



REVISTA AMBIENTE CONTÁBIL

Universidade Federal do Rio Grande do Norte

ISSN 2176-9036

Vol. 17, n. 2, Jul./Dez., 2025

Sítios: <https://periodicos.ufrn.br/index.php/ambiente>

<http://www.atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-06/index.php/Ambiente>

Artigo recebido em: 18.04.2024. Revisado por pares em: 21.08.2024. Reformulado em: 24.09.2024. Avaliado pelo sistema double blind review.

DOI: 10.21680/2176-9036.2025v17n2ID36041

Análise da disclosure contábil em empresas estatais de capital aberto: uma visão a partir da ESG em relatos integrados

Analysis of accounting disclosure in state-owned companies: a view from the ESG in Integrated Reporting

Análisis de la divulgación contable en empresas estatales: una mirada desde los ESG en el Reporting Integrado

Autores

Ebio Viana Meneses Neto

Doutorando em Administração pela Universidade Federal de Viçosa, com conhecimento na área de Administração Pública e Gestão Esportiva. Endereço: Avenida PH Rolfs, s/n, Campus Universitário – Viçosa, MG. Identificadores (ID):

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-0909-1784>

Lattes: <http://lattes.cnpq.br/2466741960251472>

e-mail: ebio.meneses1990@gmail.com

Antônio Carlos Brunozi Júnior

Doutor e Contabilidade pela Unisinos, Professor da Universidade Federal de Viçosa, com conhecimento nas áreas de Book Tax Differences, Earnings Quality no segmento privado, bem como investigações sobre a Contabilidade e a Qualidade das Informações no âmbito público. Endereço: Avenida PH Rolfs, s/n, Campus Universitário – Viçosa, MG. Identificadores (ID):

ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-9372-6246>

Lattes: <http://lattes.cnpq.br/0222405169890569>

e-mail: antonio.brunozi@ufv.br

Luciano Henrique Fialho Botelho

Doutor em Administração pela Universidade Federal de Viçosa, com conhecimento na área de Administração Pública. Endereço: Avenida PH Rolfs, s/n, Campus Universitário – Viçosa, MG. Identificadores (ID):

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-9225-1266>

Lattes: <http://lattes.cnpq.br/7384795131310330>

E-mail: luciano.botelho@hotmail.com

(Artigo apresentado no Congresso de Administração, Sociedade e Inovação - CASI em 2022)

Resumo

Objetivo: Este trabalho analisa, comparativamente, a partir dos aspectos de *disclosure*, as dimensões da ESG (Ambiental, Social e Governança) em empresas estatais de capital aberto, a partir dos relatos integrados disponibilizados, de forma a contribuir teórica e empiricamente para a área de governança pública.

Metodologia: Esta pesquisa, de natureza quanti e qualitativa, foi executada a partir da metodologia de análise de conteúdo e inferências multivariadas do software *Iramuteq*.

Resultados: A maior parte das empresas listadas (77,8%) estão alinhadas aos aspectos da ESG, de modo que foram evidenciadas características das dimensões “Ambiental, Social e Governança” em seus relatos integrados, a partir, principalmente, de informações não-financeiras. As informações divulgadas tendem a conscientizar *os stakeholders* sobre as necessidades dos colaboradores, fornecedores, clientes, clientes em potencial e concorrentes. Ainda, a análise de cluster lexical foi capaz de classificar os segmentos de texto em função das dimensões de ESG, caracterizando uma preocupação das empresas na estrutura dos relatos integrados.

Contribuições do Estudo: Por trazer uma visão sobre os aspectos de ESG em relatos integrados, o estudo contribui para a evolução no sistema de relatórios em relação ao sistema de regras, práticas e processos presentes no órgão público, abrangendo aspectos de controle, prestação de contas, responsabilidade e equidade para todas as partes interessadas. Ainda, o trabalho busca subsidiar discussões nestas empresas sobre como mitigar riscos e atrair investimentos, visando um melhor desempenho corporativo.

Palavras-chave: relato integrado; disclosure; ESG; teoria dos stakeholders

Abstract

Purpose: This work analyzes, comparatively, from the disclosure aspects, the dimensions of ESG (Environmental, Social and Governance) in publicly traded state-owned companies, based on the integrated reports made available, in order to contribute theoretically and empirically to the area of governance public.

Methodology: This research, of a quantitative and qualitative nature, was carried out using the content analysis methodology and multivariate inferences of the *Iramuteq* software.

Results: The majority of listed companies (77.8%) are aligned with ESG aspects, so that characteristics of the “Environmental, Social and Governance” dimensions were highlighted in their integrated reports, mainly based on non-financial information. The information disclosed tends to make stakeholders aware of the needs of employees, suppliers, customers, potential customers and competitors. Furthermore, lexical cluster analysis was able to classify text segments according to ESG dimensions, characterizing a concern for companies in the structure of integrated reports.

Contributions of the Study: By providing insight into ESG aspects in integrated reporting, the study contributes to the evolution of the reporting system in relation to the system of rules,

practices and processes present in the public body, covering aspects of control, accountability, responsibility and equity for all interested parties. Furthermore, the work seeks to support discussions in these companies on how to mitigate risks and attract investments, aiming for better corporate performance.

Keywords: Integrated Reporting. Disclosure. ESG. Stakeholders Theory

Resumen

Objetivo: Este trabajo analiza, comparativamente, desde los aspectos de divulgación, las dimensiones de ESG (Ambiental, Social y de Gobernanza) en empresas estatales que cotizan en bolsa, con base en los informes integrados puestos a disposición, con el fin de contribuir teórica y empíricamente al área. de la gobernanza pública.

Metodología: Esta investigación, de carácter cuantitativo y cualitativo, se realizó utilizando la metodología de análisis de contenido e inferencias multivariadas del software Iramuteq.

Resultados: La mayoría de las empresas cotizadas (77,8%) están alineadas con los aspectos ESG, por lo que en sus informes integrados se destacaron características de las dimensiones “Ambiental, Social y de Gobernanza”, basadas principalmente en información no financiera. La información divulgada tiende a sensibilizar a las partes interesadas sobre las necesidades de los empleados, proveedores, clientes, clientes potenciales y competidores. Además, el análisis de conglomerados léxicos pudo clasificar segmentos de texto según dimensiones ESG, lo que caracteriza una preocupación para las empresas en la estructura de los informes integrados.

Contribuciones del estudio: Al proporcionar información sobre los aspectos ESG en la presentación de informes integrados, el estudio contribuye a la evolución del sistema de presentación de informes en relación con el sistema de reglas, prácticas y procesos presentes en el organismo público, cubriendo aspectos de control, rendición de cuentas y responsabilidad. y equidad para todas las partes interesadas. Además, el trabajo busca apoyar las discusiones en estas empresas sobre cómo mitigar riesgos y atraer inversiones, apuntando a un mejor desempeño corporativo.

Palabras clave: Reporting Integrado. Divulgación. ESG. Teoría de las partes interesadas

1 Introdução

O compartilhamento célere e qualificado de informações é essencial para as atividades de gestão contemporâneas. Mais do que isso, tal ação é capaz de facilitar a previsão de dificuldades e ajudar na tomada das melhores decisões em períodos de crises. Nesse contexto, as organizações têm a necessidade de buscar formas de estabilização das suas atividades a partir do desenvolvimento sustentável e da tomada de decisão subsidiada pelas melhores informações disponíveis (Vitolla et al., 2019; IIRC, 2021).

Exige-se, dessa forma, uma evolução nos sistemas de relatórios, facilitando a compreensão e fornecendo informações em textos mais sucintos e qualificados, ou seja, a informação deve ser precisa, deve fornecer oportunidades, deve ser relevante e completa (Susanto, 2015). Existem lacunas significativas nos relatórios apresentados pelas organizações,

o que envidou esforços de entidades representativas como o Banco Mundial e o Fundo Monetário Internacional (FMI), clamando por mais clareza informacional das organizações em aspectos como riscos, ações ambientais e desenvolvimento social (De Villiers et al., 2017; IIRC, 2021).

Partindo deste pressuposto, o Relato Integrado (RI) foi criado para aprimorar a responsabilidade, a administração e a confiança, bem como para controlar o fluxo de informações e a transparência das atividades a partir das evoluções que a tecnologia trouxe para o mundo moderno. Ainda, fornecer aos *stakeholders* as informações necessárias para tomar decisões mais eficazes de alocação de recursos, podendo implicar em retornos mais adequados de investimento a curto, médio e longo prazo, além de maior bem-estar social pelos serviços públicos (IIRC, 2021).

Segundo Pistoni, Songini e Bavagnoli (2018), apesar dos inúmeros benefícios advindos da utilização do RI pelos *stakeholders*, a sua difusão ainda é pequena entre as entidades e, quando é adotado, a sua estrutura inadequada, a falta de preparação dos colaboradores no processo de elaboração do relato, a falta de alinhamento entre a estética do relato e o conteúdo, prejudicam a clareza das informações e a melhor tomada de decisão.

Diante deste cenário, tem-se o enfoque em como as informações são divulgadas ou como fazer uso dessas informações, trazendo luz aos aspectos de “*disclosure* contábil”. O termo “*disclosure*” pode ser traduzido do inglês como “revelação” ou “divulgação”. Em relação à contabilidade, o *disclosure* busca demonstrar análises financeiras e não financeiras de uma organização, em determinado período, deixando os dados acessíveis e principalmente compreensíveis, a fim de atender aos seus *stakeholders* (Verrecchia & Weber, 2006).

O RI ratifica a importância do *disclosure*, de forma que a união dos dois fatores incentiva a criação de valor empresarial (Melloni, 2015), subsidiam maior amplitude das informações (Fasan & Mio, 2017; Nicolò et al., 2021) e, principalmente, aumentam a utilidade, mesmo em informações mais concisas (Camodeca et al., 2018; García-Sánchez & Noguera-Gámez, 2018; Manes-Rossi, 2017). Contudo, quando se discorre em aspectos não financeiros, como desenvolvimento social, ações ambientais e governança, premissas da *Environmental, Social and Governance* (ESG), se torna mais complexa a avaliação sobre os efeitos (e relação) da *disclosure* no RI.

O RI tem relacionamento com a *ESG*. Nesse documento, as discussões em torno dos critérios ambientais e impacto social causados pelas organizações, em conjunto com as avaliações sobre ética e transparência, passaram a ser consideradas essenciais nas análises de riscos e nas decisões de investimentos, impulsionando um melhor entendimento sobre a temática nos setores públicos e privados (Pereira, 2020).

O relatório da PricewaterhouseCoopers (PwC) demonstra que 65% dos investidores afirmaram considerar úteis as questões discutidas pela *ESG* em virtude da sua contribuição para o gerenciamento de riscos de investimento (PwC, 2020). Além disso, 77% dos investidores institucionais planejam excluir do seu catálogo de investimento as entidades que não investem em produtos *ESG* (PwC, 2020). No Brasil, fundos *ESG* captaram R\$2,5 bilhões em 2020, sendo mais da metade da captação feita por fundos recentemente criados (Pacto Global & Stilingue, 2021).

A importância do *disclosure* perpassa pelo processo de transparência fornecido, permitindo que os *stakeholders* verifiquem a situação da organização em determinado período de tempo (Holtz et al., 2020). Esse processo informativo, associado ao RI e à *ESG*, permite inclusive destacar a continuidade dos serviços oferecidos, principalmente serviços públicos (Castro et al., 2019; Zorzal & Rodrigues, 2015), além de gerar valor organizacional e engajar os *stakeholders* (Buniamin & Nik Ahmad, 2015; Lokuwaduge & Heenetigala, 2017).

Entretanto, Moss et al. (2020), Demers et al. (2021) e Cornell e Shapiro (2021) afirmam sobre a presença de lacunas existentes no processo de geração de valor corporativo somente pelas informações divulgadas de *ESG* e o inicial estágio de adoção do RI nos países.

Neste sentido, este estudo tem a seguinte indagação: **Como se dá o disclosure das dimensões da ESG nos relatos integrados de empresas estatais?** Objetivamente, pretendeu-se analisar comparativamente, a partir dos aspectos de *disclosure*, as dimensões da *ESG* em empresas estatais de capital aberto, a partir dos relatos integrados de 2020.

A avaliação em empresas estatais é relevante pela escassez de estudos e pela oportunidade de se observar as práticas de governança pública entre os debates financeiros e os aspectos de *ESG* com foco nos *stakeholders*. São avaliados os RIs de todas as empresas estatais com dados disponíveis na Comissão Brasileira de Acompanhamento do Relato Integrado (CBARI) para o ano de 2020, ano mais atual disponível no momento da construção deste estudo. É importante citar que foram estudadas nove empresas de três diferentes setores, as quais são apresentadas no capítulo 3 do presente artigo.

Entende-se que este estudo contribui ao apontar evolução em relatórios além dos financeiros em organizações públicas, assim como por ter potencial para incentivar novos estudos sobre RI e *ESG* em empresas de capital aberto. Preliminarmente, os resultados indicam uma maior conscientização das organizações analisadas sobre o papel dos *stakeholders* nos aspectos da *ESG*.

2 Referencial Teórico

2.1 Disclosure Contábil e Organizações Públicas

O *disclosure* contábil é determinante para a tomada de decisão em organizações, de forma que a evidenciação das informações é entendida como fundamental na relação com os *stakeholders* (Melloni, 2015). Conceitualmente, a consolidação das demonstrações contábeis fornece informações para a gestão, estando diretamente ligada ao conceito de transparência corporativa (Vitolla et al., 2020).

Segundo o *International Integrated Reporting Council* (IIRC, 2021), a comunicação eficaz de informações nas demonstrações contábeis explicita a maior relevância destas na fiel divulgação dos ativos, passivos, patrimônio líquido, receitas e despesas de uma entidade. Ainda, contribui para a compreensibilidade e comparabilidade das informações nesses reportes (Verrecchia & Weber, 2006).

Para que ocorra essa comunicação eficaz, há uma necessidade de foco nos objetivos e princípios de apresentação e divulgação, contrapondo ao foco somente em regras. Deve-se classificar as informações em agrupamentos de tal forma que não sejam omitidas, por agregação excessiva, àquelas que sejam relevantes (IIRC, 2021).

A ciência e a informação contábil, nesse cenário, chegam às partes interessadas como instrumentos importantes de *disclosure* e transparência para a sociedade, passando a ser objeto de estudo de várias pesquisas. Omran, Zaid e Dwekat (2021) discorrem que a contabilidade veio, ao longo dos anos, sofrendo inúmeras mudanças no processo de divulgação das informações. Em consonância, Vitolla et al. (2019) relatam que as informações contábeis passaram a ser interpretadas não somente pelo aspecto financeiro, mas a indagação é se os usuários das informações estão preparados para interpretar (e usar) outros tipos de dados.

As práticas de divulgações voluntárias para além dos informes financeiros, considerando iniciativas ambientais e outras ações, vêm em expansão, apesar de alguma resistência ainda existir (Dantas et al., 2005). Tal relutância acontece diante de preocupações com a imagem institucional, o causa relutância na divulgação de certas ações pelas organizações (Holtz et al., 2020).

Seja no âmbito público ou privado, o *disclosure* apresenta o comportamento da organização na sua relação com a sociedade (Bachoo, Tan e Wilson, 2013). É fundamental que as empresas estatais deem transparência as suas ações, considerando que essas são, em grande parte, de propriedade da sociedade e tem como objetivo a prestação de serviços públicos.

A evidenciação das informações para avaliação das partes interessadas acaba por se tornar uma prática de governança por parte dos órgãos públicos, de forma a demonstrar uma busca de excelência nos serviços que são prestados à sociedade (Ho & Park, 2019). Neste sentido, Araujo e Callado (2019) afirmam que os órgãos públicos são responsáveis por avaliar periodicamente a satisfação das partes interessadas quanto aos serviços prestados e, não obstante, a divulgação de informações sobre a avaliação da imagem dos órgãos exerce efeito sobre a evidenciação das práticas de gestão de risco.

2.2 Relato Integrado e a Gestão dos *Stakeholders* nas Organizações Públicas e *ESG*

O RI é um documento conciso e organizado que visa subsidiar informações internas e externas a uma organização, discutindo aspectos sobre estratégia, governança, desempenho, estrutura financeira e contábil, inferindo características que levam à geração de valor em curto, médio ou longo prazo (Cbari, 2021). Para o IIRC, o objetivo principal do relato integrado é explicar aos interessados (principalmente provedores de capital financeiro) como uma organização é capaz de gerar valor ao longo do tempo (IIRC, 2021). O RI, como o próprio nome diz, busca uma integração das informações que visam explicitar a capacidade de geração de valor de uma organização.

Conforme Ambachtsheer (2016), o RI tem uma visão holística, que visa incentivar as organizações a manter uma visão de curto, médio e longo prazo sobre seu desempenho, sua transparência, sua estrutura financeira e até sobre fatores ambientais. Ao manter um foco estratégico nos efeitos do meio ambiente de forma global, por exemplo, a estrutura do documento ajudará as organizações a serem justas no fornecimento de valor a todas as partes interessadas.

Ainda sobre a estrutura do RI, utiliza-se a abordagem baseada em princípios (Ambachtsheer, 2016). A intenção é encontrar um equilíbrio informacional entre o que é flexível e o que deve ser divulgado numa robustez estrutural, ou seja, deve-se existir uma união entre as informações básicas de um relato integrado e as informações que variam conforme circunstâncias individuais de diferentes organizações, de forma que se possibilite uma comparabilidade entre organizações de um mesmo ramo ou que atenda os mesmos interessados nas informações (Cbari 2021). O IIRC deixa claro que o RI não impõe especificamente indicadores de desempenho ou métodos de mensuração, mas traça diretrizes estruturais capazes de organizar um documento para que este seja considerado um relato integrado.

A despeito das funcionalidades do relato integrado, Alves et al. (2017), Freitas e Freire (2017) e Santos et al. (2021) afirmam que esse pode ser organizado para atender às exigências de órgãos reguladores, fornecedores ou acionistas, também pode ser independente ou ligado à prestação de contas ou informe. Doravante, deverá incluir, mesmo que temporariamente, a título

de cumprimento de normas, uma declaração dos responsáveis pela governança. Cita-se que o RI é capaz de explicar os recursos e os relacionamentos utilizados e afetados por uma organização dentro da ótica dos fatores internos e do ambiente externo, sendo denominados coletivamente de “capitais”. Também procura explicar como uma organização interage com este ambiente, objetivando a geração de valor no curto, médio e longo prazo. Os “capitais” são fatores de valor que aumentam, diminuem ou se transformam por meio de atividades e produtos da organização (Cbari, 2021).

Numa ótica privada de interação com o RI, pode-se discernir que “a capacidade de uma organização de gerar valor para si mesma permite um retorno financeiro aos provedores de capital financeiro” (Cbari, 2021, p.4). Entretanto, a geração de valor organizacional é algo complexo e isso fez com que as análises feitas a partir do RI passassem a ter relação com a qualidade informacional deste documento (Arora et al., 2021; Pistoni et al., 2018; Sierra-García et al., 2015).

Pistoni et al. (2018) argumentam que a qualidade informacional do RI, contendo todas as diretrizes dispostas como a estrutura em capitais financeiro, manufaturado, intelectual, humano, social, de relacionamento e natural, estão relacionados ao valor gerado por uma organização para as partes interessadas e para a sociedade como um todo. Em consonância, Sierra-Garcia et al. (2015) relatam que os RI são avaliados por aspectos de qualidade por meio de uma ampla gama de atividades, interações e relacionamentos dispostos no documento. No âmbito de responsabilidade social corporativa, por exemplo, a divulgação do RI está correlacionada positivamente com a garantia de qualidade dos relatórios de responsabilidade social corporativa.

Ainda sobre a divulgação e a qualidade do relato integrado, a internet, os sites e os serviços da Web 2.0 como *blogs*, inteligência coletiva, *mash-ups*, *podcasts*, *feeds* e redes sociais, estão sendo cada vez mais utilizados por empresas como forma de divulgação da sua marca, o que também gera uma criação de valor e está relacionada com a qualidade das informações contidas no RI, capacitando mais as organizações na forma como gerenciam seus negócios (Eccles & Krzus, 2010).

Verifica-se, portanto, que as organizações estão empenhadas em abordar os aspectos mais amplos que possam afetar a sua estrutura e também suas partes interessadas no âmbito externo, fugindo da premissa básica de criação de valor somente com foco no investidor (Freitas & Freire, 2017; Pistoni et al., 2018; Sierra-García et al., 2015). Arora et al. (2021) complementam afirmando que as implicações da divulgação do RI possuem foco também nos formuladores de políticas, sugerindo a necessidade de questões ambientais e uma ampla discussão sobre criação de valor para a sociedade civil.

As premissas de retorno à sociedade civil devem ser ainda fortes em análises sobre organizações do setor público no contexto social (Saltorato & Benatti, 2017). Faria et al (2023) estudaram relatos integrados de organizações públicas que geram valor a partir da geração de energia nuclear. Apesar das necessidades de evolução encontradas, os resultados foram importantes na verificação de bons níveis de entregas em termos construção de equipes de trabalho heterogêneas, seguimento às orientações do IIRC e construção de visão holística e integração de objetivos.

Outros estudos de setores públicos ou privados também apresentaram linhas semelhantes: Hart e Milstein (2004) afirmaram sobre a importância da criação de valor sustentável no sentido de integralizar todas as duas frentes, tanto a do acionista, quanto da sociedade civil, sendo esta a premissa básica do relato. Vitolla et al. (2020), a partir do trabalho sobre as características dos conselhos de gestão e a qualidade de relatórios integrados, corroboram a informação sobre a ideia central do relato ser a integralização das informações,

trazendo luz não somente às frentes supracitadas, mas a todas as partes interessadas que são comumente chamadas de *stakeholders*.

Neste sentido, os debates a despeito dos RIs se aproximam da base na teoria dos *stakeholders*. Este estudo busca defender a proposição de que uma organização deve saber quem são as partes interessadas, além de monitorar e informar essas partes por meio da comunicação institucional disposta pelo RI e isto irá criar valor para a organização. A teoria dos *stakeholders* percebe a organização como um ente social bem maior que somente o ambiente interno, criticando o fato da organização ser vista como entidade separada (Freeman et al., 2010), ou seja, existe uma responsabilização da organização com os funcionários, os acionistas, os clientes, a mídia, a comunidade vizinha à instituição, os concorrentes, e várias outras pessoas, que variam de acordo com as particularidades de cada (Freeman et al., 2010; Vitolla et al., 2020). Assim, concebe-se o RI como importante instrumento às organizações públicas, baseando-se em um cenário das premissas da *ESG*.

De forma crescente, os investidores e/ou doadores têm buscado formas de aplicar fundos a atividades que incorporam práticas de desenvolvimento sustentável, social e de governança (*ESG*) (Boffo & Patalano, 2020). As práticas de *ESG*, pelo seu caráter subjetivo, associado aos aspectos não financeiros, representam uma grande mudança nos paradigmas da relação entre organizações e seus *stakeholders* (Boffo & Patalano, 2020; Hernandez et al., 2020). Dessa forma, a *disclosure* das informações relacionadas à *ESG*, apresentam-se como a possibilidade dos acionistas e governantes olharem além dos resultados financeiros tradicionais, mais especificamente para o desempenho das entidades na administração dos recursos dos *stakeholders* (Hernandez et al., 2020; Verrecchia, 1983).

Para Boffo e Patalano (2020), os aspectos ambientais, sociais e de governança, influenciam o desempenho das organizações no longo prazo e isso é reconhecido pelos *stakeholders*. Assim, muitas informações são esperadas por eles para o entendimento sobre as estratégias de atividades propostas pelas organizações e, ainda, que essas informações sejam disponibilizadas em relatórios públicos (Hernandez et al., 2020). Segundo Abdi et al. (2021), existem oportunidades importantes para diminuir os riscos e gerar valor ao integrar os tópicos da *ESG* à *disclosure* das estratégias corporativas, objetivando aprimorar a comunicação com as partes interessadas, de forma que organizações que investem em critérios ambientais e sociais são recompensadas por uma maior eficiência financeira.

Buniamin e Nik Ahmad (2015); Alsayegh et al. (2020), e Avramov et al. (2021), consideram salutar apresentar critérios de *ESG* em relatos integrados, de forma que possibilitem mais comunicação entre as entidades e os *stakeholders* sobre informações relevantes para discussões sobre as questões ambientais, sociais e de governança. Ainda, afirmam que organizações que possuem foco na divulgação de dados econômicos, sustentáveis e sociais, criam valor sob o crivo da sociedade civil, por serem a *ESG* e a sociedade civil temas interdependentes (Alsayegh et al., 2020; Avramov et al., 2021; Buniamin & Nik Ahmad, 2015).

Assim, apesar de dificuldades e barreiras de divulgar *ESG* no RI, devido as entidades não conhecerem ou saberem demonstrar como esses elementos geram valor (Demers et al., 2021; Moss et al., 2020), os benefícios de realizar esse *disclosure* se sobrepõem, sejam para os aspectos informacionais, para a captação de recursos ou para o engajamento e participação de pessoas (D'Apice et al., 2021; Raimo et al., 2021; Husted & Sousa Filho, 2019; McBrayer, 2018), principalmente em empresas que envolvam base estatal. Com isso, a proposição desta pesquisa é: as organizações públicas adotam práticas de *disclosure* relacionadas às premissas da *ESG* em seus relatos integrados.

3 Metodologia

Este estudo, de natureza mista (quantitativa e qualitativa), considerou as características relacionadas às três dimensões da *ESG*, Ambiental, Social e de Governança, para todas as empresas estatais de capital aberto que publicaram os seus relatos integrados e estão cadastradas na Comissão Brasileira de Acompanhamento dos relatos integrados (CBARI), conforme Tabela 1.

Os dados coletados são secundários e estão disponibilizados no site da Comissão Brasileira de Acompanhamento do Relato Integrado (CBARI), para o ano de 2020. A escolha do ano se deu por ser o último disponibilizado pelo CBARI em seu banco de dados. No total, foram estudadas 9 empresas de 3 diferentes setores contemplando 27 documentos para análise (três dimensões para cada entidade estudada).

Tabela 1

Empresas Estatais com relatos integrados publicados no CBARI (2021)

Empresa	Tipo de Atividade	Majoritário
BANESE - Banco Estado de Sergipe S.A. – BGIP	Serviços Bancários	Governo do Estado de Sergipe
BNDES - Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social	Serviços Bancários	União
BRB Banco de Brasília S.A. – BSLI	Serviços Bancários	Distrito Federal
CEMIG - Companhia Energética de Minas Gerais – CMIG	Companhia de Energia Elétrica	Estado de Minas Gerais
CELESC - Centrais Elétricas de Santa Catarina S.A. – CLSC	Companhia de Energia Elétrica	Estado de Santa Catarina
CHESF - Companhia Hidrelétrica do São Francisco	Companhia de Energia Elétrica	Organização matriz: Eletrobras
COPEL - Companhia Paranaense de Energia – CPLE	Companhia de Energia Elétrica	Estado do Paraná
ELETROBRAS - Centrais Elétricas Brasileiras S.A. – ELET	Companhia de Energia Elétrica	União
SANEPAR - Companhia de Saneamento do Parana – SAPR	Companhia de Saneamento	Estado do Paraná

Fonte: dados da pesquisa.

Para análise qualitativa dos dados foi utilizada a análise de conteúdo, método que procura dar embasamento teórico e técnico aos dados da pesquisa. Segundo Bardin (1977, p. 42), a análise de conteúdo “tem o objetivo de proporcionar respostas aos problemas, através de indicadores (quantitativos ou não) que permitam sistematizar, com base em informações ou um raciocínio específico, as mensagens advindas de uma pesquisa científica”.

Os documentos coletados, nesse sentido, foram avaliados segundo as indicações da análise de conteúdo, seguindo as etapas de pré-análise, descrição analítica e interpretação referencial, corroborando na criação de exames objetivos e sistemáticos sobre o material reunido, (Bardin, 1977). Bauer e Gaskel (2000) afirmam que a análise de conteúdo é utilizada para entender a qualidade do texto estudado. Nesse sentido, é possível fazer inferências sobre o contexto em que o texto está inserido. Neste estudo, o RI foi o texto analisado por este método.

A análise quantitativa foi feita com o auxílio do *software Iramuteq*, o qual é capaz de avaliar a frequência numérica e as inter-relações entre os conteúdos dos textos trabalhados. O referido *software* foi utilizado para interpretar os dados não financeiros, permitindo a realização de análises estatísticas sobre texto e/ou tabelas textuais.

Os dados foram tratados seguindo as informações que estão em comum nos relatos integrados das empresas estatais, com foco em aspectos do ESG de governança (corrupção, transparência), ambiental (responsabilização ambiental, inovação sustentável, gestão de risco e desafios ambientais) e social (direitos humanos e trabalho), interpretados conforme o trabalho do Pacto Global e Stilingue (2021), em que trazem os dez princípios do Pacto Global e suas relações com os aspectos de ESG. Assim, os princípios foram divididos em dimensões, correlacionados ao conceito ESG e ainda tiveram palavras-chave utilizadas como conceito de busca, conforme disposto na Tabela 2 abaixo.

Tabela 2

Categorias do Estudo e Características do Pacto Global para ESG

Categorias: Dimensões	Indicadores das Categorias: 10 Princípios	Strings de busca textual utilizadas
Social	Direitos Humanos	
	1. Respeitar e Apoiar os Direitos Humanos	
	2. Assegurar a não participação da empresa na violação dos Direitos Humanos.	
	Trabalho	
	3. Apoiar o direito de negociação coletiva.	“direitos humanos”, “bem-estar”, “responsabilidade social”, “social”.
	4. Eliminar formas de assédio.	
Ambiental	5. Erradicar formas de trabalho infantil.	
	6. Estimular práticas antidiscriminatórias	
	Meio Ambiente	
	7. Assumir práticas que adotem uma abordagem preventiva, responsável e proativa para os desafios ambientais.	“sustentabilidade”, “sustentáveis”, “desenvolvimento sustentável”, “ambiental”.
	8. Desenvolver práticas para promover e disseminar a responsabilidade socioambiental.	

	9. Incentivar o desenvolvimento de tecnologias ambientalmente responsáveis.	
Governança	Anticorrupção	
	10. Combater a corrupção em todas as suas formas, incluindo a extorsão e o suborno.	“transparência”, “corrupção”, “integridade”, “governança”.

Fonte: adaptado de Pacto Global (2021).

As dimensões também foram utilizadas como palavras-chave para um recorte nos relatos integrados de cada estatal. Contudo, os relatos que apresentaram os princípios de forma destacada, já no índice, tiveram todo *corpus* utilizado para análise.

Em seguida, a partir do *Iramuteq*, foi realizada uma análise de *cluster* lexical para os substantivos, adjetivos e verbos, ou seja, as palavras foram colocadas em agrupamentos de forte correlação temática, permitindo assim uma análise comparada entre cada empresa. Portanto, os *clusters*, apresentados na Figura 1 do capítulo de resultados, foram criados como base as relações entre as palavras extraídas dos documentos em análise, isso se dá pela forma como os relatos integrados foram escritos levando em consideração as repetições das palavras e o uso contínuo das mesmas palavras em orações.

Por lexical entende-se o uso de uma concatenação de palavras que são interpretadas conforme determinado contexto. Utilizou-se o software *Iramuteq* para este tipo de análise pela sua interlocução em aplicar cálculos estatísticos sobre dados não paramétricos, auxiliando assim no processo de interpretação qualitativa (Camargo & Justo, 2013).

Para a construção dos resultados foi desenhada uma árvore de similitude a partir do *Iramuteq*. A árvore de similitude nada mais é do que um instrumento capaz de facilitar a observação das conexões entre palavras e conceitos, como poderá ser visualizado na Figura 2 exposta no capítulo de resultados deste artigo.

É importante citar que para atender ao objetivo proposto de analisar comparativamente, a partir dos aspectos de *disclosure*, as dimensões da *ESG* (Ambiental, Social e Governança), em empresas estatais de capital aberto, buscou-se dividir o capítulo 4 em resultados e discussões. A primeira contou com os resultados do *Iramuteq* para as análises lexicais de cada relato integrado em relação às dimensões ambiental, governança e social, contabilizando 3 segmentos de texto para cada empresa estudada, ou seja, 27 segmentos de texto no total. A segunda abordou as discussões entre os resultados, *disclosure*, teoria dos *stakeholders* e estudos empíricos sobre a *ESG*.

4 Resultados e Discussões

4.1 Resultados: Caracterização dos Documentos Analisados

A priori, são trazidos elementos descritivos dos itens considerados. Foram identificados nos relatos integrados das empresas analisadas, para as dimensões ambiental, social e de governança, 2.957 segmentos de textos (substantivos, adjetivos e verbos) para 27 *corpus* de texto (três dimensões para cada entidade estudada). A partir destes segmentos, foi feita uma análise de *cluster* lexical com o objetivo de classificar os segmentos de texto em função dos seus respectivos vocabulários, ou seja, com as significações respectivas de cada termo. Neste sentido, é possível obter os *clusters* de vocabulários semelhantes e os *clusters* de vocabulário dissociado, conforme Figura 1.



Figura 1 Análise de cluster lexical: união semântica de termos que mais se repetem nos documentos da pesquisa.

Fonte: dados da pesquisa.

Foi possível perceber a presença de 6 (seis) *clusters*, para 2.479 segmentos de texto utilizados (83,83% do total). Analisando os *clusters* a partir das dimensões: ambiental, governança e social, constatou-se que os *clusters* 3, 2 e 6, correspondem mais fortemente à dimensão de Governança. Os *clusters* 5 e 1, apesar da distância do agrupamento, estão contidos na dimensão ambiental. Já o *cluster* 4, apresenta aspectos da dimensão social.

Destaca-se, todavia, que somente variáveis não são capazes de explicar as questões de *ESG* presentes nos relatos integrados, principalmente pelos termos possuírem associação às três dimensões. Neste sentido, buscou-se caracterizar na Tabela 3, de forma comparativa, as dimensões *ESG* conforme a literatura para os *clusters* encontrados e as dimensões encontradas na pesquisa, já nomeadas conforme achados nos relatos integrados.

Tabela 3

Análise comparada entre as dimensões *ESG* e os *clusters* lexicais (Figura 1)

Dimensões <i>ESG</i>	Áreas de Classificação (pelo relato integrado)
Ambiental: <i>Clusters</i> 1 e 5	Desenvolvimento Socioambiental: <i>Clusters</i> 1 e 4
Social: <i>Cluster</i> 4	
Governança: <i>Cluster</i> 2,3,6	Governança: <i>Clusters</i> 2,3,5 e 6

Fonte: dados da pesquisa.

A análise comparativa presente na Tabela 3 foi de suma importância para detectar uma inconsistência na análise lexical para o termo “sustentabilidade”, do *cluster* 5. Tal discrepância

acontece em virtude de o termo “sustentabilidade” não estar dissociado do equilíbrio financeiro, do risco e dos aspectos de governança.

Para o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES (2019), a sustentabilidade financeira consiste no uso dos recursos disponíveis de forma equilibrada, tanto os recursos financeiros, quanto os não financeiros. Por exemplo, o relato integrado da Cemig (2019) dispõe sobre a sustentabilidade financeira como sendo a capacidade da organização gerir seus recursos sem dispêndios desnecessários, alocando seus recursos em grande parte nos seus projetos sustentáveis, principalmente na gestão de resíduos. Neste sentido, avaliou-se também os segmentos de textos conforme a sua similitude, a partir de um gráfico com base na teoria dos grafos como forma de tentar mitigar essa assimetria.

Na Figura 2, representa-se uma árvore de similitude, feita estatisticamente a partir da reincidência de palavras nos 27 textos analisados. O objetivo desta árvore é demonstrar o cruzamento de informações entre os termos, que estão associadas à percepção das empresas para as questões relacionadas à ESG. Percebeu-se a repetição massiva dos substantivos gestão, empresa, programa, companhia e risco. Essas palavras fazem parte de um contexto já exposto por De Villiers et al. (2017), Pereira (2020) ou pelo próprio IIRC (2021).

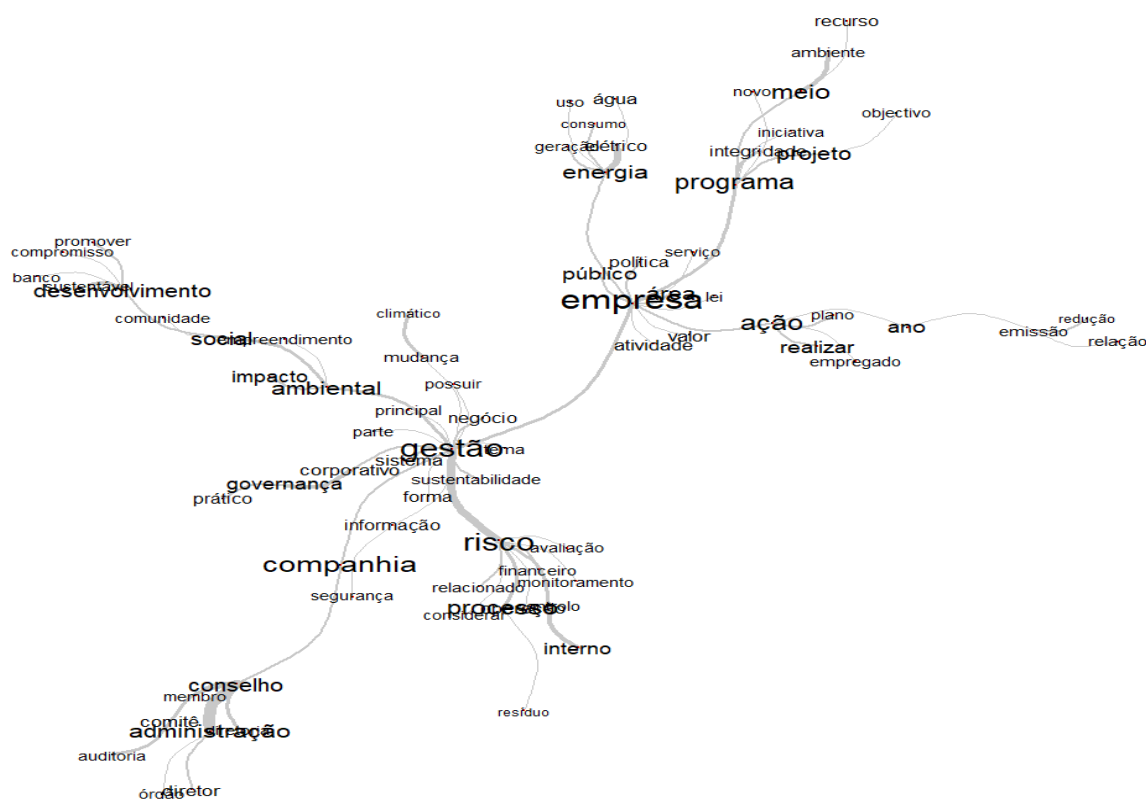


Figura 2 Análise comparada de similaridade lexical presente nos documentos da pesquisa.

Fonte: dados da pesquisa.

Ainda, constatou-se a partir da ramificação “desenvolvimento”, no canto superior esquerdo da árvore, que as empresas listadas têm o compromisso de promover o desenvolvimento sustentável e social, a fim de mitigar os impactos ambientais causados. Além disso, toda essa ramificação está ligada ao contexto de “gestão”, o que demonstra a associação entre as dimensões: Ambiental, Social e Governança. Na parte inferior da árvore, termos associados a dimensão de governança aparecem com destaque. Assim, foi possível perceber

que as empresas listadas buscam lidar com a governança a partir de concepções estruturais corporativas (conselho, direção, comitê) e controle (auditoria, segurança e informação).

Sobre o contexto da ramificação “empresa”, percebeu-se o foco delas em informar sobre os recursos utilizados, sobre as ações e políticas de redução de emissão de gases, sobre o consumo da água para geração de energia elétrica e sobre a geração de valor para a sociedade a partir das atividades oferecidas. Todos os termos foram analisados no âmbito dos agrupamentos e associações, mas também discutidos qualitativamente a partir do conteúdo presente nos relatos integrados e na literatura.

4.2 Discussões: As dimensões da ESG em Empresas Estatais de Capital Aberto

4.2.1 Inferências sobre a *disclosure* contábil nos documentos analisados

Verrecchia (1983) afirma que existe discricionariedade para que as organizações decidam por evidenciar ou não determinada informação. A decisão perpassa pelo desejo desta de reter informações a fim de não influenciar no preço do ativo de risco. Partindo deste pressuposto, é muito complexo traçar métricas ou mesmo mostrar evidências que comprovem a restrição da divulgação das informações das empresas estudadas. Percebeu-se, entretanto, que a dimensão de governança está bem disposta nos relatórios. 100% das empresas citaram sobre órgãos de controle e auditoria, sobre o combate à corrupção, sobre a primazia pela transparência e ética.

Os acionistas, por serem racionais, podem fazer inferências sobre a motivação de um gerente para reter informações (Verrecchia, 1983), o que, por sua vez, afeta sua decisão em investir ou não em determinada empresa. De forma adicional, McBrayer (2018) afirma em seus achados que a substituição do *CEO* de uma empresa interrompe a persistência pela *disclosure*, o que também é um fator que influencia na decisão dos acionistas. Neste sentido, o objeto de estudo, por serem empresas estatais, sofrem com essa alternância na alta cúpula, assim como esse fator também influencia na motivação para reter informações. Como exemplo, podem-se citar as mudanças de diretores executivos nos três últimos anos na Cemig, na Eletrobrás e no BNDES.

Corroborando com o que diz McBrayer (2018), existe um impacto grande e uma possível assimetria informacional entre os relatos integrados, como é possível perceber a partir da seguinte passagem da Eletrobrás (2019, p. 167): “No ano de 2019, nosso presidente participou da CEO Roundtable em Direitos Humanos, organizada pela Rede Brasil do Pacto Global. Um mês depois, a Eletrobras sediou o Encontro - Respeito aos Direitos Humanos nas Empresas Estatais”. Existe uma perda informacional grande para a empresa ao trocar o presidente, sendo este o responsável por ter participado de palestras de Direitos Humanos, parte integrante da Dimensão Social do ESG.

É salutar debater, nesse contexto, que o termo *ESG* foi encontrado por quatro vezes nos relatos, com destaque para o BNDES e a Eletrobrás, sendo que em nenhuma das vezes foi algo propositivo ou de política institucional, conforme descrito em trecho presente no relato da Eletrobrás (2019, p. 69): “visando acompanhar a evolução das questões relacionadas ao desenvolvimento sustentável, a geração de valor, aos temas ASG (Ambiental, Social e de Governança – ESG, na sigla em inglês), além de aprimoramentos nas diretrizes de integridade e governança corporativa”.

Desta forma, é possível destacar, assim como apontam Cornell e Shapiro (2021), que embora as pesquisas do *ESG* enfatizam seu papel na criação de valor (Buniamin & Nik Ahmad,

2015; D'Apice et al., 2021; Hernandez et al., 2020; Pacto Global & Stilingue, 2021) para os acionistas, a partir do *disclosure*, é complexa a explicação de como essa criação de valor ocorre, o que dificulta o processo de absorção da informação por parte dos *stakeholders*.

4.2.2 A teoria dos stakeholders e sua relação às práticas ESG

Na Teoria dos *Stakeholders* enxerga-se a organização como uma espécie de ecossistema de negócios, de forma que os *stakeholders* são os objetos primordiais para a sobrevivência desse ambiente (Freeman, 2015). Portanto, a capacidade de sobrevivência de uma empresa no longo prazo está inter-relacionada com a certeza depositada pelas partes interessadas no sucesso desta ou de um produto. No âmbito público, a ideia é similar (Cabral et al., 2016), com a diferenciação que a organização pública luta para continuar entregando serviços para a sociedade civil e, no caso de uma empresa como a Cemig, por exemplo, serviço extremamente essencial.

Não obstante, as discussões da Teoria dos *Stakeholders* muito se associam com a *ESG*. Para Alsayegh et al. (2020), a empresa deve ter uma consciência constante dos colaboradores, fornecedores, clientes e clientes em potencial, concorrentes. O BRB (2019), por exemplo, cita o Programa de Otimização do uso Prioritário da Água – Poupa DF, que tem por objetivo promover a redução progressiva do consumo de água por meio de ações planejadas e consolidar uma cultura do uso eficiente da água no âmbito de suas unidades. O programa busca incentivar e promover o engajamento de todos os *stakeholders* do BRB para a disseminação e o desenvolvimento de conhecimentos, práticas e políticas públicas voltadas para a sustentabilidade.

Já a Eletrobrás (2019), dispõe sobre o Modelo de Criação de Valor, que sofreu mudanças no ano de 2019 em virtude da identificação das 30 maiores expectativas de geração de valores, todas após análise criteriosa sobre o engajamento dos *stakeholders*. Ainda, a mesma empresa afirma que o relato integrado, como complemento à metodologia *Global Reporting Initiative* (GRI), tem auxiliado as empresas no processo de valoração comunicacional, aproximando os *stakeholders* do seu processo de criação de valor.

A Sanepar (2019, p. 98) é outra empresa que cita sobre os planos de engajamento de *stakeholders* baseados em mapeamentos:

Considera todos os projetos técnicos de trabalho social (PTTS) realizados pelas gerências. Quando é elaborado o Projeto Técnico de Trabalho Social, realiza-se levantamento das condições relativas à água, esgoto, resíduos sólidos e drenagem. As condições de saúde e educação são referenciadas para subsidiar o planejamento de ações direcionadas à comunidade beneficiária.

Contudo, a pontuação considerada pela empresa para esta atividade permaneceu estável nos anos de 2017, 2018 e 2019, contrariando Freeman (2015) na Teoria dos *Stakeholders*. Quando este afirma que se deve estreitar cada vez mais os laços com os seus *stakeholders*, para poder garantir mais responsabilidade e mais transparência, numa correlação forte e positiva, ou seja, maior o engajamento dos *stakeholders*, melhor os resultados da organização e consequentemente mais *stakeholders* potenciais.

A empresa Copel (2019, p. 141) afirma que, relacionado à participação dos *stakeholders* no processo decisório, estão envolvidos em atividades de cunho socioambiental órgãos licenciadores como o Instituto Ambiental do Paraná (IAP), a Secretarias de Meio Ambiente, Prefeituras, ministério público, o Instituto Brasileiro de Meio Ambiente e Recursos Naturais Renováveis (Ibama), o Instituto Chico Mendes de Conservação da Biodiversidade (ICMBio) e órgãos independentes como o IPHAN e a FUNAI. Ainda, são disponibilizados à comunidade canais de comunicação para objetivando coletar dados para mitigar possíveis impactos que possam surgir das atividades oferecidas.

Partindo deste pressuposto, pode-se discurrir que a empresa Copel segue as diretrizes da Teoria dos *Stakeholders*, pois alinha as preocupações de uma empresa estatal, que busca garantir a oferta de serviço de qualidade para a sociedade civil, de forma transparente e razoável para com os anseios da comunidade local incluindo, por exemplo, o pagamento de indenização por quaisquer danos à comunidade ou ao meio ambiente (Copel, 2019; Freeman et al., 2010).

A maioria dos relatos integrados, no entanto, nem cita o termo “*stakeholder*”. Moss et al. (2020) e Demers et al. (2021) indicam que embora os estudos ESG anteriores geralmente tenham identificado os *stakeholders* como grupos homogêneos, os resultados encontrados em suas pesquisas sugeriram que é imprescindível distinguir todas as classes, corroborando com o que a Teoria dos *stakeholders* considera sobre o conhecimento amplo da organização sobre as partes interessadas. Neste sentido, não é possível analisar as informações faltantes de forma irrestrita, mas pelos dizeres dessa teoria, é viável afirmar que as empresas pecam em não evidenciar tais dados em seus relatos.

4.2.3 As empresas estatais de capital aberto e sua aderência às práticas ESG

Os textos analisados foram todos relacionados aos temas dispostos pela ESG, em conformidade com as diretrizes apresentadas pelo Pacto Global e Stilingue (2021), que foram criadas de forma resumida a partir dos conceitos propostos pelo GRI. O objetivo do documento é o de ajudar empresas, governos e outras instituições a compreender e comunicar o impacto dos negócios em questões críticas relacionadas ao desenvolvimento sustentável, ao bem-estar social e à estrutura de governança. Entretanto, conforme a Tabela 4, é possível verificar que algumas empresas faziam a diferenciação das dimensões em seus relatos e outras não faziam, ou não evidenciaram tal informação, sendo os princípios 1 a 6 correspondentes à dimensão “social”, 7 a 9 correspondentes à dimensão “ambiental” e o 10 à dimensão “governança”.

Tabela 4

Caracterização das empresas em relação aos 10 princípios do Pacto Global para ESG

Empresa/Princípios	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
BANESE	-	-	-	-	-	-	+-	-	-	+-
BNDES	+-	+-	+	+-	+-	+-	+	+	+	+
BRB	-	-	+	-	-	-	+	+-	+-	+
CEMIG	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
CELESC	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
CHESF	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
COPEL	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
ELETRORÁS	+	+	-	+	+	+	+	+	+	+
SANEPAR	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+

Fonte: dados da pesquisa.

Percebe-se como destaque negativo o Banese (2019, p. 58). Como exemplo, verifica-se uma passagem do relato do banco para o tópico de Ambiental (princípios 7 a 9): “o BANESE tem adotado em sua cadeia de valor atividades com requisitos para satisfazer as necessidades ambientais relevantes, que promovem uma melhor qualidade de vida para os cidadãos, além de incentivar a preservação da cultura local”. É visto, portanto, que o banco somente cita a característica, mas não mostra como a ação é feita. O mesmo foi encontrado por Cordazzo et al. (2020), ao analisar empresas italianas, em virtude das empresas listadas limitarem a informação a um requisito mínimo, visando atender uma norma de divulgação do relato integrado.

Um exemplo de estruturação do relato integrado conforme as diretrizes presentes no Pacto Global e Stilingue (2021) acontece com a Cemig (2019, p. 56), através da dimensão de Governança (princípio 10), conforme explica em:

Com relação à tecnologia, os softwares utilizados pela Cemig, sejam adquiridos de mercado ou desenvolvidos, possuem metodologia de certificação de segurança de dados, além de serem auditados continuamente quanto a possíveis falhas de preenchimento, fluxos de processos, banco de dados, lógicas sistêmicas, governança, riscos e compliance, em perfeita sintonia com a Lei Sarbanes-Oxley.

Ainda, é possível perceber que a ampla maioria das empresas possuem um tópico específico para Governança em seu relato integrado. Para a de Responsabilidade Social (princípios 1 a 6), percebeu-se uma abordagem inter-relacionada com as outras dimensões, a de Ambiental e Governança. Por ser um tema plural (Buniamin & Nik Ahmad, 2015), o social é retratado em todas as dimensões não sendo, entretanto, este fator, indício de presteza por parte da empresa.

Como exemplo, o Bndes (2019, p. 70), quando discorre sobre a sua equipe ao afirmar que “na contratação por tempo indeterminado, não há diferenciação na admissão de homens e mulheres – todos participam de concurso público e são selecionados em função de seu desempenho”. De fato, a equidade salarial é um dos temas tratados pela dimensão social, contudo, outros assuntos devem ser abordados no quesito gênero, não somente o fator remuneratório, como por exemplo a presença de operações para combater possíveis ocorrências de casos de trabalho escravo, ou que fere os direitos humanos (Buniamin & Nik Ahmad, 2015; Ho & Park, 2019; Raimo et al., 2021).

Ainda na dimensão Social, têm-se um destaque para a empresa Celesc (2019). Nesta área, a Companhia desenvolveu a partir de 2015 o Programa Incentiva, com o objetivo de avançar nos indicadores sociais para ampliar a valorização e o respeito às diferenças, e promover e gerir diversidade, respeitando e acolhendo as diferenças das pessoas, com priorização da ética e da sustentabilidade. Além disso, a campanha de divulgação do relato integrado de 2019 busca valorizar a mulher enquanto mola propulsora para o momento vivido pela companhia. Este relato contrasta com os achados de Husted e Sousa-Filho (2019), quando afirmam que as mulheres no conselho impactam negativamente o *disclosure* da ESG. Os mesmos autores indicam que este fato pode ser explicado pela baixa quantidade de mulheres nos conselhos. Na Celesc (2019), o Conselho de Administração é composto por 11 membros, sendo dois deles mulheres.

5 Considerações Finais

O ponto de partida deste estudo foi analisar comparativamente, a partir dos aspectos de *disclosure*, as dimensões da ESG (ambiental, social e de governança), em empresas estatais de capital aberto, a partir dos relatos integrados disponibilizados no banco de dados da CBARI (2021), a fim de subsidiar discussões sobre a presença desses mecanismos também no setor

público. Para isso, foi utilizada a teoria dos *stakeholders* para responder a proposição de que as organizações públicas tendem a adotar práticas de *disclosure* relacionadas às premissas da ESG em seus relatos integrados.

Os resultados evidenciaram uma possível incongruência na análise do termo “sustentabilidade” para as empresas estudadas, sendo possível identificar uma sobreposição no vocábulo para explicar: ser “economicamente sustentável” e/ou “práticas sustentáveis” que causam menor impacto ao meio ambiente. Ainda, a demanda por informações corporativas não financeiras “ambientais, sociais e de governança” (ESG) dos *stakeholders* foi evidenciada no estudo para a maior parte das empresas listadas, de forma que as empresas tendem a conscientizar-se sobre as necessidades dos colaboradores, fornecedores, clientes, clientes em potencial e concorrentes.

Percebeu-se, dessa forma, que as empresas estatais de capital aberto adotam práticas de *disclosure* em relação à ESG através dos seus relatos integrados, a fim de gerar valor para os seus *stakeholders*, mesmo existindo alguns desafios que foram discutidos nos resultados deste estudo. A *disclosure* de informações sobre a ESG, para todas as partes interessadas supracitadas, desponta-se como um fator importante na criação de uma vantagem competitiva, além de inferir na melhora do desempenho sustentável.

Destarte, o estudo contribui de forma teórica por aceitar que as empresas estatais evidenciam suas práticas de ESG para atender às necessidades dos *stakeholders* nos âmbitos financeiro, de governança e desenvolvimento sustentável, evidenciando o que é posto pela gestão destas em seus relatos integrados. Empiricamente, a contribuição deste trabalho perpassa pela relevância na abordagem de práticas de gestão para evidenciação de dados “não-financeiros” expostos nos relatos integrados de empresas estatais de capital aberto, ampliando a discussão científica no âmbito prático.

Para estudos futuros, a sugestão concerne em ampliar o leque de informações através de entrevistas com os *stakeholders* das empresas estatais, ou mesmo alterar o objeto de estudo para comparar as informações como forma de subsidiar ou refutar o que assume a teoria.

Referências

- Abdi, Y., Li, X., & Càmara-Turull, X. (2021). Exploring the impact of sustainability (ESG) disclosure on firm value and financial performance (FP) in airline industry: The moderating role of size and age. *Environment, Development and Sustainability*, 1–28.
- Alsayegh, M. F., Abdul Rahman, R., & Homayoun, S. (2020). Corporate economic, environmental, and social sustainability performance transformation through ESG disclosure. *Sustainability*, 12(9), 3910.
- Alves, N. J. F., Kassai, J. R., Lucas, E. C., & Ferreira, H. M. G. (2017). Relato Integrado e o formato da informação financeira para evidenciar a criação de valor das empresas do Programa Piloto. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, 5(3), 99–122.
- Ambachtsheer, K. P. (2016). Pension organizations and integrated reporting. *The future of pension management: Integrating design, governance, and investing*, 87–92.
- Araújo, A. A., & Callado, A. L. C. (2019). Disclosure das práticas de gestão de riscos no setor público: um estudo no contexto da governança pública. *Perspectivas em políticas públicas*, 12(24), 179–212.
- Arora, M. P., Lodhia, S., & Stone, G. W. (2021). Preparers’ perceptions of integrated reporting: A global study of integrated reporting adopters. *Accounting & Finance*.

- Assaf Neto, A., Araújo, A. M. P. de, & Fregonesi, M. S. F. do A. (2006). Gestão baseada em valor aplicada ao terceiro setor. *Revista Contabilidade & Finanças*, 17, 105–118.
- Bachoo, K.; Tan, R.; Wilson, M. (2013). Firm Value and the Quality of Sustainability Reporting in Australia. *Australian Accounting Review*, v. 23, n. 64, p. 67-87.
- Bndes. (2019). *Relato Integrado*. <https://relatointegrado brasil.com.br/wp-content/uploads/2021/05/AG-87-BNDES.pdf>
- Boffo, R., & Patalano, R. (2020). *ESG Investing: Practices, Progress and Challenges* (OECD Paris). 88.
- Brb. (2019). *Relato Integrado*. <https://relatointegrado brasil.com.br/wp-content/uploads/2021/05/brb.pdf>
- Buniamin, S., & Nik Ahmad, N. N. (2015). *An integrative perspective of environmental, social and governance (ESG) reporting: A conceptual paper*.
- Cabral, S., Fernandes, A. S. A., & Ribeiro, D. B. de C. (2016). Os papéis dos stakeholders na implementação das parcerias público-privadas no Estado da Bahia. *Cadernos EBAPE. BR*, 14, 325–339.
- Camargo, B. V., & Justo, A. M. (2013). IRAMUTEQ: Um software gratuito para análise de dados textuais. *Temas em psicologia*, 21(2), 513–518.
- Camodeca, R., Almici, A., & Sagliaschi, U. (2018). Sustainability disclosure in integrated reporting: Does it matter to investors? A cheap talk approach. *Sustainability*, 10(12), 4393.
- Castro, M. C. C. S., da Cunha, J. V. A., Scarpin, J. E., & de Souza Francisco, J. R. (2019). Índice de Disclosure dos Estados Brasileiros e do Distrito Federal com base nas Normas Brasileiras de Contabilidade Aplicadas ao Setor Público: Uma análise da similaridade dos entes públicos. *Revista Contabilidade e Controladoria*, 10(2).
- Cbari. (2021). *Relatórios no Brasil publicados em 2020*.
- Celesc. (2019). *Relato Integrado*.
- Cemig. (2019). *Relatório Anual de Sustentabilidade*. <https://relatointegrado brasil.com.br/wp-content/uploads/2021/05/VM-147-CEMIG.pdf>
- Chesf. (2019). *Relatório Anual*. <https://relatointegrado brasil.com.br/wp-content/uploads/2021/05/NF-155-CHESF.pdf>
- Copel. (2019). *Relato Integrado*. <https://relatointegrado brasil.com.br/wp-content/uploads/2021/05/NF-193-COMPANHIA-PARANAENSE-DE-ENERGIA.pdf>
- Cordazzo, M., Bini, L., & Marzo, G. (2020). Does the EU Directive on non-financial information influence the value relevance of ESG disclosure? Italian evidence. *Business Strategy and the Environment*, 29(8), 3470–3483.
- Cornell, B., & Shapiro, A. C. (2021). Corporate stakeholders, corporate valuation and ESG. *European Financial Management*, 27(2), 196–207.
- D'Apice, V., Ferri, G., & Intonti, M. (2021). Sustainable disclosure versus ESG intensity: Is there a cross effect between holding and SRI funds? *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(5), 1496–1510.

- Dantas, J. A. et al. (2005). A dualidade entre os benefícios do disclosure e a relutância das organizações em aumentar o grau de evidenciação. *E&G Economia e Gestão*, v. 5, n. 11, p. 56-76.
- De Villiers, C., Venter, E. R., & Hsiao, P.-C. K. (2017). Integrated reporting: Background, measurement issues, approaches and an agenda for future research. *Accounting & Finance*, 57(4), 937–959.
- Demers, E., Hendrikse, J., Joos, P., & Lev, B. (2021). ESG did not immunize stocks during the COVID-19 crisis, but investments in intangible assets did. *Journal of Business Finance & Accounting*, 48(3–4), 433–462.
- Eccles, R. G., & Krzus, M. P. (2010). *One report: Integrated reporting for a sustainable strategy*. John Wiley & Sons.
- Eletrobrás. (2019). *Relatório Anual*.
- Faria, T. de S, Canedo, R. H. P. dos S., Bonfim, M. P. & Alves, M. Z. (2023) Relato Integrado no setor público: o caso das Indústrias Nucleares do Brasil S.A. *Revista Ambiente Contábil. Revista Ambiente Contábil*. v. 15, n. 2, p. 295 –322.
- Fasan, M., & Mio, C. (2017). Fostering stakeholder engagement: The role of materiality disclosure in integrated reporting. *Business Strategy and the Environment*, 26(3), 288–305.
- Freeman, R. E. (2015). Stakeholder theory. *Wiley encyclopedia of management*, 1–6.
- Freeman, R. E., Harrison, J. S., Wicks, A. C., Parmar, B. L., & De Colle, S. (2010). *Stakeholder theory: The state of the art*.
- Freitas, B. F. G. de, & Freire, F. de S. (2017). Relato Integrado: Um estudo da aderência da estrutura conceitual proposta pelo IIRC no Relatório Socioambiental do Conselho Federal de Contabilidade. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 12(1).
- García-Sánchez, I.-M., & Noguera-Gámez, L. (2018). Institutional investor protection pressures versus firm incentives in the disclosure of integrated reporting. *Australian Accounting Review*, 28(2), 199–219.
- Hart, S. L., & Milstein, M. B. (2004). Criando valor sustentável. *GV EXECUTIVO*, 3(2), 65–79.
- Hernandez, A., Strine, J., Lindsay, M., & Main, R. (2020, março 9). The Age of ESG. *The Harvard Law School Forum on Corporate Governance*.
<https://corpgov.law.harvard.edu/2020/03/09/the-age-of-esg/>
- Ho, V. H., & Park, S. K. (2019). ESG Disclosure in Comparative Perspective: Optimizing Private Ordering in Public Reporting. *U. Pa. J. Int'l L.*, 41, 249.
- Holtz, L., dos Santos, O. M., & Ohayon, P. (2020). Disclosure contábil corporativo sob a perspectiva da teoria da ação comunicativa. *REUNIR Revista de Administração Contabilidade e Sustentabilidade*, 10(3), 1–13.
- Husted, B. W., & de Sousa-Filho, J. M. (2019). Board structure and environmental, social, and governance disclosure in Latin America. *Journal of Business Research*, 102, 220–227.
- IIRC. (2021). *A Estrutura Internacional para Relato Integrado*.
<https://www.integratedreporting.org/wp-content/uploads/2015/03/13-12-08-THE-INTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK-Portuguese-final-1.pdf>

- Lokuwaduge, C. S. D. S., & Heenetigala, K. (2017). Integrating environmental, social and governance (ESG) disclosure for a sustainable development: An Australian study. *Business Strategy and the Environment*, 26(4), 438–450.
- Manes-Rossi, F. (2017). *Reshaping risk disclosure through integrated reporting: Evidence from Italian early adopters*.
- McBrayer, G. A. (2018). Does persistence explain ESG disclosure decisions? *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(6), 1074–1086.
- Melloni, G. (2015). Intellectual capital disclosure in integrated reporting: An impression management analysis. *Journal of Intellectual Capital*.
- Moss, A., Naughton, J. P., & Wang, C. (2020). The irrelevance of ESG disclosure to retail investors: Evidence from Robinhood. *Available at SSRN 3604847*.
- Nicolò, G., Ricciardelli, A., Raimo, N., & Vitolla, F. (2021). Visual disclosure through integrated reporting. *Management Decision*.
- Omran, M. S., Zaid, M. A., & Dwekat, A. (2021). The relationship between integrated reporting and corporate environmental performance: A green trial. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(1), 427–445.
- Pacto Global, & Stilingue. (2021). *A evolução do ESG no Brasil*. <https://www.pactoglobal.org.br/esg/>
- Paranhos, R., Figueiredo, D. B., Rocha, E. C. da, Silva, J. A. da, & Freitas, D. (2016). Uma introdução aos métodos mistos. *Sociologias*, 18, 384–411.
- Pereira, C. (2020). *O ESG é uma preocupação que está tirando seu sono? Calma, nada mudou*. <https://exame.com/blog/carlo-pereira/esg-o-que-e-como-adotar-e-qual-e-a-relacao-com-a-sustentabilidade/>
- Pistoni, A., Songini, L., & Bavagnoli, F. (2018). Integrated reporting quality: An empirical analysis. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(4), 489–507.
- Potin, S. A., Bortolon, P. M., & Sarlo, A. (2016). Hedge Accounting no Mercado Acionário Brasileiro: Efeitos na Qualidade da Informação Contábil, Disclosure e Assimetria de Informação. *Revista Contabilidade & Finanças*, 27, 202–216.
- Pwc. (2020). *Mind the gap: The continued divide between investors and corporates on ESG*. <https://www.pwc.com/us/en/services/assets/pwc-esg-divide-investors-corporates.pdf>
- Raimo, N., Caragnano, A., Zito, M., Vitolla, F., & Mariani, M. (2021). Extending the benefits of ESG disclosure: The effect on the cost of debt financing. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*.
- Saltorato, P., & Benatti, G. (2017). O ato performático da reestruturação organizacional sob a ideologia da gestão baseada em valor. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 19, 263–288.
- Sanepar. (2019). *Relato Integrado*. <https://relatointegrado brasil.com.br/wp-content/uploads/2021/05/NF-167-SANEPAR.pdf>
- Santos, A. C. dos, Favato, K. J., & Neumann, M. (2021). Relato integrado e gestão de stakeholders: Agenda de pesquisas. *Revista Contabilidade & Finanças*, 32, 429–443.

- Sierra-García, L., Zorio-Grima, A., & García-Benau, M. A. (2015). Stakeholder engagement, corporate social responsibility and integrated reporting: An exploratory study. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 22(5), 286–304.
- Susanto, A. (2015). What factors influence the quality of accounting information. *International Journal of Applied Business and Economic Research*, 13(6), 3995-4014.
- Verrecchia, R. E. (1983). Discretionary disclosure. *Journal of accounting and economics*, 5, 179–194.
- Verrecchia, R. E., & Weber, J. (2006). Redacted disclosure. *Journal of Accounting Research*, 44(4), 791–814.
- Vitolla, F., Raimo, N., Marrone, A., & Rubino, M. (2020). The role of board of directors in intellectual capital disclosure after the advent of integrated reporting. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(5), 2188–2200.
- Vitolla, F., Raimo, N., Rubino, M., & Garzoni, A. (2019). How pressure from stakeholders affects integrated reporting quality. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(6), 1591–1606.
- Zorzal, L., & Rodrigues, G. M. (2015). Disclosure e transparência no setor público: Uma análise da convergência dos princípios de governança. *Informação & Informação*, 20(3), 113–146.