



UNIVERSIDADE FEDERAL DE PERNAMBUCO  
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS  
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS E ATUARIAIS  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

NICKOLAS PATRICK GARCIA DUARTE

**AS RELAÇÕES DAS CARACTERÍSTICAS DOS CONSELHOS DE ADMINISTRAÇÃO  
E DAS PRESSÕES INSTITUCIONAIS SOBRE A QUALIDADE DOS RELATÓRIOS DE  
SUSTENTABILIDADE DAS EMPRESAS BRASILEIRAS**

Recife, 2024



NICKOLAS PATRICK GARCIA DUARTE

**AS RELAÇÕES DAS CARACTERÍSTICAS DOS CONSELHOS DE ADMINISTRAÇÃO  
E DAS PRESSÕES INSTITUCIONAIS SOBRE A QUALIDADE DOS RELATÓRIOS DE  
SUSTENTABILIDADE DAS EMPRESAS BRASILEIRAS**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal de Pernambuco, Centro Acadêmico CCSA, como requisito para a obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis. Área de concentração: Informação Contábil.

Orientadora: Dr. Umbelina Cravo Teixeira Lagoia  
Co-orientador: Dr. Rodrigo Vicente Prazeres

Recife, 2024

Catálogo na Fonte  
Bibliotecária Ângela de Fátima Correia Simões, CRB4-773

D812r Duarte, Nickolas Patrick Garcia

As relações das características dos Conselhos de Administração e das pressões institucionais sobre a qualidade dos relatórios de sustentabilidade das empresas brasileiras / Nickolas Patrick Garcia Duarte. – 2024.

66 folhas: il. 30 cm.

Orientadora: Prof.<sup>a</sup> Dra. Umbelina Cravo Teixeira Lagioia e Coorientador Prof. Dr. Rodrigo Vicente Prazeres.

Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Universidade Federal de Pernambuco, CCSA, 2024.

Inclui referências e apêndices.

1. Qualidade. 2. Sustentabilidade. 3. Legitimidade. I. Lagioia, Umbelina Cravo Teixeira (Orientadora). II. Prazeres, Rodrigo Vicente (Coorientador). III. Título.

657 CDD (22. ed.)

UFPE (CSA 2024– 034)

NICKOLAS PATRICK GARCIA DUARTE

**AS RELAÇÕES DAS CARACTERÍSTICAS DOS CONSELHOS DE ADMINISTRAÇÃO  
E DAS PRESSÕES INSTITUCIONAIS SOBRE A QUALIDADE DOS RELATÓRIOS DE  
SUSTENTABILIDADE DAS EMPRESAS BRASILEIRAS**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal de Pernambuco, Centro Acadêmico CCSA, como requisito para a obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis. Área de concentração: Informação Contábil.

Aprovado em: 22/02/2024.

**BANCA EXAMINADORA**

Participação via videoconferência

---

Prof.º Umbelina Cravo Teixeira Lagioia Torres (Orientadora)  
Universidade Federal de Pernambuco

Participação via videoconferência

---

Prof.º Dr. Luiz Carlos Marques dos Anjos (Examinador Interno)  
Universidade Federal de Pernambuco

Participação via videoconferência

---

Prof. Dr. Juliana Gonçalves Araújo (Examinadora Externa)  
Universidade de Pernambuco

## RESUMO

Esta dissertação investiga a qualidade e a integração dos Relatórios de Sustentabilidade de entidades brasileiras, analisando os fatores internos e externos que podem influenciar sua divulgação. O documento está dividido em três seções principais (artigos). Na primeira, é realizada uma revisão sistemática da literatura sobre os fatores que afetam a qualidade dos relatórios de sustentabilidade. Na segunda, os relatórios de sustentabilidade de empresas brasileiras são avaliados em relação às características de seus conselhos de administração. Na terceira, é conduzida uma análise da qualidade da divulgação em relação às pressões institucionais, observadas através dos isomorfismos mimético e normativo. A amostra da pesquisa consiste nas empresas participantes do Índice iBovespa, resultando em 381 observações entre os anos de 2014 e 2022. Para avaliar o nível de integração e qualidade das informações nos relatórios, será utilizado o modelo proposto por Sun et al. (2022), gerando um Índice de Qualidade com pontuação variando entre 0 e 63 para cada relatório-ano analisado. Os resultados incluem um levantamento dos fatores presentes na literatura que influenciam a qualidade dos relatórios, relacionados no primeiro artigo, o qual serve de base para as seções subsequentes. O segundo artigo revela uma relação positiva entre variáveis como independência do conselho, asseguração externa e adoção do GRI, e uma relação negativa com o tamanho dos conselhos de administração. O terceiro artigo mostra uma relação positiva entre a participação em índices como ISE e o Prêmio ABRASCA, bem como a participação acionária do governo, e a qualidade dos relatórios de sustentabilidade. No geral, estas seções contribuem para melhorar a qualidade dos relatórios nacionais de sustentabilidade, incentivando empresas e formuladores de políticas a aprimorarem seus mecanismos institucionais e de governança corporativa. Além disso, alertam os investidores sobre a importância da asseguração externa dos relatórios e da adoção de metodologias de divulgação, como o GRI, que impactam positivamente na qualidade dos relatórios.

**Palavras-chave:** Qualidade; Sustentabilidade; Stakeholders; Legitimidade; Pressões Institucionais.

## ABSTRACT

This dissertation investigates the quality and integration of Sustainability Reports from Brazilian entities, examining both internal and external factors that may influence their disclosure. The document is divided into three main sections (articles). The first conducts a systematic literature review on factors affecting the quality of sustainability reports. The second evaluates the sustainability reports of Brazilian companies in relation to the characteristics of their boards of directors. The third conducts an analysis of disclosure quality in relation to institutional pressures, observed through mimetic and normative isomorphisms. The research sample consists of companies participating in the iBovespa Index, resulting in 381 observations between 2014 and 2022. To assess the level of integration and quality of information in the reports, the model proposed by Sun et al. (2022) will be used, generating a Quality Index with scores ranging from 0 to 63 for each report-year analyzed. The results include a survey of factors from the literature influencing report quality, outlined in the first article, which serves as a basis for subsequent sections. The second article reveals a positive relationship between variables such as board independence, external assurance, and GRI adoption, and a negative relationship with board size. The third article shows a positive relationship between participation in indices such as ISE and the ABRASCA Award, as well as government shareholding, and the quality of sustainability reports. Overall, these sections contribute to improving the quality of national sustainability reports, encouraging companies and policymakers to enhance their institutional mechanisms and corporate governance. Additionally, they alert investors to the importance of external assurance of reports and the adoption of disclosure methodologies such as GRI, which positively impact report quality.

**Keywords:** Quality; Sustainability; Stakeholders; Legitimacy; Institutional Pressures.

## **LISTA DE FIGURAS**

Figura 1: 5 agrupamentos por relação de correlação de 20 termos da pesquisa	22
Figura 2: Nuvem de palavras com as 20 palavras-chaves dos artigos desta revisão	22

## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Evolução da produção acadêmica ao longo dos anos	17
Gráfico 2 – Produção acadêmica sobre a temática por país	19

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Critérios considerados no design metodológico do estudo	15
Tabela 2: Frequência absoluta, relativa, participação, Índice H e origem dos periódicos	20
Tabela 3: Artigos mais citados, autores, ano e periódico de publicação	20
Tabela 4: Distribuição de amostras por Setor	34
Tabela 5: Tópicos Avaliados nos Relatórios de Sustentabilidade (TRS)	35
Tabela 6: Critérios de Avaliação para cada Tópico	36
Tabela 7: Características do Conselho e Estratégias de divulgação	36
Tabela 8: Estatística descritiva das variáveis	38
Tabela 9: Matriz de correlação entre as variáveis da pesquisa	39
Tabela 10: Testes de Modelos por MQG para Efeitos Aleatórios	39
Tabela 11: Distribuição de amostras por Setor	48
Tabela 12: Composição do Índice de divulgação em sustentabilidade	49
Tabela 13: Método de avaliação do Índice RSC	50
Tabela 14: Pressões Institucionais e comportamento dos setores industriais	51
Tabela 15: Estatística descritiva das Pressões Institucionais	52
Tabela 16: Matriz de Correlação entre as variáveis da pesquisa	53
Tabela 17: Modelo de Mínimos Quadrados Generalizados de efeitos aleatórios	53
Tabela 18: Modelo de Mínimos Quadrados Generalizados com variáveis de controle	54

## SUMÁRIO

<b>1.</b>	<b>INTRODUÇÃO</b>	11
<b>2.</b>	<b>QUALIDADE DOS RELATÓRIOS DE SUSTENTABILIDADE E DO RELATO INTEGRADO E SEUS DETERMINANTES: UMA REVISÃO SISTEMÁTICA DA LITERATURA</b>	13
<b>2.1</b>	INTRODUÇÃO	13
<b>2.2</b>	ENQUADRAMENTO TEÓRICO	14
<b>2.3</b>	PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	15
<b>2.4</b>	RESULTADOS	17
<b>2.4.1</b>	EVOLUÇÃO DA PRODUÇÃO CIENTÍFICA	17
<b>2.4.2</b>	A RELEVÂNCIA DOS PERIÓDICOS E A CONTRIBUIÇÃO ACADÊMICA	19
<b>2.4.3</b>	SUSTENTABILIDADE, RELATO INTEGRADO, RESPONSABILIDADE SOCIAL CORPORATIVA E ESG	21
<b>2.5</b>	QUALIDADE DOS RELATÓRIOS E AS PERSPECTIVAS PARA PESQUISAS FUTURA	24
<b>2.5.1</b>	A PERCEPÇÃO DAS PARTES INTERESSADAS ASSUMINDO O PAPEL DE PROTAGONISMO.	24
<b>2.5.2</b>	TEORIA DA LEGITIMIDADE, PRESSÕES INSTITUCIONAIS E O FOCO NO AMBIENTE EXTERNO.	24
<b>2.5.3</b>	ECONOMIA CIRCULAR, FINANÇAS VERDES E A QUALIDADE DA DIVULGAÇÃO EM SUSTENTABILIDADE.	25
<b>2.6</b>	CONCLUSÕES E DIRECIONAMENTOS PARA FUTURAS PESQUISAS	25
<b>3.</b>	<b>AS CARACTERÍSTICAS DOS CONSELHOS DE ADMINISTRAÇÃO E SUAS RELAÇÕES COM A QUALIDADE DOS RELATÓRIOS DE SUSTENTABILIDADE</b>	28
<b>3.1</b>	INTRODUÇÃO	28
<b>3.2</b>	QUALIDADE DOS RELATÓRIOS, LEGITIMIDADE E AS EXPECTATIVAS DOS STAKEHOLDERS	30
<b>3.3</b>	REVISÃO DA LITERATURA E DESENVOLVIMENTO DAS HIPÓTESES	31
<b>3.4</b>	METODOLOGIA	34
<b>3.4.1</b>	MENSURAÇÃO DA QUALIDADE DOS RELATÓRIOS DE SUSTENTABILIDADE	35
<b>3.4.2</b>	MENSURAÇÃO DAS VARIÁVEIS INDEPENDENTES	36
<b>3.4.3</b>	MODELAGEM ECONOMÉTRICA	37
<b>3.5</b>	RESULTADOS	38
<b>3.5.1</b>	ANÁLISE DESCRITIVA E DE CORRELAÇÃO	38
<b>3.5.2</b>	ANÁLISES DE REGRESSÃO	39
<b>3.5.3</b>	DISCUSSÃO DOS RESULTADOS	40
<b>3.6</b>	CONCLUSÕES	41
<b>4.</b>	<b>DETERMINANTES INSTITUCIONAIS SOBRE O PROCESSO DE QUALIDADE DOS RELATÓRIOS DE SUSTENTABILIDADE.</b>	43
<b>4.1</b>	INTRODUÇÃO	43
<b>4.2</b>	RELAÇÕES INSTITUCIONAIS SOBRE A DIVULGAÇÃO EM SUSTENTABILIDADE	44
<b>4.3</b>	LITERATURA E DESENVOLVIMENTO DAS HIPÓTESES DE PESQUISA	46

<b>4.3.1</b>	<b>PRESSÕES NORMATIVAS SOBRE A QUALIDADE DOS RELATÓRIOS</b>	<b>46</b>
<b>4.3.2</b>	<b>COMPORTAMENTOS MIMÉTICOS SOBRE A DIVULGAÇÃO EM SUSTENTABILIDADE</b>	<b>47</b>
<b>4.4</b>	<b>METODOLOGIA</b>	<b>48</b>
<b>4.4.1</b>	<b>QUALIDADE DOS RELATÓRIOS DE SUSTENTABILIDADE</b>	<b>49</b>
<b>4.4.2</b>	<b>PRESSÕES INSTITUCIONAIS NORMATIVAS E MIMÉTICAS</b>	<b>50</b>
<b>4.4.3</b>	<b>ESPECIFICAÇÃO DOS MODELOS E MENSURAÇÃO DAS VARIÁVEIS.</b>	<b>51</b>
<b>4.5</b>	<b>RESULTADOS</b>	<b>52</b>
<b>4.5.1</b>	<b>ANÁLISE DESCRITIVA.</b>	<b>52</b>
<b>4.5.2</b>	<b>DELIMITAÇÃO DO MODELO E ANÁLISE DE REGRESSÃO.</b>	<b>53</b>
<b>4.5.3</b>	<b>DISCUSSÃO DOS RESULTADOS</b>	<b>55</b>
<b>4.6</b>	<b>CONCLUSÕES</b>	<b>56</b>
	<b>REFERÊNCIAS</b>	<b>58</b>
	<b>APÊNDICE A - DISTRIBUIÇÃO DOS TÓPICOS E CRITÉRIOS DE AVALIAÇÃO</b>	<b>64</b>
	<b>APÊNDICE B - EXEMPLOS DE AVALIAÇÃO</b>	<b>65</b>
	<b>APÊNDICE C - EMPRESAS ANALISADAS E SEUS SETORES INDUSTRIAIS</b>	<b>66</b>

## 1. INTRODUÇÃO

Existe uma crescente demanda por informações relacionadas a sustentabilidade, que é impulsionada pela pressão de clientes, organizações de proteção ambiental, funcionários, acionistas e governos, favorecendo a publicação, por parte das entidades, de relatórios de alta qualidade com a finalidade de resposta à essas pressões (VITOLLA et al., 2019). É possível observar que apenas relatórios de alta qualidade permitem que terceiros avaliem o desempenho real de uma entidade em relação à sua responsabilidade social e aspectos de sustentabilidade (SUN et al., 2022).

Diferentes pesquisas oferecem metodologias de avaliação da qualidade dos relatórios (WONG et al., 2023; SUN et al. 2022; QADERI et al., 2022) entretanto, a qualidade da divulgação é um conceito subjetivo e depende do contexto analisado. Diferentes partes interessadas podem ter percepções divergentes sobre o que é considerado "bom" ou "ruim" em termos de divulgação. Portanto, a qualidade da informação divulgada deve levar em conta as necessidades e expectativas dos diferentes grupos de interessados. É necessário um modelo descritivo abrangente para avaliar a qualidade da divulgação, levando em consideração a natureza voluntária das informações de sustentabilidade e abrangendo um espectro mais amplo de dados (HELFAYA; MOUSSA, 2019).

Nessa perspectiva, está presente na segunda seção desta Dissertação, uma Revisão Sistemática da Literatura (RSL), realizada com a finalidade de observar as metodologias utilizadas por diferentes artigos para mensuração da qualidade dos relatórios, e buscar lacunas no conteúdo dos trabalhos a respeito dos testes para verificação dessa qualidade. Como resultado, foram observadas poucas pesquisas que avaliam a qualidade dos relatórios de sustentabilidade em ambientes de baixa regulação em divulgação e em mercados emergentes. Além disso, as metodologias utilizadas pelos pesquisadores divergem consideravelmente, demonstrando que os resultados obtidos pelos trabalhos anteriores podem apresentar resultados condicionados à metodologia e não ao contexto analisado.

A fim de verificar se as variáveis atuam de forma semelhante, mesmo alterando o contexto no qual são observadas e analisadas, foi definido como método de avaliação dos relatórios, o método proposto por Sun et al. (2022), que observa diferentes critérios reconhecendo a expectativa de diferentes grupos sobre os relatórios de sustentabilidade. Nessa perspectiva, foram levantadas, também através da RSL, algumas variáveis comumente utilizadas pelos pesquisados que avaliam dois contextos distintos, interno e externo às entidades. O objetivo da dissertação é avaliar um conjunto de variáveis, independentes entre si, que permitam analisar características que são relacionadas ao ambiente interno da empresa, e o externo, na perspectiva de capturar os fatores que influenciam a qualidade dos relatórios nacionais.

Para o contexto interno, a terceira seção desta dissertação avalia como as características dos conselhos, em conjunto com estratégias de divulgação, influenciam a qualidade dos relatórios de sustentabilidade, a fim de compreender o processo de resposta às pressões dos interessados sobre a ótica da alta administração. Os resultados permitem observar que algumas variáveis como Independência dos conselhos, Asseguração externa dos relatórios e Adoção das diretrizes do Global Reporting Initiative (GRI), apresentam relação positiva com a qualidade da divulgação em sustentabilidade. Esses resultados estão de acordo com os achados de Sun et al. 2022, Ong e Djaiadikerta (2020), e Cooray et al. (2020). Entretanto, o comportamento do tamanho dos conselhos de administração das empresas brasileiras apresentou relação negativa significativa, permitindo questionar resultados anteriores (Sun et. al., 2022; Qaderi 2022).

Para o contexto externo, a quarta e última seção deste documento tem como objetivo entender os fatores associados às pressões isomórficas miméticas, decorrente de comportamentos

semelhantes entre entidades do mesmo setor industrial, e normativas, presentes na regulação nacional e participações públicas, que influenciam a qualidade percebida dos relatórios de sustentabilidade das empresas brasileiras. A participação em índices de sustentabilidade está positivamente associada à qualidade dos relatórios, destacando a influência da pressão normativa. Além disso, a presença governamental na composição acionária também se relaciona positivamente com a qualidade dos relatórios, indicando uma interação complexa entre acionistas e reguladores.

Os resultados desta dissertação destacam que os fatores que influenciam a qualidade dos relatórios não se limitam ao ambiente interno das entidades, e que as características dos conselhos podem ter efeitos diferentes em diferentes países. Isso ressalta a importância de considerar o contexto externo ao analisar a qualidade dos relatórios. Os achados sugerem que medidas como a assecuração externa dos relatórios e a adoção de metodologias de divulgação como o GRI podem ter um efeito positivo sobre a qualidade dos relatórios de sustentabilidade, o que é relevante para investidores e outros stakeholders. Para futuras pesquisas, recomenda-se uma análise mais abrangente dos fatores externos que influenciam a qualidade dos relatórios, incluindo aspectos de governança e regulamentação nacional. Além disso, estudar como as entidades respondem às pressões institucionais após incidentes ambientais ou sociais pode fornecer insights valiosos sobre a dinâmica entre reguladores, empresas e stakeholders.

## 2. QUALIDADE DOS RELATÓRIOS DE SUSTENTABILIDADE E DO RELATO INTEGRADO E SEUS DETERMINANTES: UMA REVISÃO SISTEMÁTICA DA LITERATURA

**Resumo:** A presente pesquisa examina o corpus de pesquisas acadêmicas sobre a qualidade dos relatórios de sustentabilidade, buscando fornecer uma revisão ampla dos fatores determinantes da qualidade das informações relacionadas à sustentabilidade. Para tanto, foi realizada uma revisão sistemática da literatura, na qual foram analisados 283 artigos coletados nas bases de dados da Scopus e da Web of Science. Os dados dos artigos foram sintetizados, verificados e analisados pelo software R Studio, utilizando o pacote Bibliometrix. Como principais resultados, foi possível observar que as publicações analisadas estão compreendidas no recorte temporal de 2003 a 2023, sendo 77% da produção, concentrada no entre os anos de 2019 e 2023. Ademais, ressalta-se a existência de diferentes resultados verificados pelas pesquisas, mesmo que os contextos nacionais, as metodologias utilizadas e os setores avaliados variem entre as abordagens dos pesquisadores e seus achados. Observa-se a baixa presença de pesquisas em ambientes de países em desenvolvimento ou com baixo nível de regulação sobre aspectos de sustentabilidade. Sugere-se que pesquisas futuras explorem as perspectivas dos stakeholders por meio de questionários ou entrevistas para verificar o alinhamento com as informações divulgadas pelas empresas. Além disso, é importante investigar a relação entre as pressões institucionais externas sobre as entidades, avaliando comportamentos regulatórios e normativos, além de examinar os processos de desenvolvimento de finanças verdes com base nos resultados obtidos durante a análise dos relatórios de sustentabilidade divulgados pelas entidades.

**Palavras-chave:** Sustentabilidade; Relato Integrado; Qualidade; Divulgação.

*Artigo apresentado no 5º Congresso de Contabilidade da Universidade Federal de Uberlândia (UFU) – MG, por comunicação oral. (19/10/2023)*

### 2.1 INTRODUÇÃO

As empresas possuem diferentes abordagens sobre a utilização e produção dos Relatórios de Sustentabilidade (RS). Isso reflete sobre como o desenvolvimento sustentável é visto pela sociedade, que passa a exigir evidências do que as empresas consideram no momento da produção desses relatórios, demandando a divulgação de informações de maior qualidade (Al-Shaer; Hussainey, 2022). Assim, as entidades elaboram e compartilham informações relacionadas à sustentabilidade com a finalidade de estabelecer uma reputação corporativa voltada para a obtenção e manutenção da legitimidade empresarial perante seus *stakeholders*, ou suas partes interessadas (Odriozola, 2019; Ismail et al., 2021).

Entidades que estão envolvidas em elaborar e divulgar informações com maior conformidade em relação a sustentabilidade e responsabilidade social corporativa (RSC), enfrentam menores dificuldades em captar recursos por dívidas (García-Sánchez, Martínez-Ferrero, 2018), apresentam menor volatilidade nos preços de suas ações (D’Apice, Ferri, Intoni, 2020), e desfrutam de um menor custo de capital próprio, principalmente quando essas variáveis estão vinculadas a percepção dos interessados sobre a qualidade da divulgação (Dhaliwal et. al. 2011).

Nesse caso, a percepção sobre a qualidade dos relatórios está relacionada à conformidade desses em função de padrões internacionais, como o Global Reporting Initiative (GRI) e o

Integrated Reporting (IR), ou até mesmo locais, através de medidas governamentais e regulatórias. Qualidade está ligada às expectativas dos *stakeholders* que podem variar, e o que é considerado relevante por um *stakeholder* pode ser visto como irrelevante ou até mesmo conflitante por outro (Helfaya & Whittington, 2019).

Notando a relevância da temática de qualidade dos relatórios de sustentabilidade, foi realizada uma busca de artigos que examinassem a literatura através de uma revisão estruturada. Dumay et al. (2016) conduziram uma revisão sobre Relato Integrado (RI), em aspectos gerais, observando como essa prática tem se desenvolvido ao longo dos anos. Em um artigo posterior, sobre RI, Vitolla, Raimo e Rubino (2019) examinaram a literatura, classificando as pesquisas de acordo com as perspectivas normativas e descritivas dos RI. Recentemente, Minutiello e Tettamanzi (2021) analisaram a literatura sobre a temática de qualidade, em ambas os tipos de relatórios, RI e RS, sendo uma das únicas revisões a utilizar o termo “qualidade” nas buscas.

O uso de uma revisão sistemática da literatura (RSL) permite confrontar vieses por meio do uso de premissas estabelecidas anteriormente, orientando o processo de revisão (Valcanover, Sonza & Silva, 2020). Nesse caso, essa RSL distancia-se das demais por abordar a qualidade em aspectos mais específicos, examinando artigos que buscam realizar uma análise de conteúdo dos RS, incorporando também RI. Essa escolha está baseada em buscar uma discussão mais aprofundada sobre o nível de conformidade que quando comparada a índices agregados. Segundo Omran et al. (2021), é possível que as entidades dediquem atenção desigual às diversas categorias das divulgações solicitadas por avaliadores de índices, como Bolsas de Valores ou entidades ambientais e sociais, com a finalidade de coletar resultados numéricos, permitindo o surgimento de respostas tendenciosas.

Portanto, este artigo tem como objetivo elaborar uma RSL, possuindo como objeto artigos que analisam a qualidade dos relatórios de sustentabilidade, através da análise de conteúdo. Devido à abrangência da temática, não foi delimitado um corte temporal, e como resultado, os artigos desta RSL estão situados, temporalmente, entre 2013 e 2023. O ano de 2024 não foi incluído na revisão por não estar completo até o final da produção desta RSL. A revisão resume os temas discutidos nos artigos acadêmicos coletados, analisando a produção anual, os periódicos de destaque e os autores proeminentes, fornecendo direcionamento aos pesquisadores na seleção de tópicos para futuras pesquisas.

O restante do artigo está segregado da seguinte forma: A segunda seção desenvolve o enquadramento teórico para construção dos conceitos de exploração dos artigos analisados. A terceira seção delinea a estrutura da revisão sistemática, bem como a seleção da amostra e os procedimentos de coleta e análise de dados. A quarta apresenta e discute os resultados empíricos e estatísticos da coleta dos artigos. A quinta discute o agrupamento relacionado à análise de conteúdo dos relatórios, explorando os resultados comuns já obtidos e novas perspectivas para pesquisas futuras. Por fim, a última seção expõe os resultados compilados e algumas considerações finais

## 2.2 ENQUADRAMENTO TEÓRICO

A divulgação em sustentabilidade pode contribuir para a resolução de problemas de legitimidade organizacional, pois o reporte de qualidade colabora com a manutenção de uma boa relação com sus *stakeholders* (FABRIZI; MALLIN; MICHELON, 2014). As diferentes práticas de legitimidade adotadas pelas empresas para convencer seus *stakeholders*, incluindo instituições de

créditos, possibilitam o reconhecimento de que elas estão comprometidas as expectativas da sociedade (ELIWA; ABOUD; SALEH, 2021).

É possível inferir a partir da literatura que a divulgação em sustentabilidade oferece uma possibilidade para as entidades legitimarem suas atividades por meio da conformidade perante os padrões e normas existentes (MARTINS, GOMES E BRANCO, 2021). Empresas com divulgação financeira de baixa qualidade tendem a perseguir a melhora de sua imagem social por meio da divulgação de informações ambientais e sociais padronizadas, já que a qualidade da informação financeira pode não ser suficiente para legitimar sua posição como uma empresa responsável e sustentável.

Ao compartilhar informações abertamente e facilitar a tomada de decisões, uma organização pode transmitir suas intenções de boa-fé e fortalecer sua legitimidade (Sulaiman, Abdullah & Fatima, 2014). Também é observado que as empresas com desempenho inferior em sustentabilidade evitam aumentar o nível de qualidade em sua divulgação de informações de responsabilidade social corporativa (RSC), a fim de proteger sua imagem como empresas sustentáveis, o que resulta na observação de uma relação negativa entre o desempenho em sustentabilidade e a qualidade da divulgação. (Hummel & Schilick, 2016)

Existe uma relação entre a qualidade da informação, presente nos relatórios de sustentabilidade e o real desempenho financeiro das entidades (D'Apice, Ferri & Intoni, 2020). Entretanto, Cuadrado-Ballesteros, Martínez-Ferrero e García-Sánchez (2017) evidenciam, que as empresas devem atender não apenas às necessidades dos acionistas, mas também às das partes interessadas no geral, fornecendo informações de alta qualidade, sejam essas financeiras ou não, reforçando sua reputação corporativa. Sendo assim, é possível vincular as características da divulgação em sustentabilidade às restrições financeiras, pois segundo Cheng et. al. (2014), as empresas que ponderam os interesses das partes relacionadas, tem maiores chances de sobrevivência no mercado financeiro.

Além da busca pela legitimação perante o mercado financeiro, as empresas devem gerenciar seus relacionamentos, destacando suas responsabilidades ético-morais em seus relatórios, evidenciando as motivações e finalidades da produção daquelas informações (Vitolla et al., 2019). As empresas devem ser capazes de demonstrar a contribuição dos interessados e sua capacidade em conduzir suas atividades empresariais. Nesse sentido, o “capital reputacional” da entidade também está vinculado às percepções dos interessados sobre as questões e iniciativas de sustentabilidade divulgadas (Guidry & Patten, 2010).

### 2.3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Para a condução metodológica desta pesquisa, os dados foram coletados por meio dos bancos de dados *Scopus* e *Web of Science*. O motivo para essa escolha baseia-se na amplitude de cobertura das bases, que as tornam complementares (SCHALTEGGER et al. 2022). Para essa Revisão Sistemática da Literatura, seguiu-se a metodologia adaptada do protocolo de Cronin, Ryan e Coughlan (2008). Essa adaptação consiste nas seguintes 6 etapas:

Tabela 1 – Critérios considerados no *design* metodológico do estudo

<b>Etapas</b>	<b>Descrição</b>
1. Escolha do Tópico de Revisão	O que a literatura percebe como fatores determinantes da qualidade dos Relatórios de Sustentabilidade e Relato Integrado?

2. Definição da <i>string</i> de busca	Pesquisa nas bases <i>Scopus</i> e <i>Web of Science</i> : (( <i>Sustainability OR Integrated Reporting</i> ) AND ( <i>Disclosure</i> ) AND ( <i>Quality</i> )).
3. Extração dos artigos das bases de dados	A busca resultou em 1.784 documentos. Foram excluídos 738 trabalhos que não estavam no formato de artigo ou não se enquadravam na temática e, após, foram desconsiderados 19 artigos que não foram redigidos em inglês.
4. Definição da língua usada	Dos 927 artigos escritos em inglês, foram excluídos 171 duplicados, resultando em 856 documentos.
5. Avaliação temática e qualitativa da literatura	Foram considerados artigos publicados em periódicos do primeiro quartil do <i>SCImago</i> (354 retirados). Não foram consideradas limitações temporais. Após o exame manual dos títulos e resumos de cada pesquisa, 219 artigos foram excluídos por não se enquadrarem no tema
6. Identificação, análise e síntese dos resultados	Por fim, foram analisados os 283 artigos selecionados pelos critérios descritos, sendo 150 na base <i>Scopus</i> e 133 na <i>Web of Science</i> .

Fonte: adaptado de Cronin, Ryan e Coughlan (2008)

Para a criação do tópico de pesquisa, e conseqüentemente, da *string* de busca nas bases de dados, foi realizado um estudo de localização para seleção dos temas mais relevantes na avaliação da qualidade da divulgação dos relatórios de sustentabilidade e de informações integradas. A escolha das palavras produz resultados distintos, caso alteradas. Por um lado, buscas pontuais evitam produzir resultados muito amplos e genéricos, entretanto, também podem causar a exclusão de contribuições relevantes para o campo de pesquisa. (MINUTIELLO; TETTAMANZI, 2021).

O resultado da formação da *string* de busca ficou definido como ((*Sustainability OR Integrated Reporting*) AND (*Disclosure*) AND (*Quality*)). Em ambas as bases, a busca foi realizada por “Título, Resumo e Palavras Chaves” dos artigos. Algumas escolhas de agrupamento, inclusão e interseção foram realizadas durante a pesquisa nas bases. Por exemplo, a palavra “*Reporting*” ligada diretamente com a “*Integrated*” reduz significativamente o número de trabalhos advindos de outras áreas, além disso, seu resultado indica o objetivo de maneira mais assertiva, visto que essa revisão busca o levantamento sobre os aspectos da qualidade dos relatórios, o que também explica a escolha da palavra “*Quality*”. A combinação resultante de “*Sustainability OR Integrated Reporting*” e “*Disclosure*” abrange áreas como Responsabilidade Social Corporativa, por essa razão o termo RSC não foi adicionado na linha de pesquisa. Por fim, a palavra “*Disclosure*” precisa existir na linha de busca, como fator limitante e de coerência para expansão em busca de trabalhos que avaliem além do RI.

Por conseguinte, foram considerados apenas os artigos finalizados e revisados, por pares publicados em periódicos. A busca foi orientada pelas áreas de “Negócios, Gestão e Contabilidade; Ciências Sociais; Economia, Econometria e Finanças” na base *Scopus*. Já na *Web of Science*, se restringiu apenas a área de “Negócios e Economia”. Por fim, outro fator limitante da busca foi a língua, apenas artigos em inglês foram utilizados. O resultado na *Scopus* foi de 314 artigos, e na *Web of Science*, 613 artigos, totalizando 927 artigos. O processo de busca foi realizado em 07 de fevereiro de 2024.

Os dados das plataformas foram exportados em “.csv” e tratados no Software Microsoft Excel. Assim, foram retirados todos os trabalhos duplicados, que estavam presentes em ambas as bases de dados, resultando em 856 artigos. Outra exclusão foi a adoção dos critérios de classificação das revistas, propostos pela plataforma Scimago, que segrega o impacto dos periódicos em Quartis (Q1 com maior impacto e relevância, até Q4, com menor impacto e relevância), sendo nessa pesquisa, utilizados apenas os trabalhos de primeiro quartil (Q1) priorizando os trabalhos com maior impacto, visibilidade e desempenho, ocasionando assim em 502 artigos para a composição do *corpus* da pesquisa.

A partir dessa etapa, ocorreu o processo de leitura dos Títulos em conjunto com os resumos de cada artigo componente do *corpus* da pesquisa. Ainda que delimitadas as áreas de pesquisa nas buscas das bases de artigos, ainda constavam artigos que relacionados com outras áreas de pesquisa, sendo excluídos 219 trabalhos por não se enquadrarem ao tema. Por fim, trabalhos que buscam apenas relatar a existência ou não de divulgação sobre essa temática, tornam-se trabalhos objetivos que avaliam apenas a quantidade, e distanciam-se da qualidade, sendo assim retirados. A leitura realizada nessa etapa resultou em 283 artigos. Não houve limitações temporais, com isso, o primeiro artigo que atingiu os critérios da busca, está situado no ano de 2003, estendendo-se até o ano de 2023.

Definidos os artigos, foram coletados os DOIs e transportados de volta para as bases de dados (*Scopus* e *Web of Science*) para retirada dos arquivos “.txt” e utilizá-los no processo de análise. Os dados foram analisados por meio do *Software R*, utilizando o pacote *Bibliometrix* (<https://www.bibliometrix.org>), por meio do qual foram realizados os processos de análise, coleta de dados e geração de gráficos.

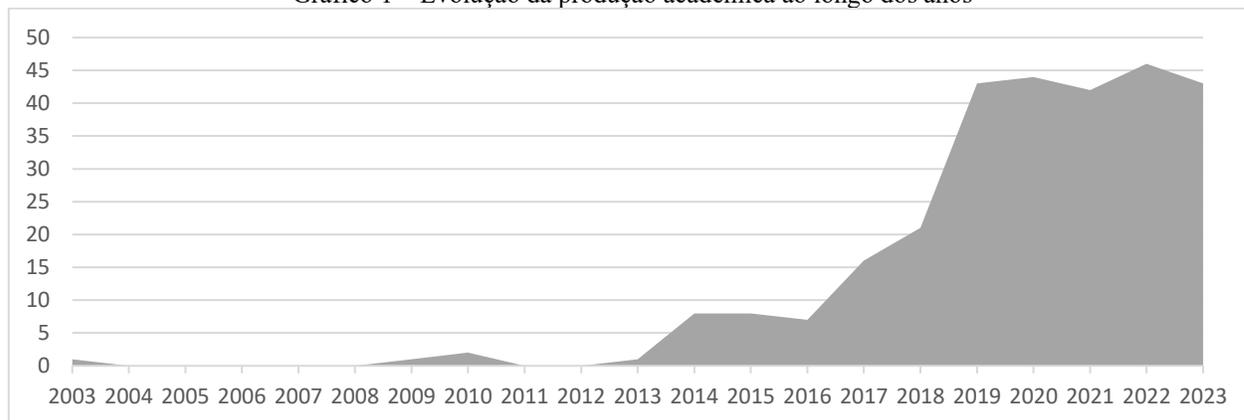
Uma análise da evolução da produção sobre a temática ao longo dos anos foi realizada, buscando o período de maior engajamento dos autores sobre a temática, e os fatores que determinaram o engajamento. Em sequência, foram analisados os periódicos e autores mais relevantes examinando a relevância e o impacto, permitindo pesquisas futuras uma análise mais precisa sobre a escrita na temática. Por fim, examinou-se o processo de correlação entre os termos, evidenciando a análise de conteúdo dos relatórios, oferecendo perspectivas distintas para futuras pesquisas, ressaltando a comunicação com as partes interessadas, pressões institucionais externas e possível vínculos entre as finanças direcionadas a projetos em sustentabilidade e a qualidade da informação divulgada.

## 2.4 RESULTADOS

### 2.4.1 Evolução da produção científica

Durante o processo de análise, os resultados evidenciam uma visão geral sobre a produção acadêmica ao longo dos anos, de 2003 a 2022. A partir do Gráfico 1 é possível observar o crescimento anual da produção acadêmica sobre a temática em análise, evidenciando o interesse gradativo do escrutínio acadêmico acerca de questões relacionadas a qualidade dos relatórios de sustentabilidade. De acordo com o Gráfico 1, aproximadamente 77% dos 283 trabalhos que avaliam a qualidade das informações publicadas em RS e RI nos últimos 20 anos, estão situados no corte temporal de 2019-2023.

Gráfico 1 – Evolução da produção acadêmica ao longo dos anos



Fonte: Dados da pesquisa (2024)

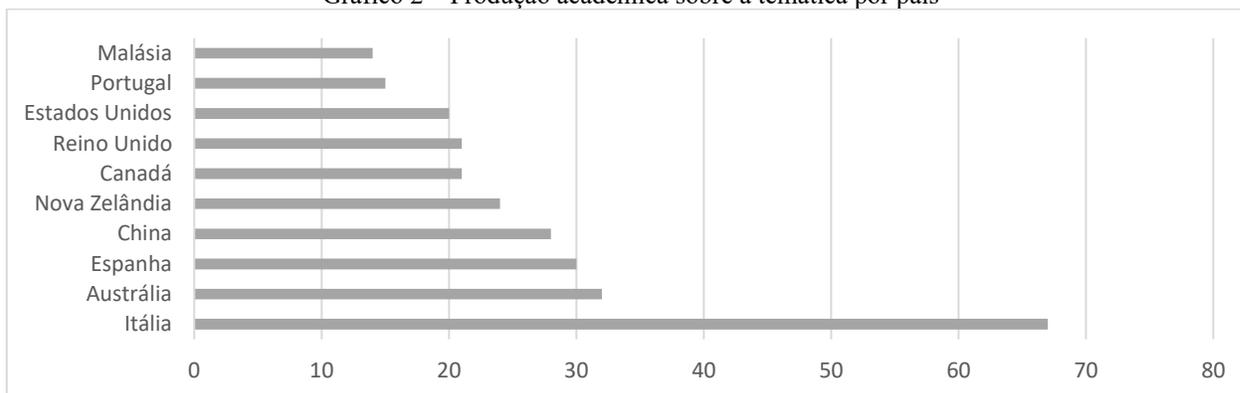
Os primeiros relatórios voluntários sobre a divulgação ambiental e social foram publicados no final da década de 1980. A motivação girava em torno de catástrofes naturais e problemas ambientais causados por empresas. Programas como o US Clean Air (1970) e o Clean Water Act (1972) são citados como um dos primeiros marcos para pressão exercida sobre o processo de divulgação de informações não financeiras voltadas para os interessados em geral, aumentando o vínculo informacional com a sociedade e rompendo o tradicionalismo com o investidor. Ao final da década de 90, o Global Reporting Initiative (GRI) surgiu como uma iniciativa do Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente (PNUMA) e do CERES, uma rede de investidores e grupos ambientais. Desde então, o GRI se tornou o padrão mais amplamente utilizado para a divulgação de informações sobre sustentabilidade, sendo adotado por milhares de empresas em todo o mundo. Sua importância está em sua capacidade de fornecer um framework padronizado e reconhecido internacionalmente para a coleta, análise e divulgação de informações relacionadas à sustentabilidade.

Por conseguinte, a estrutura do RI foi publicada ao final 2013 e planejava estabelecer um contraponto aos relatórios tradicionais de sustentabilidade. O potencial do RI também reside na representação sistêmica de desempenho da empresa evidenciando as ações de gerenciamento dos riscos, financeiros ou não, que possam prejudicar diretamente à empresa (PISTONI et al. 2018). Necessariamente isso reflete a ideia proposta por Gray (2000) que a divulgação de RSC ganha valor quando os destinatários dão credibilidade às informações, sendo assim, a principal dificuldade das empresas é oferecer um produto de divulgação para os interessados que contenham um certo nível de qualidade.

Isso explica a crescente produção acadêmica a partir de 2013. O volume de produção tende a crescer naturalmente, pois, a *string* procura pelo termo “Integrated Reporting”, tornando improvável obtermos resultados expressivos anteriores, gerando uma suposta redundância nesse tipo de análise. Entretanto, o que se observa é que a estrutura do RI não fornece apenas um processo de análise retroativa, pois publicação da estrutura do RI permitiu que empresas utilizassem sua metodologia publicada para fomentar relatórios RSC ou de sustentabilidade (SUN et al. 2022), proporcionando a aplicabilidade em contextos distintos, onde a estrutura não era de adoção obrigatória.

Implementados durante a Agenda 2030, proposta pela Organização das Nações Unidas em 2015, diversas pesquisas anteriores buscaram os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS), como um dos pontos de avaliação de conteúdo (HAMAD et al., 2023; CHAGAS et al., 2022; SPALLINI et al., 2021; MACELLARI et al., 2021; AHMED; ANIFOWOSE, 2016) No ano seguinte, em 2016, a Securities and Exchange Commission (SEC), normatizadora da bolsa de valores americana, adotou o processo de materialidade do Sustainability Accounting Standards Board (SASB) como ponto obrigatório de divulgação das empresas listadas publicamente em território estadunidense. Criado em 2015, o SASB busca “identificar, gerir e divulgar os tópicos em sustentabilidade que realmente importam aos seus investidores” (GREWAL et al. 2017). A adoção e obrigação de seus normativos permitiu ainda mais o avanço para busca de avaliação das pesquisas, alavancando significativamente o número de pesquisas a partir de 2017, curiosamente, sendo o ano que mais possuem influência sobre o número de citações gerais (MELLONI; CAGLIO; PEREGO, 2017; CUCARI; DE FALCO; ORLANDO, 2018; HELFAYA; MOUSSA, 2017).

Gráfico 2 – Produção acadêmica sobre a temática por país



Fonte: Dados da pesquisa (2024)

É possível observar a produção acadêmica concentrada especialmente em países da Europa e países desenvolvidos. Essa produção decorre, principalmente do processo regulatório existente em seus ambientes internos. Por exemplo, no contexto europeu, a União Europeia exigiu que os Estados-Membros incorporassem a Diretiva 2014/95/UE em suas próprias leis até 6 de dezembro de 2016, a fim de garantir que as empresas alvo publicassem sua primeira declaração não financeira para o exercício financeiro iniciado em 1 de janeiro de 2017 ou durante o ano civil de 2017 (CARMO; RIBEIRO, 2022). Essa diretiva é considerada uma medida importante para melhorar a transparência corporativa em toda a Europa, já que busca regulamentar os requisitos de divulgação de informações não financeiras e de diversidade, padronizar práticas e formalizar os requisitos de transparência. Isso fortaleceu a presença perceptível de países da União Europeia (UE) como Itália, Espanha, Portugal, e Reino Unido (na época, membro da UE)

Em 2019, o *Climate Disclosure Standard Board* (CDSB) publicou um quadro para relatar o meio ambiente e as mudanças climáticas, na perspectiva das entidades. O CDSB é uma organização sem fins lucrativos que trabalha para fornecer informações relevantes para investidores e o mercado. A abordagem padronizada acresce aos relatórios convencionais na produção das informações, sobre termos relacionados com o capital, resultados, riscos, políticas e oportunidades na esfera ambiental (TISCINI; MARTINIELLO; LOMBARDI, 2022).

Por último, no final do ano de 2021 foi anunciado a criação do International Sustainability Standards Board (ISSB), órgão integrado ao International Financial Reporting Standards (IFRS), que possui a proposta de criar padrões globais, com diretrizes gerais, de informações financeiras voltadas à sustentabilidade (IFRS, 2021). Durante o processo de convergência, órgãos apoiaram a proposta, como o GRI, e outros incorporaram base do ISSB, como CDSB, SASB e IIRC. A possível explicação para o elevado número de pesquisas sobre a temática nos últimos anos, seja por meio de análise de dados ou de metodologias mais robustas, é a possibilidade de replicação internacional das avaliações dos relatórios, devido ao processo de convergência dessas produções e da expansão de padrões para verificação de conformidade.

#### 2.4.2 A relevância dos periódicos e a contribuição acadêmica

A publicação em periódicos segue, respectivamente, o crescimento do gráfico de produção anual sobre a temática. Assim, durante as últimas décadas, pesquisadores, reguladores, e os interessados no geral aumentaram o interesse, e conseqüentemente, a cobrança sobre o nível de engajamento das empresas, de garantia do desenvolvimento sustentável, e sobre a atenção à RSC (MION; ADAUI, 2019). A Tabela 2 demonstra as frequências absoluta e relativa referentes ao total

de artigos publicados pelos periódicos e suas participações em torno do total de artigos do *corpus* da pesquisa. O Índice H, retirado da plataforma *SCImago*, é uma métrica que indica o impacto das publicações do periódico em questão. Esse levantamento permite leitores e pesquisadores a acessarem uma visão geral sobre os principais periódicos e artigos analisados, avaliando o volume de produção, e sua importância acadêmica.

Não existem periódicos especializados unicamente em temas particulares, as pesquisas sobre a temática são publicadas em periódicos variados. Sendo assim, é comum artigos de diferentes origens analisarem pontos semelhantes, em contextos diferentes, e encontrar resultados que se alinham ou distanciam-se. A falta de consenso entre os resultados coletados, em conjunto com a heterogeneidade dos países e regulamentações pode ser a chave para o processo de investigação científica, possivelmente o motor que permite o avanço a evolução constante das pesquisas sobre a temática.

Tabela 2 – Frequência absoluta, relativa, participação, Índice H e origem dos periódicos.

Periódicos	Nº	%	Índice H <i>SCImago</i>	Origem
Corporate Social Responsibility and Environmental Management	47	20,17	96	Reino Unido
Business Strategy and the Environment	39	16,74	131	Reino Unido
Sustainability Accounting Management and Policy Journal	29	12,45	42	Reino Unido
Sustainability	28	12,02	136	Suíça
Meditari Accountancy Research	22	9,44	31	Reino Unido
Pacific-Basin Finance Journal	21	9,01	67	Holanda
Journal of Business Ethics	15	6,44	229	Holanda
Social Responsibility Journal	13	5,58	37	Reino Unido
Accounting Auditing & Accountability Journal	10	4,29	105	Reino Unido
Journal of Cleaner Production	9	3,86	268	Reino Unido

Fonte: Dados da pesquisa (2024); *SCImago* (2022).

Quanto mais especializado o periódico, maior sua frequência de publicações sobre a temática. Assim, foi possível observar que quase 17% de toda a produção dessa RSL foi publicada no periódico *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, entretanto seu Índice H é inferior ao de outros como *Journal of Cleaner Production* e *Journal of Business Ethics*. O artigo publicado desse periódico com maior influência em números de citações (599) examina a associação entre a divulgação ambiental, social e de governança e a diversidade do conselho de diretores das empresas listadas na Itália. Ainda ressalta a relação positiva encontrada entre a divulgação ESG e diretores independentes em conciliação com comitês RSC. (CUCARI; DE FALCO; ORLANDO, 2017).

O periódico *Journal of Cleaner Production*, com o maior Índice H *SCImago* (268) publicou 7 artigos, embora seu elevado indicador represente sua qualidade geral, não existem publicações entre os artigos com maior nível de citações (Tabela 3). Entretanto, o segundo periódico de fator de maior impacto, o *Journal of Business Ethics* apresenta-se na lista com seu trabalho de 760 citações, no qual dialogam sobre a transparência dos relatórios de sustentabilidade e seu efeito na relação das companhias de diferentes setores, com seus interessados (FEIJOO; ROMERO; SILVA, 2013).

Tabela 3 – Artigos mais citados, autores, ano e periódico de publicação.

Artigo	Nº	Autores/Ano	Periódico
--------	----	-------------	-----------

Voluntary environmental disclosure quality and firm value: Further evidence	1081	Plumlee <i>et. al.</i> 2015	Journal of Accounting and Public Policy
Sustainability reports as simulacra? A counter-account of A and A+ GRI reports	887	Oliver Borial, 2013	Accounting, Auditing & Accountability Journal
Effect of Stakeholders' Pressure on Transparency of Sustainability Reports within the GRI Framework	760	Feijoo, Romero & Silva, 2013	Journal of Business Ethics
The Influence of Governance Structure and Strategic Corporate Social Responsibility Toward Sustainability Reporting Quality	750	Amran, Lee & Devi. 2014	Business Strategy and the Environment
The relationship between sustainability performance and sustainability disclosure – Reconciling voluntary disclosure theory and legitimacy theory	606	Hummel & Schlick, 2016	Journal of Accounting and Public Policy
Diversity of Board of Directors and Environmental Social Governance: Evidence from Italian Listed Companies	599	Cucari, De Falco & Orlando, 2017	Corporate Social Responsibility and Environmental Management
Measuring corporate environmental performance: the trade-offs of sustainability ratings	563	Delmas & Blass, 2010	Business Strategy and the Environment
Integrated reporting: background, measurement issues, approaches and an agenda for future research	463	Villiers <i>et. al.</i> 2016	Accounting & Finance
Saying more with less? Disclosure conciseness, completeness and balance in Integrated Reports	418	Melloni, Caglio & Perego. 2017	Journal of Accounting and Public Policy
Do Board's Corporate Social Responsibility Strategy and Orientation Influence Environmental Sustainability Disclosure? UK Evidence	361	Helfaya & Moussa, 2017	Business Strategy and the Environment

Fonte: Dados da pesquisa (2024)

Embora não esteja entre os dez periódicos que mais publicaram sobre o tema, o trabalho de Plumlee et al. 2015 demonstra-se como o artigo com o maior número de citações (1081). O artigo examina a relação entre a qualidade da divulgação ambiental voluntária de uma empresa e o valor da empresa, investigando a relação entre os componentes como fluxos de caixa futuros e custo de capital. Sua possível repercussão está na observação da qualidade da divulgação sustentável e o como o comportamento do mercado influencia essa divulgação.

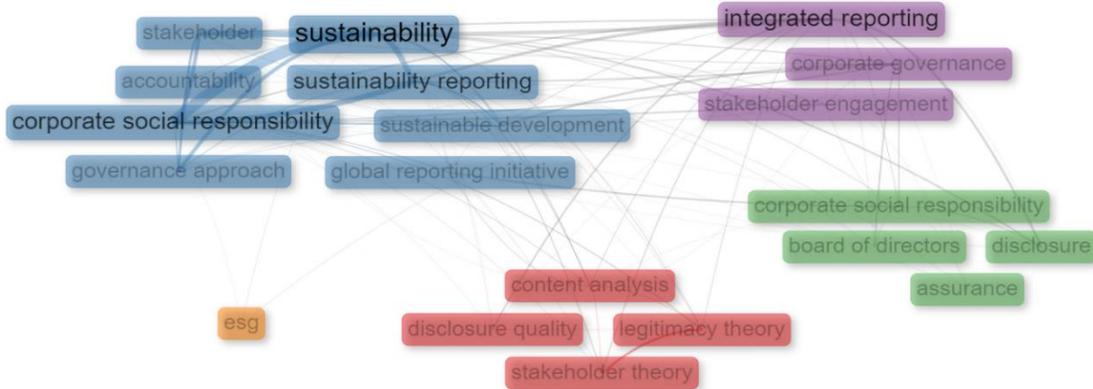
O ano de 2017 destaca-se por ser o ano com o mais elevado nível de citações, totalizando 1378 produções que os citam. Os trabalhos de Helfaya e Moussa (2017) e Cucari, De Falco e Orlando (2017) assemelham-se por abordarem as características do conselho como ponto de influência sobre a qualidade da divulgação sustentável. Já o de Melloni, Caglio e Perego (2017) além de adotarem uma visão multinacional, exploram pontuações de índices agregados para avaliarem a consciência, completude e balanço dentro dos Relatos Integrados analisados.

#### 2.4.3 Sustentabilidade, Relato Integrado, Responsabilidade Social Corporativa e ESG.

Por conseguinte, foi realizada a análise por meio de agrupamentos (*clusters*) das temáticas. Na Figura 1, as palavras não estão agrupadas por volume de presença, mas por correlação entre os trabalhos analisados. A análise de *cluster* permite verificar como os pesquisadores estabelecem a conexão entre os termos facilitando pesquisas futuras explorarem as temáticas e conduzir suas buscas considerando essas relações. A análise das relações resultou em cinco *clusters* distintos, guiados pelos termos “Sustentabilidade”, “Relato Integrado”, “Responsabilidade Social Corporativa”, “ESG” e “Análise de Conteúdo”, respectivamente do primeiro ao quinto agrupamento. Dessa forma, foi operacionalizada uma análise holística dos conceitos que se

relacionam com cada um dos clusters citados, analisando os trabalhos que investigam as relações entre os termos para avançar na compreensão dos fatores determinantes da qualidade.

Figura 1 – 5 agrupamentos por correlação de 20 termos da pesquisa



Fonte: Dados da pesquisa (2023)

O primeiro e mais significativo *cluster* é permeado pelo termo “Sustentabilidade”. A palavra “Sustentabilidade” também é observada como termo mais relevante e presente nos títulos dos artigos observados, com 49 observações, de acordo com a figura 2. As palavras subsequentes, delimitadas pela presença, seriam “Performance” (37), “Qualidade” (27), “Divulgação” (23), “Responsabilidade Social Corporativa” (22), “Governança” (21), “Impacto” (21), “Desenvolvimento Sustentável” (21), “Partes Interessadas” (20), “RSC” (19). Alguns termos estão presentes na linha de pesquisa, utilizada em ambas as bases de dados, Scopus e Web of Science, isso explica a sua presença constante entre os artigos. Entretanto, existem termos ausentes na linha de pesquisa que demonstraram uma presença significativa no contexto dos artigos. A variedade de termos decorre da diversidade existente entre a mudança de contexto das pesquisas analisadas.

Mesmo em trabalhos distantes do mercado financeiro, Carmo e Miguéis (2022) demonstram a existência da relação dos termos *sustainability*, *stakeholders*, e *sustainable development* presentes no primeiro *cluster* (Sustentabilidade – Figura 1).

Figura 2 – Nuvem de palavras com as 20 palavras-chaves dos artigos desta revisão



Fonte: Dados da pesquisa (2024)

Eles observam em uma análise de entidades não-listadas em bolsas de valores, que mesmo fora do mercado de ações, as entidades ainda sofrem pressões externas para o desenvolvimento sustentável e que as iniciativas de transparência resultam em atitudes de divulgação para manutenção de imagem e responsabilidade das entidades que reportam. Esse contexto é relevante para demonstrar que a sustentabilidade é bastante dependente de variáveis externas, e que em diversos casos já citados, refletem também na qualidade do conteúdo exposto nos relatórios.

Sob a perspectiva do segundo *cluster* “Relato Integrado”, é possível observar a força da conexão entre as palavras *integrated reporting*, *corporate governance*, e como associação ao *cluster* anterior, *stakeholders engagement*. Nesse sentido, as características internas de reporte como governança e estratégias corporativas, são insuficientes para abordagem da qualidade do RI, sendo necessário entender o volume e direcionamento da pressão estabelecida pelos interessados, que sempre remetem ao caráter da multidimensionalidade e conectividade das informações divulgadas (VITOLLA et al. 2019).

O impacto observado pelo termo *corporate social responsibility* na Figura 2, mesmo não incluído na *string* de pesquisa, pode ser explicada pela abordagem mais empresarial dada a conotação, quando comparada a palavra sustentabilidade. No terceiro *cluster* (Responsabilidade Social Corporativa), as conexões se referem às características internas das entidades (*assurance e boards of directors*) em relação a divulgação das informações. Assim, a gestão das práticas em RSC em qualquer organização é uma etapa importante no processo de divulgação e essa, não deve ser omitida na publicação dos relatórios de sustentabilidade. Visto que uma organização que se dedica a preparar um relatório, sem tais práticas estratégicas, acabará por obter pouquíssimo reconhecimento de valor (AMRAN et. al. 2013).

Relacionando os segundo e terceiro *clusters*, sob a perspectiva da qualidade, explora-se o potencial dos conceitos no processo de investigação. Por exemplo, utilizando a abordagem do RI as informações sobre RSC tornam-se mais consistentes, substantivas, e reduzem consideravelmente a possibilidade de serem utilizadas como ferramentas de gerenciamento de impressões ou “greenwashing” (DWEKAT et al. 2022). Muito embora seja uma extensão da RSC, o RI ainda sofre efeitos da governança da entidade e dos processos estabelecidos pelos conselhos. Variáveis como tamanho do conselho, separação das atividades do CEO, adoção do GRI, e asseguração externa são fatores que possivelmente influenciam a qualidade da integração das informações (SUN et al. 2022). As empresas também devem considerar os benefícios de terem diretores orientados para RSC, e uma estratégia clara no conselho para desempenho ambiental (HELFAYA; MOUSSA 2017). A criação de um comitê específico para produção das informações sobre RSC aumenta significativamente a qualidade da informação divulgada, mesmo variando entre países, essa característica mantém os resultados em comum observando contexto distintos e regulações distintas (CUCARI et al. 2017).

O quarto *cluster* (ESG), embora o menor, é relevante por explorar contextos de divulgações distintos. Por exemplo, a divulgação de práticas corporativas ESG, embora normalmente estabelecidas como relatórios não financeiros, possuem resultados significativamente relevantes no desempenho financeiro dessas (D'APICE, V.; FERRI, G.; INTONTI, M., 2021). Um aumento na qualidade dos relatórios e uma maior transparência em relação as atividades da empresa podem influenciar diretamente o valor de mercado da entidade. Melhorias no ESG implica em reduções no custo de capital de terceiros, mesmo que essa redução seja dominante em países que possuem incentivos para iniciativas sociais, fortalecendo a perspectiva da sociedade como agente de modelagem do comportamento empresarial (ELIWA; ABOUD; SALEH, 2021).

## 2.5 QUALIDADE DOS RELATÓRIOS E AS PERSPECTIVAS PARA PESQUISAS FUTURAS

Para a análise do quinto e último cluster, foram exploradas as relações entre os termos “Análise de conteúdo”, “Qualidade da Divulgação”, “Teoria da Legitimidade” e “Teoria das Partes Interessadas”. Espera-se investigar, de maneira mais aprofundada, as possíveis lacunas existentes na literatura sobre a temática, delimitando o estado atual das pesquisas e as perspectivas e possibilidade futuras para novos trabalhos, buscando o avanço na compreensão científica dos fatores determinantes da comunicação da empresa perante seus interessados.

### 2.5.1 A percepção das Partes Interessadas assumindo o papel de protagonismo.

Sob a ótica das Partes Interessadas, é comum observar a aplicação da teoria como uma ferramenta para os pesquisadores explorarem a divulgação em sustentabilidade, delimitando variáveis para inferir possíveis correlações. Sun et al. (2022) utilizam as características dos conselhos para explicar essa relação teórica, enquanto Qaderi et al. (2022) empregam a Teoria das Partes Interessadas para inferir a relação entre medidas administrativas, derivadas das individualidades dos conselhos de administração, e a qualidade das informações divulgadas sobre sustentabilidade.

No entanto, há escassez de pesquisas que explorem especificamente as perspectivas das partes interessadas. Por exemplo, as entidades frequentemente relatam conduzir pesquisas com diversos *stakeholders* (investidores, clientes, fornecedores, colaboradores, entre outros) para desenvolver suas matrizes de divulgação material. Essa abordagem unilateral está condicionada aos resultados de cada entidade. Embora o SASB forneça uma matriz de materialidade para cada setor industrial, essa prática é comum e visa demonstrar um compromisso da entidade com seus públicos-alvo descritos nos relatórios. Raramente as pesquisas buscam compreender as expectativas das partes interessadas, e seria possível avançar na construção de diálogos entre os setores para alinhar perspectivas gerais de verificação.

Westerholz e Hohler (2021) investigaram os efeitos dos investimentos em empresas de laticínios operando como cooperativas, comparando-as com as de capital aberto. Eles constataram que as cooperativas tendem a apresentar uma divulgação de maior qualidade e mais abrangente em sua comunicação com as partes interessadas. No entanto, essa perspectiva é unilateral, pois foca apenas na divulgação e na expectativa do pesquisador em evidenciar diferentes aspectos do mesmo setor industrial.

Uma possível lacuna é a falta de consideração das próprias empresas em alinhar sua governança e estratégia com a divulgação, explorando uma comunicação bidirecional. Seria possível, portanto, investigar, por meio de questionários ou entrevistas, as relações das entidades com toda a sua cadeia de valor, criando um vínculo comparativo entre o que é reportado como aspectos materiais e o que realmente interessa ao seu público. Além disso, seria relevante utilizar metodologias que verifiquem se cada interessado é devidamente considerado nos relatórios de sustentabilidade.

### 2.5.2 Teoria da Legitimidade, Pressões Institucionais e o foco no ambiente externo.

Adotando uma visão semelhante ao tópico anterior, existe uma busca constante das entidades em reportar suas informações a fim de adquirir um status de “legítima” no mercado. Isso está condicionado e conectado à perspectiva teórica de que quando as empresas apresentam algum resultado negativo, seja financeiro ou não, elas tendem a crescer suas informações com a finalidade de obter credibilidade e aceitação pela sociedade no geral (ELIWA; ABOUD; SALEH,

2021). Essa abordagem é comum nas pesquisas, principalmente por verificar um vínculo teórico mais evidente e embasado (Sun et al. 2022; Qaderi et al. 2022; Tiron-Tudor et al. 2020).

Como proposta para pesquisas futuras, os autores destacados indicam verificar um ambiente distinto das pesquisas anteriores, observando fatores que pressionariam as entidades a demonstrarem um maior condicionamento à qualidade da divulgação em sustentabilidade, permitindo explorar além do ambiente interno das entidades e suas iniciativas em governança. Outro ponto de observação nesse tópico seria a possibilidade de explorar fatores culturais, como valores, costumes e analisar se esse efeito ultrapassa a barreira da divulgação, apresentando relação perante os relatórios analisados.

Além disso, espera-se que pesquisas futuras observem os efeitos de eventos ambientais relacionados às atividades empresariais e a mudança de comportamento das entidades após esses eventos. Pesquisas futuras podem explorar outras pressões regulatórias como alterações nos normativos de uma país, observando se a relação entre qualidade da divulgação está condicionada à melhoria na regulação interna de um país, permitindo comparações com outros contextos. Por fim, existem efeitos globais, como a COVID-19 que podem condicionar as empresas a demonstrarem um maior compromisso com saúde e segurança de suas atividades, acrescentando a qualidade da divulgação e evidenciando se é influenciada por seu ambiente externo.

Seria pertinente analisar se a eficácia da divulgação sustentável e do desempenho de longo prazo das empresas é maior quando adotadas abordagens ativas, como regulamentações obrigatórias - exemplificadas pelas iniciativas do GRI, SASB e ISSB - ou políticas institucionais, como o Plano da Diretiva da UE sobre Finanças Sustentáveis, em comparação com uma abordagem passiva que delega a decisão aos mercados, como é observado na postura da SEC (EUA). A comparação entre abordagens passivas e ativas podem responder sobre o comportamento das entidades em relação ao seu próprio ambiente, a qual estaria relacionada.

### 2.5.3 Economia circular, Finanças Verdes e a Qualidade da Divulgação em Sustentabilidade.

As abordagens financeiras utilizadas anteriormente pelas pesquisas avaliavam especificamente o desempenho em sustentabilidade, normalmente relacionado a índices agregados como Bloomberg e Dow Jones (Plumlee et al., 2015; Hummel; Slick, 2016). Entretanto, novas abordagens exploram as finanças em uma perspectiva mais “verde”, explorando a economia circular, avaliando a otimização dos processos de fabricação, priorizando a reciclagem e renovação, e explorando finanças condicionadas aos mercados de carbono, processos de infraestrutura sustentável ou na área de agricultura e utilização do solo (Tiscini; Martiniello; Lombardi, 2021; Dong; McIver, 2021).

Esse vínculo permite uma comparação mais lógica entre o desempenho das entidades em seus meios de comunicação, normalmente associados aos reportes, com suas finanças vinculadas a aspectos ambientais. Existem poucas pesquisas que exploram os movimentos financeiros direcionados a iniciativas ambientais como provisões ambientais para possíveis problemas futuros, e títulos de dívidas vinculados a projetos em sustentabilidade. Por fim, como transparência na informação não possui correlação fixa com um melhor desempenho “verde”, pesquisas futuras poderiam examinar a relação entre a divulgação e o desempenho para evitar comportamento de “lavagem verde”

## 2.6 CONCLUSÕES E DIRECIONAMENTO PARA FUTURAS PESQUISAS

Este artigo fornece uma visão holística sobre como as pesquisas percebem os fatores determinantes da qualidade da divulgação em sustentabilidade. O objetivo dessa pesquisa é

compreender os fatores e situações que influenciam ou que estão relacionados com a qualidade dos relatórios em sustentabilidade. Nessa perspectiva foram coletados, das bases de dados da *Scopus* e *Web of Science* 283 artigos, situados no corte temporal de 2005 a 2022. Foram realizadas análise da crescente das pesquisas, seguidos dos autores e periódicos com de maior impacto, analisando os *clusters* dos termos sobre a temática e como os pesquisadores observam suas relações. Por fim, foi realizada uma conciliação das perspectivas futuras dos pesquisadores sobre novos trabalhos na temática e

No corpus da pesquisa é possível observar que os trabalhos possuem uma clara progressão na abordagem sobre a temática. A evolução no número de pesquisas publicadas entre 2019 e 2023, permite inferir que as investigações acadêmicas convergem no sentido da busca por metodologias que permita a verificação mais precisa da qualidade do construto dos relatórios, principalmente abordando a conformidade com os padrões de divulgação. Entretanto a falta de alinhamento entre o uso e a finalidade da comunicação dos RS e RI estimulam investigações sobre o aprimoramento das técnicas de avaliação e verificação da divulgação em sustentabilidade.

Sejam por limitações do contexto ou das metodologias adotadas, os estudos delineiam a importância de observações futuras testarem o efeito que a escolha da divulgação tem sobre os resultados obtidos, e principalmente, sobre as consequências dessas interpretações no ambiente corporativo. No entanto, observa-se o avanço da discussão sobre o construto dos relatórios, buscando uma análise profunda em nível de conformidade, quando comparado a uma avaliação por índices agregados, que podem ocasionar em respostas tendenciosas, visto que empresas podem dedicar atenção desigual as diversas categorias de divulgações apenas para coletar resultados numéricos (OMRAN et al., 2021).

Os resultados da presente pesquisa contribuem, em primeiro lugar, para aprimora o conhecimento sobre a avaliação da qualidade dos relatórios, principalmente quanto associados ao RI, RS ou a relatórios RSC. Em segundo, facilita a visualização dos componentes avaliativos dos relatórios RSC e RI, permitindo futuras pesquisas aplicar em contextos distintos a verificação do comportamento das firmas quando relacionadas a divulgação sustentável, principalmente em ambientes não regulados, ou países em desenvolvimento, pouco presentes nessa revisão. Em terceiro lugar, aponta as lacunas existentes evidenciando dissonâncias nos resultados observados entre as pesquisas analisadas. Por fim, a aplicação da revisão sistemática permite um levantamento preciso e rígido sobre a temática, reduzindo significativamente a subjetividade no processo de análise, facilitando a replicação futura, e por sequência, sua atualização.

No tocante às limitações, os resultados coletados estão inclinados ao método selecionado para busca nas bases de dados em conciliação com a sintetização. Além disso, essa análise está limitada ao campo de estudo teórico, restringido pela lente da legitimidade e dos stakeholders. No entanto, os resultados devem encorajar o enriquecimento da produção acadêmica, por meio de investigações nos processos de qualidade de outros contextos pouco explorados, ou a utilização de métodos refinados para análise. Além disso, novas iniciativas, como o ISSB, podem fomentar ainda mais novas pesquisas no tocante à avaliação da qualidade e da conformidade dos relatórios publicados pelas entidades.

Para pesquisas futuras sugere-se também que sejam exploradas as perspectivas dos interessados por meio de questionários ou entrevistas a fim de verificar o alinhamento com as informações divulgadas pelas empresas. Essa pesquisa pretende sugerir que pesquisadores explorem a relação entre as pressões institucionais externas exercidas sobre as entidades, avaliando comportamentos regulatórios e normativos. Por fim, espera-se que sejam exploradas em trabalhos futuros os processos de constituição de finanças verdes em função dos resultados coletados durante a análise dos relatórios de sustentabilidade divulgados pelas entidades.

### 3. AS CARACTERÍSTICAS DOS CONSELHO E ESTRATÉGIAS DE DIVULGAÇÃO SOBRE A QUALIDADE DOS RELATÓRIOS DE SUSTENTABILIDADE.

#### Resumo

Este estudo examina a influência de fatores internos, como características dos conselhos e estratégias de divulgação, na qualidade dos relatórios de sustentabilidade das empresas brasileiras, na expectativa de compreender os movimentos internos das entidades que visam responder às demandas das partes interessadas. Como método de avaliação de qualidade, foi escolhido na análise da literatura, uma estrutura de avaliação em nove diferentes tópicos relacionados às partes interessadas, cada um possuindo sete critérios de avaliação. Foram analisados 381 relatórios de sustentabilidade, publicados por 50 entidades e distribuídos em 11 diferentes setores industriais. Os dados foram coletados pelo corte temporal de 2014 a 2022. Os resultados apontam que as variáveis Presença de Mulheres nos Conselhos, Número de Comitês Subordinados, Parecer de Asseguração e a Adoção do GRI demonstram resultados positivos significativos possuindo relação com a qualidade da divulgação nos relatórios de sustentabilidade das empresas brasileiras. Além disso, os dados apontam uma relação negativa para a variável Tamanho dos Conselhos de Administração, contrariando achados de pesquisas anteriores. Como resultado da análise, ressalta-se a importância da representação feminina nos conselhos de administração, destacando seu papel na melhoria da capacidade das empresas de responder a questões socioambientais, bem como o uso de pareceres de asseguração para reforçar o compromisso da entidade em fornecer informações consistentes para seus stakeholders, além de como a asseguração externa dos relatórios pode estar associada a uma melhor qualidade da informação divulgada nos relatórios. Por fim, a distribuição de atividades, dispersas entre os comitês subordinados ao conselho de administração, facilita o acréscimo de transparência e desempenho em divulgação de uma entidade.

**Palavras-chave:** Sustentabilidade, Qualidade, Conselhos, Legitimidade, *Stakeholders*.

#### 3.1 INTRODUÇÃO

A utilização da abordagem do Relato Integrado (RI) nos relatórios relacionados a sustentabilidade contribuiu para que as entidades pudessem identificar seus aspectos materiais e com isso comunicar suas informações de maneira efetiva, direcionando-as às necessidades dos seus *stakeholders* (Cooray, Gunarathne & Senaratne, 2020). Como consequência, responder às demandas informacionais tornou-se uma questão substancial no processo de construção dos relatórios, e a utilização de habilidade de comunicação é importante para atender às necessidades e demandas dos públicos-alvo da divulgação (Tiron-Tudor et al., 2020). Os *stakeholders* então, emitem expectativas e esperam que a entidade, por meio da alta administração, as respondam de maneira eficaz e alinhada aos seus interesses.

Como mecanismo interno da alta administração das entidades, os conselhos de administração são responsáveis por monitorar as necessidades externas. A relevância desse mecanismo está na perspectiva de proteger os interesses de diferentes grupos, direcionando e liderando a entidade a fim de priorizar as tomadas de decisão, unificando a visão das entidades e aprimorando seu valor percebido (Qaderi et al., 2022). Observando a literatura, diferentes pesquisadores analisam a composição do conselho e suas características, analisando tamanho, independência dos conselheiros, presença feminina, pois as consideram fatores determinantes para o acréscimo no processo de divulgação, uma vez que essa é influenciada pelas escolhas, motivos e valores daqueles que estão envolvidos na formulação e tomada de decisão das organizações (Sun

et al., 2022; Qaderi et al., 2022; Tiron-Tudor et al., 2020; Cooray, Gunarathne & Senaratne, 2020; Cucari, De Falco & Orlando, 2017).

Entretanto, as características dos conselhos não aparentam ser os únicos fatores internos que sinalizam compromisso com as partes interessadas. Estratégias como a adoção de estruturas internacionais e asseguração externa dos relatórios demonstram relativa variação no resultado das práticas de divulgação (Mion & Adai, 2019). Em relação a estruturas internacionais como o *Global Reporting Initiative* (GRI), sua utilização pode sinalizar ao mercado, interno ou externo, uma forma de alinhamento entre os resultados encontrados em outras entidades, permitindo a comparação e verificação das informações presentes nos relatórios. Assim como, no trabalho García-Sánchez, Martínez-Ferrero e Garcia-Benau (2019), é possível verificar que a asseguração externa dos relatórios, normalmente por meio de entidades de auditoria, permite que empresas enfrentem menores dificuldades em atrair investidores interessados, além apresentar um determinante complementar como redução de restrições de capital para empresas que possuem maior qualidade na divulgação.

O nível de divulgação de ações voltadas para a responsabilidade e sustentabilidade pode variar significativamente entre países, influenciado por fatores como costumes, regulamentações e legislação interna (Freitas, Santos & Crisóstomo, 2019). Embora a literatura explore a relação entre conselhos de administração e estratégias de divulgação para atender aos interesses externos, há uma lacuna na compreensão do comportamento desses fatores determinantes internos em países com baixo nível de regulação em sustentabilidade, como o Brasil (Cooray, Gunarathne & Senaratne, 2020).

Além disso, as características do conselho de administração, como sua composição, experiência e comitês subordinados, podem ser consideradas elementos-chave para alinhar a governança corporativa com a divulgação nos relatórios de sustentabilidade, em resposta às demandas dos stakeholders. Se a alta gestão da entidade não conseguir atender às necessidades dos diferentes grupos interessados, há o risco de perder o apoio deles, o que pode resultar na redução da legitimidade da entidade perante a sociedade (Henriques Gaio & Costa, 2022).

Sendo assim, a presente pesquisa contribui ao considerar esses dois conjuntos de variáveis, conselhos de administração e estratégias de divulgação, com a finalidade de avançar na compreensão da relação entre as empresas, *stakeholders* e a qualidade dos relatórios de sustentabilidade, em um ambiente de baixa regulação.

Sob a ótica das Teorias das Partes Interessadas e da Legitimidade, essa pesquisa busca responder a seguinte pergunta: Quais as relações entre as características dos conselhos de administração, além das estratégias de divulgação, e o nível de qualidade da divulgação em sustentabilidade das entidades brasileiras? Este estudo tem como objetivo examinar a influência de fatores internos, como características dos conselhos e estratégias de divulgação, na qualidade dos relatórios de sustentabilidade das empresas brasileiras, na expectativa de compreender os movimentos internos das entidades que visam responder às demandas das partes interessadas

Os resultados fornecem evidências que ressaltam a complexidade das relações entre essas variáveis e sugerem que mudanças regulatórias, observadas pelos ambientes onde realizadas as pesquisas, podem influenciar tais relações. Além disso, esta pesquisa destaca a necessidade de considerar esses aspectos ao avaliar a divulgação de sustentabilidade das empresas, fornecendo insights importantes para investidores e reguladores. A análise também enfatiza a importância da presença feminina nos conselhos de administração, indicando seu papel na melhoria da resposta das empresas a questões socioambientais, assim como, a utilização do parecer de asseguração para enfatizar o compromisso da entidade em fornecer informações coesas para seus *stakeholders*.

As seções subsequentes do artigo estão segregadas em levantamento teórico, seguido da seção de desenvolvimento das hipóteses da pesquisa. O quarto tópico delimita a amostra e metodologia utilizada para a coleta de dados. A quinta seção apresenta a análise descritiva dos dados em conjunto com as análises de regressão e discussão dos resultados. Por fim, é apresentada as conclusões, limitações e perspectivas para futuras pesquisas.

### 3.2 QUALIDADE DOS RELATÓRIOS, LEGITIMIDADE E AS EXPECTATIVAS DOS *STAKEHOLDERS*

A teoria da legitimidade tem como objetivo principal explicar o comportamento das entidades em relação à divulgação de informações, procurando atender às demandas e expectativas da sociedade. Essa teoria se baseia na premissa de que as organizações buscam aumentar a área de intersecção entre as expectativas sociais e suas ações, visando obter legitimidade e aceitação por parte dos diversos grupos de interessados (*stakeholders*) com os quais se relacionam (Deegan, 2002).

Uma das estratégias adotadas pelas entidades para manutenção da legitimidade está no processo de divulgação. Elas buscam comunicar suas práticas e resultados de forma transparente, fornecendo informações relevantes sobre seu desempenho econômico, assim como sobre seu desempenho social e ambiental. Sob a perspectiva da legitimidade, é possível observar que, ao atender às demandas de divulgação exigidas pela sociedade, as entidades conseguem aumentar sua aceitação e reduzir o risco de sanções sociais, aplicadas pelos seus grupos de interessados quando percebem que a entidade não está alinhada às suas prerrogativas. Nesse sentido, ocorre um acréscimo da quantidade de divulgação, e por consequência, novas informações são acessadas pela sociedade (Melloni, Galio & Perego, 2017).

No entanto, o aumento na quantidade de divulgação não necessariamente reflete um aumento na qualidade percebida da informação. O debate sobre a definição e separação empírica entre quantidade e qualidade da divulgação é complexo e ainda não existe consenso na literatura. (Hummel & Schlick, 2016). A falta de critérios claros para avaliar a qualidade da divulgação tem levado a críticas de investidores e analistas financeiros, que apontam a sobrecarga de informações sem um correspondente aumento na utilidade para os usuários (Melloni et al., 2017).

A qualidade da divulgação é um conceito subjetivo e depende do contexto analisado. Diferentes partes interessadas podem ter percepções divergentes sobre o que é considerado "bom" ou "ruim" em termos de divulgação. Portanto, a qualidade da informação divulgada deve levar em conta as necessidades e expectativas dos diferentes grupos de interessados. É necessário um modelo descritivo abrangente para avaliar a qualidade da divulgação, levando em consideração a natureza voluntária das informações de sustentabilidade e abrangendo um espectro mais amplo de dados (Helfaya & Whittington, 2019).

Enquanto algumas pesquisas têm utilizado índices agregados para medir a qualidade da divulgação, há um avanço na discussão sobre a construção dos relatórios, buscando uma análise mais aprofundada em nível de conformidade (Monteiro, Dos Santos & Dos Santos, 2020; Chouabi et al., 2022). A avaliação por índices agregados pode levar a respostas tendenciosas, uma vez que as empresas podem direcionar sua atenção de forma desigual para as diferentes categorias de divulgação, visando apenas obter resultados numéricos favoráveis. Portanto, a análise qualitativa da conformidade torna-se importante para compreender de forma mais precisa a qualidade da divulgação. (Omran et al., 2021)

Embora esteja entre os pontos principais da pesquisa, a teoria da legitimidade sofre com visão singular sobre a sociedade, ignorando disputas e desigualdades dentro do sistema (Arrington

& Puxty, 1991). Devido à essa perspectiva, o processo de escolha teórica pode ser considerado amplo, por abordar também teoria das partes interessadas. Deegan e Blomquist (2006) afirmam que embora implícita na teoria da legitimidade, a teoria das partes interessadas aborda questões de poder das partes e como o poder relativo de um interessado afeta a capacidade de coagir a organização a cumprir suas expectativas.

As expectativas das Partes Interessadas também podem variar, e o que é considerado relevante por uma parte interessada pode ser visto como irrelevante ou até mesmo conflitante por outra (Helfaya & Whittington, 2019). A qualidade da divulgação está relacionada à adequação ao propósito e às expectativas das partes interessadas. É fundamental obter a aprovação e o consentimento dos *stakeholders*, uma vez que eles são responsáveis por fornecer os recursos e contribuições necessários para as atividades empresariais. A divulgação de informações é uma forma de atender às necessidades de informação das partes interessadas e demonstrar alinhamento com suas expectativas, contribuindo assim para a legitimidade da entidade.

Além disso, é importante reconhecer que as expectativas e demandas das partes interessadas podem evoluir ao longo do tempo, refletindo mudanças nas dinâmicas sociais, ambientais e econômicas. Portanto, as entidades devem adotar uma abordagem dinâmica e proativa em relação à divulgação de informações, buscando sempre manter-se atualizadas e alinhadas com as expectativas em constante mudança de seus *stakeholders*. Isso requer um diálogo contínuo e uma compreensão profunda das necessidades e preocupações das partes interessadas, possibilitando uma comunicação eficaz e uma divulgação de informações que seja verdadeiramente relevante e útil para todas as partes envolvidas.

### 3.3 REVISÃO DA LITERATURA E DESENVOLVIMENTO DAS HIPÓTESES

Cuidar do relacionamento com os públicos de interesse torna-se uma questão crítica, e o uso do processo de comunicação, representado pela estratégia adotada pela entidade. Assim, o conselho de administração desempenha um papel vital no monitoramento das atividades de uma entidade, facilitando a gestão para comunicar de maneira eficaz suas divulgações RSC aos seus interessados. Ressalta-se a importância de reconhecer que as características dos conselhos de administração desempenham um papel fundamental na governança corporativa, sendo um dos fatores mais significativos nas análises dessas práticas (Cucari et al., 2017). Essa constatação sugere que a composição dos conselhos, incluindo a variabilidade de experiências e competências dos conselheiros, representada pela quantidade de membros, influencia diretamente a capacidade das empresas de responder às demandas por transparência e divulgação em sustentabilidade (Qaderi et al., 2022).

Ao ter um conselho formado por indivíduos com experiências diversas, é mais provável que a organização tenha uma compreensão abrangente dos desafios e oportunidades relacionados à sustentabilidade, além de poder oferecer uma gama mais ampla de perspectivas na tomada de decisões estratégicas (Cooray et al., 2020). Essa variedade de pontos de vista e habilidades pode resultar em uma abordagem mais dinâmica e holística no processo de elaboração e divulgação de relatórios sobre práticas sustentáveis.

Embora o número de membros do conselho por si só não garanta a cobertura total à variabilidade, ele pode estar correlacionado com a presença de uma multiplicidade de interesses e competências que, quando bem gerenciados, contribuem para uma governança mais eficaz e uma divulgação mais completa das práticas sustentáveis da empresa. Assim, é neste contexto que surge a primeira hipótese desta pesquisa.

H1: O tamanho dos conselhos está positivamente associado ao nível de qualidade da divulgação nos relatórios de sustentabilidade.

Os Conselhos de Administração são formados por diferentes membros diretores e não diretores (independentes). Os membros independentes não apresentam relação operacional com a empresa e, conseqüentemente, possuem papel mínimo dentro da companhia. Esses diretores estão preocupados com sua reputação e tendem a se envolver mais no cumprimento das responsabilidades sociais da empresa, ao mesmo tempo em que buscam preservar seu status (Ramdohony, Omran e Hussainey, 2023). Um conselho com uma alta proporção de diretores independentes provavelmente supervisionará e controlará melhor as atividades relacionadas as funções dos conselhos, elevando o nível de transparência da empresa (Sun et al., 2022). Conselheiros independentes têm uma capacidade aprimorada de gerenciar e analisar as operações de uma empresa, oferecendo garantia adicional aos investidores preocupados com a proteção de seus interesses, normalmente (Tiron-Tudor et al., 2020). A independência dos conselheiros atua favoravelmente ao acréscimo das informações divulgadas, facilitando a implementação de estratégias sustentáveis, além de influenciar no grau de divulgação, promovendo relatórios atendendo aos interesses de diferentes partes (Cucari et al., 2017). Levanta-se então, com base no exposto, a seguinte hipótese de pesquisa:

H2: A proporção de conselheiros independentes no conselho de administração está positivamente associada ao nível de qualidade da divulgação nos relatórios de sustentabilidade.

Ainda em relação a independência, CEOs que são independentes do conselho possibilitam um acréscimo na qualidade dos relatórios, possuindo positiva associação e desempenhando um papel ativo na implementação de políticas voltadas à divulgação (Tiron-Tudor et al., 2020). Esta proposição toma por base a premissa de que a separação dos papéis de CEO e presidente do conselho pode levar a uma maior transparência e responsabilidade nas práticas de divulgação relacionadas à sustentabilidade.

A ideia subjacente é que quando o CEO não é simultaneamente o presidente do conselho, haveria uma maior supervisão e mais mecanismos de governança sobre a divulgação de informações ambientais, sociais e de governança (ESG) da empresa (Sun et al., 2022). A atribuição desses papéis a pessoas diferentes criaria uma dinâmica de prestação de contas mais robusta e evitaria a concentração excessiva de poder nas mãos de um único indivíduo (Cooray et al., 2020). Sendo assim, levanta-se a terceira hipótese dessa pesquisa:

H3: A Não Dualidade dos CEOs está positivamente associada ao nível de qualidade da divulgação nos relatórios de sustentabilidade.

Outra característica observável dos conselhos é a presença feminina em sua composição. Mulheres apresentam um grau maior de sensibilidade na construção dos relacionamentos com as partes interessadas, além de apresentarem maior preocupação com a divulgação e o desenvolvimento sustentável (Sun et al., 2022). Portanto, uma alta proporção de mulheres nos conselhos de administração tende a resultar em maior qualidade das divulgações voluntárias. Uma vez que as mulheres incentivam a discussão, o compartilhamento de informações tende a elevar, reduzindo o nível de conflito no processo de tomada de decisão dos conselhos (Vitolla et al., 2020). Entretanto, os resultados referentes a presença feminina nos conselhos ainda são poucos conclusivos devido aos achados divergentes entre as pesquisas (Qaderi et al., 2022; Cooray et al., 2020).

As mulheres tendem a influenciar a eficácia do monitoramento do conselho, melhorando o processo de tomada de decisão e ajudando a desenvolver políticas corporativas mais responsivas (Ramdohony et al., 2023). Em relação a presença feminina nos conselhos de administração, é possível levantar a seguinte hipótese:

H4: A Presença da Mulher nos conselhos está positivamente associada ao nível de qualidade da divulgação nos relatórios de sustentabilidade.

Assim como o estabelecimento de reuniões mais frequentes, o aumento de comitês do conselho e mecanismos de relatórios transparentes melhoram a qualidade da governança de e desempenho em sustentabilidade de uma empresa (Orazalin & Mahmood, 2021). O aumento do número de comitês independentes permite uma abrangência relacionadas a diversas esferas presentes dentro da empresa. Sejam comitês voltados para Responsabilidade Social, Auditoria ou Gestão de Riscos, o acréscimo permite que esses possuam mais precisão e confiabilidade na divulgação de informações em sustentabilidade (Sun et al., 2022). Em reflexo ao discutido, levanta-se a quinta hipótese dessa pesquisa:

H5: O Número de Comitês subordinados ao conselho de administração está positivamente associado ao nível de qualidade da divulgação nos relatórios de sustentabilidade.

Vinculado às estratégias corporativas, relacionadas à divulgação, a adoção dos padrões Global Reporting Initiative (GRI), que embora receba críticas sobre sua mensuração e comparabilidade, está presente em mais de 75% dos relatórios das 250 maiores empresas do mundo (Miles & Ringham, 2019). A adoção dos padrões GRI pode permitir uma entidade identificar diversas questões materiais relacionadas ao setor onde inserida. No entanto, as questões materiais de uma entidade, possuem níveis diferentes de relevância para seu próprio contexto, e espera-se que o destaque dessas questões dentro de um relatório, seguindo as diretrizes, reflita sua prioridade relativa (Farooq et al., 2020). Assim, o descrito permite levantar a sexta hipótese dessa pesquisa:

H6: A adoção dos padrões do GRI está positivamente associada ao nível de qualidade da divulgação nos relatórios de sustentabilidade.

Como uma iniciativa corporativa, distinta das características dos conselhos, a asseguarção dos relatórios busca entregar aos interessados a garantia de como uma organização percebe o desempenho em sustentabilidade e demonstra esse gerenciamento por meio de divulgação. Entretanto, diferente da auditoria financeira, não é objetivo do parecer de asseguarção, garantir confiabilidade nas informações dispostas nos relatórios (Boiral, Heras-Sizarbitoria & Brotherton, 2019). Ainda assim, a prática tem como objetivo fornecer as partes interessadas garantia sobre a forma como a organização gerencia seu desempenho em sustentabilidade e como comunica esse fator em seus relatórios (Boiral, Heras-Sizarbitoria & Brotherton, 2019). Com base no discutido, levanta-se a sétima e última hipótese dessa pesquisa:

H7: A asseguarção externa presente nos documentos está positivamente associada ao nível de qualidade da divulgação nos relatórios de sustentabilidade.

### 3.4 METODOLOGIA

Baseado no objetivo da pesquisa, foram utilizados os relatórios anuais de sustentabilidade, compartilhados pelas entidades, para realização da análise de conteúdo. Para isso, foi delimitado a amostra das empresas, listadas na Brasil, Bolsa e Balcão (B3), e que compõem o índice iBovespa no ano de 2023. A expectativa da escolha baseia-se em restringir a população apenas a empresas que possuem um alto nível de visibilidade e desempenho relativamente constante. Em complemento, a escolha das entidades presentes no índice como fator limitador, permite uma avaliação geral das empresas nacionais devido sua diversificação de ativos, buscando a redução de riscos para investimentos externos (Marques, Da Silva, Del Corso & Dalazen, 2013). Além disso, a composição do índice é revisada periodicamente pela B3, com critérios específicos de inclusão e exclusão das entidades que a compõe.

Sobre a seleção do corte temporal para análise dos relatórios, essa pesquisa baseia-se em utilizar a abordagem do Relato Integrado para verificar o nível de qualidade das informações divulgadas nos relatórios de sustentabilidade no geral. A estrutura básica do RI foi publicada em 2013, pelo International Integrated Reporting Council (IIRC), e espera-se que as entidades que publicaram relatórios a partir de 2014, estejam inclinadas a utilizarem as perspectivas do RI para produção das informações contidas nos relatórios. Como resultado da delimitação de amostra e corte temporal, foram observadas 76 entidades presentes na carteira iBovespa 2023, sendo as publicações dos relatórios, compreendidas entre os anos de 2014 e 2022, resultando em 488 observações, ou relatórios-ano. Normalmente as entidades compartilham seus relatórios entre os meses de fevereiro e agosto do ano subsequente à referência de seu relatório. Por essa razão, o último ano de análise foi 2022.

Para controlar possíveis efeitos negativos na amostra, foram retiradas todas as empresas que não possuíam publicações anuais constantes, não analisando empresas que possuíam anos com reportes omissos. Além disso, foram retiradas as empresas que não possuíam no mínimo, os últimos quatro anos de publicação. Essa delimitação visa evitar que empresas com suas aberturas em bolsas recentes, sejam inseridas na amostra e perturbem os dados referentes às empresas com um mínimo de relacionamento com o mercado de ações. Como resultado, foram analisados ao final da pesquisa, o conteúdo completo presente em 381 relatórios anuais compartilhados por 50 entidades. A distribuição amostral está demonstrada na tabela abaixo.

Tabela 4: Distribuição de amostras por Setor

Indústria	Amostra	Observações	Composição da amostra (%)
Bens Industrializados	5	37	9,71%
Consumo Não Básico	5	41	10,76%
Consumo Não Cíclico	4	29	7,61%
Consumo Cíclico	4	30	7,87%
Diversos	3	24	6,30%
Financeiro e Outros	6	48	12,60%
Materiais Básicos	7	60	15,75%
Petróleo / Gás e Biocombustíveis	3	24	6,30%
Saúde	4	24	6,30%
Telecomunicações	2	11	2,89%
Utilidade Pública	7	53	13,91%
Período (2014-2022)	50	381	100%

Fonte: Dados da Pesquisa (2024)

### 3.4.1 MENSURAÇÃO DA QUALIDADE DOS RELATÓRIOS DE SUSTENTABILIDADE

O nível de qualidade da divulgação em sustentabilidade presente nos Relatórios de Sustentabilidade e Relato Integrado (QRSI) é identificado como a variável dependente do modelo. Embora exista a possibilidade de análise por meio de índices agregados relacionados aos relatórios, a proposta reside em analisar o conteúdo presente nos documentos divulgados pelas entidades, devido aos detalhes dos processos de engajamento das partes interessadas. Espera-se que esses detalhes estejam incluídos no relatório, incluindo a abordagem usada para identificar partes interessadas críticas e se comunicar com elas, e a forma como esse envolvimento influenciou o conteúdo do relatório, bem como as atividades, produtos e serviços da organização (Henriques et al., 2022).

Uma empresa que tenha emitido relatórios de sustentabilidade independentes tem um forte incentivo para adotar a abordagem de Relatório Integrado e, portanto, é mais provável que alcance uma implementação bem-sucedida dessa adoção (Sun et al., 2022). O processo de divulgação nas entidades brasileiras tornou-se comum e passou por diversas alterações de metodologia para divulgação. É possível observar então uma oportunidade de compreensão dos fatores motivadores para evolução da qualidade dos relatórios nacionais, na pretensão de ir além de índices agregados, devido às dificuldades de resposta e limitações presentes no seu uso.

A análise de conteúdo dos relatórios baseia-se no modelo adaptado e proposto por Sun et al. (2022). Sobre a análise de conteúdo dos relatórios em sustentabilidade, é um método consolidado e utilizado por diversas pesquisas, e embora seja possível observar métodos de avaliações diferentes, permite ampliar a percepção dos interessados sobre o conteúdo divulgado pelas empresas e como as estratégias de comunicação dessas estão alinhadas com as perspectivas de diferentes grupos de interessados (Helfaya & Whittington, 2019)

O método estabelece um índice de divulgação de CSR composto por nove temas relacionados à sustentabilidade: Segurança na Produção (SP), relações públicas e bem-estar social (RP&BES), desenvolvimento ambiental e sustentável (DA&S), proteção dos direitos dos acionistas (PDA), proteção dos direitos dos clientes (PDC), proteção dos direitos dos trabalhadores (PDT), proteção dos direitos dos devedores (PDD), proteção dos direitos dos fornecedores (PDF) e medidas para desenvolver e melhorar o sistema de responsabilidade social (MD&MSRS). Esses nove temas podem possibilitar a compreensão em torno do movimento de resposta das entidades às expectativas dos interessados.

Tabela 5: Tópicos Avaliados nos Relatórios de Sustentabilidade (TRS)

Tópicos relacionados aos interessados	Pontuação máxima por tópico: 7
Saúde e Segurança (SS)	Máximo: 7 / Mínimo 0
Relações Públicas e Bem-Estar Social (RPBES)	Máximo: 7 / Mínimo 0
Desenvolvimento ambiental e sustentável (DAS)	Máximo: 7 / Mínimo 0
Proteção dos direitos dos Acionistas (PDA)	Máximo: 7 / Mínimo 0
Proteção dos direitos dos Clientes (PDC)	Máximo: 7 / Mínimo 0
Proteção dos direitos dos Trabalhadores (PDT)	Máximo: 7 / Mínimo 0
Proteção dos direitos dos Fornecedores (PDF)	Máximo: 7 / Mínimo 0
Proteção dos direitos dos Devedores (PDD)	Máximo: 7 / Mínimo 0
Desenvolvimento e Melhoria do Sistema de RS (DMRS)	Máximo: 7 / Mínimo 0
Pontuação máxima por relatório	Máximo geral: 63

Fonte: Adaptado de SUN et. al. (2022)

Para essa avaliação atribuímos a pontuação de “1” para cada vez que for notado que um item foi descrito utilizando informações não monetárias qualitativas e quantitativas (INMQQ),

simultaneamente. Em segundo lugar, as informações monetárias (IM) presentes nos itens avaliados também receberão a pontuação de “1”. Seguindo, quando percebido informações descrevendo expectativas e orientações futuras (OF), assim como observações passadas (OP), receberão a pontuação de “1”. Em relação a integração da informação, os itens articulação com a estratégia (AE) receberão pontuação de “1” e por seguinte, as que apresentarem vínculo com a governança (VG) também receberão a pontuação de “1”. Por fim, quando a entidade demonstrar que existe um diálogo entre a parte interessada (DPI) a qual a informação se dirige, será atribuído a pontuação “1”.

Tabela 6: Critérios de Avaliação para cada Tópico

Critérios de Medição	Pontuação (Máximo: 7)
Informações Não Monetárias Qualitativas e Quantitativas (INMQQ)	Presença: 1; Ausência: 0
Informações Monetárias (IM)	Presença: 1; Ausência: 0
Orientações para o Futuro (OF)	Presença: 1; Ausência: 0
Observações passadas (OP)	Presença: 1; Ausência: 0
Articulação com a Estratégia (AE)	Presença: 1; Ausência: 0
Vínculo com a Governança (VG)	Presença: 1; Ausência: 0
Diálogo com as Partes Interessadas (DPI)	Presença: 1; Ausência: 0

Fonte: Adaptado de SUN et. al. (2022)

O resultado de cada item descrito na tabela 7 assume assim a pontuação máxima de 7, para cada critério descrito. O nível de qualidade de divulgação dos relatórios de sustentabilidade é igual à soma de todos os itens avaliados, sendo assim, a pontuação mais alta para cada relatório-ano é igual a 63 (7x9). Portanto, cada relatório-ano receberá uma pontuação variando entre 0 e 63, como descrito no cálculo:

$$QRSI = \sum_{i,t}^9 TRS \quad (1)$$

onde  $QRSI$  é a variável dependente da pesquisa,  $i$  a empresa,  $t$  o ano, e  $IDS$  é a composição dos 9 tópicos do índice de divulgação em sustentabilidade.

O modelo proposto por Sun et al. (2022) possuía um critério de avaliação chamado de “Tom da Divulgação”, que quando percebido ambos os tons, positivo e negativo, era acrescida a pontuação de 1. O resultado total do modelo seria de 72 pontos (8x9). Entretanto, devido a particularidade de mensuração dessa variável, ela foi retirada da amostra, adaptando o modelo proposto para a pontuação acima.

### 3.4.2 MENSURAÇÃO DAS VARIÁVEIS INDEPENDENTES

Para capturar a interação entre as características dos conselhos e o nível de qualidade dos relatórios de sustentabilidade, espera-se que as hipóteses levantadas possuam relação positiva e significativa com a divulgação, com exceção da Dualidade do CEO. As variáveis descritas na Tabela 4, representa como as características dos conselhos de administração foram mensuradas para fins de busca por correlação com a variável QRSI.

Tabela 7: Características do Conselho e Estratégias de Divulgação

Variável	Descrição
Tamanho do Conselho (TC)	Logaritmo natural do número de integrantes do Conselho

Independência do Conselho (IC)	Proporção de Conselheiros independentes em relação ao total de membros do conselho
Dualidade do CEO (DCEO)	Variável Dummy (1 para CEO não presidente do conselho; 0 para CEO presidente do conselho)
Presença de Mulheres no Conselhos (PMCA)	Proporção de Mulheres sobre o número total de conselheiros
Comitês do Conselho (NCC)	Número de comitês subordinados ao conselho, ponderados de 0 a 1.
Adoção do GRI (AGRI)	Variável Dummy (1 para adoção dos padrões GRI; 0 para não adoção)
Parecer de Asseguração (PA)	Variável Dummy (1 para empresas externas de auditoria; 0 para demais)

Fonte: (SUN et al. 2022; QADERI et al., 2022; D'APICE et al., 2020)

As variáveis TC, IC, DCEO, DGC foram coletadas dos formulários de referência, disponibilizados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Já as variáveis NCC, AGRI e PA, foram coletadas manualmente através da constatação no corpo dos relatórios anuais de sustentabilidade.

### 3.4.3 MODELAGEM ECONOMETRICA

O estudo é baseado em um painel de dados não balanceado composto por 756 observações, coletadas durante o período de 2014 a 2019, representadas por 84 entidades que compõem o índice iBovespa 2023. A coleta dos dados referentes a qualidade da divulgação em sustentabilidade será realizada manualmente, através dos Relatórios Anuais de Sustentabilidade, Relatórios de Responsabilidade Social e Corporativa, e Relatos Integrados. Os relatórios utilizados, devido a disponibilidade dos dados, serão extraídos diretamente dos domínios das entidades analisadas, ou em qualquer outro meio de divulgação dos documentos.

As definições das variáveis utilizadas foram retiradas de estudos anteriores que buscaram compreender as relações existentes entre características dos conselhos de administração e estratégias de divulgação adotadas pelas entidades, e o nível de qualidade presente nos relatórios analisados (Sun et al., 2022; Qaderi et al., 2022; D'Apice et al., 2020; Mion & Adauí, 2019; Boiral et al., 2019; Cooray et al., 2020). Espera-se que diferentes testes, utilizando o modelo composto pelas variáveis dessa pesquisa, permitam buscar essa relação através dos resultados encontrados. Nesse sentido, o modelo utilizado seria:

$$\begin{aligned}
 QRSI_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 TC_{i,t} + \beta_2 IC_{i,t} + \beta_3 DCEO_{i,t} + \beta_4 PMCA_{i,t} + \beta_5 NCC_{i,t} \\
 & + \beta_6 AGRI_{i,t} + \beta_7 PA_{i,t} + \beta_8 ROA_{i,t} + \beta_9 PASS_{i,t} + \beta_{10} ATIV_{i,t} \\
 & + \sum SETOR_{i,t} + \sum ANO_{i,t} + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned} \quad (2)$$

onde  $i$  denota-se a empresa, onde  $t$  o ano, e  $\varepsilon$  representa os termos de erro.

As variáveis de controle utilizadas são Retorno sobre ativos (ROA), Logaritmo natural do Total de Ativos (ATIV) e Logaritmo Natural do Total de Passivos (PASS). As variáveis de controle são utilizadas para identificar efeitos moderadores, ou seja, variáveis que influenciam a relação entre a variável independente e a variável dependente. Ao controlar essas variáveis, é possível entender melhor os limites e as condições dos setores e suas atividades, e condicionar as

observações a menores efeitos negativos (Sun et al., 2022). Os dados referentes às variáveis de controle foram retirados da Plataforma Economatica (2023).

### 3.5 RESULTADOS

#### 3.5.1 ANÁLISE DESCRITIVA E DE CORRELAÇÃO

De acordo com a Tabela 5, o valor máximo apresentado pela variável QRSI foi 48, aproximadamente, 76% da pontuação máxima possível (63). É possível observar um resultado semelhante ao trabalho de Sun et al. (2022), metodologia utilizada nesta pesquisa, ao analisar o contexto chinês, observando uma pontuação máxima de 77% do total possível. A variável QRSI demonstra uma média de 0,486 (30,6) e valor mínimo de 0,095 (6). Pode-se observar que as entidades brasileiras ainda demonstram resistência em compartilhar um grau maior de informações sobre suas operações. Esse resultado fica mais evidente quando analisados os Tópicos de Avaliação (Tabela 2), onde não foram observados registros, no corpo dos relatórios, sobre o Direito dos Devedores.

Tabela 8: Estatística Descritiva das Variáveis

	N	Média	Mediana	DP	Mínimo	Máximo
QRSI	381	0.486	0.492	0.100	0.095	0.762
TC	381	2.21	2.20	0.229	1.10	2.77
IC	381	0.920	1.00	0.132	0.333	1.00
DCEO	381	0.152	0	0.360	0	1
PMCA	381	0.126	0.111	0.116	0.00	0.667
NCC	381	0.401	0.364	0.208	0.00	1.09
PA	381	0.598	1	0.491	0	1
AGRI	381	0.945	1	0.229	0	1
ROA	381	3.54	3.96	8.08	-68.6	25.5
PASS	381	17.3	17.2	1.57	13.0	21.6
ATIV	381	17.8	17.6	1.46	14.1	21.7

Fonte: Dados da Pesquisa (2024)

Em relação as demais, o máximo do logaritmo natural do tamanho dos conselhos de administração foi de 2,77 (16) e o mínimo de 1,1 (3). A proporção máxima de conselheiros independentes nos conselhos de administração foi de 1, sendo todos os conselheiros independentes, e 0,33 para a menor proporção, demonstrando não haver conselhos de administração apenas com conselheiros que atuam simultaneamente na diretoria da entidade. A quantidade de mulheres no conselho varia entre 6, valor máximo, e 0, valor mínimo. A variável dualidade do CEO apresentou 15% de presença nos relatórios observados. Foi possível observar também que existem entre 0 e 9 comitês subordinados diretamente ao conselho de administração, demonstrando uma média de pouco mais de 4 comitês por conselhos. Em relação a adoção dos padrões GRI, apresentaram presença em 94% da amostra, sendo 360 observações, em um total de 381. Já a utilização de asseguração externa, possui uma menor presença, assumindo o valor de 228 observações, aproximadamente 60% da amostra.

É apresentada na Tabela 6, a análise de correlação das variáveis. Foram utilizados dois coeficientes para realizar a análise, Spearman e Pearson. Os resultados apresentados, entre as variáveis da pesquisa, são normalmente baixos. Os resultados apontam que todas as variáveis explicativas, com exceção da Independência dos Conselhos, apresentam relação positiva significativa com a variável dependente (QRSI), em ambos os testes.

Tabela 9: Matriz de correlação entre as variáveis da pesquisa

	QRSI	TC	IC	DCEO	PMCA	NCC	PA	AGRI
QRSI	1							
TC	0.140**	1						
IC	-0.030	0.076	1					
DCEO	0.208***	-0.031	0.288***	1				
PMCA	0.175***	-0.055	0.120*	0.140**	1			
NCC	0.176***	0.249***	-0.041	0.027	0.114*	1		
PA	0.599***	0.201***	-0.019	0.094	0.140**	0.185***	1	
AGRI	0.307***	0.254***	-0.115*	0.102*	0.117*	0.154**	0.154**	1

Nota: O coeficiente de correlação utilizado foi o de Pearson. Os indicadores \*\*\*, \*\* e \* apontam significância a 1%, 5% e 10%, respectivamente.

### 3.5.2 ANÁLISES DE REGRESSÃO

Com a finalidade de validação dos modelos apresentados anteriormente, foram realizados testes de normalidade de resíduos, ausência de resíduos heterocedásticos, ausência de autocorrelação de resíduos e testes de multicolinearidade de variáveis independentes. Para verificação da ausência de resíduos heterocedásticos, foram realizados os testes de Breusch-Pagan e Cook-Weisberg sobre a variável QRSI, aceitando a hipótese nula que indica existir variância, ou dispersão nos dados. Foi detectada a existência de autocorrelação de primeira ordem em um nível de significância de 1% por meio do teste de Wooldrige. Em adição, foi rejeitada a hipótese nula de normalidade dos resíduos, pelo teste de Shapiro Wilk, entretanto, observando o teorema do limite central, essa hipótese pode ser relaxada.

Ao adicionar os efeitos fixos de anos e os efeitos de setor, foram apresentados resultados com presença de multicolinearidade. Para isso, foram retirados os efeitos fixos dessas variáveis por questões de enviesamento dos estimadores. Para definição do painel ideal, foram realizados os testes de Breusch-Pagan, que rejeitou o uso de painéis empilhados e os testes de Hausman apresentam preferência pelo modelo de efeitos aleatórios perante os efeitos fixos. Nesse sentido, o modelo ideal para a execução das regressões da pesquisa seria o painel de efeitos aleatórios estimados por mínimos quadrados generalizados (MQG).

A Tabela 8 apresenta 3 modelos de testes, utilizando as variáveis da pesquisa. O Modelo 1 foi estimado omitindo as variáveis de controle para analisar o impacto das variáveis independentes sem efeitos adversos. Já o Modelo 2 apresenta as variáveis de controle. Para o Modelo 3, foi discutido entre os pesquisadores, durante a escolha das variáveis independentes, a possibilidade de enviesamento existente sobre as variáveis AGRI, visto que a metodologia de análise possui um certo entrelaçamento, observado aqui pela relação GRI e RI.

Tabela 10: Testes de Modelos por MQG para Efeitos Aleatórios

	Modelo QRSI S/ V. Controle <sup>(1)</sup>	Modelo QRSI C/ V. Controle <sup>(2)</sup>	Modelo S/ Variável AGRI <sup>(3)</sup>
TC	-0,011*** (0,014)	-0,020 (0,014)	-0,032** (0,015)
IC	-0,004 (0,03)	0,007 (0,029)	0,008 (0,027)
DCEO	0,0167 (0,013)	0,015 (0,012)	0,018 (0,012)
PMCA	0,092*** (0,025)	0,080** (0,033)	0,072** (0,034)
NCC	0,036** (0,015)	0,027** (0,014)	0,047*** (0,015)

PA	0,069*** (0,005)	0,055*** (0,009)	0,056*** (0,012)
AGRI	0,083*** (0,016)	0,079*** (0,016)	- -
ROA	- -	0,000** (0,000)	0,000*** (0,000)
PASS	- -	0,0127 (0,012)	0,014 (0,01)
ATIV	- -	0,013 (0,014)	0,013 (0,013)
const	0,369*** (0,038)	-0,070 (0,103)	0,006 (0,11)

Nota: Os indicadores \*\*\*, \*\* e \* apontam significância a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Teste de Breusch-Pagan: LM = 207,056 com p-valor = prob (qui-quadrado (1) > 207,056) = 6,02792e-047/ Teste de Hausman: H = 19,3903 com p-valor = prob (qui-quadrado (10) > 19,3903) = 0,0355762. Rejeita-se a hipótese da utilização de MQO agrupado (pooled) e aceita-se a hipótese de uso de MQG.

### 3.5.3 DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Os achados para H1 após analisada no Modelo 1, sem variáveis de controle, demonstram uma relação negativa, negando a hipótese, além de demonstrar um resultado inverso ao esperado. Isso demonstra inconsistência com os resultados de Qaderi et al. (2022), Sun et al. (2022) e Cooray et al. (2020), que apontam existir uma relação positiva entre o tamanho dos conselhos e qualidade dos relatórios em sustentabilidade. Após a retirada do GRI dos testes, foi percebida novamente a relação negativa. Podem existir interações mais complexas entre o tamanho do conselho e outras variáveis, como a diversidade do conselho, a presença de comitês específicos de sustentabilidade, ou o nível de envolvimento dos acionistas. Esses fatores podem atuar como moderadores, influenciando a força e direção da relação entre o tamanho do conselho e a qualidade dos relatórios de sustentabilidade e a não incorporação deles, pode ter influenciado para os resultados encontrados.

Sobre H2, as perspectivas teóricas apontam que quanto maior o nível de independência presente no conselho de administração, maior a possibilidade de os conselheiros buscarem seus interesses em diferentes esferas da entidade, o que possivelmente acresce na quantidade de informações divulgadas pela entidade (Helfaya & Whittington, 2019). Entretanto, não foram observados resultados significativos na relação IC e QRSI. Os resultados divergem dos achados de Qaderi et al. (2022) e Ong e Djaiadikerta (2020), isso pode ter relação com a primeira hipótese da pesquisa, como o tamanho dos conselhos influenciando, estatisticamente, no comportamento da proporção entre os conselheiros independentes e dependentes.

A terceira hipótese não apresentou resultados significativos, negando a perspectiva que a não dualidade dos CEOs interfere na qualidade dos relatórios de sustentabilidade. Entretanto, na análise do quarto modelo, a variável DCEO apresenta relação significativa a um nível de 5%, uma possível explicação seria a movimentação recente do mercado para a redução do acúmulo de cargo de Diretor Executivo e Presidente do Conselho, apontada pela decisão da B3 em 2022, onde veda essa possibilidade de acúmulo para empresas do Novo Mercado, segundo a Lei Federal 14.195/21.

Alinhados com os achados de Qaderi et al. (2022), a variável PMCA apresentou relação positiva significativa, permitindo a aceitação da Hipótese 4 do artigo. Essa relação é baseada na perspectiva de que a presença feminina nos conselhos de administração pode indicar um prestígio maior da empresa, oferecendo maior atenção às questões sociais. Esse achado é relevante devido a baixa presença de pesquisas sobre a participação feminina nos conselhos de administração em economias emergentes, como observa Al-Nasrallah (2023). Ele indica ainda que a Agenda 2030 da

ONU e políticas governamentais internas que beneficiam o empoderamento feminino facilitam a percepção na prática, dos reflexos da participação de mulheres em cargos mais elevados.

Os resultados para H5 demonstraram significância a 1% no modelo 3, e a 5% nos modelos 1 e 2. Alinhados com a pesquisa de Qaderi et al. (2022), os achados apontam que um maior número de comitês subordinados ao conselho de administração aponta uma maior capacidade da entidade em responder e agir a diferentes pressões. O achado indica que diferentes comitês dentro do conselho, como comitês de auditoria, comitês de sustentabilidade e comitês de governança corporativa, têm sido associados a níveis mais altos de divulgação em diversas áreas, incluindo divulgações não financeiras, divulgações de informações em relatórios de sustentabilidade.

Em relação as estratégias, representadas pela assegução externa dos relatórios de sustentabilidade (H6) e a adoção do GRI (H7), ambas demonstram significância a 1%, nos modelos 1 e 2, alinhado com os achados de Miles e Righam (2019), Boiral e Heras-Sizarbitoria (2019), Farooq et al. (2020) e Sun et al. (2022). Como afirmado anteriormente, a inserção da variável AGRI poderia ter enviesado os resultados gerais da regressão, entretanto isso demonstrou irrelevância. Entretanto, sua retirada não demonstrou efeitos relevantes nos resultados, observando os modelos 1 e 2. Além disso, os resultados significativos, em todos os modelos, encontrados para a variável PA, reforça a importância de abordagens transparentes e credíveis na comunicação com as partes interessadas. Essas estratégias não apenas atendem às expectativas das partes interessadas em relação à transparência e responsabilidade, mas também contribuem para a construção e manutenção da legitimidade organizacional.

Sobre a Variável ROA, foi observada uma relação positiva (Modelos 2 e 3), demonstrando que quanto maior o retorno da entidade em relação aos seus próprios recursos, maior deve ser seu resultado em aspectos como divulgação em sustentabilidade. As variáveis ATIV e PASS não demonstraram relação com a variável dependente da pesquisa, indicando que não existe interação significativa entre o tamanho da empresa, e seus passivos, sobre o implemento de qualidade dos relatórios de sustentabilidade.

### 3.6 CONCLUSÕES

As características do conselho de administração, incluindo sua composição, experiência e envolvimento em questões de sustentabilidade, emergem como possíveis fatores de harmonização entre governança corporativa e divulgação, em resposta às expectativas dos *stakeholders*. Este estudo tem como objetivo examinar a influência das características dos conselhos, em conjunto com as estratégias de divulgação, na qualidade dos relatórios de sustentabilidade das empresas brasileiras, buscando compreender a forma como a alta administração reage às demandas das partes interessadas.

Como delimitação da amostra, foram analisados os relatórios publicados pelas empresas presentes no índice iBovespa 2023. Com isso, foi utilizada a metodologia adaptada de Sun et al. (2022) avaliando 9 tópicos distintos direcionados a diferentes *stakeholders*, cada um avaliado por 7 diferentes critérios. Os resultados indicaram uma relação negativa entre o tamanho dos conselhos e a qualidade dos relatórios de sustentabilidade, contrariando estudos anteriores. A exclusão do GRI dos testes manteve essa relação negativa, sugerindo que interações complexas entre o tamanho do conselho e outras variáveis podem moderar essa relação. Quanto à independência do conselho, não foram encontrados resultados significativos na relação com a qualidade dos relatórios. No entanto, a presença de CEOs não dualistas não mostrou uma relação significativa, possivelmente devido a movimentação de mercado para redução da prática em território nacional. Esses resultados

destacam a importância de considerar interações complexas e mudanças regulatórias ao avaliar o impacto das características dos conselhos na qualidade dos relatórios de sustentabilidade.

Os resultados mostraram que a presença de mulheres nos conselhos de administração (PMCA) teve uma relação positiva significativa, embora posteriormente tenha sido observada uma associação negativa entre PMCA e QRSI. O número de comitês subordinados ao conselho de administração demonstrou estar relacionado a uma maior capacidade da empresa em lidar com diversas pressões. A estratégia de assecuração externa dos relatórios de sustentabilidade e adoção do GRI mostraram-se significantes. A rentabilidade dos ativos esteve consistentemente associada à qualidade dos relatórios de sustentabilidade, enquanto o tamanho dos passivos mostrou uma relação negativa com a qualidade dos relatórios em um modelo mais recente.

Essa pesquisa possui alguns fatores limitantes. Primeiro, a variável independente foi analisada manualmente, sem auxílio de softwares, nesse sentido, é possível que existam divergências condicionados a percepção do pesquisador. Segundo, a escolha da carteira foi direcionada a coletar dados de empresas com alto nível de visibilidade e resultados mais uniformes, entretanto, ainda não é possível generalizar os resultados encontrados para todas as empresas de capital aberto do mercado brasileiro. Por fim, os dados apresentaram algumas especificidades, sendo necessária a utilização de métodos para contornar seus efeitos negativos. É possível que analisando um volume maior de entidades existam no comportamento dessas especificidades.

Espera-se contribuir para a literatura em demonstrar que os resultados não estão apenas condicionados ao ambiente interno das entidades, e que as características dos conselhos podem apresentar resultados distintos quando analisadas em diferentes contextos. Com os resultados dessa pesquisa, é possível emitir um alerta aos interessados, principalmente aos investidores, sobre medidas como assecuração externa dos relatórios em relação ao efeito comumente positivo sobre a qualidade dos relatórios de sustentabilidade. A pesquisa destaca a importância de considerar as implicações das mudanças regulatórias e práticas de mercado e seus efeitos no processo de divulgação das entidades, observadas nos resultados apresentados para a variável DCEO. Por fim, a pesquisa, através da análise da presença feminina nos conselhos, contribui para a discussão sobre a necessidade de diversidade de gênero nos órgãos de governança corporativa, demonstrando um aumento na resposta para aspectos socioambientais, relacionados às entidades.

Para futuras pesquisas, a condição dos ambientes institucionais, externos à entidade podem representar um fator de alteração significativo no comportamento das entidades em relação à divulgação em sustentabilidade. Pesquisadores podem observar critérios de mercado, regulação e desenvolvimento do ambiente legal para verificação da qualidade dos relatórios, principalmente explorando diferentes contextos para fins comparativos. Sugere-se analisar todas as empresas presentes na B3, coletando os relatórios em um painel balanceado de dados, com a expectativa de analisar a população de empresas brasileiras e reduzir possíveis erros condicionados aos dados. Por fim, a incorporação do tom de divulgação, retirado dos cálculos da variável dependente, pode apresentar resultados distintos dos apresentados, implicando diretamente em possíveis novas contribuições para literatura.

## 4. DETERMINANTES INSTITUCIONAIS MIMÉTICOS E NORMATIVOS DA QUALIDADE DOS RELATÓRIOS DE SUSTENTABILIDADE.

**Resumo:** Essa pesquisa busca entender os fatores associados às pressões institucionais, observando aspectos como regulação, participação pública e exposição das entidades e suas relações com a qualidade percebida dos relatórios de sustentabilidade das empresas brasileiras. Como método de avaliação de qualidade, foi escolhido na análise da literatura, uma estrutura de avaliação em nove diferentes tópicos relacionados às partes interessadas, cada um possuindo sete critérios de avaliação. Foram analisados 381 relatórios de sustentabilidade, publicados por 50 entidades e distribuídos em 11 diferentes setores industriais. Os dados foram coletados pelo corte temporal de 2014 a 2022. A variável ISE e pontuação ABRASCA, em conjunto com a variável de Participação Pública, demonstraram-se significativas. Os resultados permitem avaliar a qualidade dos relatórios nacionais em sustentabilidade, incentivando empresas e formuladores de políticas a aprimorar seus mecanismos internos e de governança corporativa. Além disso, a pesquisa pretende identificar os fatores externos que se relacionam com empresas que comunicam efetivamente suas atividades aos interessados.

**Palavras-Chave:** Sustentabilidade; Qualidade; Mimetismo; Teoria Institucional.

### 4.1 INTRODUÇÃO

À medida que metodologias de divulgação em sustentabilidade, como Relato Integrado (RI) ou Global Reporting Initiative (GRI), apresentam uma adoção à nível internacional, a prática corporativa torna-se suscetível ao contexto ou ambiente no qual a entidade está inserida (Wong, Amran e Chu, 2023). Estudos adicionais demonstram que as entidades podem emitir relatórios em sustentabilidade com a finalidade de responder às pressões institucionais recebidas (Posadas, Fernandez-Feijoo e Tarquinio, 2022; Oware e Mallikarjunappa, 2020). Por exemplo, o nível de visibilidade de uma entidade que compõe uma carteira que avalia aspectos de sustentabilidade pode representar uma pressão por apresentar relatórios que correspondam à sua posição como “empresa modelo” (Wong et al., 2023).

Nesse sentido as empresas têm utilizado a divulgação como um dispositivo de legitimação, entretanto, devido ao baixo nível da regulação em sustentabilidade em alguns países, as entidades podem evitar divulgar más notícias, priorizando divulgações meramente simbólicas e não incluindo muitas informações representativas e quantitativas sobre suas práticas (Mion e Adai, 2019). Nesse caso, as entidades tendem a adotar medidas semelhantes e se tornarão mais homogêneas ao longo do tempo, devido a estarem enfrentando diversas pressões institucionais no mesmo ambiente (Carmo e Ribeiro, 2022).

Em ambientes de baixa regulação em termos de divulgação em sustentabilidade, espera-se que exista uma flexibilidade, permitindo que as entidades escolham metodologias distintas para representar a mesma informação no momento da divulgação, gerando incertezas no ambiente e resultando em um espaço para recepção de influências externas das melhores práticas consideradas (Carmo & Ribeiro, 2022). Simultaneamente, em ambientes altamente competitivos, onde as margens de lucros são menores, as entidades têm maior probabilidade de se envolver em práticas que sejam potencialmente irresponsáveis, buscando destaque para os interessados (Campbell, 2007). Assim como, ambientes em características de monopólio, as entidades necessitarão de pouco esforço para legitimar-se perante seus interessados (Oliveira, Azevedo e Silva, 2019).

Embora pesquisas demonstrem os efeitos das características internas das entidades sobre os relatórios de sustentabilidade na busca por legitimidade (Sun et al., 2022; Qaderi et al., 2022; Tiron-Tudor et al., 2020), variáveis externas ao contexto corporativo podem oferecer explicações para comportamentos em torno da divulgação. É possível observar que a Teoria Institucional foi utilizada por estudos anteriores para avaliar a relação entre a qualidade dos relatórios e o ambiente externo (Wong et al., 2023; Posadas et al., 2022, Carmo & Ribeiro, 2022). Os resultados desses estudos apontam que a divulgação em sustentabilidade é influenciada pela pressão órgãos normatizadores (Wong et al., 2023; Posadas et al., 2022), pela participação pública na composição acionária (Pham, Jung e Lee, 2020) e pelo nível de exposição das entidades que integram carteiras de investimento voltadas à sustentabilidade (Wong et al. 2023)

Essa pesquisa observa como pertinente, a compreensão do estado atual da qualidade da divulgação em sustentabilidade das entidades brasileiras em função do comportamento das variáveis externas ao ambiente empresarial. Como finalidade de preencher uma lacuna, esse estudo busca verificar o nível de resposta das entidades a essas variáveis exteriores em um ambiente de baixa regulação sobre essas informações.

Seguindo a ideia disposta nessa seção, envolvendo a divulgação em sustentabilidade e a Teoria Institucional, levanta-se a seguinte pergunta da pesquisa: Quais as relações entre os fatores externos às entidades, presente nas pressões institucionais, sobre a qualidade dos relatórios de sustentabilidade? Como objetivo, essa pesquisa busca entender os fatores associados às pressões institucionais, observando aspectos como regulação, participação pública e exposição das entidades e suas relações com a qualidade percebida dos relatórios de sustentabilidade das empresas brasileiras.

Os resultados permitem contribuir para o processo de avaliação da qualidade dos relatórios nacionais em sustentabilidade, permitindo estimular empresas e formuladores de políticas a aprimorar seus mecanismos internos e de governança corporativa na expectativa de melhorar a qualidade da divulgação. Em sequência, essa pesquisa contribui para a verificação de fatores externos às entidades que demonstrem relação com as empresas que apresentam um elevado nível de comunicação de suas atividades perante os interessados.

As seções subsequentes do artigo estão organizadas da seguinte forma: o levantamento teórico é apresentado primeiro, seguido pela seção de desenvolvimento das hipóteses da pesquisa. O quarto tópico delimita a amostra e descreve a metodologia utilizada para a coleta de dados. A quinta seção compreende a análise descritiva dos dados, juntamente com as análises de regressão e a discussão dos resultados obtidos. Por fim, são apresentadas as conclusões do estudo, bem como suas limitações e sugestões para futuras pesquisas.

## 4.2 RELAÇÕES INSTITUCIONAIS SOBRE A DIVULGAÇÃO EM SUSTENTABILIDADE

Na perspectiva de explicar a relação entre o ambiente externo e as medidas adotadas pelas entidades para responder aos seus externos, essa pesquisa utiliza a visão da Teoria Institucional, buscando uma associação mais ampla de características que influenciam a qualidade e integração dos relatórios em sustentabilidade. Desse modo, foi avaliada a literatura sobre os possíveis comportamentos da indústria e de órgãos que tendem a influenciar a divulgação das entidades. As considerações normalmente estão associadas ao comportamento institucionalizado resultante de características isomórficas, presentes por meio de mimetismo, pressões coercitivas e normativas (Wong et al., 2023; Posadas et al., 2022; Carmo e Ribeiro, 2022).

O uso da Teoria Institucional mantém uma visão macro, mais ampla, de uma prática específica dos relatórios, em comparação com a teoria das partes interessadas e da legitimidade.

Pesquisas em contabilidade institucional têm sido desenvolvidas para investigar as forças institucionais que podem influenciar as práticas intraorganizacionais, como os fatores de nível da sociedade (macro) afetam medidas de comportamento das organizações (micro) (Wong et al., 2023). Sendo assim, as organizações adotarão práticas semelhantes e se tornarão mais homogêneas ao longo do tempo, pois sofrerão pressões do ambiente em que operam.

As organizações externas, segundo DiMaggio e Powell (1983) permeiam estruturas e procedimentos internos de outras organizações, resultando no isomorfismo institucional, que é segregado em três subcategorias distintas. O isomorfismo coercitivo resulta de pressões formais e informais exercidas sobre as organizações por outras organizações na forma de força, persuasão ou convites para se unirem em conluíus dos quais dependem. Já o isomorfismo mimético ocorre quando as organizações tentam emular ou modelar-se sobre as melhores práticas de outras organizações devido às incertezas ambientais. Por fim, O isomorfismo normativo está relacionado às pressões decorrentes de normas grupais exercidas sobre as organizações para atender às expectativas profissionais.

Nessa perspectiva, o uso de isomorfismos, estabelece que as estruturas organizacionais, processos e práticas são criados e adotados como resultados de pressões institucionais, como normas, regulações, rotinas e valores que influenciam os comportamentos das entidades, destacando-se como uma alternativa à ideia de que as ações organizacionais são atribuídas unicamente a decisões gerenciais (Scott, 1987). O uso da Teoria Institucional permite observar a qualidade dos relatórios por uma perspectiva externa às características do conselho e iniciativas exclusivas da entidade. Nesse caso, a indústria é considerada um grupo de referência pelo qual as empresas com natureza e estruturas semelhantes compartilham objetivos, enfrentam incertezas e pressões institucionais comparáveis, além de estabelecerem relações com a mesma intersecção de interessados (Depoers e Jérôme, 2020).

A Teoria Institucional compartilha visões comuns com a Teoria das Partes Interessadas e a Teoria da Legitimidade. Nesse sentido, elas funcionam como um complemento, sendo a Teoria Institucional necessária para compreensão, nesse caso, da adoção de práticas relacionadas à divulgação em sustentabilidade e suas relações externas. As entidades são mais propensas a operarem sob pressões normativas, representadas pelo governo local ou por outras medidas regulatórias (Dong et al., 2020). O governo, entre aspectos de regulação, é representado como forças influentes sobre a promoção e desenvolvimento de práticas relacionadas aos relatórios, estabelecendo normas, padrões e diretrizes.

Em complemento, as entidades tendem a melhorar seu relacionamento com os stakeholders visando um desempenho financeiro a longo prazo, o que resulta, conseqüentemente, em um acréscimo na transparência e qualidade da divulgação dos relatórios (Oliveira et al., 2019). Sendo assim, espera-se que as entidades respondam, por meio da divulgação, às pressões dos interessados, sejam submetidas a normativos decorrentes do ambiente regulatório que estão inseridas, ou por responder de maneira semelhante a entidade do mesmo setor, buscando a redução de riscos e custos da produção da informação.

Estudos anteriores observam a participação, sob a perspectiva institucional, de variáveis externas às entidades no processo de construção dos relatórios, observando os níveis de qualidade e transparência alcançados pelas entidades (Oliveira et al. 2019; Rim, Kim e Dong, 2019) As entidades fornecem divulgações voluntárias com base em sua própria discricionariedade, entretanto, a indústria na qual as organizações operam, ou país onde localizadas, podem influenciar diretamente ou indiretamente as informações voltadas à sustentabilidade publicadas pelas entidades (Rahman, Khan, Siriwardhane, 2019).

Portanto, acredita-se que essa pesquisa possa contribuir para o debate dos fatores externos às entidades, capturados pelas pressões exercidas por regulações ambientais e de divulgação, além de observar os setores industriais que possuem o maior nível de qualidade de divulgação, e os motivadores para esse nível de divulgação. Espera-se que entidades do mesmo setor possuam níveis semelhantes relacionados aos relatórios de sustentabilidade. Assim como, entidades suscetíveis as regulações ambientais sejam influenciadas, normativamente, a publicarem relatórios de qualidade elevada, visando a manutenção da legitimidade e confiança entre suas partes interessadas.

### 4.3 LITERATURA E DESENVOLVIMENTO DAS HIPÓTESES DE PESQUISA

#### 4.3.1 Pressões Normativas sobre a Qualidade dos Relatórios

Algumas indústrias têm um impacto ambiental significativo devido à natureza de suas operações. Setores como energia, mineração, agronegócio, indústria química e transporte podem ter um impacto mais pronunciado no meio ambiente. Nesse caso, identificar as principais empresas desses setores pode ajudar a ter uma noção das empresas que possam afetar seus ambientes externos (CARMO; RIBEIRO, 2022).

As empresas adotam as práticas sociais de outras empresas do mesmo setor industrial para realizar a manutenção da legitimidade. Empresas que operam em setores que possuem maior impacto no meio ambiente, são suscetíveis à riscos mais elevados (ZHANG et. al.,2018). Sendo assim, entidades que possuem riscos elevados, tendem a ceder a regulações específicas buscando elevar o nível de aceitação em relação aos seus interessados (WANG; AMRAN; CHU, 2023). Em uma abordagem mais geral, indústrias que possuem um alto nível de regulação, devido às entidades reguladoras de suas atividades, necessitam demonstrar uma maior disponibilidade de informações, principalmente relacionadas usabilidade de seus recursos e interações de suas práticas com seu meio socioambiental (RIM; KIM; DONG, 2019).

Espera-se então, que entidades que estejam em setores industriais com alto nível de regulação, e que estejam suscetíveis a normativos específicos, como empresas de energia, mineração e financeiras, publiquem uma maior quantidade de informações, em comparação com os demais setores. Com base nessa discussão, levanta-se a primeira hipótese dessa pesquisa:

**H1:** A presença de órgãos reguladores com alta exigência está positivamente associada ao nível de qualidade da divulgação nos relatórios de sustentabilidade.

Quando se trata de questões de divulgação de informações de sustentabilidade, investidores financeiros e agências reguladoras são os stakeholders mais influentes das empresas. Os investidores perceberam que proteger a reputação e a confiança na sociedade é fundamental para preservar seus investimentos e, eventualmente, garantir altos retornos (DONG; XU; MCIVER, 2020). No entanto, a intensidade da pressão externa pode variar de acordo com o país e essas variações são particularmente marcantes entre mercados desenvolvidos e emergentes (DEEGAN; UNERMAN, 2011) Os governos têm uma influência maior sobre as empresas em economias emergentes, no entanto, as preocupações governamentais com a divulgação de sustentabilidade nessas regiões são relativamente menores do que nos países desenvolvidos (PHAM; JUNG; LEE, 2020).

Ainda assim, é possível que as entidades que possuam os investidores e o governo como seus principais interessados financeiros, assumam uma postura de acréscimo de responsabilidade, permitindo o acréscimo de informações em suas divulgações anuais, com a finalidade de atender a diferentes expectativas. Nesse sentido, levanta-se a segunda hipótese dessa pesquisa:

**H2:** A participação do Governo na composição acionária das entidades está positivamente associada ao nível de qualidade da divulgação nos relatórios de sustentabilidade.

Obrigadas a cumprir os requisitos das bolsas de valores, as entidades se quiserem alcançar o status de listagem de sustentabilidade nessas. As bolsas de valores lançam índices de sustentabilidade para as empresas aderirem como uma abordagem para aumentar sua divulgação em diferentes esferas (WANG; AMRAN; CHU, 2023). Empresas listadas nos índices de sustentabilidade, como por exemplo o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), sofrem pressões normativas para divulgar mais informações sobre essa matéria, pois o isomorfismo normativo decorre de interações entre os padrões e procedimentos operacionais. Outro fator, como o Prêmio ABRASCA também se destaca por exaltar os relatórios anuais produzidos pelas entidades brasileiras, além de compartilharem pontuações demonstrando as entidades com os melhores resultados nas categorias de divulgação, pressionando entidades de setores semelhantes a destacarem-se sobre as outras.

Espera-se então, que entidades pertencentes à carteira iBovespa e à carteira ISE, simultaneamente, apresentem relatórios de maior qualidade quando comparadas à entidades que somente compõem a carteira iBovespa. Assim como, demonstrar interesse por meio do reconhecimento na participação do Prêmio ABRASCA, possa representar uma diferença substancial quando comparadas a entidades que não estão nas relacionadas nas listagens do ano de divulgação. De acordo com a perspectiva discorrida, levanta-se a terceira hipótese dessa pesquisa:

**H3:** A participação da entidade em índices nacionais de avaliação e divulgação em sustentabilidade, como ISE e ABRASCA, está positivamente associada ao nível de qualidade da divulgação nos relatórios de sustentabilidade.

#### 4.3.2 Comportamentos miméticos sobre a divulgação em sustentabilidade

A proposta da utilização da Teoria Institucional permite a observação da possível diversidade existente entre a divulgação, incorporando aspectos macros e micros, bem como fatores econômicos e sociais existentes sobre entidades específicas de cada setor industrial (DONG; XU; MCIVER, 2020). A regulamentação da indústria nem sempre é estabelecida pelo estado. Em alguns setores industriais, mecanismos de autorregulação garantem que práticas adequadas, alinhadas com as pressões institucionais exercidas por instituições localizadas no nível econômico e político do setor, promovam uma convergência para práticas organizacionais semelhantes, em busca de responder aos interesses existentes sobre o setor em que operam (OLIVEIRA; AZEVEDO; SILVA, 2019).

Entidades sensíveis ao meio ambiente tendem a possuir práticas de divulgação semelhantes devidos à fatores relacionados à normatização, entretanto, entidades de setores distintos, podem apresentar divulgações semelhantes entre si decorrente de fatores distintos à sensibilidade de meio ambiente. Comportamentos sociais, políticos ou decorrentes do nível de complexidade do modelo de negócio podem moldar não somente a divulgação, mas como as expectativas da sociedade está alinhada com as respostas das entidades (RIM; KIM; DONG, 2019). Em conciliação ao exposto, levanta-se a quarta hipótese dessa pesquisa:

**H4:** O comportamento mimético entre entidades do mesmo setor está positivamente associado ao nível de qualidade da divulgação nos relatórios de sustentabilidade.

As empresas geralmente alinham suas práticas às das empresas bem-sucedidas, engajando-se com comportamentos imitativos (POSADAS; FERNANDEZ-FEIJOO; TARQUINIO, 2022). A abordagem dessa seção busca observar os comportamentos imitativos e influenciados por pressões normativas, sejam de órgãos reguladores ou órgãos que avaliam sustentabilidade e divulgação, como a B3. Observa-se então, que empresas que pertencem aos mesmos setores das indústrias tendem a demonstrar comportamentos semelhantes em torno da divulgação além de utilizarem abordagens semelhantes nos relatórios (WANG; AMRAN; CHU,

2023) possibilitando que a adoção da nomenclatura para comunicação das informações, seja um reflexo de isomorfismo mimético. É possível que entidades adote nomenclaturas específicas, direcionadas às expectativas existentes sobre sua divulgação, para demonstrar adequação ao exigido pelos seus externos. Propõe-se então, a quinta e última hipótese a ser testada por essa pesquisa:

**H5:** A nomenclatura adotada para apresentação do relatório está positivamente associada ao nível de qualidade da divulgação nos relatórios de sustentabilidade.

#### 4.4 METODOLOGIA

Baseado no objetivo da pesquisa, foram utilizados os relatórios anuais de sustentabilidade, compartilhados pelas entidades, para realização da análise de conteúdo. Para isso, foi delimitado a amostra das empresas, listadas na Brasil, Bolsa e Balcão (B3), e que compõem o índice iBovespa no ano de 2023. A expectativa da escolha baseia-se em restringir a população apenas a empresas que possuem um alto nível de visibilidade e desempenho relativamente constante. Em complemento, a escolha das entidades presentes no índice como fator limitador, permite uma avaliação geral das empresas nacionais devido sua diversificação de ativos, buscando a redução de riscos para investimentos externos (MARQUES et. al. 2013). Além disso, a composição do índice é revisada periodicamente pela B3, com critérios específicos de inclusão e exclusão das entidades que a compõe.

Sobre a seleção do corte temporal para análise dos relatórios, essa pesquisa baseia-se em utilizar a abordagem do Relato Integrado para verificar o nível de qualidade das informações divulgadas nos relatórios de sustentabilidade no geral. A estrutura básica do RI foi publicada em 2013, pelo International Integrated Reporting Council (IIRC), e espera-se que as entidades que publicaram relatórios a partir de 2014, estejam inclinadas a utilizarem as perspectivas do RI para produção das informações contidas nos relatórios. Como resultado da delimitação de amostra e corte temporal, foram observadas 76 entidades presentes na carteira iBovespa 2023, sendo as publicações dos relatórios, compreendidas entre os anos de 2014 e 2022, resultando em 488 observações, ou relatórios-ano. Normalmente as entidades compartilham seus relatórios entre os meses de fevereiro e agosto do ano subsequente à referência de seu relatório. Por essa razão, o último ano de análise foi 2022.

Para controlar possíveis efeitos negativos na amostra, foram retiradas todas as empresas que não possuíam publicações anuais constantes, não analisando empresas que possuíam anos com reportes omissos. Além disso, foram retiradas as empresas que não possuíam no mínimo, os últimos quatro anos de publicação. Essa delimitação visa evitar que empresas com suas aberturas em bolsas recentes, sejam inseridas na amostra e perturbem os dados referentes às empresas com um mínimo de relacionamento com o mercado de ações. Como resultado, foram analisados ao final da pesquisa, o conteúdo completo presente em 381 relatórios anuais compartilhados por 51 entidades. A distribuição amostral está demonstrada na tabela abaixo.

Tabela 11: Distribuição de amostras por Setor

<b>Indústria</b>	<b>Amostra</b>	<b>Observações</b>	<b>Composição da amostra (%)</b>
Bens Industrializados	5	37	9,71%
Consumo Não Básico	5	41	10,76%
Consumo Não Cíclico	4	29	7,61%

Consumo Cíclico	4	30	7,87%
Diversos	3	24	6,30%
Financeiro e Outros	6	48	12,60%
Materiais Básicos	7	60	15,75%
Petróleo / Gás e Biocombustíveis	3	24	6,30%
Saúde	4	24	6,30%
Telecomunicações	2	11	2,89%
Utilidade Pública	7	53	13,91%
Período (2014-2022)	50	381	100%

Fonte: Dados da Pesquisa (2024)

#### 4.4.1 Qualidade dos Relatórios de Sustentabilidade

O nível de qualidade da divulgação em sustentabilidade presente nos Relatórios de Sustentabilidade e Relato Integrado (QRSI) é identificado como a variável independente do modelo. Embora exista a possibilidade de análise por meio de índices agregados relacionados aos relatórios, a proposta reside em analisar o conteúdo presente nos documentos divulgados pelas entidades, devido aos detalhes dos processos de engajamento das partes interessadas. Espera-se que esses detalhes estejam incluídos no relatório, incluindo a abordagem usada para identificar partes interessadas críticas e se comunicar com elas, e a forma como esse envolvimento influenciou o conteúdo do relatório, bem como as atividades, produtos e serviços da organização (HENRIQUES; GAIO; COSTA, 2022).

Uma empresa que tenha emitido relatórios de sustentabilidade independentes tem um forte incentivo para adotar a abordagem de Relatório Integrado e, portanto, é mais provável que alcance uma implementação bem-sucedida dessa adoção (SUN et. al. 2022). O processo de divulgação nas entidades brasileiras tornou-se comum e passou por diversas alterações de metodologia para divulgação. É possível observar então uma oportunidade de compreensão dos fatores motivadores para evolução da qualidade dos relatórios nacionais, na pretensão de ir além de índices agregados, devido às dificuldades de resposta e limitações presentes no seu uso.

A análise de conteúdo dos relatórios baseia-se no modelo adaptado e proposto por Sun et. al. (2022). Sobre a análise de conteúdo dos relatórios em sustentabilidade, é um método consolidado e utilizado por diversas pesquisas, e embora seja possível observar métodos de avaliações diferentes, permite ampliar a percepção dos interessados sobre o conteúdo divulgado pelas empresas e como as iniciativas de comunicação dessas estão alinhadas com as perspectivas de diferentes grupos de interessados (HELFAYA; MOUSSA, 2019)

O método estabelece um índice de divulgação de CSR composto por nove temas relacionados à sustentabilidade: Segurança na Produção (SP), relações públicas e bem-estar social (RP&BES), desenvolvimento ambiental e sustentável (DA&S), proteção dos direitos dos acionistas (PDA), proteção dos direitos dos clientes (PDC), proteção dos direitos dos trabalhadores (PDT), proteção dos direitos dos devedores (PDD), proteção dos direitos dos fornecedores (PDF) e medidas para desenvolver e melhorar o sistema de responsabilidade social (MD&MSRS). Esses nove temas podem possibilitar a compreensão em torno do movimento de resposta das entidades às expectativas dos interessados.

Tabela 12: Composição do Índice de divulgação em sustentabilidade

<b>Tópicos relacionados aos interessados</b>	<b>Pontuação máxima por tópico: 7</b>
Saúde e Segurança (SS)	Máximo: 7 / Mínimo 0
Relações Públicas e Bem-Estar Social (RPBES)	Máximo: 7 / Mínimo 0

Desenvolvimento ambiental e sustentável (DAS)	Máximo: 7 / Mínimo 0
Proteção dos direitos dos Acionistas (PDA)	Máximo: 7 / Mínimo 0
Proteção dos direitos dos Clientes (PDC)	Máximo: 7 / Mínimo 0
Proteção dos direitos dos Trabalhadores (PDT)	Máximo: 7 / Mínimo 0
Proteção dos direitos dos Fornecedores (PDF)	Máximo: 7 / Mínimo 0
Proteção dos direitos dos Devedores (PDD)	Máximo: 7 / Mínimo 0
Desenvolvimento e Melhoria do Sistema de RS (DMRS)	Máximo: 7 / Mínimo 0
Pontuação máxima por relatório	Máximo geral: 63

Fonte: Adaptado de SUN et. al. (2022)

Para essa avaliação atribuímos a pontuação de “1” para cada vez que for notado que um item foi descrito utilizando informações não monetárias qualitativas e quantitativas (INMQQ), simultaneamente. Em segundo lugar, as informações monetárias (IM) presentes nos itens avaliados também receberão a pontuação de “1”. Seguindo, quando percebido informações descrevendo expectativas e orientações futuras (OF), assim como observações passadas (OP), receberão a pontuação de “1”. Em relação a integração da informação, os itens articulação com a estratégia (AE) receberão pontuação de “1” e por seguinte, as que apresentarem vínculo com a governança (VG) também receberão a pontuação de “1”. Por fim, quando a entidade demonstrar que existe um diálogo entre a parte interessada (DPI) a qual a informação se dirige, será atribuído a pontuação “1”.

Tabela 13: Método de avaliação do Índice RSC

<b>Crítérios de Medição</b>	<b>Pontuação (Máximo: 7)</b>
Informações Não Monetárias Qualitativas e Quantitativas (INMQQ)	Presença: 1; Ausência: 0
Informações Monetárias (IM)	Presença: 1; Ausência: 0
Orientações para o Futuro (OF)	Presença: 1; Ausência: 0
Observações passadas (OP)	Presença: 1; Ausência: 0
Articulação com a Estratégia (AE)	Presença: 1; Ausência: 0
Vínculo com a Governança (VG)	Presença: 1; Ausência: 0
Diálogo com as Partes Interessadas (DPI)	Presença: 1; Ausência: 0

Fonte: Adaptado de SUN et. al. (2022)

O resultado de cada item descrito na tabela 7 assume assim a pontuação máxima de 7, para cada critério descrito. O nível de qualidade de divulgação dos relatórios de sustentabilidade é igual à soma de todos os itens avaliados, sendo assim, a pontuação mais alta para cada relatório-ano é igual a 63 (7x9). Portanto, cada relatório-ano receberá uma pontuação variando entre 0 e 63:

$$QRSI = \sum_{i,t}^9 IDS$$

onde  $QRSI$  é a variável dependente da pesquisa,  $i$  a empresa,  $t$  o ano, e  $IDS$  é a composição dos 9 tópicos do índice de divulgação em sustentabilidade.

#### 4.4.2 Pressões Institucionais Normativas e Miméticas

Sob a ótica da Teoria Institucional, é possível que a qualidade dos relatórios de sustentabilidade possa sofrer influências de determinados comportamentos decorrentes de pressões externas. Essas pressões podem ser representadas pela submissão ao processo regulatório e de normatização de órgãos que exercem tais poderes, ou por comportamentos avulsos à

regulamentação por conta de uma visão compartilhada pelas entidades, de que o processo regulatório não seja suficiente para proteger os interesses presentes na indústria (OLIVEIRA; AZEVEDO; SILVA, 2019)

Sendo assim, as variáveis desse artigo buscam capturar as pressões institucionais (Tabela 12) por meio dos isomorfismos normativo (Pressão Regulatória; Participação Pública; Participação na carteira ISE e Prêmio ABRASCA) e mimético (Empresas pertencentes ao mesmo setor industrial; Tipo de nomenclatura adotada nos relatórios) e relacioná-las ao nível de qualidade dos relatórios de sustentabilidade das entidades brasileiras.

Tabela 14: Pressões Institucionais e comportamento dos setores industriais

Variável	Descrição
Pressão Regulatória (PR)	Variável Dummy (1 para órgão normatizador com alto poder regulatório; 0 para normatizador com baixo poder regulatório).
Participação Acionária do Governo (PARTPUB)	Variável Dummy (1 para entidades que possuem o governo em sua composição acionária; 0 para não).
Participação na carteira ISE e como participante do Prêmio ABRASCA (ISEABR)	Variável numérica (1 para participante da carteira ISE ou Prêmio ABRASCA; 2 para participantes em ambos os índices; 0 para não participantes).
Empresas do mesmo setor industrial (ESI)	Variável numérica que indica o setor industrial ao qual a entidade pertence.
Nomenclatura adotada para o Relatório (NRS)	Variável Numérica definida para cada nomenclatura adotada pelos relatórios de sustentabilidade

Fonte: (WANG; AMRAN; CHU, 2023; DONG; XU; MCIVER, 2020; RIM; KIM; DONG, 2019)

Para a variável de Pressão Regulatória, os dados representam a presença ou não de entidade(s) que representam um elevado nível de controle sobre a atividade. Setor de Transporte, Financeiro, Mineração e Energia receberam a pontuação de 1, já os demais 0. A participação acionária do governo foi retirada do software Economatica, onde a empresa que possui o governo como acionista, minoritário ou não, por meio de participação direta ou pelo BNDES, recebeu a pontuação de 1, e para os demais 0. Já a participação na carteira ISE e Prêmio ABRASCA foi coletada manualmente através dos dados disponibilizados em seus sites de origem. A variável do Setor Industrial é uma variável numérica que assume valores de 1 a 11, decorrente do setor analisado. Já a nomenclatura, foi coletada manualmente através dos relatórios e numerada entre 1 e 10.

#### 4.4.3 Especificação dos modelos e mensuração das variáveis.

O estudo é baseado em um painel de dados não balanceado composto por 756 observações esperadas, coletadas durante o período de 2014 a 2019, representadas por 84 entidades que compõem o índice iBovespa 2023. A coleta dos dados referentes a qualidade da divulgação em sustentabilidade será realizada manualmente, através dos Relatórios Anuais de Sustentabilidade, Relatórios de Responsabilidade Social e Corporativa, e Relatos Integrados. Os relatórios utilizados, devido a disponibilidade dos dados, serão extraídos diretamente dos domínios das entidades analisadas, ou em qualquer outro meio de divulgação dos documentos.

Para realizar o teste dos determinantes do nível de qualidade dos relatórios, será utilizado a abordagem de regressão linear múltipla como método de análise estatística para teste das hipóteses desta pesquisa. As definições das variáveis utilizadas foram retiradas de estudos anteriores que buscaram compreender as relações existentes entre as pressões institucionais percebidas através de comportamentos miméticos e incidências normativas (WANG; AMRAN;

CHU, 2023; POSADAS; FERNANDEZ-FEIJOO; TARQUINIO, 2022; DONG; XU; MCIVER, 2020; OLIVEIRA; AZEVEDO; SILVA, 2019; RIM; KIM; DONG, 2019) Espera-se que diferentes testes, utilizando o painel de dados composto pelas variáveis dessa pesquisa, permitam que seja possível buscar essa relação através dos modelos propostos; diferenciando-se apenas pela presença das variáveis de controle.

$$QRSI_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PR_{i,t} + \beta_2 ISEABR_{i,t} + \beta_3 PARTPUB_{i,t} + \beta_4 ESI_{i,t} + \beta_5 NRS_{i,t} + \sum SETOR_{i,t} + \sum ANO_{i,t} + \varepsilon$$

$$QRSI_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PR_{i,t} + \beta_2 ISEABR_{i,t} + \beta_3 PARTPUB_{i,t} + \beta_4 ESI_{i,t} + \beta_5 NRS_{i,t} + \beta_5 VALOR_{i,t} + \beta_6 ROA_{i,t} + \sum SETOR_{i,t} + \sum ANO_{i,t} + \varepsilon$$

onde  $i$  denota-se a empresa, onde  $t$  o ano, e  $\varepsilon$  representa os termos de erro.

As variáveis de controle utilizadas são logaritmo natural do Valor de mercado da entidade (VALOR), Retorno sobre ativos (ROA). As variáveis de controle são utilizadas para identificar efeitos moderadores, ou seja, variáveis que influenciam a relação entre a variável independente e a variável dependente. Ao controlar essas variáveis, é possível entender melhor os limites e as condições dos setores e suas atividades, e condicionar as observações a menores efeitos negativos. (HAYES, 2017). Os dados das variáveis de controle foram retirados do software *Economatica* (2023).

## 4.5 RESULTADOS

### 4.5.1 Análise Descritiva.

De acordo com a Tabela 9, o valor máximo apresentado pela variável QRSI foi 48, aproximadamente 76% da pontuação máxima possível (63). É possível observar um resultado semelhante ao trabalho de Sun et al. (2022), metodologia utilizada nesta pesquisa, ao analisar o contexto chinês, observando uma pontuação máxima de 77% do total possível. A variável QRSI demonstra uma média de 30,6 e valor mínimo de (6). Sendo assim, pode-se observar que as entidades brasileiras ainda demonstram resistência em compartilhar um grau maior de informações sobre suas operações.

Tabela 15: Estatística descritiva das Pressões Institucionais

Variável	Média	Mediana	D.P.	Mín	Máx
QRSI	30,6	31	6,32	6	48
PR	0,423	0	0,495	0	1
PARTPUB	0,257	0	0,438	0	1
ISEABR	0,743	1	0,762	0	2
ESI	5,12	5,5	2,92	1	11
NRS	6,61	9	3,7	1	10
VALOR	12,7	12,7	1,19	8,67	15,5
ROA	0,0797	0,0798	0,0683	-0,228	0,298

Fonte: Dados da Pesquisa (2024)

A variável “PR” indica que, após definidos os setores maiores pressões regulatórias, 20 empresas da amostra estariam relacionadas a essa variável, de um total de 50. Sobre a variável “PARTPUB”, por ser uma variável dummy, assumindo valores de 0 e 1, não demonstra resultados estatísticos significativos. Aproximadamente, 25% dos relatórios estão condicionados a uma

empresa que possui participação do governo em sua composição acionária. Em relação ao “ISEABR”, de um total de 381 relatórios analisados, 74 de suas empresas apresentaram simultaneamente presença na carteira ISE e no Prêmio Abrasca.

Sobre os aspectos miméticos, a variável “ESI” apresentou uma variação numérica entre 1 e 11, descrevendo os 11 setores da amostra. Já “NRS” apresentou uma variação entre 1 e 10, indicando que as empresas brasileiras não seguem um padrão de divulgação em sustentabilidade quando abordada a nomenclatura, são 10 nomenclaturas distintas ao total. Por fim, apresenta-se a matriz de correlação entre a variável dependente, variáveis independentes e de controle.

Tabela 16: Matriz de Correlação entre as variáveis da pesquisa

	QRSI	ISEABR	ESI	NRS	PR	PARTPUB	VALOR	ATIVO	ROA
QRSI	1								
ISEABR	0,4201	1							
ESI	0,2768	0,1102	1						
NRS	-0,1687	-0,1513	0,0364	1					
PR	0,2893	0,2402	0,5566	-0,0712	1				
PARTPUB	0,3067	0,1752	0,3028	0,0814	0,226	1			
VALOR	0,4026	0,1976	0,111	-0,0597	0,1598	0,2611	1		
ATIVO	0,4828	0,3348	0,1166	-0,0038	0,3237	0,4522	0,7314	1	
ROA	0,0523	-0,0227	0,042	0,0542	-0,0784	0,1055	0,107	-0,1145	1

Valores críticos bicaudal para n = 381: 5% 0,1005, 1% 0,1318

#### 4.5.2 Delimitação do modelo e Análise de Regressão.

Na etapa de Análises de Regressão, procedeu-se à validação dos modelos previamente apresentados por meio de testes de Normalidade de Resíduos, Ausência de Heterocedasticidade, Ausência de Correlação e Multicolinearidade. Ao verificar a heterocedasticidade, aplicou-se o teste de Breusch-Pagan e Cook-Weisberg à variável QRSI, confirmando a presença de variância nos dados.

Observou-se autocorrelação nos dados em painel, com significância de 1% no teste de Wooldrige. Além disso, os resíduos apresentaram não-normalidade, conforme indicado pelo teste de Shapiro Wilk, porém, considerando o teorema do limite central, essa hipótese pode ser relaxada. Com a inclusão dos efeitos fixos de anos e setor, surgiram evidências de multicolinearidade nos resultados. Para contornar essa questão, foram removidos os efeitos fixos dessas variáveis.

Os testes de Breusch-Pagan rejeitaram o uso de painéis empilhados, enquanto os testes de Hausman indicaram preferência pelo modelo de efeitos aleatórios em relação aos efeitos fixos. Dessa forma, o modelo ideal para as regressões da pesquisa foi o painel de efeitos aleatórios estimado por mínimos quadrados generalizados, ajustado pela correção de Durbin-Watson para autocorrelação de primeira ordem.

Foram realizados dois testes: o primeiro modelo (Tabela 18), sem as variáveis de controle, para observar o comportamento das variáveis explicativas da pesquisa em relação às suas interações; em seguida, o teste foi repetido com as variáveis de controle incluídas (Tabela 19).

Tabela 17 – Modelo de Mínimos Quadrados Generalizados de efeitos aleatórios

Variável	Sinal Esperado	Coefficiente (Erro Padrão)
ISEABR	(+)	1.112*** (0.318)

ESI	(+)	0.271 (0.253)
NRS	(+)	-0.015 (0.075)
PR	(+)	1.855 -1.488
PARTPUB	(+)	3.040** -1.512
Constant		27.141*** -1.353
Observações		381
Número de Empresas		50

Nota: Os símbolos \*\*\* e \*\* denotam significância a 1% e 5%, respectivamente.

A análise técnica dos dados revela resultados significativos em relação às variáveis independentes e sua influência na variável dependente. Começando com a variável “ISEABR”, observamos um coeficiente estimado positivo altamente significativo ( $\beta = 1.112$ ,  $p < 0.001$ ), indicando que a presença na carteira ISE e no Prêmio ABRASCA possui alto poder explicativo em relação a variável “QRSI”.

No entanto, a variável “ESI” não apresentou significância estatística ( $\beta = 0.271$ ,  $p > 0.05$ ), sugerindo que o setor econômico o qual a entidade pertence, pode não ter um impacto direto na variável de interesse, pelo menos neste contexto específico. A variável “NRS” não foi estatisticamente significativa ( $\beta = -0.015$ ,  $p > 0.05$ ). Assim como em relação à variável “PR”, não apresentou relação com a variável dependente da pesquisa. A variável “PARTPUB” mostra um coeficiente positivo e significativo ( $\beta = 3.040$ ,  $p < 0.01$ ), indicando que a participação acionária do governo na entidade, está associada a uma maior divulgação voluntária de informações pelas empresas.

Por fim, a constante do modelo é positiva e altamente significativa ( $\beta = 27.141$ ,  $p < 0.001$ ), indicando que mesmo na ausência de influência das outras variáveis independentes, ainda existe uma divulgação significativa de informações voluntárias.

Tabela 18 – Modelo de Mínimos Quadrados Generalizados com adição das variáveis de controle

Variável	Sinal Esperado	Coefficiente (Erro Padrão)
ISEABR	(+)	1.160*** (0.319)
ESI	(+)	0.266 (0.235)
NRS	(+)	-0.009 (0.075)
PR	(+)	1.696 -1.387
PARTPUB	(+)	2.543* -1.419
VALOR		0.689** (0.330)
ROA		2.029 -3.047
Constant		18.400*** -4.294

Nota: Os símbolos \*\*\*, \*\* e \* denotam significância a 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Começando com a variável "ISEABR", que representa a participação na Carteira ISE e Prêmio Abrasca no ano de publicação do relatório, observamos um coeficiente estimado positivo altamente significativo ( $\beta = 1.160$ ,  $p < 0.001$ ), indicando que um aumento nessa participação está associado a um aumento na variável dependente. Para a variável "ESI", que mede o número de empresas do mesmo setor industrial, o coeficiente estimado também é positivo, mas não é estatisticamente significativo ( $\beta = 0.266$ ,  $p > 0.05$ ), sugerindo que o número de empresas no mesmo setor pode não ter um impacto direto na variável de interesse.

A variável "NRS", que se refere à nomenclatura dada ao relatório de sustentabilidade, apresenta um coeficiente estimado próximo a zero e não é estatisticamente significativo ( $\beta = -0.009$ ,  $p > 0.05$ ), indicando que o nome do relatório pode não influenciar significativamente a divulgação voluntária de informações. Em relação à variável "PR", que representa a pressão regulatória sobre o setor, observamos um coeficiente positivo significativo ( $\beta = 1.696$ ,  $p < 0.001$ ) para o primeiro termo, mas o segundo termo não é estatisticamente significativo, sugerindo uma relação complexa entre a pressão regulatória e a divulgação voluntária.

A variável "PARTPUB", que indica a participação do setor público, mostra um coeficiente positivo e estatisticamente significativo ( $\beta = 2.543$ ,  $p < 0.05$ ), sugerindo que a presença do setor público está associada a uma maior divulgação voluntária de informações. Além disso, as variáveis adicionais "VALOR" e "ROA" também foram incluídas no modelo. A variável "VALOR" apresenta um coeficiente positivo e significativo ( $\beta = 0.689$ ,  $p < 0.01$ ), indicando que o valor da empresa está positivamente relacionado à divulgação voluntária. Por outro lado, a variável "ROA" não é estatisticamente significativa ( $\beta = 2.029$ ,  $p > 0.05$ ), sugerindo que o retorno sobre os ativos pode não ter um impacto direto na divulgação voluntária.

A constante do modelo é positiva e altamente significativa ( $\beta = 18.400$ ,  $p < 0.001$ ), indicando que mesmo na ausência de influência das outras variáveis independentes, ainda existe uma divulgação significativa de informações voluntárias. Esses resultados contribuem para uma compreensão mais abrangente dos determinantes da divulgação voluntária de informações em empresas brasileiras.

#### 4.5.3 Discussão dos Resultados

Os resultados sobre a participação em índices voltados a sustentabilidade apontam uma relação positiva com a qualidade dos relatórios de sustentabilidade. Observando os aspectos da Teoria institucional, a pressão normativa presente sobre as empresas que buscam aspectos de visibilidade em sustentabilidade, condicionam as empresas a incrementar suas práticas em outros meios de comunicação, a fim de assegurar sua permanência na carteira, evitando problemas decorrentes das divergências entre os índices e seus documentos. Sendo assim, a Hipótese 3 dessa pesquisa foi comprovada, e está alinhada aos resultados de Wong et al. (2023), onde indicam que a participação em índices de sustentabilidade demonstra uma forte relação com a qualidade dos relatórios.

Sobre a participação do governo na composição acionária das empresas, a hipótese 2 da pesquisa apresenta uma relação esperada positiva em função da qualidade dos relatórios. Os resultados comprovam essa relação e apontam um nível de significância a 5%. Sob a perspectiva normativa da teoria institucional, as empresas sofrem pressões constantes de seus acionistas para apresentar resultados positivos. Essa relação muda ao observar o Governo na participação

acionária, pois a necessidade de apresentar resultados, agora está vinculada ao seu principal regulador. Isso influencia seu comportamento a fim de atender uma maior quantidade de interessados, respondendo às suas demandas (PHAM; JUNG; LEE, 2020). Esse resultado também é contrário aos achados de Pham et al. (2020) onde apontam que as empresas responderiam a menores pressões quando o governo estivesse compondo sua composição acionária.

Ainda observando a esfera normativa, a variável de pressão regulatória (H1) exercida pelos órgãos reguladores de cada setor, não demonstrou significância. Isso indica que os reguladores não necessariamente influenciam as entidades além de suas exigências, a ponto de demonstrarem um compromisso maior em fomentar seus relatórios. Os resultados apresentam incoerências com os apontados por Oliveira et al. (2019). Entretanto, isso pode ser possível por conta de a pesquisa analisar somente as empresas do setor financeiro.

Em relação aos comportamentos miméticos, os setores industriais não apresentaram publicações semelhantes, negando a hipótese 4 levantada. É possível que a delimitação da amostra tenha influenciado na compreensão geral sobre a divulgação dos relatórios, condicionada pelos resultados. O mesmo pode ter ocorrido com a Hipótese 5, onde explora a nomenclatura adotada pelos relatórios a fim de verificar se a qualidade dos relatórios permaneceria dispersa ou não.

Os resultados deste estudo oferecem uma perspectiva aprofundada sobre as relações entre as práticas de divulgação de informações sustentáveis das empresas e seus contextos institucionais. A confirmação da Hipótese 3 ressalta não apenas a influência positiva da participação em índices de sustentabilidade na qualidade dos relatórios, mas também sugere uma adesão estratégica das organizações às expectativas normativas e sociais do mercado. Esse alinhamento estratégico, destacado pela Teoria Institucional, reflete um esforço das empresas para obter legitimidade e reconhecimento no ambiente em que atuam (POSADAS et al. 2022), enquanto a validação da Hipótese 2, relacionada à participação do governo na composição acionária das empresas, oferece insights adicionais sobre as interações entre os atores institucionais e as estratégias organizacionais.

Por fim, a ausência de significância da variável de pressão regulatória oferece uma perspectiva complementar sobre a relação entre regulação e divulgação voluntária. Embora a literatura frequentemente sugira que regulamentações mais rígidas promovam práticas de divulgação mais transparentes e responsáveis, os resultados deste estudo indicam que a pressão regulatória direta pode não ser o principal impulsionador por trás das iniciativas de divulgação sustentável das empresas. Esse achado desafia as suposições convencionais sobre o papel dos reguladores na conformidade e sugere a necessidade de uma análise mais refinada das interações entre regulação, incentivos organizacionais e práticas de divulgação, à luz da Teoria Institucional.

#### 4.6 CONCLUSÕES

A interação da entidade com seu ambiente externo demonstra uma sinalização sobre os efeitos de pressões institucionais distintas que podem influenciar o resultado da comunicação da entidade perante seus interessados. Como objetivo, essa pesquisa busca entender os fatores associados às pressões isomórficas miméticas, decorrente de comportamentos semelhantes entre entidades do mesmo setor industrial, e normativas, presentes na regulação nacional e participações públicas, que influenciam a qualidade percebida dos relatórios de sustentabilidade das empresas brasileiras.

Como delimitação da amostra, foram analisados os relatórios publicados pelas empresas presentes no índice iBovespa 2023. Com isso, foi utilizada a metodologia adaptada de Sun et al. (2022) avaliando 9 tópicos distintos direcionados a diferentes stakeholders, cada um avaliado por 7 diferentes critérios. Os resultados deste estudo revelam uma relação positiva entre a participação

em índices de sustentabilidade e a qualidade dos relatórios sustentáveis, destacando a influência da pressão normativa na busca por visibilidade nesse campo. Além disso, a confirmação da relação positiva entre a participação do governo na composição acionária das empresas e a qualidade dos relatórios reflete uma dinâmica complexa entre os acionistas e os reguladores. Contudo, a falta de significância da variável de pressão regulatória e a ausência de comportamentos miméticos nos setores industriais sugerem nuances adicionais na compreensão dos mecanismos que moldam a divulgação voluntária de informações sustentáveis.

Portanto, esta pesquisa busca contribuir para o aprimoramento da qualidade dos relatórios nacionais de sustentabilidade, visando incentivar tanto empresas quanto formuladores de políticas a melhorar seus mecanismos institucionais e de governança corporativa. Além disso, pretende-se investigar fatores externos que possam estar relacionados com empresas que se destacam por uma comunicação mais eficaz de suas atividades para as partes interessadas. Essa análise contribui para uma compreensão mais profunda das dinâmicas organizacionais e institucionais que moldam a transparência e a responsabilidade corporativa.

Esta pesquisa enfrenta algumas limitações importantes. Primeiramente, os dados foram analisados manualmente, sem o auxílio de softwares específicos, o que pode levar a divergências devido à subjetividade do pesquisador. Em segundo lugar, a seleção da amostra foi direcionada para empresas com alta visibilidade e resultados mais consistentes, o que impede a generalização dos resultados para todas as empresas listadas na B3. Por último, os dados apresentaram algumas peculiaridades, exigindo o uso de métodos para mitigar seus efeitos adversos. Analisar um número maior de entidades pode fornecer uma compreensão mais completa do comportamento dessas peculiaridades.

Como recomendações para pesquisas futuras, o ambiente externo das entidades é extremamente vasto e diversas outras variáveis pode influenciar a qualidade dos demonstrativos, nesse sentido, novos trabalhos podem seguir no processo de análise de fatores mais abrangentes da regulação nacional, como aspectos de governança e em relação a qualidade da informação compartilhada. Além disso, pesquisas futuras podem analisar o comportamento das entidades antes e depois de demonstrarem problemas ambientais e sociais, avaliando se as pressões institucionais modificaram sua percepção após os resultados negativos de suas ações.

## REFERÊNCIAS

- AHMED, A.; ANIFOWOSE, M. The trend of integrated reporting practice in South Africa: ceremonial or substantive? *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, v. 7, n. 2, p. 190-224, 2016.
- ALADWEY, L.; ELGHARBAWY, A.; GANNA, M. A. Attributes of corporate boards and assurance of corporate social responsibility reporting: evidence from the UK. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, v. 22, n. 4, p. 748-780, 2022.
- ALI, I.; LODHIA, S.; NARAYAN, A. K. Value creation attempts via photographs in sustainability reporting: a legitimacy theory perspective. *Meditari Accountancy Research*, v. 29, n. 2, p. 247-263, 2021.
- AL-SHAER, H.; HUSSAINEY, K. Sustainability reporting beyond the business case and its impact on sustainability performance: UK evidence. *Journal of Environmental Management*, v. 311, p. 114883, 2022.
- AMRAN, A. et al. Empowering society for better corporate social responsibility (CSR): The case of Malaysia. *Kajian Malaysia*, v. 31, n. 1, p. 57, 2013.
- ARRINGTON, C. E.; PUXTY, A. G. Accounting, interests, and rationality: a communicative relation. *Critical Perspectives on Accounting*, v. 2, n. 1, p. 31-58, 1991.
- BARAIBAR-DIEZ, E.; D. ODRIOZOLA, M. CSR committees and their effect on ESG performance in UK, France, Germany, and Spain. *Sustainability*, v. 11, n. 18, p. 5077, 2019.
- BOIRAL, O. Sustainability reports as simulacra? A counter-account of A and A+ GRI reports. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, v. 26, n. 7, p. 1036-1071, 2013.
- BOIRAL, O.; HERAS-SAIZARBITORIA, I.; BROTHERTON, M. C. Assessing and improving the quality of sustainability reports: The auditors' perspective. *Journal of Business Ethics*, v. 155, p. 703-721, 2019.
- CARMO, C.; MIGUÉIS, M. Voluntary sustainability disclosures in non-listed companies: An exploratory study on motives and practices. *Sustainability*, v. 14, n. 12, p. 7365, 2022.
- CARMO, C.; RIBEIRO, C. Mandatory Non-Financial Information Disclosure under European Directive 95/2014/EU: Evidence from Portuguese Listed Companies. *Sustainability*, v. 14, n. 8, p. 4860, 2022.
- CARUNGU, J.; DI PIETRA, R.; MOLINARI, M. Mandatory vs voluntary exercise on non-financial reporting: does a normative/coercive isomorphism facilitate an increase in quality?. *Meditari Accountancy Research*, v. 29, n. 3, p. 449-476, 2021
- CHAGAS, E. et al. Sustainable development, disclosure to stakeholders and the Sustainable Development Goals: Evidence from Brazilian banks' non-financial reports. *Sustainable Development*, v. 30, n. 6, p. 1975-1986, 2022.
- CHANNUNTAIPAT, C.; SAMSONOVA-TADDEI, A.; TURLEY, S. Exploring diversity in sustainability assurance practice: Evidence from assurance providers in the UK. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 2019.

CHOUAIBI, J. et al. Do board directors and good corporate governance improve integrated reporting quality? The moderating effect of CSR: an empirical analysis. *EuroMed Journal of Business*, v. 17, n. 4, p. 593-618, 2022.

CHOUAIBI, S.; CHOUAIBI, Y.; ZOUARI, G. Board characteristics and integrated reporting quality: Evidence from ESG European companies. *EuroMed Journal of Business*, v. 17, n. 4, p. 425-447, 2022.

CAMPBELL, J. L. Why would corporations behave in socially responsible ways? An institutional theory of corporate social responsibility. *Academy of management Review*, v. 32, n. 3, p. 946-967, 2007.

COORAY, T. et al. Does integrated reporting enhance the value relevance of information? Evidence from Sri Lanka. *Sustainability*, v. 12, n. 19, p. 8183, 2020.

CRONIN, P.; RYAN, F.; COUGHLAN, M. Undertaking a literature review: a step-by-step approach. *British journal of nursing*, v. 17, n. 1, p. 38-43, 2008.

CUADRADO-BALLESTEROS, B.; MARTÍNEZ-FERRERO, J.; GARCÍA-SÁNCHEZ, I. M. Mitigating information asymmetry through sustainability assurance: The role of accountants and levels of assurance. *International Business Review*, v. 26, n. 6, p. 1141-1156, 2017.

CUCARI, N.; ESPOSITO DE FALCO, S.; ORLANDO, B. Diversity of board of directors and environmental social governance: Evidence from Italian listed companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, v. 25, n. 3, p. 250-266, 2018

CUNHA, FA, SOUZA, SD, & SAMANEZ, CP. Análise de desempenho de investimentos sustentáveis no mercado de ações brasileiro: um estudo sobre o índice de sustentabilidade empresarial (ISE). *Jornal de Ética Empresarial*, 117 (1), 19–36, 2013

D'APICE, V.; FERRI, G.; INTONTI, M. Sustainable disclosure versus ESG intensity: Is there a cross effect between holding and SRI funds?. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, v. 28, n. 5, p. 1496-1510, 2021.

DEEGAN, Craig. Introduction: The legitimising effect of social and environmental disclosures—a theoretical foundation. *Accounting, auditing & accountability journal*, v. 15, n. 3, p. 282-311, 2002.

DEEGAN, C.; BLOMQUIST, C. Stakeholder influence on corporate reporting: An exploration of the interaction between WWF-Australia and the Australian minerals industry. *Accounting, organizations and society*, v. 31, n. 4-5, p. 343-372, 2006.

DEEGAN, C.; UNERMAN, G. EBOOK: *Financial Accounting Theory: European Edition*. McGraw Hill, 2011.

DHALIWAL, D. S. et al. Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: The initiation of corporate social responsibility reporting. *The accounting review*, v. 86, n. 1, p. 59-100, 2011.

DEPOERS, F.; JÉRÔME, T. Coercive, normative, and mimetic isomorphisms as drivers of corporate tax disclosure: The case of the tax reconciliation. *Journal of applied accounting research*, v. 21, n. 1, p. 90-105, 2020.

- DIMAGGIO, PAUL J.; POWELL, WALTER W. The iron cage revisited: Institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. *American sociological review*, p. 147-160, 1983.
- DONG, S.; XU, L.; MCIVER, R. China's financial sector sustainability and "green finance" disclosures. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, v. 12, n. 2, p. 353-384, 2020.
- EKARA HELFAYA, A. N. et al. Do Board CSR Strategy and Orientation Influence Corporate Environmental Disclosures of UK firms. *Business Strategy and the Environment*, v. 26, n. 8, p. 1061-1077, 2017.
- ELIWA, Y.; ABOUD, A.; SALEH, A. ESG practices and the cost of debt: Evidence from EU countries. *Critical Perspectives on Accounting*, v. 79, p. 102097, 2021.
- FABRIZI, M.; MALLIN, C.; MICHELON, G. The role of CEO's personal incentives in driving corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, v. 124, p. 311-326, 2014
- FAROOQ, Q. et al. Social and environmental development: Fresh concepts and soft measures towards sustainable development. *Sustainable development*, v. 28, n. 6, p. 1796-1803, 2020.
- FERNANDEZ-FEIJOO, B.; ROMERO, S.; RUIZ, S. Financial auditor and sustainability reporting: Does it matter?. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, v. 25, n. 3, p. 209-224, 2018.
- FERRERO-FERRERO, I.; FERNÁNDEZ-IZQUIERDO, M. Á.; MUÑOZ-TORRES, M. J. Integrating sustainability into corporate governance: an empirical study on board diversity. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, v. 22, n. 4, p. 193-207, 2015.
- FREITAS, M. R. O.; SANTOS, S. M.; CRISÓSTOMO, V. L.. Nível de abrangência da informação ambiental divulgada nos relatórios de sustentabilidade de empresas brasileiras com potencial de impacto ao meio ambiente. *Revista de Contabilidade e Controladoria (RC&C)*, v. 10, n. 3, 2019.
- GARCÍA MARTÍN, C.J.; HERRERO, B. Do board characteristics affect environmental performance? A study of EU firms. *Corp. Soc. Responsib. Environ. Manag.* 2020, 27, 74–94
- GARCÍA-SÁNCHEZ, I. M.; MARTÍNEZ-FERRERO, J.; GARCIA-BENAU, M. A.. Integrated reporting: The mediating role of the board of directors and investor protection on managerial discretion in munificent environments. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, v. 26, n. 1, p. 29-45, 2019.
- GARCÍA-SÁNCHEZ, I.; MARTÍNEZ-FERRERO, J. How do independent directors behave with respect to sustainability disclosure?. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, v. 25, n. 4, p. 609-627, 2018.
- GARCÍA, A.; DA-SILVA, W.; ORSATO, R.J. Sensitive industries produce better ESG performance: Evidence from emerging markets. *J. Clean. Prod.* 2017, 150, 135–147
- GRAY, R. Current developments and trends in social and environmental auditing, reporting and attestation: a review and comment. *International journal of auditing*, v. 4, n. 3, p. 247-268, 2000.
- GREWAL, J.; HAUPTMANN, C. SERAFEIM, G. Stock price synchronicity and material sustainability information. *Havard Business School Working Paper*, n 17-098, 2017.

GUIDRY, R; PATTEN, D. Market reactions to the first-time issuance of corporate sustainability reports: Evidence that quality matters. *Sustainability accounting, management and policy Journal*, 2010.

HAMAD, S. et al. Corporate governance code and voluntary disclosure of integrated reporting: Evidence from an emerging economy. *Sustainable Development*, v. 30, n. 6, p. 1497-1510, 2022.

HELFAYA, A.; WHITTINGTON, M. Does designing environmental sustainability disclosure quality measures make a difference?. *Business Strategy and the Environment*, v. 28, n. 4, p. 525-541, 2019.

HENRIQUES, R.; GAIO, C.; COSTA, M. Sustainability Reporting Quality and Stakeholder Engagement Assessment: The Case of the Paper Sector at the Iberian Level. *Sustainability*, v. 14, n. 21, p. 14404, 2022.

HUMMEL, K.; SCHLICK, C. The relationship between sustainability performance and sustainability disclosure quality—hard numbers beat smooth talk. *Journal of Accounting and Public Policy*, v. 35, n. 5, p. 455-476, 2016.

IFRS, FOUNDATION. IFRS Foundation Constituion, 2021. Disponível em: <<https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/about-us/legal-and-governance/constitution-docs/ifrsfoundation-constitution-2021.pdf>>. Acesso em: 12 março de 2023.

ISMAIL, H. et al. Application of global reporting initiative (GRI) principles for measuring quality of corporate social responsibility (CSR) disclosure: Evidence from Pakistan. *Sustainability*, v. 13, n. 20, p. 11409, 2021.

LOZA ADAUI, C. R. Sustainability reporting quality of peruvian listed companies and the impact of regulatory requirements of sustainability disclosures. *Sustainability*, v. 12, n. 3, p. 1135, 2020.

JUNIOR, Dermeval Martins Borges. Relatório de sustentabilidade e desempenho das firmas brasileiras de capital aberto. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, v. 18, p. 1-13, 2019.

MACELLARI, M. et al. Exploring bluewashing practices of alleged sustainability leaders through a counter-accounting analysis. *Environmental Impact Assessment Review*, v. 86, p. 106489, 2021.

MARTINS, A.; GOMES, D.; BRANCO, M. C. Managing corporate social and environmental disclosure: An accountability vs. impression management framework. *Sustainability*, v. 13, n. 1, p. 296, 2020.

MELLONI, G.; CAGLIO, A.; PEREGO, P. Saying more with less? Disclosure conciseness, completeness and balance in Integrated Reports. *Journal of Accounting and Public Policy*, v. 36, n. 3, p. 220-238, 2017.

MILES, S.; RINGHAM, K. The boundary of sustainability reporting: evidence from the FTSE100. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, v. 33, n. 2, p. 357-390, 2020.

MINUTIELLO, V.; TETTAMANZI, P. The quality of nonfinancial voluntary disclosure: A systematic literature network analysis on sustainability reporting and integrated reporting. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, v. 29, n. 1, p. 1-18, 2022

- MIO, C.; VENTURELLI, A.; LEOPIZZI, R. Management by objectives and corporate social responsibility disclosure: First results from Italy. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 2015.
- MION, G.; LOZA ADAUI, C. R. Mandatory nonfinancial disclosure and its consequences on the sustainability reporting quality of Italian and German companies. *Sustainability*, v. 11, n. 17, p. 4612, 2019.
- MONTEIRO, A.; DOS SANTOS, T. R.; DOS SANTOS, G. C.. Índice de sustentabilidade empresarial (ISE) e desempenho econômico-financeiro nas empresas da b3. *Ragc*, v. 8, n. 38, 2020.
- OLIVEIRA, J. S.; AZEVEDO, G. M. C.; SILVA, M. J. P. C. Institutional and economic determinants of corporate social responsibility disclosure by banks: Institutional perspectives. *Meditari Accountancy Research*, v. 27, n. 2, p. 196-227, 2019.
- OMRAN, I. I. et al. Sustainability assessment of wastewater treatment techniques in urban areas of Iraq using multi-criteria decision analysis (MCDA). *Water Practice & Technology*, v. 16, n. 2, p. 648-660, 2021.
- ONG, T.; DJAJADIKERTA, H. G. Corporate governance and sustainability reporting in the Australian resources industry: An empirical analysis. *Social Responsibility Journal*, v. 16, n. 1, p. 1-14, 2020.
- ORAZALIN, N.; MAHMOOD, M. Toward sustainable development: Board characteristics, country governance quality, and environmental performance. *Business Strategy and the Environment*, v. 30, n. 8, p. 3569-3588, 2021.
- PHAM, H.; JUNG, S. C.; LEE, S. Governmental ownership of voluntary sustainability information disclosure in an emerging economy: Evidence from Vietnam. *Sustainability*, v. 12, n. 16, p. 6686, 2020.
- PISTONI, A.; SONGINI, L.; BAVAGNOLI, F. Integrated reporting quality: An empirical analysis. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, v. 25, n. 4, p. 489-507, 2018.
- PLUMLEE, M. et al. Voluntary environmental disclosure quality and firm value: Further evidence. *Journal of accounting and public policy*, v. 34, n. 4, p. 336-361, 2015.
- POSADAS, S. C. et al. Institutional isomorphism under the test of Non-financial Reporting Directive. Evidence from Italy and Spain. *Meditari Accountancy Research*, v. 31, n. 7, p. 26-48, 2023.
- QADERI, S. A. et al. Board characteristics and integrated reporting strategy: Does sustainability committee matter?. *Sustainability*, v. 14, n. 10, p. 6092, 2022.
- RAHMAN, S.; KHAN, T.; SIRIWARDHANE, P. Sustainable development carbon pricing initiative and voluntary environmental disclosures quality. *Business Strategy and the Environment*, v. 28, n. 6, p. 1072-1082, 2019.
- RAIMO, N. et al. Do audit committee attributes influence integrated reporting quality? An agency theory viewpoint. *Business Strategy and the Environment*, v. 30, n. 1, p. 522-534, 2021.

RAIMO, N. et al. The role of ownership structure in integrated reporting policies. *Business Strategy and the Environment*, v. 29, n. 6, p. 2238-2250, 2020.

RIM, H.; KIM, J.; DONG, C. A cross-national comparison of transparency signaling in corporate social responsibility reporting: The United States, South Korea, and China cases. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, v. 26, n. 6, p. 1517-1529, 2019.

SCHALTEGGER, S. et al. Corporate sustainability management accounting and multi-level links for sustainability—A systematic review. *International journal of management reviews*, v. 24, n. 4, p. 480-500, 2022.

SCOTT, W. R. The adolescence of institutional theory. *Administrative science quarterly*, p. 493-511, 1987

SENGERS, F. et al. Experimenting in the city: Unpacking notions of experimentation for sustainability. In: *The experimental city*. Routledge, 2016. p. 15-31.

SPALLINI, S. et al. The dimension of sustainability: A comparative analysis of broadness of information in italian companies. *Sustainability*, v. 13, n. 3, p. 1457, 2021.

SULAIMAN, M. ABDULLAH, N.; FATIMA, A. H. Determinants of environmental reporting quality in Malaysia. *International Journal of Economics, Management and Accounting*, v. 22, n. 1, 2014.

SUN, Y. et al. What drives the innovation in corporate social responsibility (CSR) disclosures? An integrated reporting perspective from China. *Journal of Innovation & Knowledge*, v. 7, n. 4, p. 100267, 2022.

TIBILETTI, V. et al. Does corporate governance matter in corporate social responsibility disclosure? Evidence from Italy in the “era of sustainability”. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, v. 28, n. 2, p. 896-907, 2021.

TIRON-TUDOR, A. et al. The level of european companies’ integrated reports alignment to the framework: the role of boards’ characteristics. *Sustainability*, v. 12, n. 21, p. 8777, 2020.

TISCINI, R.; MARTINIELLO, L.; LOMBARDI, R. Circular economy and environmental disclosure in sustainability reports: Empirical evidence in cosmetic companies. *Business Strategy and the Environment*, v. 31, n. 3, p. 892-907, 2022.

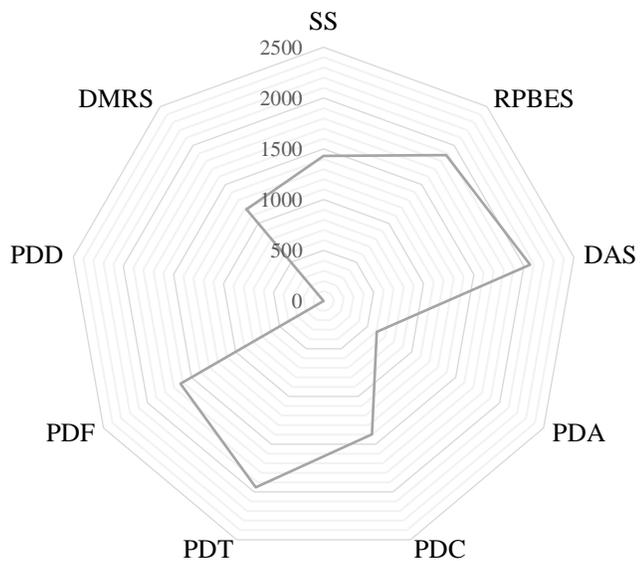
VELTE, P. Environmental performance, carbon performance and earnings management: Empirical evidence for the European capital market. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, v. 28, n. 1, p. 42-53, 2021.

VITOLLA, F. et al. How pressure from stakeholders affects integrated reporting quality. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, v. 26, n. 6, p. 1591-1606, 2019.

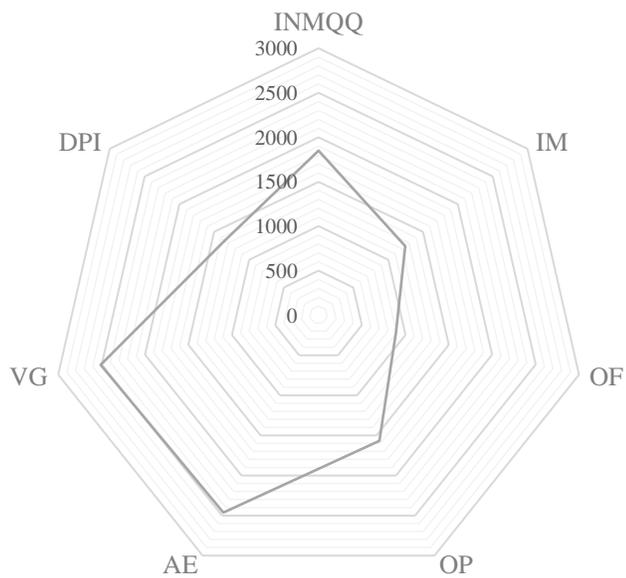
WESTERHOLZ, H. K.; HÖHLER, J. Corporate social responsibility reporting in the food industry - Comparison of co-operatives and investor-owned dairies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, v. 29, n. 1, p. 211-222, 2022.

## APÊNDICE A – DISTRIBUIÇÃO DOS TÓPICOS E CRITÉRIOS DE AVALIAÇÃO

A1 - Volume de apresentação dos Tópicos nos Relatórios de Sustentabilidade.



A2 – Volume de apresentação dos critérios de avaliação de cada tópico relacionado aos relatórios de sustentabilidade.



## APÊNDICE B – EXEMPLOS DE AVALIAÇÃO

### Exemplos de Avaliação dos Relatórios de Sustentabilidade

<b>Critério(s)</b>	<b>Exemplo</b>
Governança + Observações Passadas	O número de mulheres em posições de liderança e gestão aumentou em comparação a ano anterior, chegando a 55% ao fim do ano.
Estratégia + Expectativas Futuras	A proposta para o próximo ano é manter o plano institucional e aumentar o escopo de atuação, incluindo as novas medidas de segurança, impactando diretamente a experiência do colaborador
Expectativas Futuras	Já a nova instação está estudando a implantação de um poço artesiano em 2017 e, se o projeto for viabilizado, haverá economia de aproximadamente 70% no valor pago por metro cúbico.
Informações Monetárias + Observações Passadas	Mais de 50 milhões de reais foram investidos em gestão ambiental desde 2016, sendo 2,77 milhões somente em 2022, 12% a mais que o ano anterior.
Comunicação para com as Partes Interessadas + Observações Passadas	A Pesquisa de Engajamento é realizada por fornecedor externo e em 2021, a pesquisa de Clima Organizacional foi respondida por 80,51% dos funcionários e, em 2020, por 82,37%.
Informações Não Monetárias	Tratou-se de um processo muito bem estruturado e inovador, que contou com mais de duas mil inscrições na etapa de recrutamento e 1.063 avaliações nos comitês gestores.
Informações Não Monetárias + Observações Passadas	Em 2022, os projetos de eficiência energética alcançaram uma economia de 72 GWh, um aumento de 15,4% em relação ao ano anterior

## APÊNDICE C – EMPRESAS ANALISADAS E SEUS SETORES INDUSTRIAIS

Relação das empresas analisadas e seus setores correspondentes

<b>Empresa</b>	<b>Setor</b>
WEG	Bens Indls / Máqs e Equipos
AZUL	Bens Indls/Transporte
CCR SA	Bens Indls/Transporte
GOL	Bens Indls/Transporte
RUMO S.A.	Bens Indls/Transporte
BRF SA	Cons N Básico / Alimentos Processados
JBS	Cons N Básico / Alimentos Processados
MARFRIG	Cons N Básico / Alimentos Processados
MINERVA	Cons N Básico / Alimentos Processados
SAO MARTINHO	Cons N Básico / Alimentos Processados
AMBEV S/A	Cons N Cíclico / Bebidas
CARREFOUR BR	Cons N Cíclico / Comércio Distr.
P. ACUCAR-CBD	Cons N Cíclico / Comércio Distr.
GRUPO NATURA	Cons N Cíclico / Pr Pessoal Limp
AREZZO CO	Consumo Cíclico / Comércio
LOJAS RENNEN	Consumo Cíclico / Comércio
MAGAZ LUIZA	Consumo Cíclico / Comércio
VIA	Consumo Cíclico / Comércio
COGNA ON	Diversos
LOCALIZA	Diversos
YDUQS PART	Diversos
MULTIPLAN	Financ e Outros / Explor Imóveis
BRADERCO	Financ e Outros / Interms Financs
BRASIL	Financ e Outros / Interms Financs
ITAUNIBANCO	Financ e Outros / Interms Financs
B3	Financeiro e Outros/Serviços Financeiros Diversos
CIELO	Financeiro e Outros/Serviços Financeiros Diversos
DEXCO	Mats Básicos / Madeira e Papel
KLABIN S/A	Mats Básicos / Madeira e Papel
SUZANO S.A.	Mats Básicos / Madeira e Papel
VALE	Mats Básicos / Mineração
BRASKEM	Mats Básicos / Químicos
GERDAU	Mats Básicos / Sid Metalurgia
USIMINAS	Mats Básicos / Sid Metalurgia
COSAN	Petróleo/ Gás e Biocombustíveis
PETROBRAS	Petróleo/ Gás e Biocombustíveis
ULTRAPAR	Petróleo/ Gás e Biocombustíveis
RAIADROGASIL	Saúde/Comércio Distr.
FLEURY	Saúde/SM Hosp An.Diag
HAPVIDA	Saúde/SM Hosp An.Diag
REDE D OR	Saúde/SM Hosp An.Diag
TELEF BRASIL	Telecomunicação
TIM	Telecomunicação
CEMIG	Utilidade Públ / Energ Elétrica
CPFL ENERGIA	Utilidade Públ / Energ Elétrica
ELETROBRAS	Utilidade Públ / Energ Elétrica
ENEVA	Utilidade Públ / Energ Elétrica
ENGIE BRASIL	Utilidade Públ / Energ Elétrica
EQUATORIAL	Utilidade Públ / Energ Elétrica
TAESA	Utilidade Públ / Energ Elétrica