	0,07922	0,30000	0,07071	2
Bebidas			0,00001		0,03877	0,05666			1
Materiais para Construção	0,07682	0,10539	0,10000	0,00000	0,00090	0,00129	1,34714	1,83953	1
Produtos alimentícios	0,00782	0,02032	0,19523	0,51306	0,00024	0,00050	1,20825	2,60893	1
Produtos Químicos	0,04211	0,05709	0,08000	0,04472	0,00032	0,00063	0,91846	2,04163	1
Energia Elétrica	0,07483	0,24164	0,59155	2,34077	12,81382	30,75517	0,12044	0,28941	1
Mineração Geral	1,00616	2,15034	0,10000	0,00000			0,10000	0,00000	1
Alimentos Varejo, Atacado	0,00587	0,00955	50,92169	70,30929	0,00022	0,00031	0,06065	0,08356	1
Linha Fixa Telecom.	0,00053	0,00103	142,54814	195,90898	0,00032	0,00029	0,05104	0,06327	1
Companhias Aéreas	0,20813	0,41568	0,10000	0,00000	0,00001	0,00001	0,03207	0,03809	1
Serviços de transporte	0,00366	0,00496	0,78349	1,80473	0,01947	0,03890	0,01658	0,02734	1
Serviços Financeiros	0,00111	0,00220	0,00517	0,00596	0,03728	0,07453	0,00258	0,00354	1
Água	0,14306	0,19566	0,59148	0,80898			0,00000		1
Construção pesada									0
Serviços Automotivos									0
Varejistas	0,00044	0,00104	0,00001	0,00001					0
Varejistas de vestuário	0,00534	0,00874	0,06428	0,12822	0,00000	0,00000			0
Distribuição de Gás	0,00001	0,00001			0,00000	0,00000			0
Papel	0,10746	0,23610	0,36667	0,08660	0,00003	0,00004	0,50000	0,08660	0
Papel e Celulose	0,07225	0,14344	0,20000	0,00000	0,00003		0,30000	0,00000	0
Equipamento elétrico	0,00963	0,00834	0,19764	0,26999	0,00052	0,00075	0,07123	0,14187	0
Produtos Pessoais	0,03082	0,04222	0,00014	0,00000	0,00089	0,00027	0,06071	0,03179	0
Aviação	0,00292	0,00579	0,01939	0,03863	0,00016	0,00033	0,02932	0,05845	0
Telecom Móvel.	0,00165	0,00226	0,05125	0,07020	0,00001	0,00001	0,00788	0,01074	0
Serviços de Saúde			0,00011		0,00109	0,00189	0,00020		0

¹ "Top 5" indica quantas vezes o setor ficou entre as cinco maiores médias por variável.

APÊNDICE C – Variáveis Sociais
Estatística Descritiva: Variáveis Sociais - Por Setor de Atuação

Setor	Diversidade na Gestão		Criação de Postos de Trabalho		Rotatividade		Distribuição Salarial		Top 5 ¹
	Média	DP	Média	DP	Média	DP	Média	DP	
Aviação	7,8340	3,5689	0,4000	6,0663	5,8120	1,2969	22,2000	15,6269	2
Energia elétrica	15,8287	0,5196	0,3626	39081,2	7,9689	1,2792	35,7083	1,6645	2
Materiais para construção civil	10,1740	6,0572	6,4000	6,3482	15,9760	7,8776	10,0000	0,0000	2
Papel e Celulose	7,1550	4,3848	0,6000	20,0325	16,3050	3,9282	14,4000	1,5166	2
Água	19,9300	0,9444	-0,4000	2,0736	4,8600	2,1420	39,0000	14,3178	1
Bebidas			4,3333	5,5076	14,6500	1,2021	10,0000		1
Companhias aéreas	23,6700	7,5150	-1,0000	9,6177	15,4020	1,5217	30,0000	7,0711	1
Ferro e aço	0,4250	0,3889	2,8442	21,4335	14,8760	11,6978	27,5000	5,0000	1
Mineração geral	13,6200	6,7507	5,4984	10,7584	6,1000	1,3435	12,4000	4,3359	1
Petróleo e gás integrado	14,6600	0,8473	1,2000	4,3243	2,9200		10,0000	0,0000	1
Produtos pessoais	56,6000	1,5166	-6,0000		13,3800	3,1803	16,6667	5,7735	1
Produtos químicos	8,1701	10,0290	23,6118	22,4351	8,3280	0,5195	22,0000	4,4721	1
Roupas e Acessórios	71,2835	0,8871	7,6000	20,0699	42,9750	2,2500	64,0000	11,4018	1
Serviços de saúde	78,8573	0,4029	12,8000	22,6208	35,2753	3,4535	58,0000	43,8178	1
Telecom Móvel.	32,8000	0,7403	6,8000	6,7231	29,4040	14,7535	40,0000	7,0711	1
Varejistas de vestuário	55,1460	3,9377	10,0000	5,6125	49,9875	4,3743	57,6667	39,9541	1
Alimentos varejo, atacado	13,7380	14,485	15,8645	30,2737	28,1450	8,1783	52,5000	43,4933	0
Construção pesada	18,4367	13,751	5,5000	9,7468	5,6900	1,7556	26,6667	5,7735	0
Distribuição de gás			14,2500	27,2932			20,0000	0,0000	0
Empreendimento mobiliário	45,7496	17,685	24,1006	271368,8	2,8800	4,6079	29,2857	22,9562	0
Equipamento elétrico	15,0459	9,8162	9,5190	4,8119	13,6100	7,7431			0
Exploração de rodovias	23,1521	17,513	24,3598	33,0481	26,5589	10,9494	28,3000	13,3504	0
Papel	13,6540	5,7656	6,0310	16,6235	11,1812	10,4199	22,5000	13,5339	0
Produtos alimentícios	25,1360	13,235	9,8653	30,1200	11,3100	13,4386	31,3684	22,2841	0
Serviços Automotivos	48,2140	1,7837	11,2000	14,9566	23,5200	3,5919			0
Serviços financeiros	34,2220	17,704	16,2392	17,0672	20,3525	13,7220	44,0000	5,4772	0
Telecom. Fixa	25,4789	3,4942	4,6937	9,6697	27,2800	11,6842	58,7500	19,5941	0
Varejistas	46,7957	5,4540	52,0000	708272,1			54,4444	13,3333	0

¹ "Top 5" indica quantas vezes o setor ficou entre as cinco maiores médias por variável.