

**GOVERNANÇA CORPORATIVA, ESTRATÉGIA E RESPONSABILIDADE  
SOCIOAMBIENTAL: um estudo empírico multisetorial nas empresas listadas no  
índice de sustentabilidade empresarial da BM&FBovespa**

**RICARDO VINÍCIUS DIAS JORDÃO**

Fundação Pedro Leopoldo  
jordaoconsultor@yahoo.com.br

**EDSON PINTO FERREIRA**

Fundação Pedro Leopoldo  
ferreiraep@yahoo.com.br

**JOSÉ ANTONIO DE SOUSA NETO**

Fundação Pedro Leopoldo  
jose.antonio.neto@terra.com.br

**HUDSON FERNANDES AMARAL**

Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG)  
hfamaral@face.ufmg.br

# **GOVERNANÇA CORPORATIVA, ESTRATÉGIA E RESPONSABILIDADE SOCIOAMBIENTAL: um estudo empírico multissetorial nas empresas listadas no índice de sustentabilidade empresarial da BM&FBovespa**

## **RESUMO**

A temática que envolve a governança corporativa (GC) e a responsabilidade socioambiental vem ganhando destaque no debate estratégico contemporâneo. Nesse sentido, o objetivo da pesquisa descrita neste artigo foi analisar a participação por setor econômico das empresas listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da BM&FBovespa no período de 2008 a 2013. Foi realizado um estudo empírico quantitativo e qualitativo por meio da análise de conteúdo, segundo a participação das empresas por setor, subsetor e segmento, totalizando 25.948 resultados advindos de 202 observações. Os resultados indicam que (i) não há padronização nas informações analisadas; (ii) há níveis diferenciados de evidenciação socioambiental entre as empresas e os setores; (iii) as empresas se declaram mais socialmente e ambientalmente responsáveis do que, de fato, são; (iv) as empresas apresentam informações majoritariamente positivas e declarativas; (v) a melhoria do nível e da quantidade da informação corporativa prestada pode ser influenciada pelas determinações dos órgãos regulamentadores; e (vi) a evidenciação voluntária de informações socioambientais ainda não se afirma em transparência e boas práticas de GC, mas como tentativa de aumentar a credibilidade e melhorar a imagem das empresas.

**Palavras-chave:** Palavras-chave: Gestão Socioambiental, Estratégia e Sustentabilidade Socioambiental, Contabilidade Financeira e Governança Corporativa, Evidenciação Financeira.

Tema 02: Gestão Socioambiental

## **ABSTRACT**

The theme involving corporate governance (CG) and environmental responsibility has been gaining attention in the contemporary strategic debate. In this sense, the objective of the research described in this paper was to analyze the participation by economic industry of the companies listed in the Corporate Sustainability Index (ISE) of BM&FBovespa from 2008 to 2013. We conducted a quantitative and qualitative empirical study through the analysis of content, according to the participation of companies by industry, sub- industry and business segment, totaling 25 948 items from 202 observations. The results indicate that (i) there is no standardization in the analyzed information; (ii) there are different levels of social and environmental disclosure among companies and industries; (iii) companies say they are more socially and environmentally responsible than, in fact, they are; (iv) companies have mostly positive and declarative information; (v) improving the level and amount of corporate information may be influenced by the provisions of the regulatory bodies; and (vi) the voluntary disclosure of environmental information is probably not motivated by the search for transparency and good corporate governance practices, but as an attempt to increase the credibility and improve corporate image.

**Keywords:** Social Environmental Management, Strategy and Social Environmental Sustainability, Financial Accounting and Corporate Governance, Financial Disclosure.

## **1 INTRODUÇÃO**

A governança corporativa (GC) é um tema que tem recebido notável destaque tanto no meio acadêmico quanto no meio empresarial (Jordão & Colauto, 2013). Segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), as boas práticas de GC têm a finalidade de aumentar o valor de mercado das companhias, contribuir para a perenidade das mesmas e assegurar que os gestores se comportem de acordo com as expectativas dos proprietários

(IBGC, 2009), estimulando que as empresas evidenciem mais informações e melhorem a qualidade de suas políticas contábeis.

As chamadas boas práticas de GC colaboram para a redução da assimetria informacional entre os investidores e estimulam o fluxo de capitais internacionais (Kashmartian *et al.*, 2011), apresentando relação com a estratégia e a sustentabilidade empresarial (Kashmartian *et al.*, 2011; Ribeiro *et al.*, 2014). Não obstante, o posicionamento empresarial estratégico alinhado à sustentabilidade sugere que as empresas socialmente responsáveis forneçam informações relevantes, através da contabilidade, aos *shareholders* e demais *stakeholders*.

Nas últimas décadas, a sociedade tem ampliado a sua preocupação com questões socioambientais especialmente sobre a sua divulgação (Diamond & Verrechia, 1991), sendo uma temática de crescente importância nos estudos sobre gestão e estratégia (Tachizawa & Pozo, 2012; Gray *et al.*, 2014). Essas questões vêm se transformando em uma prioridade competitiva para as empresas (Longoni & Cagliano, 2015). Tanto a literatura internacional (*e.g.* Elkington, 1994; Saltaji, 2013) quanto a nacional (*e.g.* Rocha *et al.*, 2013) tratam da integração entre a sustentabilidade, estratégia empresarial, gestão ambiental e responsabilidade social corporativa (RSC), considerando que uma empresa sustentável seria aquela capaz de contribuir para o desenvolvimento sustentável, ao gerar, simultaneamente, benefícios econômicos, sociais e ambientais.

No extenso debate sobre o tema, surgem controvérsias sobre os benefícios, ou não, da evidenciação voluntária de informações socioambientais nas demonstrações contábeis (DCs). O debate se orienta em dois prismas: como um diferencial (se afirmando em transparência e boas práticas de GC) ou como exposição de questões estratégicas. Além disso, Taplin *et al.* (2006) chamam a atenção para as divergências geradas pela dificuldade de mensuração e avaliação das questões socioambientais.

A ideia que vem se consolidando, porém, é que a evidenciação deve ser tratada de forma estratégica na tentativa de contribuir para a credibilidade da empresa (Fernandes, 2012), melhorar a imagem dela perante a sociedade, atender à legislação, minimizar impactos ambientais e/ou colaborar para a gestão da sustentabilidade (Borges & Borges, 2014).

No entanto, parece haver uma desconexão entre o discurso e a prática da sustentabilidade, pois embora as empresas afirmem se preocupar com a divulgação de informações de forma transparente existem fatores que diferenciam o nível e a qualidade da evidenciação financeira entre as empresas e/ou setores econômicos, especialmente por não haver um padrão de divulgação, instigando a investigação do modo que elas estariam sendo publicadas nas DCs nos diversos setores. Reconhecendo e explorando essa lacuna, o objetivo da pesquisa descrita neste artigo foi analisar a participação por setor econômico das empresas listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da BM&FBovespa no período de 2008 a 2013.

A discussão em tela se justifica por ajudar a reduzir a lacuna de pesquisa supramencionada e ampliar o conhecimento do tema por investigar de que modo as empresas dos diferentes setores econômicos se posicionam em relação à evidenciação socioambiental, colaborando para a redução da assimetria informacional dos investidores – desejável do ponto de vista dos *shareholders* e demais *stakeholders*, como ressaltado por Beuren *et al.* (2013). Mais do que isso, a evidenciação voluntária pode estar condicionada às práticas de GC e às estratégias de *marketing* ou, ainda, ser considerada e tratada com o intuito de demonstrar maior transparência da organização ou melhores níveis de RSC, ressaltando a importância do tema e justificando igualmente a execução da pesquisa.

O presente artigo foi estruturado em cinco seções para além desta introdução. Na seção 2 discute-se a evidenciação socioambiental, sustentabilidade alinhada à responsabilidade socioambiental, GC, ISE e aspectos da evidenciação setorial. Na seção 3

descreve-se o protocolo da pesquisa. Na seção 4 apresentam-se os resultados e análise. Na seção 5 as conclusões são destacadas, seguidas das referências bibliográficas.

## **2 ESTUDOS RECENTES SOBRE EVIDENCIAÇÃO SOCIOAMBIENTAL, ESTRATÉGIA E SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL**

O tratamento da sustentabilidade empresarial como uma estratégia proporciona vários benefícios para a organização (Kashmartian *et al.*, 2011), especialmente se esta for conectada ao *core business* para maximizar o potencial de suas ações (Porter & Kramer, 2002). Segundo Preston (2001), a sustentabilidade deve ser pensada de forma estratégica, sendo um ponto fundamental na manutenção da viabilidade financeira dos negócios.

Atuando com atitude sociorresponsável, as empresas podem, de forma voluntária, promover a RSC além de gerar recursos econômicos, contribuir promovendo o bem-estar dos *stakeholders* e fomentar a comunicação organizacional (Calixto, 2013). Nesse sentido, a evidenciação voluntária de informações socioambientais (Verrecchia, 2001; Dye, 2001) apresenta-se como ação estratégica promotora de melhorias na imagem da empresa, de redução de potenciais custos de agência e de estímulo à GC através de maior transparência organizacional. Segundo Soler *et al.*, (2009), os relatórios contábeis devem evidenciar, dentre outras questões, o desempenho da organização a respeito de desenvolvimento sustentável.

A evidenciação financeira pode ser diferenciada dependendo de características de países ou regiões, além de normas e práticas contábeis (Young & Guether, 2003). A divulgação de informações positivas (omitindo informações desfavoráveis) tem o propósito de apresentar uma boa imagem da empresa, conforme observado por autores como Dye, (2001), Verrecchia (2001), Gubiani *et al.* (2012), Candiani *et al.* (2013), Coelho *et al.* (2013), Cardoso *et al.*, (2014). Hendriksen e Van Breda (2012) e Nossa (2002) contribuem para a compreensão da importância da evidenciação de informações pelas empresas a todos os interessados, alertando para necessidade de alcance e amplitude da divulgação contábil. Esses autores argumentam que o padrão das informações de natureza ambiental contribui para que os investidores, acionistas e sociedade possam realizar a comparabilidade das empresas. Nossa (2002) percebeu que há divergências na evidenciação entre as empresas em relação ao tamanho da companhia, país de localização e diferenças entre o relatório financeiro e o relatório específico de natureza ambiental. Luca *et al.* (2012) investigaram o nível de evidenciação voluntária de informações sociais pelas empresas brasileiras de capital aberto, revelando que os setores regulamentados tendem a divulgar mais informações do que os demais. Já Oliveira *et al.* (2012) perceberam que a evidenciação voluntária ou obrigatória de informações ambientais é um problema que se mantém em empresas no Brasil e exterior. Eles argumentam que o ISE é um índice utilizado de referencial para os investidores socialmente responsáveis e que no Brasil não há padronização quanto à evidenciação ambiental.

As empresas listadas no ISE são comprometidas com a sustentabilidade e RSC, consideradas referências para os investimentos socialmente responsáveis (Dani *et al.*, 2013). Beuren *et al.* (2013) observaram que os relatórios de administração (RAs) apresentam um maior volume de evidenciação ambiental e que as empresas não divulgaram provisões e passivos ambientais e práticas contábeis envolvendo itens ambientais.

As variáveis que influenciam a aderência ao ISE foram objeto de estudo de Andrade *et al.* (2013), que perceberam que o nível de impacto ambiental e o tamanho da empresa são condicionantes à listagem no ISE. A sustentabilidade empresarial incentivou Rocha *et al.* (2011) a investigar a evolução do *disclosure* ambiental nas organizações que compõem o ISE argumentando que os investidores estão buscando empresas socialmente responsáveis. Os resultados mostraram que as empresas analisadas pertencem a algum nível de GC e são em sua maioria do setor de energia elétrica e do bancário. Oliveira *et al.* (2014) analisou o nível de adesão e o volume de publicações dos relatórios de sustentabilidade entre 2000 e 2008

contrastando setores econômicos e participação no ISE, percebendo uma maior publicação na Europa e que Brasil lidera na América Latina. Esses autores verificaram que os setores bancários e bens de consumo elaboraram os relatórios mais completos e com forte correspondência às ações negociadas no novo mercado e composição do ISE.

Oro *et al.* (2013) analisaram as empresas listadas no ISE de 2007 a 2010 e constataram que a maior participação se dá no setor de utilidade com 10 empresas de energia e duas de água e saneamento, que são empresas de grande porte obrigadas a apresentação do Relatório Anual de Sustentabilidade por serem de setores regulamentados.

Em síntese, pode-se perceber a ausência de padronização e uniformização da divulgação ambiental. As informações são apresentadas voluntariamente desde que sejam favoráveis à empresa. A evidenciação positiva é adotada com propósito de apresentar a boa imagem organizacional. Adicionalmente, há fatores que determinam a participação das empresas no ISE como o atendimento de normas de setores reguladores, além de porte econômico. O nível de evidenciação é condicionado especialmente pela aderência às boas práticas de GC, melhorando o nível de transparência empresarial.

### **3 PROTOCOLO DA PESQUISA**

A pesquisa ora descrita é de natureza predominantemente qualitativa, mesclando também abordagens quantitativas para análise do problema, conforme proposto por Jick (1979). Trata-se de uma pesquisa descritiva e documental, sendo iniciada com um levantamento bibliográfico, valendo-se da análise documental e caracterizando-se como *ex-post facto*. Gil (2002) considera que essa modalidade permite a comparabilidade entre as amostras e o confronto de informações constantes em DCs de diferentes empresas.

Essa pesquisa analisou a participação setorial das empresas listadas na BM&FBovespa classificadas no ISE – considerando um conjunto importante de análise sob o prisma da sustentabilidade e responsabilidade socioambiental.

O universo da pesquisa consiste nas companhias com ações negociadas na BM&FBovespa (com números variando entre 432 e 557 empresas), perfazendo um total de 3.047 observações entre 2008 a 2013. Desse universo, selecionaram-se as empresas listadas no ISE de forma não probabilística (intencional) que compunham o ISE, conforme critérios adotados pela BM&FBovespa (2014). A população é composta por 209 participações no ISE, das quais 202 permaneceram em atividade, conforme Figura 1 – que apresenta a relação das empresas listadas no ISE de 2008 a 2013. A menor listagem se deu no ano de 2009 com 29 empresas e a maior listagem foi em 2013, com 37 participações, e 22 participações ininterruptas, totalizando 404 observações no período selecionado resultante de 202 Notas Explicativas (NEs) e 202 RAs analisados.

A busca pelos termos propostos nesta pesquisa implicou em 25.948 resultados. Esse expressivo resultado possibilita a análise em diversas vertentes confrontando as informações e buscando a percepção da possibilidade do alinhamento entre as informações socioambientais evidenciadas nos RAs e NEs e nos setores econômicos. Na análise foram identificadas e selecionadas, de maneira qualitativa e de forma preliminar, as sentenças que continham termos que apresentem relação com o tema social e ambiental e, também, aqueles inerentes ao ISE. Essas sentenças foram submetidas à análise de conteúdo e, depois, tratadas estatisticamente.

A análise de conteúdo consiste em técnicas usadas para investigar o significado das mensagens das comunicações linguísticas, sendo considerada suficientemente sensível para analisar a complexidade do problema em tela (Jordão *et al.*, 2014). Durante essa análise, seguiram-se os procedimentos de pré-análise, exploração do material e tratamento dos resultados, inferência e interpretação, como proposto por Bardin (2011). A amostra constante na Figura 1 foi dividida por setor, subsetor e segmento econômico de atuação. Observou-se a

classificação constituída pela BM&FBovespa em 10 setores subdivididos em 43 subsetores e 95 segmentos.

Sector/Ano	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Bens Industriais	Embraer	Embraer	Embraer	Embraer	Embraer	-
	-	-	Inds Romi	Inds Romi	-	-
	Iochp-Maxion	-	-	-	-	-
	Weg	-	-	-	-	Weg
Construção e Transporte	CCR Rodovias	-	-	-	-	-
	-	-	-	-	CCR SA	CCR SA
	-	-	-	-	Ecorodovias	Ecorodovias
	-	-	Even	Even	Even	Even
Consumo não Cíclico	-	-	BRF Foods	BRF Foods	BRF Foods	BRF Foods
	Dasa	Dasa	Dasa	-	-	-
	Natura	Natura	Natura	Natura	Natura	Natura
	-	Odontoprev	-	-	-	-
	Perdigão S/A	Perdigão S/A	-	-	-	-
	Sadia S/A	-	-	-	-	-
Financeiro e Outros	-	-	-	Bic Banco	Bic Banco	Bic Banco
	Bradesco	Bradesco	Bradesco	Bradesco	Bradesco	Bradesco
	Brasil	Brasil	Brasil	Brasil	Brasil	Brasil
	Itaubanco	Itaubanco	-	-	-	-
	-	-	Itausa	Itausa	Itausa	Itausa
	-	-	Itaunibanco	Itaunibanco	Itaunibanco	Itaunibanco
	-	-	-	Santander BR	Santander BR	Santander BR
	-	-	Sul América	Sul América	Sul América	Sul América
	-	-	-	Ultrapar	Ultrapar	Ultrapar
Materiais Básicos	-	Unibanco	-	-	-	-
	Aracruz	-	-	-	-	-
	Braskem	Braskem	Braskem	Braskem	Braskem	Braskem
	-	Duratex	Duratex	Duratex	Duratex	Duratex
	-	-	Fibria	Fibria	Fibria	Fibria
	Gerdau	Gerdau	Gerdau	Gerdau	Gerdau	Gerdau
	Gerdau Met					
	Suzano Papel					
	Suzano Petro	-	-	-	-	-
	-	-	Usiminas	-	-	-
V C P	V C P	-	-	-	-	
Petról Gás Bio Comb	-	-	-	Vale	Vale	Vale
	Petrobrás	-	-	-	-	-
Telecomu- nicações	-	-	-	-	-	Telefônica Brasil
	-	Telemar	Telemar	Telemar	Telemar	Telemar
	-	Tim Part S/A				
	-	-	Vivo	Vivo	-	-
Utilidade Pública	AES Tietê					
	-	Celcsc	-	-	-	-
	Cemig	Cemig	Cemig	Cemig	Cemig	Cemig
	Cesp	Cesp	Cesp	Cesp	Cesp	Cesp
	Coelce	Coelce	Coelce	Coelce	Coelce	Coelce
	-	-	-	COPASA	COPASA	COPASA
	Copel	-	Copel	Copel	Copel	Copel
	CPFL Energia					
	Eletrobras	Eletrobras	Eletrobras	Eletrobras	Eletrobras	Eletrobras
	Eletropaulo	Eletropaulo	Eletropaulo	Eletropaulo	Eletropaulo	Eletropaulo
	Energias BR					
	Light S/A					
	Sabesp	Sabesp	Sabesp	Sabesp	Sabesp	Sabesp
	Tractebel	Tractebel	Tractebel	Tractebel	Tractebel	Tractebel

Figura 1: Participação setorial das empresas listadas no ISE (2008 a 2013)

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da pesquisa

A coleta de dados se deu nas NEs e RAs, sendo utilizadas como unidade de análise as sentenças que continham termos como: eficiência econômica; equilíbrio ambiental; GC; ISE;

justiça social e sustentabilidade corporativa – termos elencados para participação no ISE. Também foram utilizados os termos propostos por Faria e Pereira (2009): ambiental; desenvolvimento sustentável; meio-ambiente; responsabilidade; social; socioambiental e sustentabilidade. Ambos os conjuntos de termos foram classificados pela natureza da evidenciação em positivos e negativos, conforme proposta de Fernandes (2012), acrescentando-se a classificação neutra para as situações não possíveis de serem classificadas.

Complementando a análise foi proposta a classificação do nível de evidenciação socioambiental em consonância com a pesquisa desenvolvida por Nossa (2002), que tratou do tipo de evidenciação, sendo classificada como: (1) declarativa, para sentenças descritivas; (2) quantitativa não monetária, para sentenças com números de natureza não financeira; (3) quantitativa monetária, para sentenças com números de natureza financeira; (4) quantitativa monetária e não monetária, para sentenças com números de natureza financeira e não financeira; e (5) nenhuma informação, quando não reproduz uma informação.

A investigação desses termos se deu através do software *Adobe Reader* que possibilitou a realização de pesquisa avançada (que oferece a contagem dos termos contidos no arquivo e sua apresentação em sentenças). Depois, os dados foram inseridos em uma planilha para apuração dos percentuais de ocorrência.

A premissa testada foi que a adesão das empresas que compõe o ISE da BM&FBovespa varia de acordo com o setor econômico da companhia. Nesse sentido, além da análise da participação setorial das empresas listadas no ISE, buscou-se realizar uma apreciação detalhada em cada empresa.

Como limitações da pesquisa, deve-se considerar a subjetividade contida no procedimento de análise de conteúdo, o julgamento dos pesquisadores e a análise de termos específicos. Como forma de contornar essas limitações da pesquisa buscou-se realizar o processo de triangulação (Jick, 1979). Assim, sempre que possível, os resultados de uma fonte foram confrontados com outras. Em particular confrontaram-se os resultados entre empresas, anos e setores para proporcionar melhor percepção da evidenciação socioambiental, e com as teorias de base, visando confirmar, complementar ou contradizer os resultados teóricos e empíricos anteriores, ampliando o significado dos achados e dando mais solidez aos resultados do estudo.

#### **4 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS**

A partir da divisão setorial proposta pela BM&FBovespa, pôde-se constatar a organização das empresas em 8 setores, 19 subsetores e 23 segmentos. A pesquisa apurou 25.948 resultados, nos quais se percebeu que 15.219 sentenças encontravam-se nas NEs e 10.729 nos RAs. O maior nível de evidenciação foi de 5.733 termos declarativos e de 8.771 termos positivos nas NEs. Já nos RAs havia 6.101 termos declarativos e 8.403 sentenças positivas, representando as maiores divulgações nesse relatório. A menor evidenciação, quanto ao tipo, ocorreu nas sentenças quantitativas monetárias e não monetárias com 1.011 termos nas NEs e 391 nos RAs. Quanto à natureza, a menor evidenciação deu-se nas sentenças negativas e em número de 1.679 nas NEs e 647 nos RAs.

O termo mais destacado nas NEs e inerente ao ISE foi GC com 135 repetições, seguido de eficiência econômica com 22 evidenciações. Em relação aos resultados socioambientais, o termo mais evidenciado (social) foi apresentado 11.876 vezes seguido de ambiental com 1.321 repetições. Nos RAs, a GC foi apresentada 889 vezes, seguida do termo ISE com 300 repetições. Na análise socioambiental, os termos mais evidenciados foram social (3.411) e ambiental (1.972). Já a evidenciação declarativa foi a mais apresentada nos RAs e também na análise geral, totalizando 11.834 sentenças desse tipo. Enfim, as evidenciações positivas resultaram em número de 17.174 sentenças com maioria presente nas NEs. A seguir apresenta-se a análise setorial.

#### 4.1 Análise e Discussão Setorial

A Tabela 1 traz as 202 participações analisadas, organizadas por setor e ano.

Tabela 1:

<b>Participações Detalhadas no ISE por Setor, de 2008 a 2013</b>								
<b>Setor/Ano</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>Total</b>	<b>%</b>
Bens Industriais	3	1	2	2	1	1	10	4,95%
Construção e Transporte	1	-	1	1	3	3	9	4,46%
Consumo não Cíclico	4	4	3	2	2	2	17	8,42%
Financeiro e Outros	3	4	5	8	8	8	36	17,82%
Materiais Básicos	7	6	7	7	7	7	41	20,30%
Petróleo. Gás e Biocombustíveis	1	-	-	-	-	-	1	0,50%
Telecomunicações	-	2	3	3	2	3	13	6,44%
Utilidade Pública	12	12	12	13	13	13	75	37,13%
<b>Total</b>	<b>31</b>	<b>29</b>	<b>33</b>	<b>36</b>	<b>36</b>	<b>37</b>	<b>202</b>	<b>100,00%</b>

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da pesquisa

A análise setorial apresentada na Tabela 1 revela que as empresas de utilidade pública foram as que mais participaram ao longo dos seis anos analisados, sendo observada a maior listagem em 2013 (37 empresas) e a menor em 2009 (29 empresas). Os dados confirmam pesquisa realizada por Luca *et al.* (2012) e Cardoso *et al.* (2014) quanto à influência dos órgãos regulamentadores no nível de evidenciação socioambiental e a consequente participação no ISE. A maior participação se deu no setor utilidade pública com 75 vezes (37,13%), seguida por materiais básicos (41 vezes ou 20,30%). A menor participação é do setor de petróleo, gás e biocombustíveis (uma vez ou 0,50%). Empresas dos setores de consumo cíclico e tecnologia da informação não participaram ao longo dos seis anos analisados. A análise permitiu verificar que há certa estabilidade de participação ao longo dos anos, tendo-se observado a permanência recorrente em cinco dos dez setores investigados (consumo não cíclico, bens industriais, financeiro e outros, materiais básicos, e utilidade pública). Nos setores construção e transporte e de telecomunicações não houve participação em apenas um dos anos analisados. O setor petróleo, gás e biocombustíveis participou apenas em 2008. A Tabela 2 proporciona a visão das 202 participações no ISE divididas por subsetor.

Tabela 2:

<b>Participação Detalhada no ISE por Subsetor de 2008 a 2013</b>								
<b>Subsetor/Ano</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>Total</b>	<b>%</b>
Água e Saneamento	1	1	1	2	2	2	9	4,46%
Alimentos Processados	2	1	1	1	1	1	7	3,47%
Construção e Engenharia	-	-	1	1	1	1	4	1,98%
Energia Elétrica	11	11	11	11	11	11	66	32,67%
Holdings Diversificadas	-	-	-	1	1	1	3	1,49%
Intermediários Financeiros	3	4	4	6	6	6	29	14,36%
Madeira e Papel	4	3	3	3	3	3	19	9,41%
Máquinas e Equipamentos	1	-	1	1	-	1	4	1,98%
Material de Transporte	2	1	1	1	1	-	6	2,97%
Mineração	-	-	-	1	1	1	3	1,49%
Petróleo. Gás e Biocombustíveis	1	-	-	-	-	-	1	0,50%
Previdência e Seguros	-	-	1	1	1	1	4	1,98%
Prod. de Uso Pessoal e Limpeza	1	1	1	1	1	1	6	2,97%
Químicos	1	1	1	1	1	1	6	2,97%
Saúde	1	2	1	-	-	-	4	1,98%
Siderurgia e Metalurgia	2	2	3	2	2	2	13	6,44%
Telefonia Fixa	-	1	2	2	1	2	8	3,96%
Telefonia Móvel	-	1	1	1	1	1	5	2,48%
Transporte	1	-	-	-	2	2	5	2,48%
<b>Total</b>	<b>31</b>	<b>29</b>	<b>33</b>	<b>36</b>	<b>36</b>	<b>37</b>	<b>202</b>	<b>100,00%</b>

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da pesquisa

Os resultados da Tabela 2 indicam a maior listagem em 2013 (37 empresas) e a menor em 2009 (29 empresas) com uma concentração de participação no ISE em 19 subsetores dos 43 possíveis de serem classificados. Verifica-se que energia elétrica foi o subsetor mais representado, o que vai ao encontro das pesquisas de Nossa (2002), Rocha *et al.* (2011), Holanda *et al.* (2012), Luca *et al.* (2012), Dani *et al.* (2013), Oro *et al.* (2013) e Oliveira *et al.* (2014), que observaram forte influência de órgãos reguladores sobre as práticas de sustentabilidade de empresas partícipes do ISE.

Os subsetores que participaram com menor reincidência, porém, foram de *holdings* diversificadas, mineração e petróleo, gás e biocombustíveis, além de outros 24 subsetores que não participaram do ISE no período analisado. A grande participação do setor elétrico no ISE e a significativa evidência de informações socioambientais não confirmaram que houve divulgação voluntária de informações, pois, possivelmente, isso ocorreu como uma resultante do atendimento às exigências do órgão regulador, conforme já aludido por Luca *et al.* (2012).

Os resultados demonstram ainda a constância de participação dos subsetores de alimentos processados, energia elétrica, produtos de uso pessoal e de limpeza. Pode-se perceber também uma estabilidade de participação nesses subsetores e uma ausência significativa em 24 outros que não integraram o ISE ao longo dos 6 anos analisados. Na Tabela 3 constam os resultados obtidos na classificação por segmento.

Tabela 3:

<b>Participação Detalhadas no ISE por Segmento de 2008 a 2013</b>								
<b>Segmento</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>Total</b>	<b>%</b>
Água e Saneamento	1	1	1	2	2	2	9	4,46%
Bancos	3	4	4	6	6	6	29	14,36%
Carnes e Derivados	2	1	1	1	1	1	7	3,47%
Construção Civil	-	-	1	1	1	1	4	1,98%
Energia Elétrica	11	11	11	11	11	11	66	32,67%
Exploração de Rodovias	1	-	-	-	2	2	5	2,48%
Exploração e/ou Refino	1	-	-	-	-	-	1	0,50%
Holdings Diversificadas	-	-	-	1	1	1	3	1,49%
Madeira	1	2	2	2	2	2	11	5,45%
Máq. e Equip. Industriais	-	-	1	1	-	-	2	0,99%
Material Aeronáutico e de Defesa	1	1	1	1	1	-	5	2,48%
Material Rodoviário	1	-	-	-	-	-	1	0,50%
Minerais Metálicos	-	-	-	1	1	1	3	1,49%
Motores Compressores e Outros	1	-	-	-	-	1	2	0,99%
Papel e Celulose	3	1	1	1	1	1	8	3,96%
Petroquímicos	1	1	1	1	1	1	6	2,97%
Produtos de Uso Pessoal	1	1	1	1	1	1	6	2,97%
Seguradoras	-	-	1	1	1	1	4	1,98%
Serv. Méd. Hospit. Anál. e Diag.	1	2	1	-	-	-	4	1,98%
Siderurgia	2	2	3	2	2	2	13	6,44%
Telefonia Fixa	-	1	2	2	1	2	8	3,96%
Telefonia móvel	-	1	1	1	1	1	5	2,48%
<b>Total</b>	<b>31</b>	<b>29</b>	<b>33</b>	<b>36</b>	<b>36</b>	<b>37</b>	<b>202</b>	<b>100,00%</b>

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da pesquisa

Na análise dos segmentos propostos pela BM&FBovespa e apresentados na Tabela 3, constatou-se a maior listagem em 2013 (37 empresas) e a menor em 2009 (29 empresas) com a concentração de participação em determinados segmentos. Dos 95 analisados, houve participação de 23 somente, com elevada incidência de energia elétrica e bancos, o que corrobora a pesquisa de Oliveira *et al.* (2014), quanto a maior adequação dessas empresas às exigências do ISE, uma vez que ambos atendem a regulamentações específicas, pois, os bancos, segundo os autores, elaboram relatórios completos para atender as exigências do setor financeiro.

Pode-se perceber que energia elétrica foi o mais listado (66 ou 32,67%), seguido dos bancos (29 ou 14,36%). A menor participação se deu no segmento de exploração e/ou refino

(1 ou 0,50%) e material rodoviário (1 ou 0,50%). Detecta-se constância nas participações dos segmentos de energia elétrica, material aeronáutico e de defesa e produtos de uso pessoal.

A análise entre os anos de 2008 e 2013 possibilitou perceber a reincidência de participações no ISE, especialmente no setor de utilidade pública (o mais estável). Essa característica de participação complementa os resultados de Nossa (2002) quanto à maior adequação de determinados setores econômicos às questões socioambientais. Isso amplia o entendimento do tema, permitindo verificar que a evidenciação socioambiental e a transparência organizacional não decorreram de iniciativas voluntárias por parte das empresas, mas, sim, do atendimento às determinações dos órgãos regulamentadores – o que gerou também uma adequação aos critérios do ISE.

#### **4.2 Aprofundamento da Análise e Discussão Pontual**

A análise pontual trata de situações específicas, de pontos de destaque na evidenciação socioambiental. Assim, se percebeu que, em 2008, a Petrobrás foi a empresa que mais evidenciou informações quantitativas monetárias (53) e aspectos positivos (62 informações), representando o maior número de termos entre os pesquisados (134) nas NEs, considerando o conjunto de termos socioambientais e ISE. Já nos RAs, a maior evidenciação em 2008 por tipo foi realizada pela Copel, com 246 termos declarativos. Quanto à natureza, a Petrobrás publicou 123 informações positivas. Na totalidade dos termos analisados, a Copel obteve a maior publicação, com 327 termos. Quanto aos termos concernentes ao ISE e publicados nas NEs, a maior publicação foi sobre eficiência econômica, sendo realizada pelo Bradesco em número de sete. Quanto aos termos socioambientais, a Petrobrás foi a que mais publicou, com 131 termos ambientais dos quais 92 transcreviam informações com o termo social. Quanto aos RAs, o maior número de termos referentes ao ISE foi evidenciado pelo Bradesco e Banco do Brasil em número de 24 cada. O destaque se dá a Cesp e CPFL Energia, com 13 informações contendo GC. Quanto aos termos ambientais, a Copel foi a empresa que mais exibiu termos dessa categoria (111 vezes mencionando o conteúdo social).

Em 2009, a Cemig foi a empresa que mais evidenciou informações nas NEs (104). Destas, 50 reproduziram informações quantitativas monetárias. Quanto à natureza das informações, a maior evidenciação ocorreu por parte da Telemar, com 56 informações neutras. Nos RAs, a maior quantidade de termos analisados foi apresentada pela Sabesp, em número de 143, das quais 119 correspondiam a informações de natureza declarativa. A Sabesp também teve maior número de informações de natureza positiva (132). Quanto aos termos analisados nas NEs, a Cemig, ItaúBanco e Unibanco foram as empresas que mais declararam informações referente ao ISE, em número de três cada. Na análise dos termos socioambientais, a Cemig foi a que mais evidenciou (101 termos, dos quais 89 correspondiam ao termo social). Nos RAs, a Cesp foi a que mais evidenciou termos inerentes ao ISE, com 16 publicações; e o Bradesco publicou 13 informações contendo GC. Na análise dos termos socioambientais a Sabesp obteve a maior publicação.

Considerando as DCs do ano de 2010, o Bradesco e a Copel foram as empresas que mais publicaram, com 148 termos cada, sendo que a Copel publicou 74 informações com o tipo de evidenciação quantitativa monetária. Quanto à natureza das informações, a publicação mais expressiva foi da Copel e do ItaúUnibanco com informações neutras e em número de 91. A Sabesp foi responsável pela maior publicação nos RAs de 2010, com 222 termos. E em relação à natureza da evidenciação, também a Sabesp se destacou, com 199 publicações positivas. Na análise dos termos nas NEs, a Cemig e o ItaúUnibanco obtiveram a maior publicação de termos referentes ao ISE, com três publicações cada sobre GC. Quanto aos termos de natureza socioambiental, o Bradesco e a Copel apresentaram 147 termos cada, refletindo a maior publicação nesse critério, o Bradesco apresentou maior número de informações contendo o termo social (135). Já na análise dos termos evidenciados em 2010

nos RAs, a Sabesp foi a que mais publicou, com 16 termos referenciados pelo ISE, e a Eletrobrás registrou 13 vezes a palavra GC. Considerando os termos socioambientais e em maior número, a Sabesp apresentou 86 vezes a palavra ambiental.

A análise do ano de 2011 proporcionou reconhecer que a Copel foi a empresa que mais publicou, com 145 termos nas NEs. A Sabesp declarou maior quantidade de termos do tipo de evidenciação quantitativa monetária. Quanto à natureza, a Sabesp foi responsável pela maior publicação, com 117 indicações do tipo positivo. Na análise dos RAs percebe-se que a Copel alcançou: em todos os quesitos analisados, as maiores publicações (198); quanto ao tipo da evidenciação, 108 informações que continham teor quantitativo monetário; e quanto à natureza da evidenciação, 146 informações de cunho positivo.

Após a análise de 2011, dos termos inerentes ao ISE nas NEs, detecta-se mais evidenciação por parte do Santander, com sete termos, responsável pela maior publicação, apresentando sete informações contendo GC. Quanto aos termos ambientais, a Copel publicou o maior número, 144 termos no geral, sendo o termo social o mais apresentado pela empresa Bradesco. Nos RAs a Ultrapar foi a empresa que mais publicou termos referentes ao ISE (15), sendo responsável pela publicação de 14 sentenças contendo a expressão GC. No tocante aos termos ambientais publicados nos RAs, a Copel foi responsável pela maior publicação, com 190 termos e, desses, 62 termos contendo a descrição social.

Nos resultados alcançados em 2012, na análise das NEs, observa-se que o ItaúUnibanco apresentou maior evidenciação de termos, com 143 publicações. O Banco do Brasil e a Copel apresentaram a maior evidenciação de termos do tipo declarativa, com 65 termos cada. Quanto à análise do tipo de evidenciação, a Copel ficou responsável pela apresentação de 120 informações de natureza positiva. Em 2012, a partir dos RAs das empresas analisadas, a Sabesp apresentou 139 termos, sendo responsável também pela maior evidenciação. A Copel e a Sabesp declararam 71 informações do tipo declarativa. Em relação à natureza da evidenciação, a Copel foi responsável pela maior publicação de informações positivas, representando a maior evidenciação nos RAs, com 115 informações.

A análise dos termos inerentes ao ISE nas NEs permite inferir que o ItaúUnibanco foi responsável pela maior publicação, em número de seis, as quais trataram de GC. Quanto aos termos ambientais, a Sabesp foi a empresa que mais evidenciou na análise conjunta de todos os termos (142). Individualmente, porém, o ItaúUnibanco foi responsável pela evidenciação de 119 sentenças com o termo social. Já na análise dos RAs de 2012, constata-se que nos termos relacionados ao ISE a Ultrapar evidenciou 17 sentenças. Individualmente, o termo GC foi o mais evidenciado (16) e também pela Ultrapar. Considerando a análise dos termos ambientais, a Sabesp foi responsável pela maior publicação, com 128 termos na análise geral, e individualmente a Suzano Papel publicou 58 sentenças contendo o termo social, o maior número dessa modalidade.

A análise das publicações de 2013 proporcionou a identificação de maior publicação pelo ItaúUnibanco nas NEs, com 153 termos. O Santander foi responsável pela maior quantidade de publicação de informações declarativas (74). Quanto à natureza da evidenciação, repetiu-se a maior publicação pelo Santander com 125 publicações positivas. Nos RAs, ressalta-se que a Sabesp foi responsável pela apresentação da maior quantidade de termos, com 146 publicações considerando todos os termos analisados. A Sabesp teve, quanto ao tipo de evidenciação, a maior divulgação, em número de 76 e do tipo declarativo. Quanto à natureza da divulgação, também a Sabesp foi responsável pela maior incidência de sentenças positivas, resultando em 124 análises com esse conteúdo.

Considerando a análise dos termos inerentes ao ISE, as NEs do ano de 2013, o ItaúUnibanco apresentou a maior quantidade de evidenciação com sete sentenças abordando GC, também exibindo a maior evidenciação nas NEs quanto à totalidade dos termos socioambientais (146). Também na análise individual o ItaúUnibanco apresentou a maior

divulgação do termo social. Esses destaques são caracterizados por evidenciação carregada de pontos positivos, corroborando com os achados de Candiani *et al.* (2013). Nos RAs de 2013, foi identificada a maior divulgação por parte do Bradesco, na análise do conjunto de termos inerentes ao ISE, com 13 termos. Na análise individualizada, o termo GC foi o mais evidenciado, com 10 repetições, por parte do Bradesco e da BRF S/A. Quanto aos termos socioambientais nos RAs, foi identificada a maior evidenciação no conjunto realizado pela Sabesp, com 138 publicações, sendo que a maior evidenciação por termos foi de responsabilidade da Tim Part. S/A., com 87 ocorrências do termo social.

Apesar da pouca evidenciação dos critérios para entrada no ISE e exigidos pela BM&FBovespa, as empresas evidenciaram mais claramente aspectos relativos à GC, item analisado para composição do ISE. Isso confirma os resultados de Lélis *et al.* (2011) sobre a relação da evidenciação de informações financeiras, a GC, a diminuição da assimetria informacional e a transparência das informações, além de complementar a pesquisa de Macêdo *et al.* (2013) no tocante ao alinhamento da divulgação de informações financeiras com as características de GC.

Em conjunto, observou-se um maior nível de evidenciação alcançado pelas empresas Sabesp, Copel, Cemig e Petrobrás – que são pertencentes a setores regulamentados em função de suas atividades com forte interferência ambiental, confirmando os resultados das pesquisas de Luca *et al.* (2012) que perceberam uma maior evidenciação em empresas de setores regulamentados e que promovem grandes impactos ambientais, em relação às demais.

A evidenciação expressiva de informações socioambientais de empresas como as instituições financeiras, empresas de água e saneamento e energia elétrica, deixa em xeque a voluntariedade de divulgação de informações apresentadas por Nossa (2002) pelo fato de que isso pode ser provocado por exigências legais e regulamentares.

As características da evidenciação confirmam Gubiani *et al.* (2012) quanto à divulgação de uma boa imagem da empresa no tocante à contabilidade ambiental e em relação ao posicionamento das mesmas frente às exigências do cenário econômico e social atual – com claro destaque para prêmios, participações em índices ambientais e certificações.

Finalmente, vale dizer que os termos declarativos compuseram a maioria das informações evidenciadas, representando uma comunicação direta e de fácil entendimento para os *stakeholders*, de forma a transparecer as ações da empresa, confirmando os achados de Coelho *et al.* (2013), quanto ao reconhecimento e mensuração presentes em termos declarativos.

#### **4.3 Discussão dos Resultados**

Os resultados mostraram uma concentração de informações nas NEs. Contudo, elas foram apresentadas de forma mais técnica e com predominância de termos socioambientais, além de menor relevância dada aos termos inerentes ao ISE. Nos RAs houve menor número de informações em comparação às NEs, mas apresentadas menos formalmente com o propósito de aproximar os relatos aos *stakeholders*.

A informação mais repetida nos RAs e NEs sobre o ISE se refere à permanência da empresa nos índices e/ou de sua participação consecutiva, mas não houve relatos detalhados dos procedimentos adotados pelas empresas para manutenção de tais fatos. As empresas participantes do ISE destacaram em seus relatórios a entrada ou a permanência no índice, mas relataram pouco sobre os procedimentos adotados para que pudessem ser listadas, confirmando, parcialmente, os resultados de Oliveira *et al.* (2012) quanto a pouca transparência e padronização das informações socioambientais.

Foi possível constatar que as empresas prestam informações insuficientes para o entendimento de sua verdadeira atuação sustentável, sendo verificados mais discursos do que fatos envolvendo responsabilidade socioambiental. Assim, observou-se que a divulgação

promoveu a GC e esta contribuiu, em parte, para a diminuição da assimetria informacional, mas justificou-se igualmente o posicionamento de Nossa (2002) a respeito da necessidade de melhorias da evidenciação para possibilitar mais transparência à sociedade.

Os resultados obtidos revelam não haver harmonia na divulgação de informações, especialmente as socioambientais – o que confirma a argumentação proposta por Hendriksen e Van Breda (2012) quanto ao nível de detalhamento das informações e quanto à forma pela qual elas devem ser apresentadas. Isso reflete não haver consenso sobre os diversos aspectos relativos à divulgação, aos beneficiários da informação, ao nível de detalhamento da informação a ser apresentada e à melhor forma de apresentação, considerando as diversas possibilidades de evidenciação socioambiental – que também pode ser feita em outras fontes como noticiários, artigos em periódicos, matérias ou entrevistas em revistas, dentre outras.

Há indicação que a evidenciação voluntária de informações socioambientais apresentou-se como ação estratégica promotora de melhorias na imagem da empresa em linha com os resultados da literatura internacional (*e.g.* Verrecchia, 2001; Dye, 2001; Diamond e Verrecchia, 1991) e nacional (*e.g.* Gubiani *et al.* 2012; Candiani *et al.* 2013; Coelho *et al.* 2013; Cardoso *et al.*, 2014), mas não de promoção de transparência, pois se constatou uma clara tendência em ressaltar os aspectos positivos e omitir ou minimizar os negativos, segundo a taxonomia proposta por Fernandes (2012).

Em suma, foi possível perceber uma concentração de evidenciação em setores regulamentados, permitindo constatar que a premissa central da pesquisa foi confirmada, uma vez que as empresas pertencentes aos setores regulamentados evidenciam maior número de informações por exigência dos órgãos regulamentadores. Esse fato indica uma evidenciação imposta e obrigatória, mas não pela opção de se apresentarem de forma transparente ao mercado e reduzirem os custos de agência suportados pelos investidores – o que não reflete a espontaneidade de divulgação de informações socioambientais. Tal percepção é reforçada pela apresentação de maior número de informações declarativas (o que facilita a descrição sem a quantificação e mensuração das questões socioambientais), por uma evidenciação majoritariamente positiva com o intuito de apresentar a boa imagem da empresa, com possíveis omissões de fatos negativos e de passivos socioambientais, e pelo baixo compromisso prático das empresas em promover e divulgar as questões que envolvem a sustentabilidade socioambiental e RSC – reconhecida pela pouca evidenciação sobre os elementos que caracterizam o ISE.

## **5 CONSIDERAÇÕES FINAIS**

A temática que envolve a GC e a responsabilidade socioambiental tem apresentado destaque nos estudos sobre gestão, contabilidade, sendo um tema central no debate estratégico contemporâneo, especialmente o relacionamento entre a gestão ambiental, a RSC e a integração da sustentabilidade na estratégia empresarial. A literatura mostra que a empresa pode utilizar iniciativas socioambientais para melhorar seu contexto competitivo, transformando a qualidade do ambiente de negócios nos locais onde opera, alavancando suas potencialidades no apoio de ações de sustentabilidade e responsabilidade socioambientais, contribuindo com a sociedade de maneira estruturada e maximizando o potencial das ações, desde que essas iniciativas estejam diretamente ligadas ao seu *core business* empresarial. Não obstante, a sociedade tem ampliado a sua preocupação com questões socioambientais, exigindo maior divulgação de atitudes responsáveis socialmente e comprometidas ambiental e economicamente – o que reflete nas DCs e nas práticas de evidenciação financeira das empresas.

O objetivo da pesquisa ora descrita consistiu em analisar a participação por setor econômico das empresas listadas no ISE da BM&FBovespa no período de 2008 a 2013.

Verificou-se que não há padronização nas informações analisadas, dificultando a análise comparativa entre as empresa e setores. Mesmo com tais dificuldades, as informações socioambientais representam importante foco de pesquisa considerando a interferência direta e indireta das mesmas em variáveis econômicas, de continuidade da empresa, em aspectos de competitividade, de geração de valor e relacionadas às estratégias de comunicação com o mercado.

Em síntese, foi possível constatar que: (i) os setores de utilidade pública e de materiais básicos foram os que mais participaram do ISE nos anos analisados, confirmando a ideia de que existem setores econômicos que participam diferenciadamente do ISE da BM&FBovespa; (ii) as empresas do subsetor elétrico e intermediação financeira se destacaram tanto na apresentação dos termos analisados, quanto nas participações no ISE entre 2008 e 2013; (iii) os segmentos de energia elétrica e bancos foram os mais reincidentes ao longo dos anos analisados; (iv) há um uso sequencial dos termos ambiental, responsabilidade e sustentabilidade associados positivamente às atividades das empresas; (v) não há padronização nas informações quando comparadas entre as empresas do mesmo setor ou de setores distintos; (vi) há mais destaque às questões de GC que do ISE; (vii) há pouca rotatividade de participação no ISE, especialmente no setor de utilidade pública. Além disso, houve (viii) expressiva evidênciação de termos positivos e declarativos; (ix) pouca evidênciação de termos negativos e quantitativos monetários e não monetários; (x) baixo compromisso prático das empresas em divulgar a RSC e a sustentabilidade socioambiental.

Recomenda-se para futuras pesquisas a análise comparativa, multissetorial, das empresas não listadas no ISE com as empresas listadas com o intuito de verificar se as empresas pertencentes ao ISE apresentam maior evidênciação que as demais, buscando confirmar se, de fato, é a regulamentação e não a aderência ao índice o que mais impacta na evidênciação financeira. Recomenda-se ainda para a continuidade da pesquisa a investigação de fatores específicos que podem ter motivado a participação diferenciada entre os setores

Tomados em conjunto, os resultados permitem concluir que as empresas se declaram socialmente e ambientalmente responsáveis, mas não apresentaram relatos detalhados que comprovem tais fatos. Foi possível perceber que há níveis diferenciados de evidênciação socioambiental entre as empresas que fazem parte de setores regulamentados e as que não fazem, sendo constatado que melhoria do nível e da quantidade da informação prestada é aparentemente influenciada pelas determinações dos órgãos regulamentadores. Além disso, verificou-se a concentração de participação em alguns setores, subsetores e segmentos, havendo ausência em outros. Sendo possível concluir que (i) as exigências de determinados órgãos reguladores pode contribuir para a adequação da empresa em termos de transparência e responsabilidade socioambiental, e maior aderência ao ISE; e que (ii) a evidênciação voluntária de informações socioambientais ainda não se afirma em transparência e boas práticas de GC, mas como tentativa de aumentar a credibilidade e melhorar a imagem das empresas.

## 6 REFERÊNCIAS

- Andrade, L. P., Bressan, A. A., Iquiapaza, R. A., & Moreira, B. C. M. (2013). Determinantes de adesão ao Índice de Sustentabilidade Empresarial da BM&FBovespa e sua relação com o valor da empresa. *Revista Brasileira de Finanças*, 11(2), 181-213.
- Bardin, L. (2011). *Análise de conteúdo*. São Paulo: Edições 70.
- Beuren, I. M., Gubiani, C. A., & Soares, M. (2013). Estratégias de legitimidade de Suchman evidenciadas nos relatórios da administração de empresas públicas do setor elétrico. *Revista de Administração Pública*, 47(4), 849-875.

Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo. (2014). *Índice de Sustentabilidade Empresarial – ISE*. Recuperado de: <http://www.bmfbovespa.com.br/Indices/download/Apresentacao-ISE.pdf>.

Borges, F. Q., & Borges, F. Q. (2014). Desempenho institucional e a gestão da sustentabilidade: uma análise de indicadores na Aneel. *Revista Economia & Gestão*, 14(35), 35-53.

Calixto, L. (2013). A divulgação de relatórios de sustentabilidade na América Latina: um estudo comparativo. *Revista de Administração da Universidade de São Paulo*, 48(4), 828-842.

Candiani, G., Penteadó, C. L. de C., Cendretti, E. C., Santos, E. M. dos, & Biondi, A. E. C. (2013). Estudo de caso: aspectos socioambientais da pequena central hidrelétrica (pch)-Queluz-Sp, na bacia do rio Paraíba do Sul. *Revista do Departamento de Geografia – USP*, 25, 98-119.

Cardoso, V. I. C., Luca, M. M. M., & Gallon, A. V. (2014). Reputação corporativa e o *disclosure* socioambiental de empresas brasileiras. *Contabilidade, Gestão e Governança*, 17(2), 26-25.

Coelho, F. Q. Ott, E., Pires, C. B. & Alves, T. W. (2013). Uma análise dos fatores diferenciadores na divulgação de informações voluntárias sobre o meio ambiente. *Contabilidade Vista & Revista*, 24(1), 112-130.

Dani, A. C., Beck, F., Santos, P. S. A., & Lavarda, C. E. F. (2013). Análise da estrutura de propriedade das empresas listadas no ISE por meio da aplicação de redes sociais. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 7(3), 240-258.

Diamond, D. W., & Verrechia, R. E. (1991). Disclosure, liquidity, and the cost of capital. *The Journal of Finance*, 46( 4), 1325-1359.

Dye, R. A. (2001). An evaluation of ‘essays on disclosure’ and the disclosure literature in. Accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 32, 181–235.

Elkington, J. (1994). Towards the sustainable corporation: win-win-win business strategies for sustainable development. *California Management Review*, 36(3), 90-100.

Faria, A. C. de F., & Pereira, R. da S. (2009). *Disclosure de informações socioambientais pelas maiores empresas do segmento químico e petroquímico no Brasil, a partir da NBC T - 15*. In: XXXIII Encontro da ANPAD. São Paulo/SP – 19 a 23 de setembro de 2009. Recuperado de: <http://www.anpad.org.br/admin/pdf/CON235.pdf>.

Fernandes, S. M. (2012). Nível do disclosure ambiental das empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa: uma análise do período de 2006 a 2010. *Revista de Gestão Social e Ambiental*, 6(2), 106-120.

Gil, A. C. (2002). *Como elaborar projetos de pesquisa*. 4. ed., São Paulo: Atlas.

Gray, G. L., Won G. N., & Miller, D. W. (2014). Internal Auditors' Experiences and Opinions Regarding Green IT: Assessing the Gap in Normative and Positive Perspectives. *Journal of Information Systems*, 28(1), 75-109.

Gubiani, C. A., Santos, V. D., & Beuren, I. M. (2012). Disclosure ambiental das empresas de energia elétrica listadas no índice de sustentabilidade empresarial (ISE). *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 7(2), 7-23.

Hendriksen, E. S., & Breda, M. F. V. (2012). *Teoria da contabilidade*. São Paulo: Atlas.

- Holanda, A. P., Cardoso, V. I. C., Oliveira, J. D., & Luca, M. M. M. (2012). Investimentos em responsabilidade social: análise comparativa das empresas concessionárias de serviços públicos e não concessionárias listadas no ISE, da BM&FBovespa. *Pensar Contábil*, 14(53), 26-34.
- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. IBGC. (2009). *Relatório Anual 2008: propriedade em evolução: novas formas de controle societário*. Relatório Anual - IBGC - 2008. Recuperado de: [http://www.ibgc.org.br/inter.php?id=18087&item\\_id=4123](http://www.ibgc.org.br/inter.php?id=18087&item_id=4123).
- Jick, T. (1979). Mixing qualitative and quantitative methods: triangulation in action. *Administrative Science Quarterly*, 24(602), 610.
- Jordão, R. V. D., & Colauto, R. D. (2013). Evidenciação voluntária de ativos intangíveis: um estudo empírico em instituições financeiras brasileiras. *Revista Portuguesa e Brasileira de gestão*, 12(2), 30-43.
- Jordão, R. V. D., Souza, A. A., & Avelar, E. A. (2014). Organizational culture and post-acquisition changes in management control systems: An analysis of a successful Brazilian case. *Journal of Business Research*, 67, 542-549.
- Kashmartian, R. M., Wells, R. P., & Keenan, C. (2011). Corporate environmental sustainability strategy: key elements. *Journal of Corporate Citizenship*, 2011(44), 107-130.
- Lélis, D. L. M., Pinheiro, L. E. T., Jordão, R. V. D., & Colauto, R. D. (2011). Comparação das práticas de divulgação de informações financeiras nas empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa e na NYSE dos setores de consumo não cíclicos e de telecomunicações. *Contabilidade Vista & Revista*, 22(4), 145-172.
- Longoni, A., & Cagliano R. (2015). Environmental and social sustainability priorities. *International Journal of Operations & Production Management*, 35(2), 216-245.
- Luca, M. M. M. de, Moura, A. A. F. de, & Nascimento, F. S. P. do (2012). Evidenciação voluntária de informações sociais por empresas de capital aberto no Brasil com base nos indicadores de responsabilidade social da ONU. *Revista Alcance*, 19(03), 362-380.
- Macêdo, F. F. R. R., Moura, G. D. de, Dagostini, L., & Hein, N. (2013). Evidenciação ambiental voluntária e as práticas de governança corporativa de empresas listadas na BM&FBovespa. *Revista Contabilidade, Gestão e Governança*, 16(1), 3-18.
- Nossa, V. (2002). *Disclosure ambiental: uma análise do conteúdo dos relatórios ambientais de empresas do setor de papel e celulose em nível internacional*. Tese Doutorado em Controladoria e Contabilidade. FEA/USP. 246 p.
- Oliveira, A. F. de, Machado, D. G., & Beuren, I. M. (2012). Evidenciação ambiental de empresas de setores potencialmente poluidores listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). *Revista de Gestão Social e Ambiental*, 6(1), 20-37.
- Oliveira, M. de A. S., Campos, L. M. de S., Sehnem, S. & Rosseto, A. M. (2014). Relatórios de sustentabilidade segundo a Global Reporting Initiative (GRI): uma análise de correspondências entre os setores econômicos brasileiros. *Production Journal*, 24(2), 392-404.
- Oro, I. M., Renner, S., & Braun, M. (2013). Informações de natureza socioambiental: análise dos balanços sociais das empresas integrantes do Índice de Sustentabilidade Empresarial da BM&FBovespa. *Revista de Administração da UFSM*, 6, Edição Especial, 879-893.
- Porter, M. E., & Kramer, M. (2002). The competitive advantage of corporate philanthropy. *Harvard Business Review*, 80(12), 56-68.

- Preston, L. (2001). Sustainability at Hewlett-Packard: from theory to practice. *California Management Review*, 43(3), 26-37.
- Ribeiro, H. C. M., Ferreira, M. A. S. P. V., & Costa, B. K. (2014). Produção acadêmica dos temas estratégia e governança corporativa. *Revista de Administração FACES Journal*, 13(3), 27-46.
- Rocha, A. C., Camargo, C. R., Kneipp, J. M., Àvila, L. V., Gomes, C. M., & Madruga, L. R. R. G. (2013). Estratégias sustentáveis e desempenho exportador no setor moveleiro paranaense. *Revista de Administração FACES Journal*, 12(3), 9-27.
- Rocha, I., Nascimento, S. do, Silva, J. O. da, Souza, R. P. S. de, & Machado, D. D. P. N. (2011). A evidenciação da cultura organizacional voltada para a responsabilidade ambiental. *Revista Eletrônica e Estratégica de Negócios*, 4(1), 108-132.
- Saltaji, I. M. F. (2013). Corporate governance relation with corporate sustainability. *Internal Auditing & Risk Management*, 8(2), 137-147.
- Soler, C. C., Orejas, J. M. D., Fillol, A. G., & Feliu, V. R. (2009). Sustainability Reports as a key tool for communication improvement in the Spanish Port System. *Revue Sciences de Gestion*. 17(70), 43-59.
- Tachizawa, T., & Pozo, H. (2007). Gestão socioambiental e desenvolvimento sustentável: um indicador para avaliar a sustentabilidade empresarial. *Revista Eletrônica do Prodepa*, 1(1), 35-54.
- Taplin, J. R. D., Bent, D. & Aeron-Thomas, D. (2006). Developing a sustainability accounting framework to inform strategic business decisions: a case study from the chemicals industry. *Business Strategy & the Environment*, 15(5), 347-360.
- Verrecchia, R. E. (2001). Essays on disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 32 (1-3) 97-180.
- Young, D., & Guenther, D. A. (2003). Financial reporting environments and international capital mobility. *Journal of Accounting Research*, 41(3), 553-579.