

# A influência da estrutura do conselho de administração e da concentração acionária na divulgação de relatórios GRI

**Keysa Manuela Cunha de Mascena<sup>1</sup>**

*<sup>1</sup>Universidade de Fortaleza, Programa de Pós-graduação em Administração de Empresas, Fortaleza, Brasil*

**Simone R. Barakat<sup>2</sup>**

*<sup>2</sup>Universidade Anhembi Morumbi e FECAP - Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado, São Paulo, Brasil*

**Giuliana Isabella<sup>3</sup>**

*<sup>3</sup>Inspere-Instituto de Ensino e Pesquisa, Administração, São Paulo, Brasil*

**Adalberto A. Fischmann<sup>4</sup>**

*<sup>4</sup>Universidade de São Paulo, Faculdade de Economia, Administração e Ciências Contábeis, Departamento de Administração, São Paulo, Brasil*

**Recebimento:**

30/07/2019

**Aprovação:**

03/03/2020

**Editor responsável:**

Prof. Dr. Joelson de Oliveira Sampaio

**Avaliado pelo sistema:**

Double Blind Review

## Resumo

**Objetivo** – O objetivo do presente artigo é investigar a relação entre a estrutura de governança corporativa e a divulgação da GRI. Mais especificamente, o estudo busca analisar a independência do conselho, o tamanho do conselho e a concentração acionária e sua relação com a divulgação de relatórios GRI.

**Metodologia** – As hipóteses do estudo foram testadas em uma amostra de 287 empresas brasileiras listadas na B3, a Bolsa de Valores do Brasil, utilizando modelos de regressão logística. Os dados de 2013 foram coletados no banco de dados Econoinfo e GRI.

**Resultados** – Os resultados mostram a existência de uma relação positiva entre independência do conselho e divulgação da GRI, tamanho do conselho e divulgação da GRI, e uma relação neutra entre concentração acionária e divulgação da GRI. Tais resultados indicam que a estrutura de governança corporativa influencia a decisão da empresa de se envolver em atividades de questões sociais e o relacionamento com *stakeholders*.

**Contribuições** – A contribuição deste estudo consiste na apresentação de argumentos teóricos e evidências empíricas sobre a influência da estrutura de governança corporativa na divulgação social além do contexto anglo-saxão. Os resultados mostram que boas práticas de governança corporativa não podem ser generalizadas para diferentes contextos.

**Palavras-chave** – Governança corporativa; estrutura acionária; conselho de administração; divulgação social corporativa; divulgação da GRI.



**Revista Brasileira de Gestão  
de Negócios**

DOI :10.7819/rbgn.v22i3.4075

## I Introdução

A relação entre governança corporativa e desempenho é um tema importante na pesquisa e na prática de finanças corporativas. Diversos estudos analisaram a influência das características da estrutura de governança corporativa no desempenho financeiro (Bhagat & Bolton, 2008; Core, Holthausen & Larcker, 1999; Dalton & Dalton, 2011; Paniagua, Rivelles & Sapena, 2018; Zahra & Pearce, 1989). A relação é complexa e há um grande número de evidências empíricas na literatura (Paniagua et al., 2018).

Considerando a relevância de entender essa relação, os estudos têm se preocupado com a análise do desempenho corporativo de forma mais ampla, incluindo um número maior de *stakeholders* que também são afetados pela estrutura de governança corporativa. Nessa visão, alguns estudos recentes concentraram-se na relação entre a estrutura de governança corporativa e o desempenho social corporativo (*corporate social performance, CSP*) (Bachiller & Garcia-Lacalle, 2018; Ducassy & Montandrou, 2015; Ortas, Álvarez & Zubeltzu, 2017; Peng & Yang, 2014).

O CSP pode ser definido como o amplo conjunto de estratégias e práticas que a empresa desenvolve para criar e manter relacionamentos com seus *stakeholders* e com o meio ambiente (Waddock, 2004). As atividades das empresas relacionadas a interesses sociais e de *stakeholders* receberam atenção na pesquisa da área de finanças (Liang e Renneboog, 2017). O desempenho financeiro corporativo (*corporate financial performance, CFP*) é a variável mais comumente considerada como consequência e antecede o CSP (Margolis & Walsh, 2003; Orlitzky, Schmidt & Rynes, 2003). A estrutura de governança corporativa, no entanto, também é uma variável que poderia explicar o nível de CSP das empresas. Surpreendentemente, essa variável recebe comparativamente menos atenção na literatura.

A estrutura de governança corporativa influencia as principais decisões estratégicas da empresa, que são impulsionadas pelos valores e motivações dos gestores. Os mecanismos

de governança corporativa podem oferecer legitimidade às ações e atividades da empresa, pois estabelecem regras e normas que servem de base para as decisões (Khan, Muttakin & Siddiqui, 2013). Nesse sentido, os mecanismos de governança corporativa podem influenciar valores e motivações dos gestores quanto ao investimento em estratégias e práticas relacionadas ao CSP, incluindo a divulgação das atividades da empresa para criar e manter relacionamentos com seus *stakeholders* e com o meio ambiente (Waddock, 2004), em outras palavras, a divulgação social corporativa (*corporate social disclosure, CSD*).

Embora a estrutura de governança corporativa possa afetar o envolvimento da empresa em questões sociais e suas relações com os *stakeholders*, a relação entre governança e CSD é pouco explorada (Khan, et al., 2013; Mohd-Ghazali, 2007). Além disso, esses estudos concentram-se quase exclusivamente no contexto anglo-saxão. Considerando que a estrutura de governança corporativa é diferente de acordo com o contexto do país (Cunha & Rodrigues, 2018), bem como as atividades de responsabilidade social corporativa (Liang & Renneboog, 2017), também é relevante investigar a relação entre governança corporativa e CSD em outros contextos.

Para preencher essa lacuna, o presente trabalho tem como objetivo analisar a relação entre CSD e estruturas de governança corporativa, em um país não anglo-saxão, mais especificamente em empresas brasileiras. Embora as empresas possam usar vários canais para estratégias de CSD, a estrutura da Global Reporting Initiative (GRI) é considerada uma das ferramentas de CSD mais usadas e confiáveis e amplamente adotadas por empresas em todo o mundo (Alonso-Almeida, Llach & Marimon, 2014; Grushina, 2017; Weber, 2018). Além disso, devido às suas normas e diretrizes, a estrutura da GRI permite a comparação entre diferentes empresas (Marimon, Alonso-Almeida, Rodríguez & Cortez Alejandro, 2012).

Para atingir seu objetivo, o presente estudo busca especificamente: (i) analisar a relação entre independência do conselho e divulgação da GRI; (ii) analisar a relação entre o tamanho do conselho e a divulgação da GRI;

(iii) examinar a relação entre a concentração acionária e a divulgação da GRI.

Para isso, foram consideradas as seguintes variáveis da estrutura de governança: independência do conselho, isto é, presença de conselheiros independentes no conselho; tamanho do conselho, isto é, o número de conselheiros, e a concentração acionária, ou seja, a concentração dos acionistas majoritários com direito a voto. Analisamos 287 empresas brasileiras listadas na bolsa de valores brasileira que, juntas, possuíam um ativo de R\$ 23.711.716,2 em 2013. Os dados dessas empresas são da Econoinfo e da base de dados da GRI.

O presente artigo contribui para a discussão sobre as governanças corporativas e sua relação com uma abordagem mais ampla do desempenho corporativo, incluindo uma perspectiva social que enfatiza a divulgação de informações relevantes a um conjunto mais abrangente de *stakeholders*.

## 2 Referencial teórico

Esta seção apresenta conceitos, estruturas e discussões na literatura pertinente e divide-se nas seguintes subseções: (i) Desempenho Social Corporativo (CSP); (ii) Divulgação Social Corporativa (CSD) e divulgação da GRI; e (iii) Estrutura de Governança Corporativa.

### 2.1 Desempenho social corporativo

O primeiro modelo de CSP foi proposto por Carroll (1979), que o definiu a partir do conceito de responsabilidade social corporativa (RSC). De acordo com o conceito proposto por Carroll (1979), a responsabilidade social envolve quatro perspectivas de desempenho corporativo: econômica, jurídica, ética e discricionária. Do ponto de vista econômico, uma empresa tem a responsabilidade de produzir e vender bens e serviços desejados pela sociedade e obter lucro. A perspectiva jurídica envolve aspectos contratuais que devem estar em conformidade com leis e regulamentos. A perspectiva ética envolve normas, comportamentos e atividades que, embora não mencionados nas leis, são esperados pela sociedade. A abordagem discricionária envolve ações voluntárias, como contribuições

beneficentes. Além das quatro perspectivas de desempenho, Carroll (1979) também incluiu a responsabilidade social e questões sociais no modelo, que se referem à filosofia ou à estratégia com a qual as empresas respondem a essas questões.

O CSP também pode ser avaliado abordando o relacionamento entre a gestão corporativa e os *stakeholders*, em vez de usar modelos e metodologias baseadas em conceitos de responsabilidade social. É possível distinguir a gestão dos *stakeholders* das questões sociais, pois as organizações gerenciam relacionamentos com todos os *stakeholders* e não apenas com a sociedade (Clarkson, 1995). Nesse sentido, as práticas das empresas em benefício de seus *stakeholders* não são uma obrigação, mas uma maneira de criar mais valor (Harrison, Freeman & Abreu, 2015).

O crescente volume de pesquisas sobre a relação entre CSP e CFP incentivou o surgimento de estudos que buscam consolidar os resultados empíricos. Orlitzky et al. (2003), por exemplo, aplicaram uma meta-análise de 52 estudos; Margolis e Walsh (2003) revisaram 127 estudos entre 1972 e 2002; Boaventura, Silva e Bandeira, (2012) analisaram 58 artigos de 1996 a 2010. De acordo com Orlitzky et al. (2003), os resultados dos estudos sobre a relação CSP e CFP ainda são inconclusivos. Eles também observaram que o CSP parece estar mais relacionado a mensurações contábeis do CFP, como retorno sobre ativos (*return on assets*, ROA) e retorno sobre patrimônio (*return on equity*, ROE), do que com indicadores baseados no mercado de CSP, como preço por ação e ação valorização do preço. Embora as mensurações contábeis capturem a eficiência interna de uma empresa, os indicadores baseados no mercado refletem as respostas do mercado externo às ações organizacionais (Orlitzky et al., 2003).

Há ainda diferentes maneiras de mensurar o CSP. Em um sentido amplo, existem quatro estratégias de mensuração comumente aceitas: (i) CSD; (ii) classificações de reputação; (iii) auditorias sociais e processos e resultados observáveis de CSP; e (iv) princípios e valores gerenciais (Orlitzky et al., 2003). Em nosso estudo, nos concentramos na dimensão CSD do CSP. Ou

seja, buscamos entender as decisões corporativas sobre relatar atividades relacionadas a questões sociais e relacionamentos com os *stakeholders*, que é uma das dimensões relacionadas ao CSP (Roberts, 1992).

## 2.2 Divulgação social corporativa e divulgação da GRI

De acordo com a teoria da divulgação voluntária, existe uma relação positiva entre CSP e CSD. A literatura sobre divulgação voluntária baseou-se inicialmente em divulgações financeiras e contábeis, mas estendeu-se posteriormente à divulgação de informações sociais e ambientais (Guidry & Patten, 2012). Vurro e Perrini (2011), por exemplo, utilizam a teoria para investigar a relação entre CSD e CSP, e Guidry e Patten (2012) destacam que os principais estudos que apoiam a aplicação da teoria da divulgação voluntária são realizados na área ambiental (Dye, 1985; Lang & Lundholm, 1993; Verrecchia, 1983).

O principal argumento para a relação positiva entre CSD e CSP, defendido por Verrecchia (1983) e com o apoio de Lang e Lundholm (1993), é que empresas com desempenho ambiental superior têm maior incentivo para divulgar suas ações e compromissos. Outro argumento é que as empresas buscam a divulgação para melhorar a percepção de seus *stakeholders*, evitando possíveis riscos de seleção adversa e exposição a custos sociais futuros (Dye, 1985). Para seleção adversa, Dye (1985) explica que os investidores veem a omissão de informações pelos gestores como indesejável.

Além disso, quanto maior a disseminação de informações, maior a credibilidade da empresa (Clarkson, Li, Richardson & Vasvári, 2008). Além disso, quanto maior o envolvimento com os *stakeholders*, maior a necessidade de uma organização divulgar seu desempenho, o que tem um impacto positivo no CSP (Vurro & Perrini, 2011). O CSP e a CSD têm uma forte associação que também pode ser explicada pelo porte da empresa e pela sua visibilidade na sociedade (Schreck & Raithel, 2018). Assim, as decisões referentes ao CSD podem estar relacionadas à busca de legitimidade organizacional (Khan et al., 2013) e são influenciadas por diferentes culturas,

sistemas políticos e ideologias (Mohd-Ghazali, 2007).

A GRI é a iniciativa internacional de divulgação socioambiental mais adotada e amplamente aceita (Grushina, 2017; Marimon et al., 2012; Weber, 2018). A GRI é uma organização sem fins lucrativos que fornece normas sobre relatórios de sustentabilidade. Os relatórios de sustentabilidade da GRI desenvolveram diretrizes que podem ser adotadas por organizações de todos os portes, setores e localidades (Global Reporting Initiative, 2013). Na literatura sobre CSD, muitos estudos usam relatórios GRI para medir o nível e as decisões sobre CSD (Bae, Masud & Kim, 2018; Chen, Feldmann & Tang, 2015; Fernández-Gago, Cabeza-García & Nieto, 2018; Hussain, Rigoni & Orij, 2018).

O conteúdo básico da estrutura do relatório de sustentabilidade da GRI consiste em três partes: (1) Perfil: informações sobre o contexto geral para entender o desempenho organizacional, incluindo estratégia, perfil e governança; (2) Informações sobre a abordagem de gestão: dados cujo objetivo é explicar o contexto em que se interpreta o desempenho de uma organização em uma área específica; (3) Indicadores de desempenho: expõem informações comparáveis sobre o desempenho econômico, ambiental e social das organizações (Global Reporting Initiative, 2006). A estrutura da GRI conta com cerca de 80 indicadores de desempenho social que respondem a indicadores voluntários. Como a GRI fornece um padrão para relatórios, permite comparabilidade entre as empresas (Alonso-Almeida et al., 2014; Marimon et al., 2012).

## 2.3 Estrutura da governança corporativa

A governança corporativa consiste nos processos, políticas, leis e regulamentos que definem como as empresas são gerenciadas e controladas. Leis e regulamentos podem influenciar os processos e políticas formal e informalmente por meio da cultura organizacional e dos costumes. A governança corporativa é fundamental para o bem-estar econômico e social, pois promove não apenas incentivos e medidas de desempenho da empresa, mas também responsabilidade e transparência para garantir a

distribuição justa da riqueza resultante (Clarke, 2004).

A visão dominante econômica alega que a governança corporativa está preocupada principalmente em garantir que os provedores de capital tenham um retorno sobre seus investimentos (Letza, Sun & Kirkbride, 2004; Shleifer & Vishny, 1997). Nessa visão, as práticas de governança, como esclarecimento de regras e procedimentos para tomadores de decisão, e a promoção da estrutura pela qual as metas da empresa são determinadas e monitoradas podem proteger o interesse dos acionistas (Clarke, 2004).

No entanto, além dos investidores, outros *stakeholders*, como empregados, fornecedores, clientes e a comunidade, também têm interesse no gerenciamento e monitoramento da empresa, e as preocupações deles devem ser consideradas (Tirole, 2006). Assim, a governança corporativa também inclui os relacionamentos entre as empresas e todos os *stakeholders* que influenciam e são influenciados pela consecução dos objetivos das empresas (Freeman & Reed, 1983). Nessa visão, a alta administração e o conselho de administração são responsáveis por equilibrar os diversos interesses (Clarke, 2004).

Essa perspectiva é representada pelo modelo de governança corporativa dos *stakeholders*, que desafiou o modelo dominante de acionistas (Letza et al., 2004). O objetivo da organização não é apenas maximizar a riqueza dos acionistas, como proposto por Jensen e Meckling (1976), mas também maximizar a riqueza de outros *stakeholders* (Freeman, 1984). Exemplos de boas práticas de governança corporativa são a prestação de contas aos acionistas e à sociedade, monitoramento dos gestores, regras para composição e tamanho do conselho de administração e atenção aos acionistas minoritários.

Poucos estudos tentaram relacionar boas práticas de governança corporativa com a CSD. Diferenças nos modelos de governança corporativa e na orientação dos acionistas controladores podem, entretanto, moldar as decisões sobre a divulgação social corporativa. Empresas em diferentes contextos têm diferentes modelos de governança corporativa, ou seja, modelo anglo-saxão, modelo europeu, modelo asiático e outros.

A propriedade das empresas possui estruturas diferentes de acordo com o contexto e é afetada por várias pressões externas.

O contexto brasileiro tem particularidades que tornam relevante o desenvolvimento de estudos voltados para a estrutura de governança corporativa. O Brasil é caracterizado por empresas com propriedade altamente concentrada e fragilidades na composição do conselho, com baixo percentual de conselheiros independentes (Black, Carvalho & Gorga, 2010). Embora avanços significativos tenham sido feitos no contexto regulatório da bolsa de valores brasileira (Black et al., 2010) e o mercado tenha avançado ao oferecer mais proteção aos investidores (Crisóstomo & Brandão, 2019), evidências empíricas mostram que a concentração acionária ainda afeta negativamente a qualidade da governança corporativa no Brasil (Crisóstomo & Brandão, 2019) e são necessárias melhorias na formação do conselho de administração.

As práticas e mecanismos de governança corporativa têm um impacto no nível de CSD da empresa. Em outras palavras, as políticas de CSD podem ser influenciadas por características como a composição do conselho de administração e a estrutura de governança (Khan et al., 2013; Michelon & Parbonetti, 2012). O conselho de administração, por exemplo, representa um mecanismo importante de governança corporativa que influencia as decisões estratégicas das empresas. Frias-Aceituno, Rodriguez-Ariza e Garcia-Sanchez (2013) argumentam que a CSD é um mecanismo que pode harmonizar os interesses da organização e de seus *stakeholders*. Além disso, o conselho pode ser um provedor de recursos de informações externas e estratégicas, ajudando a organização a entender os *stakeholders* e os interesses da sociedade. (Chang, Oh, Park & Jang, 2017).

### 3 Desenvolvimento de hipóteses

Uma das práticas de governança corporativa que pode influenciar a CSD refere-se ao nível de independência do conselho, ou seja, a presença de membros independentes externos no conselho (Daily, Dalton & Cannella, 2003).

Muitos estudos, como Rosenstein e Wyatt (1990), Ghosh e Sirmans (2003) e Lefort e Urzúa (2008), indicam que a independência do conselho está associada a melhores práticas de governança corporativa, porque os membros externos conseguem monitorar melhor a administração e o CEO e analisar o desempenho com menos conflitos de interesses do que os conselheiros internos. Segundo eles, os membros externos trazem habilidades, experiências e informações externas complementares sobre o ambiente organizacional.

A presença de conselheiros independentes pode influenciar a decisão da empresa de se envolver em atividades de questões sociais e nos relacionamentos dos *stakeholders*, como relacionamento com os empregados, promoção da diversidade, reputação dos produtos e serviços das empresas e respeito às políticas ambientais (Johnson & Greening, 1999). A independência do conselho pode ter uma relação positiva com a RSC (Harjoto & Jo, 2011) e o desempenho de sustentabilidade (Hussain et al., 2018), uma vez que os conselheiros independentes preocupam-se com questões que envolvem diferentes *stakeholders* (Jizi, Salama, Dixon & Stratling, 2014; Wang & Dewhirst, 1992).

Os conselheiros independentes não têm direitos advindos diretamente das atividades das empresas; portanto, é mais provável que considerem todo o interesse dos *stakeholders*, enquanto os internos podem priorizar o interesse da administração (Zhang, 2012). Os conselheiros internos geralmente preocupam-se mais com os resultados econômicos de curto prazo, negligenciando ações que possam influenciar os resultados das empresas no longo prazo, como os relacionados ao CSP (Coffey & Wang, 1998). Por fim, um conselho mais independente é motivado a inserir diversas variáveis no processo de tomada de decisão, levando a uma gestão mais abrangente de orientação aos *stakeholders* (Dunn & Sainty, 2009). Espera-se, portanto, que a presença de conselheiros independentes também esteja correlacionada positivamente com a disposição das empresas em divulgar suas atividades relacionadas a questões sociais e relacionamentos com *stakeholders*. Assim, propomos a seguinte hipótese:

**H1:** *Existe uma relação positiva entre a presença de conselheiros independentes e a divulgação da GRI.*

O tamanho do conselho é uma característica importante da estrutura de governança corporativa. Embora não exista um número ideal de conselheiros para todas as empresas, as boas práticas de governança corporativa não costumam estar associadas a conselhos de administração muito grandes ou muito pequenos (Van den Berghe & Levrau, 2004). Essa crença se reflete no código das melhores práticas brasileiras de governança corporativa, que requer um tamanho de conselho que varia de 5 a 11 membros (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa [IBGC], 2010). A literatura teórica da agência argumenta que, por um lado, conselhos muito grandes enfrentam o desafio de conciliar os interesses de muitos conselheiros com interesses, habilidades e experiências diferentes, tornando o processo de decisão menos eficaz. Nessa visão, conselhos maiores podem resultar em menos discussões sobre o desempenho gerencial e facilitar o controle por parte do CEO (Jensen, 1993). Por outro lado, reconhece-se que os conselhos menores têm menos experiência, conhecimento e habilidades à sua disposição (Van den Berghe & Levrau, 2004).

Diferentemente da teoria da agência, a maior parte da literatura sobre CSD mostra que o tamanho do conselho tem influência positiva na divulgação (Bachiller & Garcia-Lacalle, 2018; Cheng, 2008; Esa & Mohd-Ghazali, 2012; Hussain et al., 2018; Jizi et al., 2014). Conselhos grandes têm maior capacidade de monitoramento e mais diversidade (Jizi et al., 2014) e podem levar a mais trocas de ideias e experiências (Frias-Aceituno et al., 2013).

Embora algumas decisões possam ser menos eficazes em grupos maiores, pois exigem mais esforço e tempo para chegar a um consenso, é mais provável que elas abranjam o interesse de um número maior de *stakeholders*. Cheng (2008) traz evidências empíricas de que conselhos maiores tomam decisões menos arriscadas porque precisam equilibrar as posições de vários integrantes do grupo. Antes de qualquer

decisão ser implementada, ela deve ser aceita por um grande número de pessoas. Conselhos grandes têm mais representantes dos *stakeholders* e tendem a alocar recursos para os interesses de *stakeholders* diversos (Bachiller & Garcia-Lacalle, 2018). Conselhos grandes levam a uma melhor apreciação e envolvimento em atividades corporativas de divulgação social (Esa & Mohd-Ghazali, 2012).

Assim, espera-se que conselhos maiores tenham maior probabilidade de considerar os interesses de um número maior de *stakeholders*, ou seja, adotem uma abordagem orientada a múltiplos *stakeholders*, que se refletirá na decisão das empresas de divulgar suas atividades relacionadas a questões sociais e relacionamento com *stakeholders*. Com base nessas premissas, sugerimos a seguinte hipótese:

**H2:** *Existe uma relação positiva entre o tamanho do conselho e da divulgação da GRI.*

Outro aspecto importante da estrutura de governança é a concentração acionária, ou seja, a quantidade de ações de propriedade de um investidor individual ou institucional. Claessens e Djankov (1999) apresentam um conjunto de estudos que consideram a concentração acionária como positivamente relacionada ao desempenho financeiro, bem como outro conjunto que rejeita essa hipótese. Quanto à relação entre concentração acionária e o CSP, não há consenso, e a pesquisa empírica encontrou relações positivas e negativas.

Alguns estudos (Crisóstomo & Freire, 2015; Stavrou, Kassinis & Filotheou, 2007) argumentam que as empresas que apresentam concentração acionária têm maior probabilidade de se envolver em questões sociais e de investir em relações com os *stakeholders*. Os acionistas majoritários tendem a ter preocupação maior com questões como sobrevivência e reputação da empresa a longo prazo. É mais provável que os acionistas dispersos se concentrem em resultados de curto prazo, como valor de mercado e lucratividade. Se os acionistas estiverem mais focados no desempenho de curto prazo, eles somente participarão de iniciativas de RSC, como

a CSD, se esperarem um resultado a curto prazo dessa iniciativa. Assim, a decisão do investidor sobre RSC é mais orientada por um motivo de interesse próprio (Aguilera, Williams, Conley & Rupp, 2006). No entanto, se uma empresa é controlada por um grande acionista, as decisões sobre RSC podem ser mais orientadas por motivos morais.

As empresas controladas por um acionista familiar, por exemplo, podem deixar um legado para a sociedade e garantir a continuação dos negócios para a próxima geração, o que pode refletir preocupações com a sustentabilidade e a gestão de *stakeholders* (Stavrou et al., 2007). Da mesma forma, grandes acionistas estatais têm um compromisso de promover atividades de responsabilidade social, como emprego, crescimento, desenvolvimento regional, educação, saúde e assistência social, o que pode levar a preocupações maiores com uma ampla gama de *stakeholders* (Dam & Scholtens, 2012). A concentração acionária pode ser associada a níveis mais altos de CSD, porque os investimentos nesse sentido apresentam perspectivas de longo prazo e baixo risco (Graves & Waddock, 1994). Prado-Lorenzo, Gallego-Alvarez e García-Sánchez (2009) também argumentam que o acionista dominante tem a própria reputação fortemente relacionada à reputação da empresa e que, portanto, leva a empresa a melhorar e comunicar questões sociais e atividades de relacionamento com os *stakeholders* ao mercado e à sociedade.

Entretanto, alguns estudos empíricos recentes (Dam & Scholtens, 2013; Ducassy & Montandrau, 2015; Peng & Yang, 2014) argumentam que empresas com acionistas majoritários têm maior probabilidade de priorizar os interesses dos acionistas controladores em detrimento de outros acionistas e, portanto, estão menos dispostas a investir em atividades relacionadas a questões sociais e relacionamentos com *stakeholders*. Assim, dada a falta de consenso teórico ou empírico sobre a relação entre concentração acionária e divulgação social, propomos que:

**H3:** *Existe uma relação neutra entre a concentração acionária e a divulgação da GRI.*

## 4 Métodos

### 4.1 Seleção de amostra

A amostra selecionada para esta pesquisa é não probabilística e depende da disponibilidade de dados de divulgação da GRI e da estrutura de governança corporativa. As empresas analisadas nesta pesquisa foram selecionadas de um conjunto de empresas de capital aberto listadas na bolsa de valores brasileira B3, localizada em São Paulo, Brasil, anteriormente denominada Bovespa. Os critérios para a seleção da amostra incluíram a disponibilidade de informações sobre estrutura acionária e composição do conselho. A amostra final consiste em 287 empresas listadas.

### 4.2 Coleta de dados

A coleta de dados sobre a estrutura acionária e a composição do conselho foi realizada usando o banco de dados Econoinfo, que publica informações sobre a estrutura de governança corporativa das empresas listadas. A coleta de dados para CSD foi realizada utilizando o banco de dados da GRI, que contém relatórios de diferentes tipos de propriedades, como empresas de controle público e privado (Weber, 2018).

### 4.3 Variáveis da pesquisa

A CSD é a variável dependente deste estudo e foi construída a partir do banco de dados GRI. Com base na GRI de 2013, criou-se uma variável binária para as empresas brasileiras, em que o valor 1 foi atribuído às empresas que publicaram relatórios GRI no referido ano e 0 às empresas que não o fizeram. A variável muda refere-se à decisão de divulgar a GRI, o que está de acordo com estudos anteriores que consideraram que as empresas que publicam suas atividades sociais e ambientais por meio de relatórios anuais prestam contas sobre seu desempenho ambiental e social, a fim de atender às expectativas dos *stakeholders* (Zorio, García-Bernau & Sierra, 2013). As variáveis independentes da pesquisa são

independência do conselho, tamanho do conselho e concentração acionária. O porte da empresa foi utilizado como variável de controle.

A variável relacionada à independência do conselho foi obtida verificando-se a composição do conselho de cada uma das empresas estudadas. O banco de dados Econoinfo fornece o nome e o perfil dos membros do conselho de cada empresa. A partir dessas informações, foi possível chegar ao número de conselheiros independentes e o número total de conselheiros. A variável relacionada à independência do conselho foi definida como a razão entre o número de conselheiros independentes e o número total de conselheiros. A variável tamanho do conselho foi considerada o número total de conselheiros indicado pelo banco de dados Econoinfo, independente ou não.

A variável relativa à concentração acionária também foi obtida utilizando a base Econoinfo, pois ela descreve os acionistas de cada empresa e o percentual com direito a voto. A variável foi criada encontrando-se o valor percentual das ações com direito a voto do maior acionista.

A variável de controle é o porte da empresa, comumente usada em estudos de desempenho. Foi obtida a partir do logaritmo natural do total do ativo no exercício de 2013.

### 4.4 Análise dos dados

Para uma análise das duas categorias de empresas (aquelas que divulgam relatórios GRI e as que não divulgam), usamos o teste t para comparar as médias de independência do conselho, tamanho do conselho e concentração acionária.

Para testar as hipóteses propostas na pesquisa, aplicamos a análise de regressão logística, que permite o uso de uma variável binária como variável dependente (Hair, Black, Anderson & Tatham, 2009) e variáveis preditoras contínuas e categóricas. A vantagem dessa técnica é que a regressão logística não faz suposições sobre a distribuição das variáveis preditoras, apenas para o valor previsto (IBM SPSS, 2014).

A seguir, o modelo de regressão logística:

$$CSP = \beta_0 + \beta_1 Independence + \beta_2 Boardsize + \beta_3 Ownership + \beta_4 Size + \varepsilon$$

em que,  
 CSP = variável CSP  
 $\beta_i$  = inclinação do modelo  
 Independence = variável independência do conselho  
 Ownership = variável concentração acionária  
 Board size = variável total de conselheiros  
 Size = variável porte da empresa  
 $\varepsilon$  = erro

Utilizamos o software SPSS para a análise estatística. A regressão logística foi realizada pelo método enter e pelo teste de qualidade de ajuste de Hosmer e Lemeshow para verificar a qualidade do ajuste do modelo.

Em nosso modelo, a variável dependente foi medida em uma escala dicotômica. Assim, a variável dependente tem categorias mutuamente exclusivas e exaustivas. Havia mais de uma variável independente que era contínua (por exemplo, total de membros do conselho) e categórica (por exemplo, variável de concentração acionária). Portanto, antes de optar por executar o modelo logístico binomial, executamos o teste Box-Tidwell para verificar a linearidade dos preditores contínuos e do logit (probabilidades do log). Como resultado, a interação entre os preditores contínuos (independência do conselho ou

concentração acionária) e o logit (probabilidades de log) mostrou-se linear. Ou seja, em uma regressão logística, se essa interação não for significativa, a suposição não será violada. Essa suposição não foi violada, pois a interação não é significativa para nenhum preditor (p\_valor da concentração acionária \* log da concentração acionária é igual a 0,98 e p\_valor da independência do conselho \* log da independência do conselho é igual a 0,34). Portanto, podemos assumir que existe uma relação linear entre as variáveis.

## 5 Resultados

Esta pesquisa analisa a relação entre a divulgação da GRI e os seguintes recursos da estrutura de governança: independência do conselho; tamanho do conselho, e concentração acionária. As empresas estudadas contam os seguintes tipos de estrutura de propriedade: 117 são empresas familiares, 20 empresas estatais, 67 institucionais, 30 estrangeiras, 16 de controle compartilhado e 37 com propriedade dispersa. Em 2013, da amostra total de 287 empresas, 76 apresentaram relatórios no banco de dados GRI (listadas no Apêndice A) e 211 não. A Tabela 1 apresenta as estatísticas descritivas das demais variáveis.

Tabela 1

### Dados estatísticos descritivos

	Mínimo	Máximo	Média	Desvio padrão	Variância
Independência do conselho	0,00	1,00	0,19	0,21	0,05
Tamanho do conselho	2,00	30,00	8,31	4,74	22,48
Concentração acionária	5,03	100,00	57,51	27,65	764,66
Porte da empresa (em ativo)	2,30	20,87	14,59	2,42	5,85

### 5.1 Diferenças entre as empresas relacionadas à divulgação da GRI

Utilizou-se o teste t para analisar as diferenças médias das variáveis de governança (independência do conselho, tamanho do conselho e concentração acionária) e comparar as empresas que divulgam os relatórios GRI com as que não o fazem. Observa-se que as empresas

que divulgam relatórios GRI também contam com maior número relativo de conselheiros independentes, o que indica boas práticas de governança. A Tabela 2 apresenta os dados estatísticos descritivos dos dois grupos e a Tabela 3 apresenta o teste de Levene e os resultados da comparação de médias do teste t.

O teste de Levene mostra se os dados possuem igualdade de variâncias para os

grupos calculados, ou seja, apresenta se há homoscedasticidade nos dados utilizados. Observando-se a Tabela 3, a independência do conselho e a concentração acionária são homogêneas, portanto, a melhor análise do teste t é a variância igual assumida. Para os dados de tamanho do conselho, que não são homocedásticos ( $F=12,49$ ,  $p < 0,001$ ), os dados de variância igual não assumidos são os analisados.

A média de conselheiros independentes nas empresas que publicam relatórios GRI (22,7%) é maior em comparação às empresas que não divulgam (17,9%) (Tabela 2). Os resultados do teste t são apresentados na Tabela 3, mostrando o nível de significância estatística da variável independência do conselho na divulgação de relatórios GRI.

Tabela 2  
**Estadística descritiva dos grupos de variáveis GRI**

	Divulgação GRI	N	Média	Desvio padrão	Erro padrão médio
Independência do conselho	Não	211	0,18	0,21	0,02
	Sim	76	0,23	0,20	0,02
Tamanho do conselho	Não	211	7,43	3,95	0,27
	Sim	76	10,78	5,81	0,67
Concentração acionária	Não	211	57,69	28,23	1,94
	Sim	76	57,02	26,17	3,00

Tabela 3  
**Resultados do teste t**

		Levene		Teste t				
		F	Sig.	t	Df	Sig. (bicaudal)	Diferença média	Diferença de Erro Padrão
Independência do conselho	variâncias iguais assumidas	0,504	0,478	-1,73*	285	0,08	-0,05	0,03
Tamanho do conselho	variâncias iguais não assumidas			-4,65***	100,94	0,00	-3,35	0,72
Concentração acionária	variâncias iguais assumidas	2,328	0,128	0,18	285	0,86	0,68	3,71

Obs.: t é marcado com um único asterisco para mostrar que a diferença é significativa em  $p < 0,10$ , com dois asteriscos para mostrar significante em  $p < 0,05$  e três para  $p < 0,01$ .

Ainda na Tabela 2, a concentração acionária, analisada pelo percentual de ações do maior acionista, apresenta média semelhante para as empresas que publicam relatórios GRI (57,69) e as que não o fazem (57,01). Na Tabela 3, observamos que o compartilhamento não diferencia as médias entre as empresas que divulgam e as que não divulgam os relatórios GRI.

Quanto ao tamanho do conselho, na Tabela 2 observamos que as empresas que não publicam relatórios GRI parecem apresentar um número menor de pessoas em seus conselhos (média 7,427), enquanto as que publicam

apresentam mais participantes no conselho da empresa (média 10,776). Essa diferença é significativa de acordo com o teste t, conforme apresentado na Tabela 3.

## 5.2 Resultados das hipóteses: a relação entre estrutura de governança e a divulgação da GRI

A análise do teste t apresenta se há associação entre CSD e as variáveis independentes. Para testar o efeito direcional das associações, complementamos a análise e investigamos as

hipóteses, executando a regressão logística. As três hipóteses deste estudo são: (H1) a presença de conselheiros independentes está positivamente relacionada à divulgação da GRI, (H2) o tamanho do conselho está positivamente relacionado à divulgação da GRI e (H3) existe uma relação neutra entre concentração acionária e a divulgação da GRI.

Antes de executar a análise de regressão logística, executamos o teste de diagnóstico de colinearidade para analisar se há multicolinearidade entre as variáveis independentes. O VIF médio obtido é 1,3, aceitável por ser menor que 3. Também verificamos a possível multicolinearidade entre as variáveis independentes por meio do coeficiente de correlação de Pearson. Como resultado, a maior correlação significativa encontrada foi entre a concentração acionária e a presença de conselheiros independentes, com um coeficiente de  $-0,44$ , o que indica uma correlação fraca (Mukaka, 2012) ou ligeiramente moderada (Hair, Babin, Money & Samouel, 2005). A menor correlação significativa foi entre concentração acionária e porte da empresa com um coeficiente de  $-0,14$ , considerado uma correlação inexistente.

Para investigar a força com que o modelo prevê a variável dependente, apresentamos o Cox & Snell  $R^2$ , que pode ser percebido como o  $R^2$  de uma regressão múltipla, mas não pode atingir o valor máximo de 1 e o Nagelkerke  $R^2$  que atinge o máximo de 1. Para o Cox & Snell  $R^2$ , o modelo possuía 0,248 e, para o Nagelkerke  $R^2$ , era 0,361. Com base nesses resultados, o valor do pseudo quadrado  $r$  é respeitável e o modelo pode ser

analisado. Além disso, nosso modelo conta com uma precisão do modelo de regressão logística, predição de 78,4% dos dados. A curva ROC embasa o fato de os dados poderem distinguir os dois grupos da variável dependente, mostrando que a área é igual a 0,823.

Empregar um critério de 0,01 de significância estatística, a presença de conselheiros independentes, o tamanho do conselho e a concentração acionária tiveram efeitos significativos nas divulgações da GRI. A Tabela 4 mostra o coeficiente de regressão logística, erro padrão, teste de Wald,  $p$ -valor e razão de probabilidade de cada um dos preditores.

Como resultado, observe que o coeficiente da variável independência do conselho é positivo associado à divulgação da GRI. Pode-se inferir que, quanto maior o número relativo de conselheiros independentes, maior a probabilidade de a empresa ser classificada no grupo com relatório GRI. Este resultado nos leva a confirmar a H1. Os resultados para a variável independência do conselho no modelo são reforçados pelo teste  $t$  aplicado à amostra, que indicou uma média grande e estatisticamente significativa para a presença relativa de conselheiros independentes em empresas que publicam relatórios GRI.

Observe que a razão das probabilidades mostra que o efeito da independência do conselho é o mais forte entre as três variáveis testadas sobre a probabilidade de uma empresa publicar relatórios GRI (5,14), ou seja, a independência do conselho tem a maior probabilidade de aumentar o compromisso das empresas com a CSD.

Tabela 4

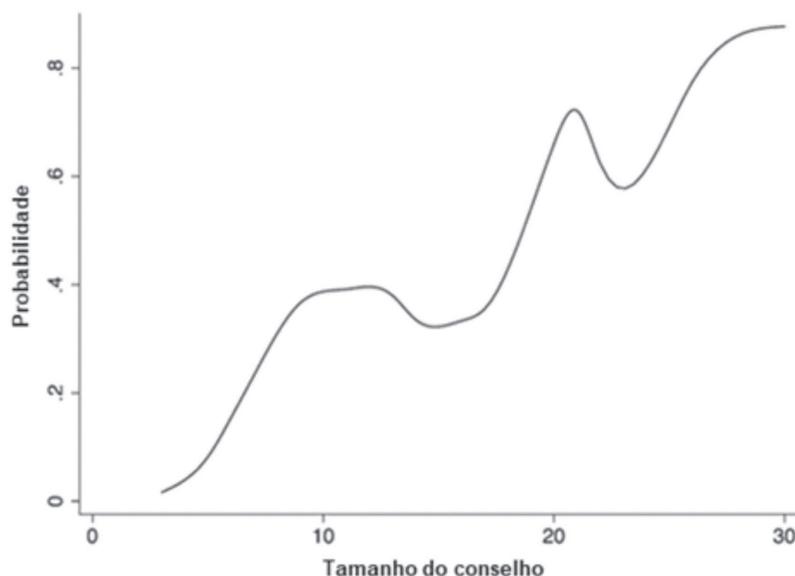
#### Resultados do modelo de regressão

	B	Erro Padrão	Wald	Sig.	Exp(B)
Independência do conselho	1,64**	0,84	3,80	0,05	5,14
Tamanho do conselho	0,09**	0,04	6,11	0,01	1,09
Concentração acionária	0,01*	0,01	2,65	0,10	1,01
Porte da empresa	0,66***	0,11	33,27	0,00	1,93
Constante	-12,87***	1,85	48,36	0,00	0,00

Obs.: Um único asterisco mostra que a diferença é significativa em  $p < 0,10$ , dois asteriscos mostram significante em  $p < 0,05$  e três,  $p < 0,01$ . A razão de probabilidades está representada na coluna Exp(B).

Em relação ao tamanho do conselho, os resultados mostram uma relação positiva e significativa. Pode-se interpretar que quanto maior a quantidade de conselheiros, maior a probabilidade de a empresa ser classificada no grupo que publica os relatórios. O tamanho do conselho está, portanto, positivamente relacionado

à divulgação da GRI, o que embasa a H2. A Figura 1 representa essa análise graficamente. Observe, no entanto, que a variável de controle porte da empresa também é positiva e significativa, sendo utilizada com êxito no modelo. Como mostra Linck, Netter e Yang (2008), empresas maiores tendem a ter conselhos maiores.



**Figura 1.** Efeito do tamanho do conselho na probabilidade de publicação de relatórios GRI.

Em relação à concentração acionária, o modelo logístico mostra um coeficiente positivo e levemente significativo ( $p = 0,10$ ); portanto, os resultados para a relação entre concentração acionária sobre a probabilidade de publicação de relatórios GRI são inconsistentes. Analisando o  $p\_valor$  na Tabela 3, não há diferença estatística entre a concentração acionária das empresas que publicam e não publicam GRI. Portanto, observamos que o resultado embasa a H3, considerando a inexistência de evidências da relação positiva entre as variáveis. Outras variáveis relacionadas à concentração acionária podem explicar a divulgação de relatórios GRI.

## 6 Discussão

Nossos resultados mostram uma relação positiva e significativa entre a independência do conselho e a divulgação da GRI no contexto

brasileiro. Esse resultado está de acordo com os argumentos de Harjoto e Jo (2011), Johnson e Greening (1999) e Wang e Dewhirst (1992), de que uma maior representação de diretores independentes se correlaciona com o aumento dos esforços das empresas com questões sociais e questões relacionadas aos *stakeholders*. Essa constatação pode contribuir para as discussões sobre a participação de conselheiros independentes. As empresas mais orientadas para a melhoria de seu relacionamento com os *stakeholders* e mais comprometidas com questões sociais podem considerar um aumento no número de membros independentes em seu conselho. Da mesma forma, as empresas mais orientadas aos lucros de curto prazo e à importância dos acionistas podem optar por ter mais membros internos.

A relação positiva entre o tamanho do conselho e a divulgação da GRI também se confirma. Esses resultados mostram que conselhos

maiores tendem a considerar os interesses de um número maior de *stakeholders*, o que reforça as descobertas empíricas de Cheng (2008) e os argumentos de Bachiller e Garcia-Lacalle (2018). No entanto, esses resultados devem ser analisados com cautela, pois boas práticas de governança corporativa recomendam um limite para o tamanho do conselho. Encontrou-se uma relação positiva entre tamanho do conselho e CSD na pesquisa; no entanto, é importante observar que a média para o tamanho do conselho na amostra foi de 8,31 e o desvio padrão foi de 4,74. Esses números estão alinhados com a recomendação do código das melhores práticas brasileiras de governança corporativa, que é um conselho de 5 a 11 membros (IBGC, 2010).

Também encontramos evidências de que existe uma relação neutra entre concentração acionária e divulgação da GRI. A concentração acionária como característica das empresas no contexto brasileiro (Black et al., 2010) se reflete na amostra, uma vez que a concentração média de ações é de 57,5% para o acionista majoritário. Essa realidade difere das empresas em outros contextos que apresentam propriedades mais dispersas.

## 7 Conclusão

Analisamos a relação entre a publicação dos relatórios GRI e a estrutura de governança corporativa das empresas no contexto brasileiro. Os resultados confirmaram que existe uma relação positiva entre a presença de conselheiros independentes e a probabilidade de a empresa publicar relatórios GRI. Os resultados indicam que as empresas que adotam a GRI adotam uma das boas práticas de governança relacionadas à composição do conselho. Encontramos uma relação positiva entre o tamanho do conselho e a divulgação da GRI. Portanto, quanto maior a quantidade de conselheiros, maior a probabilidade de a empresa ser classificada no grupo que publica os relatórios. Em relação à concentração acionária e à divulgação da GRI, não se encontrou uma evidência forte de relacionamento positivo, de modo que se confirma um relacionamento neutro.

Nosso artigo apresenta evidências empíricas que contribuem para o campo de

CSD e governança corporativa. Nosso estudo fundamenta que os mecanismos de governança corporativa que são uma forma de proteção aos interesses dos acionistas também promovem transparência e diálogo com os *stakeholders*. A presença de mais conselheiros pode implicar uma maior preocupação com a consolidação e disseminação de informações. A composição e o tamanho do conselho devem ser considerados pelas empresas que buscam melhorar sua reputação e relacionamento com os *stakeholders* por meio da divulgação.

Por fim, apesar da concentração acionária, os acionistas majoritários tendem a considerar a sobrevivência a longo prazo da empresa, o que pode influenciar positivamente a divulgação. Por outro lado, as empresas com propriedade dispersa podem estar mais preocupadas em atrair novos investidores e, portanto, buscar fortalecer sua reputação na sociedade, o que também pode afetar positivamente a transparência. Ou seja, a concentração acionária e a CSD podem interagir de maneira diferente em diferentes circunstâncias e, portanto, apresentam novas oportunidades para estudos futuros. Nesse sentido, é importante analisar as características dos acionistas majoritários (isto é, família ou estado) em diferentes contextos.

A contribuição deste artigo é apresentar argumentos teóricos e evidências empíricas sobre a influência da estrutura de governança corporativa na decisão da empresa de apresentar relatórios GRI. As evidências empíricas contribuem ao reforçar que, em um contexto específico do país, pouco estudado, as organizações devem alinhar suas práticas e estruturas de governança corporativa, visando à transparência e ao engajamento com os *stakeholders*. O estudo também contribui para a análise do impacto das melhores práticas de governança corporativa desenvolvidas pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) e tem implicações práticas para definir as melhores práticas e mecanismos de governança corporativa associados à divulgação social.

Apesar de suas contribuições, este estudo apresenta algumas limitações. Analisamos apenas empresas listadas na bolsa de valores brasileira, considerando um único país e dados de seção

transversal. Controlamos o porte, porém outras variáveis podem influenciar a CSD. Para pesquisas futuras, sugerimos investigações sobre a influência do tipo de concentração acionária em CSD, ou seja, empresas familiares, empresas estatais, institucionais, estrangeiras e outras. Características do conselho, como a diversidade e a dualidade do CEO, também podem ser relevantes para estudos futuros. Por fim, estudos futuros podem procurar outras alternativas para mensurar a CSD ou outras dimensões do CSP.

## Referências

- Aguilera, R. V., Williams, C. A., Conley, J. M., & Rupp, D. E. (2006). Corporate governance and social responsibility: A comparative analysis of the UK and the US. *Corporate Governance: An International Review*, 14(3), 147-158.
- Alonso-Almeida, M. M., Llach, J., & Marimon, F. (2014). A closer look at the 'global reporting initiative' sustainability reporting as a tool to implement environmental and social policies: A worldwide sector analysis. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 21(6), 318-335.
- Bachiller, P., & Garcia-Lacalle, J. (2018). Corporate governance in Spanish savings banks and its relationship with financial and social performance. *Management Decision*, 56(4), 828-848.
- Bae, S., Masud, M., & Kim, J. (2018). A cross-country investigation of corporate governance and corporate sustainability disclosure: A signaling theory perspective. *Sustainability*, 10(8), 2611.
- Bhagat, S., & Bolton, B. (2008). Corporate governance and firm performance. *Journal of Corporate Finance*, 14(3), 257-273.
- Black, B. S., Carvalho, A. G., & Gorga, E. (2010). Corporate governance in Brazil. *Emerging Markets Review*, 11(1), 21-38.
- Boaventura, J. M. G., Silva, R. S., & Bandeira, M. R. (2012). Performance financeira corporativa e performance social corporativa: Desenvolvimento metodológico e contribuição teórica dos estudos empíricos. *Revista Contabilidade e Finanças*, 23(60), 232-245.
- Carroll, A. B. (1979). A three-dimensional conceptual model of corporate performance. *Academy of Management Review*, 4(4), 497-505.
- Claessens, S., & Djankov, S. (1999). Ownership concentration and corporate performance in the Czech Republic. *Journal of Comparative Economics*, 27(3), 498-513.
- Clarke, T. (Ed.). (2004). *Theories of corporate governance: The philosophical foundations of corporate governance*. London: Routledge.
- Clarkson, M. B. E. (1995). A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance. *Academy of Management Review*, 20(1), 92-117.
- Clarkson, P. M., Li, Y., Richardson, G. D., & Vasvari, F. P. (2008). Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure: An empirical analysis. *Accounting, Organizations and Society*, 33(4-5), 303-327.
- Coffey, B. S., & Wang, J. (1998). Board diversity and managerial control as predictors of corporate social performance. *Journal of Business Ethics*, 17(14), 1595-1603.
- Core, J. E., Holthausen, R. W., & Larcker, D. F. (1999). Corporate governance, chief executive officer compensation, and firm performance. *Journal of Financial Economics*, 51(3), 371-406.
- Crisóstomo, V. L., & Brandão, I. F. (2019). The ultimate controlling owner and corporate governance in Brazil. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 19(1), 120-140.
- Crisóstomo, V. L., & Freire, F. D. S. (2015). The influence of ownership concentration on firm resource allocations to employee relations,

external social actions, and environmental action. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 17(55), 987-1006.

Cunha, V., & Rodrigues, L. L. (2018). Determinants of structure of corporate governance disclosure in Portugal. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 20(3), 338-360.

Chang, Y. K., Oh, W. Y., Park, J. H., & Jang, M. G. (2017). Exploring the relationship between board characteristics and CSR: Empirical evidence from Korea. *Journal of Business Ethics*, 140(2), 225-242.

Chen, L., Feldmann, A., & Tang, O. (2015). The relationship between disclosures of corporate social performance and financial performance: Evidences from GRI reports in manufacturing industry. *International Journal of Production Economics*, 170, 445-456.

Cheng, S. (2008). Board size and the variability of corporate performance. *Journal of Financial Economics*, 87(1), 157-176.

Daily, C. M., Dalton, D. R., & Cannella, A. A. (2003). Corporate governance: Decades of dialogue and data. *Academy of Management Review*, 28(3), 371-382.

Dalton, D. R., & Dalton, C. M. (2011). Integration of micro and macro studies in governance research: CEO duality, board composition, and financial performance. *Journal of Management*, 37(2), 404-411.

Dam, L., & Scholtens, B. (2012). Does ownership type matter for corporate social responsibility? *Corporate Governance: An International Review*, 20(3), 233-252.

Dam, L., & Scholtens, B. (2013). Ownership concentration and CSR policy of European multinational enterprises. *Journal of Business Ethics*, 118(1), 117-126.

Ducassy, I., & Montandrou, S. (2015). Corporate social performance, ownership structure, and

corporate governance in France. *Research in International Business and Finance*, 34, 383-396.

Dunn, P., & Sainty, B. (2009). The relationship among board of director characteristics, corporate social performance and corporate financial performance. *International Journal of Managerial Finance*, 5(4), 407-423.

Dye, R. A. (1985). Disclosure of nonproprietary information. *Journal of Accounting Research*, 23(1), 123-145.

Esa, E., & Mohd- Ghazali, N. A. M. (2012). Corporate social responsibility and corporate governance in Malaysian government-linked companies. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 12(3), 292-305.

Fernández-Gago, R., Cabeza-García, L., & Nieto, M. (2018). Independent directors' background and CSR disclosure. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(5), 991-1001.

Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Pitman: Boston.

Freeman, R. E., & Reed, D. L. (1983). Stockholders and stakeholders: A new perspective on corporate governance. *California Management Review*, 25(3), 88-106.

Frias-Aceituno, J. V., Rodriguez-Ariza, L., & Garcia-Sanchez, I. M. (2013). The role of the board in the dissemination of integrated corporate social reporting. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 20(4), 219-233.

Ghosh, C., & Sirmans, C. F. (2003). Board independence, ownership structure and performance: Evidence from real estate investment trusts. *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 26(2-3), 287-318.

Global Reporting Initiative (2006). *Diretrizes para Relatório de Sustentabilidade – G3*. Autor. Retrieved from <https://www.globalreporting.org>.

org/resourcelibrary/Portuguese-G3-Reporting-Guidelines.pdf

Global Reporting Initiative (2013). *About GRI*. Retrieved from <https://www.globalreporting.org/Information/about-gri/Pages/default.aspx>

Graves, S. B., & Waddock, S. A. (1994). Institutional owners and corporate social performance. *Academy of Management Journal*, 37(4), 1034-1046.

Grushina, S. V. (2017). Collaboration by design: Stakeholder engagement in GRI sustainability reporting guidelines. *Organization & Environment*, 30(4), 366-385.

Guidry, R. P., & Patten, D. M. (2012). Voluntary disclosure theory and financial control variables: An assessment of recent environmental disclosure research. *Accounting Forum*, 36(2), 81-90.

Hair, J. F., Jr., Babin, N. B., Money, A. H., & Samouel, P. (2005). *Fundamentos e métodos de pesquisa em administração*. Porto Alegre: Bookman.

Hair, J. F., Jr., Black, W. C., Anderson, R. E., & Tatham, R. L. (2009). *Análise multivariada de dados* (6a ed.). Porto Alegre: Bookman.

Harjoto, M. A., & Jo, H. (2011). Corporate governance and CSR nexus. *Journal of Business Ethics*, 100(1), 45-67.

Harrison, J. S., Freeman, R. E., & Abreu, M. C. S. (2015). Stakeholder theory as an ethical approach to effective management: Applying the theory to multiple contexts. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 17(55), 858-869.

Hussain, N., Rigoni, U., & Orij, R. P. (2018). Corporate governance and sustainability performance: Analysis of triple bottom line performance. *Journal of Business Ethics*, 149(2), 411-432.

IBM SPSS (2014). *IBM SPSS Regression 25*. Retrieved from <ftp://public.dhe.ibm.com/software/analytics/spss/documentation/>

statistics/25.0/en/client/Manuals/IBM\_SPSS\_Regression.pdf

Institute of Corporate Governance. (2010). *Code of best practice of corporate governance* (4th ed.) São Paulo: Autor. Retrieved from [http://www.ibgc.org.br/userfiles/files/CodigoIBGC\\_4a\\_ed\\_ingles.pdf](http://www.ibgc.org.br/userfiles/files/CodigoIBGC_4a_ed_ingles.pdf)

Jensen, M. C. (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *Journal of Finance*, 48(3), 831-880.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.

Jizi, M. I., Salama, A., Dixon, R., & Stratling, R. (2014). Corporate governance and corporate social responsibility disclosure: Evidence from the US banking sector. *Journal of Business Ethics*, 125(4), 601-615.

Jo, H., & Harjoto, M. A. (2012). The causal effect of corporate governance on corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, 106(1), 53-72.

Johnson, R. A., & Greening, D. W. (1999). The effects of corporate governance and institutional ownership types on corporate social performance. *Academy of Management Journal*, 42(5), 564-576.

Khan, A., Muttakin, M. B., & Siddiqui, J. (2013). Corporate governance and corporate social responsibility disclosures: Evidence from an emerging economy. *Journal of Business Ethics*, 114(2), 207-223.

Lang, M., & Lundholm, R. (1993). Cross-sectional determinants of analyst ratings of corporate disclosures. *Journal of Accounting Research*, 31(2), 246-271.

Lefort, F., & Urzúa, F. (2008). Board independence, firm performance and ownership concentration: Evidence from Chile. *Journal of Business Research*, 61(6), 615-622.

- Letza, S., Sun, X., & Kirkbride, J. (2004). Shareholding versus stakeholding: A critical review of corporate governance. *Corporate Governance: An International Review*, 12(3), 242-262.
- Liang, H., & Renneboog, L. (2017). On the foundations of corporate social responsibility. *The Journal of Finance*, 72(2), 853-910.
- Linck, J. S., Netter, J. M., & Yang, T. (2008). The determinants of board structure. *Journal of Financial Economics*, 87(2), 308-328.
- Margolis, J. D., & Walsh, J. P. (2003). Misery loves companies: Rethinking social initiatives by business. *Administrative Science Quarterly*, 48(2), 268-305.
- Marimon, F., Alonso-Almeida, M. del M., Rodríguez, M. del P., & Cortez Alejandro, K. A. (2012). The worldwide diffusion of the global reporting initiative: what is the point? *Journal of Cleaner Production*, 33, 132-144.
- Michelon, G., & Parbonetti, A. (2012). The effect of corporate governance on sustainability disclosure. *Journal of Management & Governance*, 16(3), 477-509.
- Mohd- Ghazali, N. A. (2007). Ownership structure and corporate social responsibility disclosure: some Malaysian evidence. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 7(3), 251-266.
- Mukaka, M. M. (2012, Sep.). A guide to appropriate use of Correlation coefficient in medical research. *Malawi Med J*, 24(3), 69-71.
- Orlitzky, M., Schmidt, F. L., & Rynes, S. L. (2003). Corporate social and financial performance : A meta-analysis. *Organization Studies*, 24(3), 403-441.
- Ortas, E., Álvarez, I., & Zubeltzu, E. (2017). Firms' board independence and corporate social performance: A meta-analysis. *Sustainability*, 9(6), 1-26.
- Paniagua, J., Rivelles, R., & Sapena, J. (2018). Corporate governance and financial performance: The role of ownership and board structure. *Journal of Business Research*, 89, 229-234.
- Peng, C. W., & Yang, M. L. (2014). The effect of corporate social performance on financial performance: The moderating effect of ownership concentration. *Journal of Business Ethics*, 123(1), 171-182.
- Prado-Lorenzo, J.-M., Gallego-Álvarez, I., & García-Sánchez, I.-M. (2009). Stakeholder engagement and corporate social responsibility reporting: The ownership structure effect. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 16, 94-107.
- Roberts, R. W. (1992). Determinants of corporate social responsibility disclosure: An application of stakeholder theory. *Accounting, Organizations and Society*, 17(6), 595-612.
- Rosenstein, S., & Wyatt, J. G. (1990). Outside directors, board independence, and shareholder wealth. *Journal of Financial Economics*, 26(2), 175-191.
- Schreck, P., & Raithel, S. (2018). Corporate social performance, firm size, and organizational visibility: Distinct and joint effects on voluntary sustainability reporting. *Business & Society*, 57(4), 742-778.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737-783.
- Stavrou, E., Kassinis, G., & Filotheou, A. (2007). Downsizing and stakeholder orientation among the Fortune 500: Does family ownership matter? *Journal of Business Ethics*, 72(2), 149-162.
- Tirole, J. (2006). *The theory of corporate governance*. New Jersey: Princeton University Press.
- Van den Berghe, L. A., & Levrau, A. (2004). Evaluating boards of directors: what constitutes a good corporate board? *Corporate Governance: An International Review*, 12(4), 461-478.
- Verrecchia, R. E. (1983). Discretionary disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 5, 179-194.

- Vurro, C., & Perrini, F. (2011). Making the most of corporate social responsibility reporting: Disclosure structure and its impact on performance. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 11(4), 459-474.
- Waddock, S. (2004). Parallel universes: Companies, academics, and the progress of corporate citizenship. *Business and Society Review*, 109(1), 5-42.
- Wang, J., & Dewhirst, H. D. (1992). Boards of directors and stakeholder orientation. *Journal of Business Ethics*, 11(2), 115-123.
- Weber, J. L. (2018). Corporate social responsibility disclosure level, external assurance and cost of equity capital. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 16(4), 694-724.
- Zahra, S. A., & Pearce, J. A. (1989). Boards of directors and corporate financial performance: A review and integrative model. *Journal of Management*, 15(2), 291-334.
- Zhang, L. (2012). Board demographic diversity, independence, and corporate social performance. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 12(5), 686-700.
- Zorio, A., García-Benau, M. A., & Sierra, L. (2013). Sustainability development and the quality of assurance reports: Empirical evidence. *Business Strategy and the Environment*, 22(7), 484-500.

## APÊNDICE

AMOSTRA DE 76 EMPRESAS COM RELATÓRIOS GRI			
AES TIETE	CELUL IRANI	EMBRAER	OI
AGCONCESSOES	CEMAT	ETERNIT	PACUCAR-CBD
ALL AMER LAT	CEMIG	FER HERINGER	PETROBRAS
AMAZONIA	CESP	FIBRIA	PINE
AMBEV S/A	CIELO	FLEURY	POSITIVO INF
ANHANGUERA	COELBA	GOL	RANDON PART
AREZZO CO	COMGAS	INDS ROMI	RENOVA
B2W DIGITAL	COPASA	INDUSVAL	SABESP
BANRISUL	COPEL	ITAUTEC	SANTANDER BR
BICBANCO	COSAN	ITAUUNIBANCO	SANTOS BRP
BMFBOVESPA	COSERN	JSL	SAO MARTINHO
BRADESCO	CPFL ENERGIA	KLABIN S/A	SOUZA CRUZ
BRASIL	DASA	LIGHT S/A	SUL AMERICA
BRASKEM	DURATEX	LOJAS RENNER	SUZANO PAPEL
BRF SA	ECORODOVIAS	MAGAZ LUIZA	TECNISA
CCR SA	ELEKEIROZ	MINERVA	TELEF BRASIL
CEEE-D	ELEKTRO	MULTIPLAN	TIM PART S/A
CEEE-GT	ELETROBRAS	NATURA	TRACTEBEL
CELPE	ELETROPAULO	NORD BRASIL	WEG

**Autores:**

**1. Keysa Manuela Cunha de Mascena**, Doutora, Universidade de Fortaleza, Fortaleza, Brasil.

E-mail: keysamascena@unifor.br

ORCID

 0000-0002-0844-500X

**2. Simone R. Barakat**, Doutora, FECAP, São Paulo, Brasil; Universidade Anhembi Morumbi, São Paulo, Brasil. E-mail: simonebarakat@usp.br

ORCID

 0000-0002-5995-1754

**3. Giuliana Isabella**, Doutora, Instituto de Ensino e Pesquisa (Insper), Administração, São Paulo, Brasil.

E-mail: giuliana.isabella@gmail.com

ORCID

 0000-0002-4502-4327

**4. Adalberto A. Fischmann**, Pós-Doutorado, Universidade de São Paulo, São Paulo, Brasil.

E-mail: aafischm@usp.br

ORCID

 0000-0003-4344-9919

**Contribuição dos autores**

Contribuição	Keysa Mascena	Simone Barakat	Giuliana Isabella	Adalberto Fischmann
1. Definição do problema de pesquisa	√	√		
2. Desenvolvimento das hipóteses ou questões de pesquisa (trabalhos empíricos)	√	√		
3. Desenvolvimento das proposições teóricas (ensaios teóricos)				
4. Fundamentação teórica/Revisão de literatura	√	√		
5. Definição dos procedimentos metodológicos	√		√	
6. Coleta de dados	√			
7. Análise estatística	√		√	
8. Análise e interpretação dos dados	√	√	√	√
9. Revisão crítica do manuscrito			√	√
10. Redação do manuscrito	√	√		
11. Outra (especificar)				