



**UNIVERSIDADE FEDERAL DE CAMPINA GRANDE  
UNIDADE ACADÊMICA DE ADMINISTRAÇÃO E  
CONTABILIDADE**



**PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO**

**RELAÇÃO ENTRE GESTÃO DE STAKEHOLDERS E  
DESEMPENHO ORGANIZACIONAL: UM ESTUDO  
DAS PRÁTICAS AMBIENTAIS, SOCIAIS E DE  
GOVERNANÇA**

**DISSERTAÇÃO DE MESTRADO**

**FAÉLCIO JOSÉ MEDEIROS DE SOUZA**

**CAMPINA GRANDE-PB 2020**



**PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO**

**FAÉLCIO JOSÉ MEDEIROS DE SOUZA**

**RELAÇÃO ENTRE GESTÃO DE STAKEHOLDERS E  
DESEMPENHO ORGANIZACIONAL: UM ESTUDO  
DAS PRÁTICAS AMBIENTAIS, SOCIAIS E DE  
GOVERNANÇA**

Orientador: Prof. Ph.D. Thiago Alexandre das Neves Almeida

Dissertação apresentada como requisito para obtenção do grau de Mestre em Administração do Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade Federal de Campina Grande.

**CAMPINA GRANDE-PB 2020**

S729r

Souza, Faécio José Medeiros de.

Relação entre gestão de stakeholders e desempenho organizacional: um estudo das práticas ambientais, sociais e de governança / Faécio José Medeiros de Souza. - Campina Grande, 2020.

92f. : il. Color.

Dissertação (Mestrado em Administração) - Universidade Federal de Campina Grande, Centro de Humanidades, 2020.

"Orientação: Prof. Dr. Thiago Alexandre das Neves Almeida".

Referências.

1. Gestão de Stakeholders. 2. Governança Corporativa. 3. Responsabilidade Socioambiental. 4. Desempenho Organizacional. I. Almeida, Thiago Alexandre das. II. Título.

CDU 005.7(043)

## FAÉLCIO JOSÉ MEDEIROS DE SOUZA

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade Federal de Campina Grande como requisito para obtenção do Título de Mestre em Administração. Área de Concentração Gestão Social e Ambiental, e aprovada em \_\_\_\_ de \_\_\_\_\_ de \_\_\_\_\_.

### **Banca Examinadora**

---

Presidente: Prof. Ph.D. Thiago Alexandre das Neves Almeida  
Universidade Federal de Campina Grande - UFCG

---

1º Examinador: Prof. Dr. Edvan Cruz Aguiar  
Universidade Federal de Campina Grande - UFCG

---

2ª Examinadora: Prof.<sup>a</sup> Dr.<sup>a</sup> Roseane Patrícia de Araújo Silva  
Universidade Estadual da Paraíba - UEPB

Campina Grande, 14 de agosto de 2020.

# **RELAÇÃO ENTRE GESTÃO DE STAKEHOLDERS E DESEMPENHO ORGANIZACIONAL: UM ESTUDO DAS PRÁTICAS AMBIENTAIS, SOCIAIS E DE GOVERNANÇA**

## **Resumo**

Esta dissertação propôs um estudo da relação entre a gestão de *stakeholders* – medida pelas práticas ambientais, sociais e de governança – e o desempenho, em organizações que divulgam relatórios de acordo com os *GRI Sustainability Reporting Standards (GRI Standards)*. Para atender aos objetivos propostos e responder à questão de pesquisa, dados foram coletados em relatórios sustentáveis dos anos de 2014 a 2018 de 160 organizações, bem como modelos econométricos foram propostos. Os dados e modelos foram tratados estatisticamente por meio de análise de painel e os resultados demonstraram que a gestão de *stakeholders*, em todas as três dimensões utilizadas – social, ambiental e governança – impacta, em alguma medida, o desempenho organizacional, tanto em termos de valor econômico criado, de valor econômico distribuído, como de valor econômico retido.

**Palavras-chave:** Gestão de Stakeholders. Governança Corporativa. Responsabilidade Socioambiental. Desempenho Organizacional.

# **RELATIONSHIP BETWEEN STAKEHOLDERS MANAGEMENT AND ORGANIZATIONAL PERFORMANCE: A STUDY OF ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND GOVERNANCE PRACTICES**

## **ABSTRACT**

This dissertation proposed a study of the relationship between stakeholder management – measured by environmental, social and governance practices – and performance, in organizations that release reports according to the GRI Sustainability Reporting Standards (GRI Standards). To meet the proposed objectives and answer the research question, data were collected in sustainable reports for the years 2014 to 2018 from 160 organizations, as well as econometric models were proposed. The data and models were treated statistically through panel analysis and the results showed that stakeholder management, in all three dimensions used – social, environmental and governance – impacts, to some extent, organizational performance, both in terms of created economic value, distributed economic value, as well as retained economic value.

**Keywords:** Stakeholder management. Corporate governance. Social and Environmental Responsibility. Organizational Performance.

## LISTA DE QUADROS

Quadro 2.1 – Variáveis no estudo: Capítulo 2 .....	26
Quadro 2.2 – Sumário das variáveis independentes: Capítulo 2 .....	36
Quadro 3.1 – Variáveis no estudo: Capítulo 4 .....	50
Quadro 3.2 – Sumário das variáveis independentes: Capítulo 4 .....	53
Quadro 4.1 – Variáveis no estudo: Capítulo 3 .....	67
Quadro 4.2 – Sumário das variáveis independentes: Capítulo 3 .....	69

## LISTA DE TABELAS

Tabela 2.1 – Variância explicada dos componentes principais: governança .....	28
Tabela 2.2 – Matriz de cargas dos componentes principais: governança .....	29
Tabela 2.3 – Variância explicada dos componentes principais: responsabilidade ambiental .....	30
Tabela 2.4 – Matriz de cargas dos componentes principais: responsabilidade ambiental .....	31
Tabela 2.5 – Variância explicada dos componentes principais: responsabilidade social .....	33
Tabela 2.6 – Matriz de cargas dos componentes principais: responsabilidade social .....	34
Tabela 2.7 – Estatística descritiva: Capítulo 2 .....	36
Tabela 2.8 – Matrix de Correlações de Pearson: Capítulo 2 .....	37
Tabela 2.9 – Coeficiente estimados: Capítulo 2 .....	39
Tabela 3.1 – Variância explicada dos componentes principais: engajamento dos stakeholders .....	52
Tabela 3.2 – Matriz de cargas dos componentes principais: engajamento dos stakeholders.....	52
Tabela 3.3 – Estatística descritiva: Capítulo 4 .....	54
Tabela 3.4 – Matrix de correlações de Pearson: Capítulo 4.....	54
Tabela 3.5 – Coeficientes estimados: Capítulo 4 .....	56
Tabela 4.1 – Estatística descritiva: Capítulo 3 .....	70
Tabela 4.2 – Matriz de correlações de Pearson: Capítulo 3.....	70
Tabela 4.3 – Coeficientes estimados: Capítulo 3 .....	71

## SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO .....	9
1.1	PROBLEMA DE PESQUISA .....	10
1.2	OBJETIVOS .....	13
1.3	JUSTIFICATIVA .....	13
1.4	ENQUADRAMENTO TEÓRICO .....	15
1.5	MODELO DA DISSERTAÇÃO .....	17
2	RELAÇÃO ENTRE GESTÃO DE STAKEHOLDERS E DESEMPENHO ORGANIZACIONAL: UM ESTUDO DAS PRÁTICAS AMBIENTAIS, SOCIAIS E DE GOVERNANÇA .....	18
2.1	INTRODUÇÃO .....	18
2.2	TEORIA DOS STAKEHOLDERS.....	21
2.2.1	Gestão de stakeholders, ESG e desempenho organizacional .....	23
2.3	MATERIAIS E MÉTODOS .....	25
2.4.1	Dados e variáveis da pesquisa.....	25
2.4.2	Modelos econométricos propostos .....	27
2.4	RESULTADOS E DISCUSSÃO .....	28
2.4.1	Análise de componentes principais: governança.....	28
2.4.2	Análise dos componentes principais: responsabilidade ambiental .....	30
2.4.3	Análise dos componentes principais: responsabilidade social .....	33
2.4.4	Variáveis no estudo: estatística descritiva .....	36
2.4.5	Análise Multivariada.....	38
2.5	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	41
3	ENGAJAMENTO DOS STAKEHOLDERS E RESPONSABILIDADE SOCIOAMBIENTAL: UM ESTUDO SOBRE O IMPACTO NO DESEMPENHO ORGANIZACIONAL .....	43
3.1	INTRODUÇÃO .....	43
3.2	ENGAJAMENTO DOS STAKEHOLDERS .....	45
3.2.1	Engajamento dos stakeholders, responsabilidades socioambientais e desempenho .....	47
3.3	MATERIAIS E MÉTODOS .....	49
3.3.1	Dados e variáveis da pesquisa.....	49
3.3.2	Modelo econométrico proposto .....	50
3.4	RESULTADOS E DISCUSSÃO .....	51
3.4.1	Análise dos componentes principais: engajamento dos stakeholders .....	51
3.4.2	Análise dos componentes principais: responsabilidade ambiental .....	52
3.4.3	Análise dos componentes principais: responsabilidade social .....	53

3.4.4 Variáveis no estudo: estatística descritiva .....	53
3.4.5 Análise Multivariada.....	56
3.5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	59
4 ENGAJAMENTO DOS STAKEHOLDERS E GOVERNANÇA CORPORATIVA: UM ESTUDO SOBRE O IMPACTO NO DESEMPENHO ORGANIZACIONAL .....	61
4.1 INTRODUÇÃO .....	61
4.2 ENGAJAMENTO DOS STAKEHOLDERS .....	63
4.3 GOVERNANÇA CORPORATIVA.....	65
4.4 MATERIAIS E MÉTODOS .....	66
4.4.1 Dados e variáveis da pesquisa.....	67
4.4.2 Modelo econométrico proposto .....	68
4.5 RESULTADOS E DISCUSÃO .....	68
4.5.1 Análise de componentes principais: governança.....	68
4.5.2 Análise dos componentes principais: engajamento dos stakeholders .....	69
4.4.3 Variáveis no estudo: estatística descritiva .....	69
4.5.4 Análise Multivariada.....	70
4.6 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	72
5 CONCLUSÃO .....	75
<b>REFERÊNCIAS .....</b>	<b>77</b>
<b>ANEXO A – COMPOSIÇÃO DO GRI STANDARDS .....</b>	<b>87</b>
<b>ANEXO B – COMPOSIÇÃO DO GRI 102: GENERAL DISCLOSURE (GOVERNANCE) .....</b>	<b>88</b>
<b>ANEXO C – COMPOSIÇÃO DO GRI 300: ENVIRONMENTAL .....</b>	<b>89</b>
<b>ANEXO D – COMPOSIÇÃO DO GRI 400: SOCIAL.....</b>	<b>90</b>
<b>ANEXO E – COMPOSIÇÃO DO GRI 102: GENERAL DISCLOSURE (STAKEHOLDER ENGAGEMENT) .....</b>	<b>92</b>

## 1 INTRODUÇÃO

Nas últimas décadas avanços econômicos foram responsáveis por mudanças importantes na qualidade de vida, no bem-estar social, na oferta e no consumo de bens e serviços (GAUTHIER; WOOLDRIDGE, 2018). Entretanto, esses avanços econômicos também provocaram impactos negativos à sociedade (BHÅLE; BHÅLE, 2018).

A economia global vem sendo caracterizada por contradições e dilemas, dentre estes: i) desigualdade sociais e econômicas; ii) degradação ambiental; iii) domínio sobre grupos menos privilegiados; iv) distribuição desigual de oportunidades; v) aquecimento global; vi) crises financeiras globais; vii) terrorismo global (FREEMAN; MARTIN; PARMAR, 2007).

Em vista dessas contradições, um dos dilemas que conduz a economia contemporânea consiste em reduzir impactos ambientais e sociais enquanto parcela significativa da humanidade ainda precisa aumentar seus níveis de consumo para alcançar uma qualidade de vida adequada (MEADOWS; RANDERS; MEADOWS, 2006).

Nesse contexto, alguns documentos tornaram-se marcos históricos importantes nos estudos e decisões que permeiam essas contradições: i) *The Limits to Growth*; ii) *Our Common Future (Brundtland Report)*; e, iii) *Cadbury Report*. Tais documentos apresentaram problemas relacionados à economia e à gestão, bem como formas de enfrentamento que reconheceram a necessidade de mudanças e propostas alternativas de solução.

O relatório *The Limits to Growth: The 30-Year Update* (MEADOWS; RANDERS; MEADOWS, 2006) apresentou implicações do impacto da humanidade no planeta e as potenciais conjunturas futuras caso esse impacto não seja reduzido. De acordo com as extrapolações deste relatório, se as tendências previstas se confirmarem, o mundo caminhará em direção aos limites quanto à: produção de alimentos, exaustão de recursos, escassez de recursos não renováveis e poluição.

O documento *Our Common Future* (WCED, 1987) apresentou um conceito universal de desenvolvimento sustentável, que consiste em um modelo de crescimento econômico demarcado pela mudança na exploração de recursos naturais, pelo direcionamento de investimentos e tecnologias e por mudanças institucionais que garantam um aumento do potencial atual e futuro do planeta e o atendimento das necessidades humanas.

*O Report of the Committee on the financial aspects of corporate governance* (CADBURY, 1992), denominado de *Cadbury Report*, apresentou uma série de recomendações para melhorar as práticas de Governança Corporativa nas empresas – principalmente sobre a composição dos conselhos corporativos e da elaboração de relatórios contábeis – para tentar

mitigar problemas de governança, como: i) o baixo nível de confiança percebido nas prestações de contas empresariais e nas divulgações contábeis; ii) a ausência de responsabilização efetiva dos conselhos; e, iii) altos salários de diretores.

Paralelo aos marcos supracitados, parcela da sociedade esboçou um entendimento sobre as responsabilidades e o papel das grandes empresas, bem como sobre os impactos negativos causados ao meio ambiente e à sociedade em decorrência de atividades empresariais (QUADDUS; SIDDIQUE, 2013). O protagonismo organizacional neste cenário há tempos vem sendo discutido na literatura (AGUILERA et al., 2007; AGUILERA; CUERVO-CAZURRA, 2009; BRIDOUX; STOELHORST, 2016; CARROLL, 1979; DAVIS, 1975; FREEMAN; REED, 1983; MARDJONO, 2005; SEN, 1993; WADDOCK; BODWELL; GRAVES, 2002; WARTICK; COCHRAN, 1985; WICKS, 1996) e novas perspectivas surgiram ao debate sobre qual o papel das organizações na sociedade – principalmente no que diz respeito à Ética dos Negócios – e hoje representam contrapontos importantes a visão mais tradicional da gestão, a qual admite que a responsabilidade social dos negócios e das companhias é apenas gerar lucro para os proprietários (FRIEDMAN, 2013).

Este protagonismo torna-se ainda mais relevante porque as organizações podem contribuir para estruturar melhor a forma de interação dos vários atores sociais e a configuração de suas relações. Portanto, as empresas são protagonistas por terem a capacidade de atuar sobre as demandas conflitantes dos vários atores e os desafios relativos às interligações das esferas econômica, social e ambiental a curto, médio e longo prazo (MORIOKA; EVANS; CARVALHO, 2016).

## 1.1 PROBLEMA DE PESQUISA

Diante do cenário apresentado, que reconhece o papel das atividades empresariais nos impactos sociais e ambientais e dos padrões que surgiram para contextualizar as práticas de gestão às novas exigências da sociedade. O presente trabalho concentra-se em 3 construtos teóricos: i) Teoria dos *Stakeholders*; ii) Governança Corporativa; iii) Responsabilidade Social Corporativa (RSC), que são abordados a seguir.

A Governança Corporativa é um conjunto de estruturas que têm o objetivo de monitorar e controlar as operações de uma empresa (ALUCHNA; IDOWU, 2017) pautada nos princípios da justiça, transparência, responsabilidade e *accountability* (CAPALDI; IDOWU; SCHMIDPETER, 2017). Inicialmente alinhada à teoria econômico-financeira e as demandas de acionistas (FAMA; JENSEN, 1983; JENSEN; MECKLING, 1976; JENSEN; RUBACK,

1983; SPENCE, 1973), passou a incorporar questões de responsabilidade social de forma clara, principalmente: i) quanto ao reconhecimento de outros atores (stakeholders) como demandantes dos resultados empresariais (AGUILERA et al., 2015; AOKI, 2001; FREEMAN; EVAN, 1990; FREEMAN; REED, 1983); ii) quanto à inclusão das demandas dos stakeholders nas discussões pelo estabelecimento de padrões de governança (CADBURY, 1992; OCDE, 2016); e, iii) quanto ao reconhecimento e obrigatoriedade legal das práticas de excelência à Governança Corporativa (ACT, 2002).

A Responsabilidade Social Corporativa abrange um conjunto de expectativas da sociedade sobre a atuação de uma organização em dado momento, portanto, trata das ações organizacionais deliberadas para melhorar o bem-estar social (FREDERICK, 2018). Essas expectativas incorporam responsabilidades econômicas, legais, éticas e filantrópicas (CARROLL, 1979, 1991, 2016). Carroll (1979) estruturou o pensamento sobre questões sociais na gestão, o objetivo é ajudar administradores a planejar e a diagnosticar de modo mais adequado o desempenho social corporativo.

A Teoria dos *Stakeholders* é uma teoria de gestão adequada para enfrentar os desafios que caracterizam os negócios do século XXI, sejam: i) criação de valor; ii) questões éticas, de responsabilidade e de sustentabilidade; e, iii) preparação dos gestores para os negócios atuais (FREEMAN et al., 2010). O foco, portanto, encontra-se em duas questões centrais: “Qual é o propósito da empresa”? E, “Qual a responsabilidade que os gerentes têm com os *stakeholders*”? (FREEMAN; WICKS; PARMAR, 2004).

Os construtos aqui apresentados – i) Teoria dos *Stakeholders*; ii) Governança Corporativa; iii) Responsabilidade Social Corporativa (RSC) – relacionam-se, haja vista a intersecção entre seus debates – a inclusão de deveres éticos, sociais e ambientais à atividade empresarial. Para Freeman et al. (2010) a Teoria dos *Stakeholders*, a Governança Corporativa, a Responsabilidade Social Corporativa convergem na definição de organização como uma entidade multisetorial que integra economia com critérios éticos, sociais e ambientais de tomada de decisão, na qual vários grupos colaboram desde que percebam as ações da administração como justas.

Alguns trabalhos (HÖRISCH; FREEMAN; SCHALTEGGER, 2014; JAMALI, 2008; MASON; SIMMONS, 2014; MUNILLA; MILES, 2005; RAHIM, 2014; SCHALTEGGER; HÖRISCH; FREEMAN, 2019; STUEBS; SUN, 2015) propõem uma visão integrada destes construtos à gestão de *stakeholders*.

Para Freeman et al. (2010), no caso da Governança Corporativa, uma perspectiva focada em *stakeholders* ajuda a governar empresas como um sistema complexo. Essa visão inclui além

das relações tradicionalmente tratadas na governança, as relações com outros atores – funcionários, clientes, governo, sociedade civil entre outros (FREEMAN et al., 2010). Assim, tem-se uma governança que reconhece obrigações não só contratuais e explícitas, mas todas aquelas que a sociedade é demandante. A Governança Corporativa dedicada as questões éticas e de responsabilidade social pode beneficiar a empresa na direção da criação e compartilhamento de valor, pois age como um meio de sinalização em relação aos compromissos empresariais com a sociedade (NOLLET; FILIS; MITROKOSTAS, 2016).

Quanto à Responsabilidade Social Corporativa, Freeman et al. (2010) afirmam que haveria a junção das preocupações sociais, éticas e ambientais à gestão estratégica corporativa. Para os autores, a Responsabilidade Social Corporativa ganharia ao incluir processos de gerenciamento e um quadro decisório mais adequado para tratar os desafios do ambiente externo. Nessa visão, responsabilidade significa unir ética e negócios por meio de um enfoque pragmático de gestão que se concentre nas relações da organização com seus intervenientes e na construção de uma ética do capitalismo (FREEMAN et al., 2010).

Estudos tem defendido os benefícios da adoção da Teoria dos *Stakeholders* como ferramenta de gestão organizacional (FREEMAN et al., 2012; FREEMAN; LIEDTKA, 1997; FREEMAN; MCVEA, 2006; FREUDENREICH; LÜDEKE-FREUND; SCHALTEGGER, 2019; LAPLUME; SONPAR; LITZ, 2008; SCHALTEGGER; HÖRISCH; FREEMAN, 2019). Entretanto, esta teoria é criticada (STERNBERG, 1997, 2005) e seu real impacto no desempenho é questionado (JENSEN, 2010; SUNDARAM; INKPEN, 2004). Pois isso, a literatura (DONALDSON; PRESTON, 1995; FREEMAN et al., 2010; HARRISON; FREEMAN, 1999) têm defendido a importância de demonstrar esses benefícios em termos instrumentais e o impacto positivo da gestão de stakeholders no desempenho organizacional.

Esta dissertação fundamenta-se na compreensão que os construtos Governança Corporativa e Responsabilidade Social Corporativa relacionam-se; formam um desempenho amplo que incluem dimensões econômicas, sociais, ambientais, legais, éticas e filantrópicas; além dos princípios da governança: justiça, transparência, responsabilidade e *accountability*; e que este conjunto cria valor para um número amplo de *stakeholders*. Subjacente a esse conjunto está, portanto, a Teoria dos *Stakeholders* como prática de gestão e atendimento de demandas específicas dos atores que afetam as organizações e que são afetados por estas organizações. Deste modo, entende-se que mensurando aspectos desses construtos – Governança Corporativa e Responsabilidade Social Corporativa – pode-se verificar a relação entre a gestão de *stakeholders* e o desempenho organizacional.

Com vista a delimitar o problema acima desenvolvido, propõem-se estudar a relação entre a gestão de *stakeholders* e o desempenho sob a perspectiva dos impactos sociais e ambientais e as práticas de governança de organizações que divulgaram relatórios sustentáveis de acordo com o *Sustainability Reporting Standards (GRI Standards)*.

Deste modo, questiona-se: Qual a relação entre a gestão dos *stakeholders* e desempenho para organizações que divulgam relatórios sustentáveis de acordo com o *GRI Standards*? Para responder esse questionamento foram elaborados os objetivos apresentados na seção seguinte.

## 1.2 OBJETIVOS

Objetivo geral: investigar a relação entre a gestão de *stakeholders* e o desempenho organizacional.

Objetivos específicos:

- a) Modelar a relação entre a gestão de *stakeholders* e o desempenho organizacional.
- b) Verificar os efeitos do engajamento dos *stakeholders* e das responsabilidades socioambientais no desempenho organizacional.
- c) Verificar os efeitos do engajamento dos *stakeholders* e da governança corporativa no desempenho organizacional.

## 1.3 JUSTIFICATIVA

A Teoria dos *Stakeholders* é uma poderosa ferramenta de gestão estratégica que se fundamenta na criação e compartilhamento de valor para todos aqueles que afetam e são afetados pelas atividades empresariais (FREEMAN, 2017; FREEMAN; PHILLIPS; SISODIA, 2020).

O núcleo dessa teoria afirma que ética e negócios devem ser tratados conjuntamente e que a criação de valor para os *stakeholders* impacta positivamente no desempenho organizacional amplo, composto não apenas de aspectos econômicos (FREEMAN, 2004; PHILLIPS; FREEMAN; WICKS, 2003; WICKS, 1996).

Preocupações éticas, ambientais e sociais já foram tratadas em estudos organizacionais. Alguns desses estudos buscaram relacionar esses aspectos ao desempenho financeiro (AGGARWAL, 2013; COCHRAN; WOOD, 1984; JOHNSON; GREENING, 1994; MCWILLIAMS; SIEGEL, 2000; RODRIGUEZ-FERNANDEZ, 2016; ROMAN; HAYIBOR;

AGLE, 1999; SAEIDI et al., 2015; WADDOCK; GRAVES, 1997), principalmente por entender que sem essa relação instrumental, investimentos nas dimensões não econômicas das empresas seriam injustificados.

Com base nos trabalhos supracitados, o presente estudo avalia essa relação instrumental, supondo que empresas que atendem às demandas de múltiplos *stakeholders* alcançam um desempenho superior. Nesse contexto, essa pesquisa contribui ao considerar outras formas de mensurar o desempenho organizacional, formas estas mais próximas da literatura da gestão de *stakeholders* (FREEMAN, 2017). Deste modo, tem-se o desempenho como: i) valor econômico criado; ii) valor econômico distribuído; e, iii) valor econômico retido.

Estudos que investigaram as relações propostas nesse trabalho, encontraram resultados ambíguos. Parte destes relacionou o desempenho social corporativo – dimensionado principalmente pelas práticas de Responsabilidade Social Corporativa – com o desempenho medido em termos contábil-financeiros.

Uma contribuição teórica deste trabalho é, portanto, acrescentar ao debate as práticas de Governança Corporativa, por entender que os desvios recentes da conduta empresarial e má governança tem impactado negativamente na sociedade e são umas das principais fontes de crises econômicas (NOLLET; FILIS; MITROKOSTAS, 2016). Também, porque a efetiva governança (AGUILERA et al., 2015) não serve apenas aos interesses de acionistas e a resolução de conflitos destes com a gestão, portanto, conselhos corporativos devem estar alinhados aos interesses de outros *stakeholders*.

Esse trabalho contribui para os estudos que entendem que mais importante do que dimensionar o desempenho social é dimensionar a criação de valor conforme o debate da Teoria dos *Stakeholders* (HARRISON; FREEMAN; ABREU, 2015).

Quanto à questões empíricas, alguns trabalhos já testaram algumas das relações aqui propostas (AGLE; MITCHELL; SONNENFELD, 1999; BERMAN et al., 1999; HUNJRA; MEHMOOD; TAYACHI, 2020; HUSSAIN; RIGONI; ORIJ, 2018; MASON; SIMMONS, 2014; RUF et al., 2001), entretanto, esse trabalho apresenta, de forma simultânea, as contribuições que se seguem: i) no modelo teórico (supõe a gestão de *stakeholders* através da união dos construtos: Governança Corporativa, Responsabilidade Social Corporativa e Responsabilidade Ambiental); ii) no desenho metodológico da pesquisa (dados em painel); iii) na seleção da amostra (empresas de diferentes regiões, setores econômicos, porte etc.); iv) na fonte dos dados (relatórios sustentáveis da plataforma *Sustainability Disclosure Database*; v) na inclusão de variáveis para controlar efeitos de setores econômicos e aspectos regionais.

Essas contribuições foram identificadas em estudos empíricos (ANDERSEN; DEJOY, 2011; MARGOLIS; ELFENBEIN; WALSH, 2009; ORLITZKY; SCHMIDT; RYNES, 2003; WANG; DOU; JIA, 2016) e nas ausências e limitações apontadas na literatura. Harrison, Freeman e Abreu (2015) defendem a necessidade de uma investigação mais comparativa entre países e uma maior variedade de *stakeholders* e de seus respectivos interesses nos estudos da Teoria dos *Stakeholders*.

Jamali (2008) aponta a escassez de estudos que considerem a gestão dos *stakeholders* e a Responsabilidade Social Corporativa no contexto dos países em desenvolvimento e, também, o tipo de empresa – local, internacional, subsidiária – como outra lacuna. Os mecanismos subjacentes a agenda das preocupações sociais e ambientais provavelmente são distintos entre economias desenvolvidas e emergentes, e que aspectos culturais devem ser levados em consideração em pesquisas que relacionem atitudes sociais e ambientais (BHATTACHARYYA, 2015).

Nollet, Filis e Mitrokostas (2015) apontaram a importância de utilizar conjuntos de dados alternativos a KLD *Research & Analytics* – um dos principais banco de dados utilizado em pesquisas sobre sustentabilidade – para verificar se os achados na literatura de Responsabilidade Social Corporativa são robustos para um conjunto de dados diferente. Outros aspectos apontados na literatura, para que pesquisas sobre ética e responsabilidade corporativa construam resultados mais confiáveis, são o uso de amostras maiores e mais diversificadas que considerem organizações de diferentes países (CACIOPPE; FORSTER; FOX, 2008). Johnson e Greening (1999) aconselharam que futuros estudos considerem medidas desagregadas para compor o desempenho social corporativo.

#### 1.4 ENQUADRAMENTO TEÓRICO

As teorias debatidas neste trabalho indicam que:

- a) *stakeholder* “é qualquer grupo ou indivíduo que possa afetar ou ser afetado pela realização do objetivo de uma organização” (FREEMAN, 2017, p. 5);
- b) o valor total criado por um negócio é uma função que combina o valor criado para cada *stakeholder* (FREEMAN, 2017; FREEMAN; PHILLIPS; SISODIA, 2020);
- c) os mecanismos da “efetiva Governança Corporativa” (AGUILERA et al., 2015) fazem parte da gestão de *stakeholders* e contribuem para à geração, proteção e

distribuição do valor criado nos negócios (AOKI, 2001; FREEMAN et al., 2010; GARCIA-CASTRO; AGUILERA, 2015);

- d) a Responsabilidade Social Corporativa cria valor e faz parte da gestão orientada para *stakeholders* (CIVERA; FREEMAN, 2020; FREEMAN et al., 2010; FREEMAN; DMYTRIYEV, 2017);
- e) o gerenciamento eficaz dos *stakeholders* pode melhorar o desempenho da empresa (FREEMAN, 1984), pode resultar em vantagem competitiva significativa (JONES, 1995) e melhoria do bem-estar social (JONES et al., 2016);

A partir das alíneas a) e b), tem-se:

$$v_{tc} = f(cl, fo, fi, em, co)$$

Onde:  $v_{tc}$  é o valor total criado;  $cl$  representa o valor total criado para clientes;  $fo$ , o valor total criado para fornecedores;  $fi$ , o valor total criado para financiadores;  $em$ , o valor total criado para empregados; e,  $co$ , o valor total criado para comunidades.

Conclui-se a partir das observações das alíneas c) e d) que a governança e a responsabilidade social podem ser utilizadas para medir o valor criado para *stakeholders*, deste modo:

$$v_{tc} = f(gc, rs)$$

Onde:  $gc$  corresponde as práticas de governança; e,  $rs$  representa as práticas de responsabilidade social.

Considerando a alínea e), observa-se que a Teoria dos *Stakeholders* impacta no desempenho organizacional amplo. Logo:

$$do = v_{tc} = f(gc, rs)$$

Onde:  $do$  é o desempenho organizacional que inclui aspectos econômicos, sociais e ambientais.

Portanto, a Teoria dos *Stakeholders* suporta que as variáveis independentes  $gc$  e  $rs$  influenciam ou explicam a variável dependente  $dc$ , uma vez que, esta teoria considera: i) o Capitalismo como um sistema de cooperação entre atores sociais que juntos criam valor que

não seria possível criar se agissem de forma independente; ii) que negócios são um conjunto de relacionamentos que criam valor entre empresa e seus grupos de interesse; iii) que o trabalho de gestores, executivos e empreendedores é entender, gerenciar e moldar esses relacionamentos (FREEMAN, 2017).

## 1.5 MODELO DA DISSERTAÇÃO

A Dissertação está estruturada no modelo artigo e formada por 5 capítulos. O capítulo 1 apresenta a introdução do estudo. O desenvolvimento – capítulos 2, 3 e 4 – é composto por 3 trabalhos – cada um destes capítulos está formatado como artigo, com: introdução; referencial teórico; método; resultados; conclusão. O capítulo 5 discute as considerações finais da dissertação. Cada artigo responderá a um objetivo específico.

O capítulo 2 traz o artigo: Relação entre gestão de *stakeholders* e desempenho organizacional: um estudo das práticas ambientais, sociais e de governança. A proposta deste artigo é modelar a relação entre a gestão de *stakeholders* e o desempenho organizacional. Portanto, atenderá ao objetivo específico a).

O capítulo 3 apresenta o artigo: Engajamento dos stakeholders e responsabilidade socioambiental: um estudo sobre o impacto no desempenho organizacional. A proposta deste artigo é verificar os efeitos do engajamento dos stakeholders e das responsabilidades socioambientais no desempenho organizacional. Portanto, atenderá ao objetivo específico b).

O capítulo 4 apresenta o artigo: Engajamento dos stakeholders e governança corporativa: um estudo sobre o impacto no desempenho organizacional. A proposta deste artigo verificar os efeitos do engajamento dos stakeholders e da governança corporativa no desempenho organizacional. Portanto, atenderá ao objetivo específico c).

O capítulo 5 discute o conjunto de resultados e conclusões dos 3 artigos. Portanto, apresenta resposta ao questionamento da dissertação: Qual a influência da gestão dos *stakeholders* no desempenho para organizações que divulgam relatórios sustentáveis de acordo com o GRI *Standards*? Além disso, debate as contribuições, limitações e sugestões para estudos futuros.

## 2 RELAÇÃO ENTRE GESTÃO DE STAKEHOLDERS E DESEMPENHO ORGANIZACIONAL: UM ESTUDO DAS PRÁTICAS AMBIENTAIS, SOCIAIS E DE GOVERNANÇA

### Resumo

Este artigo propôs um estudo da relação entre a gestão de stakeholders – medida pelas práticas ambientais, sociais e de governança – e o desempenho, em organizações que divulgam relatórios de acordo com os GRI Sustainability Reporting Standards (GRI Standards). Para atender aos objetivos propostos e responder à questão de pesquisa, dados foram coletados em relatórios sustentáveis dos anos de 2014 a 2018 de 160 organizações, bem como modelos econométricos foram propostos. Os dados e modelos foram tratados estatisticamente por meio de análise de painel e os resultados demonstraram que a gestão de stakeholders, em todas as três dimensões utilizadas – social, ambiental e governança – impacta, em alguma medida, o desempenho organizacional, tanto em termos de valor econômico criado, de valor econômico distribuído, como de valor econômico retido.

**Palavras-chave:** Gestão de *Stakeholders*. Governança Corporativa. Responsabilidade Socioambiental. Desempenho Organizacional

## RELATIONSHIP BETWEEN STAKEHOLDERS MANAGEMENT AND ORGANIZATIONAL PERFORMANCE: A STUDY OF ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND GOVERNANCE PRACTICES

### Abstract

This article proposed a study of the relationship between stakeholder management – measured by environmental, social and governance practices – and performance, in organizations that publish reports in accordance with the GRI Sustainability Reporting Standards (GRI Standards). To meet the proposed objectives and answer the research question, data were collected in sustainable reports for the years 2014 to 2018 from 160 organizations, as well as econometric models were proposed. The data and models were treated statistically through panel analysis and the results showed that stakeholder management, in all three dimensions used – social, environmental and governance – impacts, to some extent, organizational performance, both in terms of created economic value, distributed economic value, as well as retained economic value.

**Keywords:** Stakeholder Management. Corporate governance. Social and Environmental Responsibility. Organizational Performance

### 2.1 INTRODUÇÃO

A perspectiva dos *stakeholders* surgiu na literatura empresarial há quase 50 anos. Desde então fornece um rico e importante debate sobre a interseção entre negócios e sociedade (BARNEY; HARRISON, 2020). As pesquisas sobre a teoria dos *stakeholders* cresceram muito neste período e centenas de publicações dedicaram-se às suas ideias (FREEMAN, 2017). Entretanto, a gestão dos *stakeholders* não caminhou para um consenso sobre sua aplicabilidade

geral (BARNEY; HARRISON, 2020; JAMALI, 2008) e há muitas linhas de trabalho que se sobrepõe e se distanciam das suas ideias principais (FREEMAN, 2017).

Freeman (2017) afirma que muitos dos conflitos que surgiram ocorrem devido às diferentes narrativas sobre teoria dos *stakeholders*, gestão estratégica, negócios e ética; narrativas estas que buscam resolver problemas desconexos. Para Freeman (2017), os estudos da teoria dos *stakeholders* necessitam de uma mudança na sua abordagem para um enfoque na criação de valor e nos *stakeholders*. Precisam, portanto, de um novo pensamento baseado em relacionamentos, cooperação, responsabilidades mútuas e compartilhadas pelos resultados organizacionais que substitui uma abordagem puramente econômica (CIVERA; FREEMAN, 2020).

Baseado neste pensamento, a gestão de *stakeholders* amplia o conjunto das demandas a serem atendidas pelas organizações incluindo expectativas de atores da sociedade que possuem reivindicações diretas ou indiretas, dentre estes: consumidores, governos, trabalhadores, investidores, sociedade civil, comunidade local, ONGs, ambientalistas etc. (CEK; EYUPOGLU, 2020; HUANG, 2019). Portanto, a teoria dos *stakeholders* abrange questões amplas – econômicas (HATHERLY et al., 2020), sociais (JAMALI, 2008) e ambientais (CORMIER; LEDOUX; MAGNAN, 2011) – que definem a relação entre organizações e sociedade sob um enfoque estratégico de gestão (BROOKS; OIKONOMOU, 2018).

Tais expectativas de outros atores, conforme observam Baldini et al. (2018), são evidenciadas no aumento das preocupações da sociedade com questões sociais e ambientais, o que vem despertando o interesse das organizações por estas questões. Tamimi e Sebastianelli (2017) observaram que *stakeholders* vem buscando cada vez mais informações sobre a relação das organizações com a sociedade e o meio ambiente.

Destarte, gestão dos *stakeholders*, responsabilidade social e responsabilidade ambiental oferecem resposta às demandas de múltiplos atores quanto às questões sociais e ambientais, portanto apresentam-se como possibilidades de interação das organizações com sociedade e meio ambiente de modo mais adequado. Ações desta natureza são voluntárias bem como as divulgações das mesmas, embora tenham ganhado espaço na gestão das empresas, principalmente como forma de dar resposta a sociedade sem perder a capacidade de gerar riqueza para os proprietários (CORMIER; LEDOUX; MAGNAN, 2011; HUSSAIN; RIGONI; ORIJ, 2018; RODRIGUEZ-FERNANDEZ, 2016).

As dimensões evidenciadas acima – social e ambiental – compõe em conjunto com a dimensão econômica o conceito universal da sustentabilidade apresentado no Relatório de Brundtland em 1987. Assim, o desempenho sustentável das organizações depende deste tripé

(social, ambiental e econômico) a ser explorado na gestão dos *stakeholders*; contudo – devido à complexidade da rede de relacionamentos que emana da atual conjuntura das organizações – também depende de políticas, regulamentos, estruturas de controle, monitoramento e fiscalização pautadas em princípios éticos, justos, transparentes e da prestação de contas responsável (QUADDUS; SIDDIQUE, 2013). Portanto, além de realizar iniciativas sustentáveis, as organizações precisam das práticas e princípios da Governança Corporativa (AURELI et al., 2020; HUSSAIN; RIGONI; ORIJ, 2018).

As interrelações das dimensões ambiental, social e governança fizeram emergir o critério de decisão de investimentos *Environmental, Social and Governance criteria* (ESG) (AMEL-ZADEH; SERAFEIM, 2018). O ESG que tem entre seus objetivos: afirmar a importância destas três dimensões na avaliação de investimentos, promover a agenda dos investimentos responsáveis e dar suporte aos vários agentes do mercado na implementação destas questões nas suas decisões de investimento e propriedade (FRIEDE; BUSCH; BASSEN, 2015). O ESG é estudado por alguns cientistas quanto às demandas de *stakeholders* por divulgação da sustentabilidade de negócios e de impactos socioambientais (CEK; EYUPOGLU, 2020; HUANG, 2019; RODRIGUEZ-FERNANDEZ, 2016; TING et al., 2019).

As pesquisas encontradas na literatura desenvolvidas sobre o tema de ESG na perspectiva da gestão dos *stakeholders* utilizaram fontes de dados diversas para realizar análise empírica. Cek e Eyupoglu (2020) identificaram trabalhos que apresentam conclusões divergentes dentre as pesquisas empíricas que relacionam ESG com desempenho financeiro, alguns encontraram um efeito positivo e outros um impacto negativo entre as duas variáveis. Assim, ainda há espaço para estudos com abordagens distintas para tentar reduzir as divergências nas conclusões apresentadas e identificar os pontos onde há convergências.

Além disso, estas pesquisas não experimentaram analisar o respectivo relacionamento em organizações que aderiram aos padrões *Global Reporting Initiative* (GRI) de diversos países. O *GRI Sustainability Reporting Standards* (GRI Standards) traz em seu escopo um conjunto de itens de relato que representam a Governança Corporativa, a RSC e a Responsabilidade Ambiental, dentre outros, sendo utilizado como fonte de dados em alguns estudos científicos (BROWN; DE JONG; LEVY, 2009; FRENDY; KUSUMA, 2011; HEDBERG; VON MALMBORG, 2003; MASUD; NURUNNABI; BAE, 2018).

O presente trabalho analisa os impactos da gestão dos stakeholders no desempenho organizacional, considerando as três dimensões contempladas no conceito de ESG em organizações que aderiram ao padrão GRI de informações voluntárias. Para atingir o objetivo proposto foi formatado um painel de dados com organizações que disponibilizaram relatórios

sustentáveis elaborados de acordo com os padrões GRI na plataforma *Sustainability Disclosure Database* (SDD) que é mantida pela organização *Global Reporting Initiative*. Modelos econométricos foram propostos para processar os dados e realizar o estudo empírico com uma amostra de 160 organizações entre os anos de 2014 a 2018.

Resultados demonstraram que a gestão de *stakeholders* impacta em todas as três formas de desempenho organizacional utilizadas. As dimensões ambientais e sociais da gestão de *stakeholders* apresentaram efeitos significativos no valor econômico criado, valor econômico distribuído e valor econômico retido. Entretanto, a dimensão da governança da gestão de *stakeholders* não apresentou impacto significativo para o modelo do valor econômico retido. Os efeitos da gestão de *stakeholders* nos modelos de valor econômico distribuído e valor econômico retido sofrem influência de aspectos regionais, já que a variável de controle país sede da organização (país) apresentou poder de explicação da variável dependente nos dois modelos em questão.

As demais partes do presente artigo estão organizadas da seguinte forma: na seção seguinte (2.2) são apresentados os conceitos teóricos básicos dos construtos e variáveis no estudo, bem como trabalhos prévios utilizados para embasar a pesquisa; na seção 2.3 são apresentados os modelos propostos, os métodos e as variáveis utilizados; na seção 2.4 são apresentados os resultados da análise empírica e na última parte, as considerações finais.

## 2.2 TEORIA DOS STAKEHOLDERS

A Teoria dos *Stakeholders* apresenta conceitos para que gestores possam perceber e responder as demandas externas e as críticas da sociedade aplicadas às corporações (FREEMAN, 1984). Em suas proposições iniciais, debateu as implicações da mudança da Governança Corporativa tradicional fundamentada apenas nos interesses dos acionistas (*stockholders*) para uma nova governança focada em defender além dos interesses desse grupo, os interesses de todos aqueles (*stakeholders*) que afetam ou são afetados por um organização, pois entende-se que estes são tão demandantes dos resultados econômico-administrativos quanto os acionistas (FREEMAN; REED, 1983).

Nesta teoria, organizações são entendidas como um conjunto complexo formado por grupo de participantes distintos, cada um mantendo relações diferentes e com objetivos múltiplos, que, portanto, afeta de forma diferente as organizações (FREEMAN, 1984). Esta teoria expõe que o valor econômico criado pelas empresas depende da cooperação e integração de cada grupo de *stakeholders* mapeado de forma a melhorar as circunstâncias de todos; que

cabe aos gerentes desenvolver bons relacionamentos com cada grupo, criando valor e entregando o que cabe da empresa (BOSSE; PHILLIPS; HARRISON, 2009; FREEMAN; WICKS; PARMAR, 2004; HARRISON; WICKS, 2013).

Mas quem são os *stakeholders*? Freeman (2017) afirma que a definição depende do problema em questão, mas que é possível pensar em algo restrito o suficiente que seja adequado a toda empresa. Deste modo, *stakeholders* podem ser entendidos como qualquer grupo identificável que, em sentido amplo, afeta ou é afetado pelas ações de uma organização, e, em sentido restrito, cuja organização depende para sua sobrevivência continuada (FREEMAN; REED, 1983).

A literatura geralmente trata os *stakeholders* em dois grupos – primários e secundários. Os dois grupos compõem o sentido amplo do conceito, portanto, todos os grupos mapeados que afetam direta ou indiretamente a organização. A maioria dos estudos, entretanto, se concentra no sentido restrito, apenas os stakeholders considerados primários, geralmente representados por: financiadores, consumidores, fornecedores, empregados e comunidade local.

Apesar dos erros de interpretação (STERNBERG, 1997, 2005; SUNDARAM; INKPEN, 2004) do corpo principal que compõem o campo de estudos denominado Teoria dos *Stakeholders* (FREEMAN et al., 2010), as práticas de gestão advindas deste campo contemplam acionistas, proprietários e financiadores das atividades empresariais, porém os lucros – principal demanda deste grupo – e aspectos estritamente financeiros não são entendido como o condutor do processo de criação de valor, mas sim como um resultado crítico para qualquer organização (FREEMAN; WICKS; PARMAR, 2004).

A gestão de *stakeholders*, portanto, é uma perspectiva estratégica, holística e sistêmica dos negócios, que busca construir um processo decisório mais eficaz considerando os objetivos de cada um dos agentes envolvidos (FREEMAN; PHILLIPS; SISODIA, 2020). Suas bases foram construídas para responder a três problemas principais interconectados: (i) o problema da criação de valor e do comércio – como criar valor e negócios em um mundo incerto, complexo e instável? (ii) o problema da ética do capitalismo – como reunir questões éticas, de responsabilidade e sustentabilidade com a visão usual do capitalismo; e (iii) o problema da mentalidade gerencial – o que devemos ensinar nos cursos de administração? (FREEMAN et al., 2010).

Para responder estes problemas, Freeman (2017) sugere cinco desafios principais que os estudos devem abordar: (1) o desafio de desempenho total – o lucro e os métodos atuais são adequados para analisar o desempenho de uma empresa?; (2) O desafio da contabilidade – a contabilidade atual é direcionada aos investidores, como presta contas aos demais

*stakeholders*?; (3) O desafio da teoria comportamental – *stakeholders* são totalmente humanos portanto é necessária uma visão comportamental e não estritamente econômica; (4) O desafio das políticas públicas – qual o papel e o impacto de outras instituições da sociedade na teoria dos *stakeholders*; e, (5) O desafio da teoria ética – como criação de valor e comércio são moralmente possíveis na atualidade (FREEMAN; PHILLIPS; SISODIA, 2020).

### 2.2.1 Gestão de stakeholders, ESG e desempenho organizacional

A Teoria dos Stakeholders permitiu que visões aparentemente antagônicas sobre as responsabilidades empresariais fossem combinadas (RUF et al., 2001). Com isso, construiu-se a percepção que considerar os *stakeholders* relevantes na gestão confere à organização mais legitimidade social e que o não atendimento das demandas de *stakeholders* impacta negativamente na própria criação de valor para acionistas, devido às pressões, confrontos, boicotes, protestos e ações jurídicas que as corporações podem ser alvo (RUF et al., 2001). Portanto, considerar múltiplos *stakeholders* tornou-se fator de diferenciação competitiva, sobrevivência e sucesso empresarial, haja vista o reconhecimento, institucionalização, legitimação e validação advinda da Teoria dos *Stakeholders* e de suas políticas e práticas de gestão (HENDRY, 2001; LAPLUME; SONPAR; LITZ, 2008).

Estudos têm procurado relacionar o desempenho corporativo e a gestão de *stakeholders* (AGLE; MITCHELL; SONNENFELD, 1999; BERMAN et al., 1999; BOSSE; PHILLIPS; HARRISON, 2009; HARRISON; WICKS, 2013; HUNJRA; MEHMOOD; TAYACHI, 2020; HUSSAIN; RIGONI; ORIJ, 2018; MASON; SIMMONS, 2014; PELOZA; PAPANIA, 2008; RUF et al., 2001), porém seus resultados são inconclusivos devidos às diferenças teóricas e metodológicas, por exemplo: definição de *stakeholders*, variáveis utilizadas, bases de dados, métodos empregados (FREEMAN et al., 2010).

Berman et al. (1999) derivaram dois modelos – um de efeito direto e outro de efeito moderado – para testar empiricamente o impacto da gestão estratégica de *stakeholders* no desempenho financeiro. Os autores encontraram relação direta com apenas dois grupos – funcionários e clientes – e relação indireta (moderação) entre todos os grupos de *stakeholders* testados e o desempenho financeiro.

Agle, Mitchell e Sonnenfeld (1999) examinaram a relação entre alguns atributos dos *stakeholders* – poder, legitimidade, urgência e saliência – e desempenho corporativo. Os autores encontraram suporte para a relação do atributo saliência e o desempenho social corporativo, mas não encontraram suporte para o desempenho financeiro.

Em outro estudo empírico, Ruf et al. (2001) encontraram que os acionistas se beneficiam financeiramente quando os gestores da empresa atendem às demandas de outros *stakeholders*. Os autores testaram um modelo no qual a Teoria dos *Stakeholders* forneceria uma estrutura para relacionar desempenho social corporativo e desempenho financeiro corporativo.

Pelozo e Papania (2008) discutiram um *framework* para examinar a relação entre a percepção dos *stakeholders* a respeito das práticas de Responsabilidade Social Corporativa e desempenho financeiro. Os autores concluíram que os *stakeholders* ao avaliarem as práticas de Responsabilidade Social Corporativa tem capacidade de punir ou premiar as empresas, o que impacta no desempenho financeiro.

Bosse, Phillips e Harrison (2009) debateram como as percepções de justiça resultam em reciprocidade entre *stakeholders* e empresa, o que afeta o desempenho corporativo. Os autores entendem que ao distribuir valor a um amplo grupo de *stakeholders* a empresa cria reciprocidade positiva que dá suporte a criação de valor adicional.

Harrison e Wicks (2013) defenderam a ampliação do conceito de desempenho corporativo incluindo outros fatores além do econômico para considerar a criação de valor para os *stakeholders*, sejam: i) utilidade associada a bens e serviços reais; ii) utilidade associada à justiça organizacional; iii) utilidade de afiliação, e; iv) utilidade associada a custos de oportunidade percebidos. Para os autores, grande parte do valor obtido por *stakeholders* não pode ser capturado por medidas econômicas e considerar outros fatores de valor pode levar à inovação, à eficiência e, conseqüentemente, a um maior desempenho.

Quanto as dimensões da ESG, Hussain et al. (2018) identificaram que a adoção de mecanismos da Governança Corporativa proporciona ganhos para as empresas em diferentes proporções nas três variáveis da sustentabilidade. Manson e Simmons (2014) afirmam que a Governança Corporativa busca otimizar resultados para *shareholders* enquanto satisfaz as demandas de outros *stakeholders* e que as práticas de RSC encontram-se inseridas nesse contexto, uma vez que estão relacionadas com as expectativas dos *stakeholders*. Hunjra et al. (2020) identificaram que as práticas da Governança Corporativa e de RSC reduzem o risco de queda nos preços das ações das indústrias na Índia e no Paquistão.

Alguns estudos realizados sobre a ESG contribuíram ao debate das relações entre os construtos tratados nesta pesquisa e o desempenho financeiro corporativo (CEK; EYUPOGLU, 2020). Brogi e Lagasio (2019) acrescentaram governança corporativa às variáveis de responsabilidade socioambiental e identificaram uma relação positiva destas com a lucratividade das organizações. Usando os mesmos construtos, Taliento et al. (2019)

observaram que a responsabilidade socioambiental e a governança são vantagens competitivas importantes para os *stakeholders* em organizações contemporâneas da Europa.

Ting et al. (2019) identificaram que a responsabilidade social, ambiental e a governança também tem impactos positivos no desempenho das empresas e que as iniciativas dos *stakeholders* tem efeitos positivos na avaliação das organizações. Aureli et al. (2020) estudaram a reação de investidores à divulgação dos relatórios de sustentabilidade de 55 empresas e identificaram alguns *disclosures* relevantes para investidores neste tipo relatório. Rodriguez-Fernandez (2016) analisou as empresas da Espanha e identificou evidências empíricas do impacto da ESG no desempenho, comprovando uma relação positiva de causa e efeito entre iniciativas sociais e a lucratividade.

## 2.3 MATERIAIS E MÉTODOS

A proposta desta pesquisa é entender o impacto da gestão de *stakeholders* no desempenho organizacional considerando as dimensões da ESG, sejam: governança corporativa, responsabilidade ambiental e responsabilidade social. Para realizar a análise empírica foi formatado um painel de dados composto por 160 organizações, selecionadas por amostragem aleatória simples, de um total de 4.545 que divulgaram relatórios sustentáveis de acordo com os dois últimos padrões de divulgação lançados pela GRI (GRI-G4 e GRI *Standards*) e disponibilizaram estes relatórios na plataforma *Sustainability Disclosure Database* (SSD), mantida pela GRI. O período de recorte das informações estudadas compreende os anos de 2014 a 2018. Como as organizações não mantêm uma constância na publicação de seus relatórios, o painel de dados é desbalanceado. Com base na fundamentação teórica e nos estudos prévios foram propostos modelos econométricos para processar o referido painel de dados e realizar a análise empírica.

### 2.4.1 Dados e variáveis da pesquisa

O GRI *Standards* é um padrão de divulgação de relatórios sustentáveis estruturado em módulos interrelacionados (GRI, 2020). O Anexo A tem uma síntese dos temas abordados no GRI *Standards*. Os módulos que compõem o padrão GRI são divididos em dois conjuntos:

- a) *Universal Standards* – comum a toda organização que relata no padrão GRI – composto pelos módulos GRI 101: *Foundation*, GRI 102: *General Disclosures*, GRI 103: *Management Approach*;

- b) *Topic-specific Standards* – tópicos opcionais que devem ser selecionados pelas organizações relatoras por serem significativos em termo de impactos econômicos, ambientais e sociais ou importantes para conhecimentos de seus *stakeholders* – composto pelas séries GRI 200: *Economic*, GRI 300: *Environmental* e GRI 400: *Social* (GRI, 2020).

As variáveis no estudo, Quadro 2.1, foram extraídas dos relatórios sustentáveis GRI das organizações. A variável dependente, desempenho organizacional, encontra-se no item GRI 201: *Economic Performance*, que relata o desempenho de três modos: valor econômico criado, valor econômico distribuído e valor econômico retido – todos em valor monetário, convertidos em dólar americano neste trabalho. Cada um destes 3 valores foi tratado individualmente como variável dependente em modelos distintos.

Quadro 2.1 – Variáveis no estudo: Capítulo 2

Variável	Rótulo	Descrição
<sup>1</sup> Desempenho organizacional 1	<i>valorc</i>	Valor econômico criado: receita operacional bruta (ROB)
<sup>1</sup> Desempenho organizacional 2	<i>valord</i>	Valor econômico distribuído: custos operacionais + salários e benefícios dos funcionários + pagamentos a provedores de capital + pagamentos aos governos + investimentos na comunidade
<sup>1</sup> Desempenho organizacional 3	<i>valorr</i>	Valor econômico retido: $valorr = valorc - valord$
<sup>2</sup> Gestão de <i>stakeholders</i>	<i>gs</i>	$gs = gc + ra + rs$
<sup>2</sup> Governança Corporativa	<i>gc</i>	GRI 102-18 a GRI 102-39 (22 variáveis dicotômicas)
<sup>2</sup> Responsabilidade Ambiental	<i>ra</i>	GRI 300 (30 variáveis dicotômicas)
<sup>2</sup> Responsabilidade Social	<i>rs</i>	GRI 400 (34 variáveis dicotômicas)
<sup>3</sup> País sede da organização	<i>pais</i>	Variável categórica que representa 45 países distribuídos por todos os continentes
<sup>3</sup> Setor econômico da organização	<i>setor</i>	Variável categórica que representa 37 setores econômicos
<sup>3</sup> Classificação legal da organização	<i>tipo</i>	Variável categórica composta por 7 categorias: empresa privada, empresa estatal, cooperativa, subsidiária, instituição pública, organização não governamental, parceria público-privada
<sup>3</sup> Porte da organização	<i>tam</i>	Variável categórica composta por 3 categorias: pequeno porte, médio porte e grande porte

Fonte: Elaboração própria (2020).

Legenda: (1) Variável dependente. (2) Variável independente. (3) Variável de controle.

As variáveis independentes medem a gestão de stakeholders em 3 dimensões – governança, responsabilidade ambiental e responsabilidade social. A governança é composta pelos 22 itens que integram o tema governança do GRI 102 (102-18 a 102-39). A Responsabilidade Ambiental é composta por 30 itens do módulo GRI 300 (o módulo Environmental é composto por 33 itens, 3 foram desprezados por não terem observações suficientes). A responsabilidade social é composta por 34 itens do GRI 400 (o módulo Environmental é composto por 40 itens, 6 foram desprezados por não terem observações suficientes). Todas as 86 variáveis independentes coletadas representam a presença ou não dos itens de relato nos relatórios sustentáveis das organizações, portanto, são variáveis do tipo dicotômica – sim (item relatado), não (item não relatado). As variáveis independentes foram agregadas em fatores utilizando a técnica de análise dos componentes principais para cada dimensão analisada (vide Quadro 2.2, seção 2.4.4). No estudo ainda foram coletadas 4 variáveis de controle: país sede da organização; setor econômico da organização; classificação legal da organização; porte da organização.

#### 2.4.2 Modelos econométricos propostos

Para realizar a análise empírica e atingir o objetivo proposto foram desenhados e avaliados modelos econométricos sustentados pela teoria debatida no presente trabalho e com base em estudos prévios. Seguem os modelos econométricos básicos:

$$valorc_{it} = \alpha + \beta_1 gc_{it} + \beta_2 ra_{it} + \beta_3 rs_{it} + \beta_4 pais_{it} + \beta_5 setor_{it} + \beta_6 tipo_{it} + \beta_7 tam_{it} + \varphi_i + \varphi_t + \varepsilon_{it}$$

$$valord_{it} = \alpha + \beta_1 gc_{it} + \beta_2 ra_{it} + \beta_3 rs_{it} + \beta_4 pais_{it} + \beta_5 setor_{it} + \beta_6 tipo_{it} + \beta_7 tam_{it} + \varphi_i + \varphi_t + \varepsilon_{it}$$

$$valorr_{it} = \alpha + \beta_1 gc_{it} + \beta_2 ra_{it} + \beta_3 rs_{it} + \beta_4 pais_{it} + \beta_5 setor_{it} + \beta_6 tipo_{it} + \beta_7 tam_{it} + \varphi_i + \varphi_t + \varepsilon_{it}$$

Onde:  $i$  representa os indivíduos;  $t$  a seção de tempo;  $\alpha$  é a constante;  $valorc$ ,  $valord$  e  $valorr$  representam as especificações do desempenho organizacional tratadas no estudo;  $gc$  é a variável de governança corporativa;  $ra$  mensura a responsabilidade ambiental;  $rs$  representa a responsabilidade social;  $pais$  é o país sede da empresa;  $setor$  é o setor econômico em que a empresa atua;  $tipo$  é classificação legal da organização;  $tam$  é o porte da organização;  $\varphi_i$  e  $\varphi_t$  são os efeitos individuais e de tempo, respectivamente; e  $\varepsilon_{it}$  representa o efeito aleatório.

## 2.4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

Nesta seção são apresentados os resultados das técnicas estatísticas utilizadas, bem como, suas respectivas análises. As subseções 2.4.1, 2.4.2 e 2.4.3 descrevem as 3 análises de componentes principais realizadas para composição das variáveis independentes no estudo. A subseção (2.4.4) apresenta as estatísticas descritivas e a matriz de correlação das variáveis estudadas. A subseção (2.4.5) descreve as equações dos modelos propostos.

### 2.4.1 Análise de componentes principais: governança

A governança neste trabalho é mensurada pelos relatos dos itens que compõem a seção GRI 102: *General Disclosures – Governance*. Na Tabela 2.1 tem-se o resultado da análise dos componentes principais das variáveis de governança, com os componentes retidos e suas respectivas variâncias explicadas (*Eigenvalue*).

Tabela 2.1 – Variância explicada dos componentes principais: governança

<b>Componente</b>	<b><i>Eigenvalue</i></b>	<b>Diferença</b>	<b>Proporção</b>	<b>Acumulado</b>
1	15,95933	14,87127	0,7254	0,7254
2	1,08806	0,09672	0,0495	0,7749
3	0,99134	0,37710	0,0451	0,8199
4	0,61424	0,11826	0,0279	0,8479
5	0,49597	0,08672	0,0225	0,8704
6	0,40925	0,02945	0,0186	0,8890
7	0,37980	0,07902	0,0173	0,9063
8	0,30078	0,01177	0,0137	0,9199
9	0,28901	0,04144	0,0131	0,9331
10	0,24757	0,03087	0,0113	0,9443
11	0,21669	0,05499	0,0098	0,9542
12	0,16170	0,01120	0,0074	0,9615
13	0,15050	0,01442	0,0068	0,9684
14	0,13609	0,01201	0,0062	0,9746
15	0,12407	0,00978	0,0056	0,9802
16	0,11430	0,02591	0,0052	0,9854
17	0,08838	0,01186	0,0040	0,9894
18	0,07652	0,01948	0,0035	0,9929
19	0,05705	0,00789	0,0026	0,9955
20	0,04916	0,01408	0,0022	0,9977
21	0,03508	0,01996	0,0016	0,9993
22	0,01512	0,00000	0,0007	1,0000

Fonte: Estimação própria (2020).

Notas: (i) Número de observações: 331; (ii) Componentes principais retidos (em cinza): 2; (iii) Número de parâmetros: 43; (iv) LR *test: independent vs. saturated*:  $\chi^2(231) = 1,1e+04$  Prob.> $\chi^2 = 0,00$ .

Observa-se que 2 componentes principais foram responsáveis por 77,49% da variância das 22 variáveis originais. Foram selecionados esses dois componentes pelo critério de *Kaiser* que recomenda a exclusão dos fatores com variância explicada (*Eigenvalue*) menor do que 1 (KAISER, 1960). Destaca-se que o primeiro componente principal explicou sozinho 72,54% da variação total.

O resultado do teste de *Kaiser-Meyer-Olkin* (KMO) após processada a análise dos componentes principais das variáveis de governança foi de 0,9123, o que sinaliza que análise é apropriada e muito boa (KAISER; RICE, 1974). O teste de esfericidade de *Bartlett*, para a mesma análise, apresentou um *p-value* de zero, assim, a análise dos componentes principais é adequada para as variáveis em questão (BARTLETT, 1950).

A Tabela 2.2 apresenta a matriz de cargas da análise de componentes principais dos itens GRI 102: *General Disclosures – Governance*.

Tabela 2.2 – Matriz de cargas dos componentes principais: governança

Variável	Componentes principais		Uniqueness
	<i>gover</i>	<i>comp</i>	
102-18	0,0609	0,2592	0,9291
102-19	0,8878	0,1781	0,1801
102-20	0,8731	0,2240	0,1875
102-21	0,8879	0,0740	0,2062
102-22	0,7980	0,2767	0,2867
102-23	0,8584	0,2831	0,1830
102-24	0,9180	0,0704	0,1524
102-25	0,8709	0,1370	0,2228
102-26	0,8864	0,1282	0,1979
102-27	0,9003	0,0061	0,1895
102-28	0,8978	-0,0210	0,1935
102-29	0,8980	0,0315	0,1927
102-30	0,8850	0,0021	0,2167
102-31	0,9060	0,0051	0,1792
102-32	0,8883	0,1794	0,1788
102-33	0,9005	-0,0106	0,1890
102-34	0,8832	-0,2558	0,1545
102-35	0,8701	-0,0644	0,2388
102-36	0,8519	-0,0457	0,2722
102-37	0,8722	-0,2512	0,1761
102-38	0,7740	-0,5289	0,1212
102-39	0,7789	-0,5369	0,1050

Fonte: Elaboração própria (2020).

Legenda: destaque em cinza para as cargas mais representativas em cada componente principal.

Na Tabela 2.2, a matriz de cargas indica que o primeiro componente teve altas cargas (acima de 0,77) com todos as variáveis, exceto 102-18 (Governance Structure). Este primeiro componente foi interpretado como uma medida geral das práticas de governança divulgadas

pelas organizações. Inclui: delegação de autoridade, composição do conselho, políticas de remuneração etc. Por isso foi nomeado de práticas de governança (*gover*). O detalhamento dos itens que compõem o GRI 102: *General Disclosures – Governance* encontra-se no Anexo B.

O segundo componente principal teve alta carga, porém negativa, com apenas duas variáveis: 102-38 e 102-39. Estas variáveis representam, respectivamente: “*Annual total compensation ratio*” e “*Percentage increase in annual total compensation ratio*”. Este componente foi interpretado como as práticas de compensação adotadas pelas organizações e foi nomeado de política de compensação (*comp*).

#### 2.4.2 Análise dos componentes principais: responsabilidade ambiental

A Tabela 2.3 traz os componentes retidos na análise de componentes principais dos itens da responsabilidade ambiental.

Tabela 2.3 – Variância explicada dos componentes principais: responsabilidade ambiental

Componente	<i>Eigenvalue</i>	Diferença	Proporção	Acumulado
1	10,16054	8,05036	0,3387	0,3387
2	2,11018	0,25955	0,0703	0,4090
3	1,85063	0,16464	0,0617	0,4707
4	1,68599	0,44876	0,0562	0,5269
5	1,23723	0,09283	0,0412	0,5682
6	1,14440	0,09791	0,0381	0,6063
7	1,04649	0,09200	0,0349	0,6412
8	0,95448	0,10267	0,0318	0,6730
9	0,85181	0,04100	0,0284	0,7014
10	0,81081	0,10179	0,0270	0,7284
11	0,70902	0,02447	0,0236	0,7521
12	0,68455	0,01539	0,0228	0,7749
13	0,66916	0,05798	0,0223	0,7972
14	0,61118	0,05290	0,0204	0,8175
15	0,55829	0,05335	0,0186	0,8362
16	0,50494	0,03925	0,0168	0,8530
17	0,46569	0,03920	0,0155	0,8685
18	0,42649	0,02221	0,0142	0,8827
19	0,40428	0,00876	0,0135	0,8962
20	0,39553	0,01050	0,0132	0,9094
21	0,38503	0,02460	0,0128	0,9222
22	0,36043	0,03302	0,0120	0,9342
23	0,32741	0,02244	0,0109	0,9452
24	0,30497	0,02770	0,0102	0,9553
25	0,27727	0,00930	0,0092	0,9646
26	0,26797	0,03986	0,0089	0,9735

Componente	<i>Eigenvalue</i>	Diferença	Proporção	Acumulado
27	0,22811	0,01125	0,0076	0,9811
28	0,21685	0,02882	0,0072	0,9883
29	0,18803	0,02582	0,0063	0,9946
30	0,16222	0,00000	0,0054	1,0000

Fonte: Elaboração própria (2020).

Notas: (i) Número de observações: 327; (ii) Componentes principais retidos (em cinza): 7; (iii) Número de parâmetros: 189; (iv) LR test: *independent vs. saturated*:  $\chi^2(435) = 4909.47$  Prob> $\chi^2 = 0.0000$ .

Observa-se na Tabela 2.3 que 7 componentes principais foram selecionados pelo critério de *Kaiser* (KAISER, 1960) para o conjunto de variáveis em questão, e explicam 64,12% da variância total. Foram realizados os testes KMO e *Bartlett* após estimados os fatores para as variáveis da responsabilidade ambiental, os resultados suportam esta técnica (BARTLETT, 1950; KAISER; RICE, 1974). O coeficiente de KMO foi de 0,8951 e o *p-value* do teste de *Bartlett* foi 0,000. A Tabela 2.4 apresenta a matriz de cargas dos itens ambiental.

Na Tabela 2.4, observa-se que o primeiro componente principal teve carga média-alta (acima de aproximadamente 0,5) com todos as variáveis, exceto GRI 302-1: *Energy consumption within the organization*. Este primeiro componente foi interpretado como uma medida geral do impacto ambiental divulgado pelas organizações, envolvendo temas como: emissões de poluentes, uso da água e efluentes, energia etc. Portanto, foi denominado de: impacto ambiental (*amb*). O detalhamento dos itens que compõem o GRI 300: *Environmental* encontra-se no Anexo C.

Tabela 2.4 – Matriz de cargas dos componentes principais: responsabilidade ambiental

Var.	Componentes principais							Uni.
	<i>amb</i>	<i>bio</i>	<i>emis</i>	<i>hidro</i>	<i>mater</i>	<i>energ</i>	<i>infra</i>	
301-1	0,500	-0,010	-0,280	0,309	0,468	0,092	0,101	0,34
301-2	0,567	-0,022	-0,363	0,328	0,253	0,149	0,100	0,34
301-3	0,564	0,040	-0,318	0,014	0,105	0,014	0,001	0,57
302-1	0,374	0,355	0,257	-0,190	0,157	0,431	0,118	0,41
302-2	0,580	0,069	-0,298	0,083	-0,163	0,114	0,226	0,47
302-3	0,668	0,331	-0,061	-0,083	-0,091	-0,182	0,194	0,36
302-4	0,535	0,203	-0,014	-0,241	-0,034	-0,417	0,323	0,34
302-5	0,598	0,072	-0,316	-0,007	-0,258	-0,068	0,360	0,34
303-1	0,539	0,062	0,191	-0,438	0,368	0,058	-0,043	0,34
303-2	0,628	-0,170	-0,055	-0,434	-0,120	0,044	0,257	0,30
303-3	0,657	-0,011	0,083	-0,450	-0,062	0,032	-0,080	0,35
304-1	0,608	-0,480	0,300	0,114	0,113	-0,023	0,089	0,28
304-2	0,564	-0,522	0,267	0,204	0,031	-0,052	0,086	0,29
304-3	0,548	-0,525	0,375	0,127	0,059	-0,076	0,114	0,24
304-4	0,564	-0,546	0,255	0,151	-0,039	-0,057	0,044	0,29
305-1	0,495	0,393	0,473	0,208	-0,062	0,283	-0,115	0,24
305-2	0,472	0,418	0,503	0,089	-0,195	0,117	-0,058	0,29
305-3	0,587	0,155	0,237	0,420	-0,169	-0,020	-0,005	0,37

Var.	Componentes principais							Uni.
	<i>amb</i>	<i>bio</i>	<i>emis</i>	<i>hidro</i>	<i>mater</i>	<i>energ</i>	<i>infra</i>	
305-4	0,687	0,335	0,097	0,098	-0,028	-0,269	0,027	0,32
305-5	0,637	0,220	0,203	0,134	-0,099	-0,319	-0,006	0,38
305-6	0,667	-0,018	-0,254	0,227	-0,288	0,042	-0,237	0,30
305-7	0,701	0,119	-0,060	0,009	-0,098	-0,086	-0,300	0,39
306-1	0,640	-0,127	-0,040	-0,351	0,072	0,180	0,086	0,41
306-2	0,492	0,125	0,118	-0,203	0,338	0,148	0,011	0,55
306-3	0,634	-0,155	-0,097	-0,140	0,006	0,050	-0,407	0,38
306-4	0,599	-0,141	-0,262	-0,038	-0,253	0,256	-0,208	0,38
306-5	0,697	-0,209	-0,216	-0,062	-0,288	0,272	-0,048	0,26
307-1	0,467	-0,083	-0,102	-0,300	0,096	-0,412	-0,425	0,32
308-1	0,529	0,178	-0,109	0,213	0,390	-0,197	-0,147	0,42
308-2	0,509	0,159	-0,233	0,262	0,205	0,053	-0,006	0,55

Fonte: Elaboração própria (2020).

Legenda: destaque em cinza para as cargas mais representativas em cada componente principal.

O segundo componente principal apresentou cargas mais representativas, porém negativas, com as variáveis que mensuram o GRI-304: *Biodiversity* (304-1 a 304-4) e positiva com o item 305-2 que trata de emissões indiretas (geração comprada ou adquirida pela organização) de gases poluentes decorrentes da dimensão energética. Esse segundo componente, denominado de impacto na biodiversidade (*bio*), foi interpretado como uma medida geral do impacto na biodiversidade divulgado pelas organizações.

O terceiro componente, denominado de emissões de poluentes (*emis*), apresentou cargas mais altas para as variáveis GRI 305-1 e GRI 305-2 que representam, respectivamente, os relatos das emissões diretas (fonte controlada pela organização) e emissões indiretas de gases poluentes.

O quarto componente principal apresentou cargas mais altas e negativas com o conjunto de itens do GRI 303 que trata de impactos nos recursos hídricos (303-1 a 303-3), portanto foi interpretado como o impacto em corpos d'água e seus efluentes. Foi denominado de impacto hídrico (*hidro*). O quinto componente principal demonstrou carga próxima de 0,5 com apenas a variável GRI 301-1 que se refere à divulgação do volume total de materiais utilizadas na produção e embalagem dos produtos e serviços primários, portanto foi denominado de uso de materiais (*mate*).

O sexto componente mostrou cargas mais altas para duas variáveis do GRI 302: *Energy* – o item 302-1 trata do consumo energético (com sinal positivo) e 302-4 da redução no consumo (com sinal negativo) – bem como relação inversa para o item 307-1 que trata da divulgação das multas e sanções por descumprimento de leis e regulamentos ambientais, este componente foi interpretado como o impacto energético e denominado de consumo energético (*energ*).

O sétimo componente apresentou cargas mais representativas com os itens 306-3: *Significant spills* (liberação acidental em corpos d'água de substância nocivas ao homem e ao meio ambiente) e 307-1: *Non-compliance with environmental laws and regulations* (já descrito no parágrafo anterior), ambas cargas negativas. Este componente foi interpretado como impacto ambiental punido pelos órgãos responsáveis e nomeado de infrações ambientais (*infra*).

### 2.4.3 Análise dos componentes principais: responsabilidade social

Na Tabela 2.5 encontra-se os componentes principais da responsabilidade social. Observa-se que 8 componentes principais foram selecionados pelo critério de *Kaiser* (KAISER, 1960). Esses componentes em conjunto explicam 60,13% da variância total das 34 variáveis em questão. Os resultados dos testes de KMO e de *Bartlett* após estimados os fatores das variáveis de responsabilidade social comprovam que a técnica pode ser utilizada (BARTLETT, 1950; KAISER; RICE, 1974).

Tabela 2.5 – Variância explicada dos componentes principais: responsabilidade social

Componente	Eigenvalue	Diferença	Proporção	Acumulado
1	9,83637	7,60026	0,2893	0,2893
2	2,23611	0,26474	0,0658	0,3551
3	1,97138	0,43649	0,0580	0,4131
4	1,53488	0,14473	0,0451	0,4582
5	1,39015	0,12040	0,0409	0,4991
6	1,26975	0,10094	0,0373	0,5364
7	1,16881	0,13259	0,0344	0,5708
8	1,03623	0,04983	0,0305	0,6013
9	0,98640	0,04459	0,0290	0,6303
10	0,94180	0,04668	0,0277	0,6580
11	0,89512	0,05466	0,0263	0,6843
12	0,84046	0,04586	0,0247	0,7090
13	0,79460	0,08939	0,0234	0,7324
14	0,70521	0,00566	0,0207	0,7532
15	0,69955	0,04958	0,0206	0,7737
16	0,64997	0,02104	0,0191	0,7928
17	0,62893	0,02756	0,0185	0,8113
18	0,60138	0,02137	0,0177	0,8290
19	0,58000	0,03578	0,0171	0,8461
20	0,54423	0,03478	0,0160	0,8621
21	0,50944	0,00435	0,0150	0,8771
22	0,50509	0,03881	0,0149	0,8919
23	0,46628	0,03196	0,0137	0,9057
24	0,43432	0,04384	0,0128	0,9184
25	0,39047	0,02122	0,0115	0,9299
26	0,36925	0,03519	0,0109	0,9408

Componente	Eigenvalue	Diferença	Proporção	Acumulado
27	0,33406	0,00871	0,0098	0,9506
28	0,32536	0,02844	0,0096	0,9602
29	0,29691	0,03391	0,0087	0,9689
30	0,26300	0,01688	0,0077	0,9766
31	0,24612	0,02196	0,0072	0,9839
32	0,22416	0,00631	0,0066	0,9905
33	0,21786	0,11149	0,0064	0,9969
34	0,10636	0,00000	0,0031	1,0000

Fonte: Elaboração própria (2020).

Notas: (i) Número de observações: 327; (ii) Componentes principais retidos (em cinza): 8; (iii) Número de parâmetros: 189; (iv) LR test: *independent vs. saturated*:  $\chi^2(561) = 4683,86$  Prob> $\chi^2 = 0,0000$ .

O coeficiente de KMO foi de 0,8782 e o *p-value* do teste de *Bartlett* foi 0,000. A Tabela 2.6 expõe a composição dos componentes para a responsabilidade social.

Tabela 2.6 – Matriz de cargas dos componentes principais: responsabilidade social

Var.	Componentes principais								Uni.
	<i>socio</i>	<i>direit</i>	<i>clien</i>	<i>risc</i>	<i>prog</i>	<i>igual</i>	<i>grh</i>	<i>diver</i>	
401-1	0,404	0,334	-0,089	-0,020	0,274	-0,238	0,368	-0,035	0,45
401-2	0,535	0,446	-0,172	-0,188	-0,062	-0,236	0,025	-0,012	0,39
401-3	0,639	0,246	-0,210	-0,039	-0,120	-0,037	-0,112	0,006	0,46
402-1	0,580	0,143	-0,081	0,007	0,045	-0,195	-0,049	-0,348	0,47
403-1	0,589	0,279	-0,280	0,266	0,007	0,132	-0,089	0,034	0,40
403-2	0,307	0,128	-0,189	0,361	-0,009	0,272	0,142	-0,124	0,61
403-3	0,586	0,297	-0,248	-0,146	-0,042	0,177	0,063	-0,123	0,43
403-4	0,575	0,278	-0,235	0,124	-0,133	0,251	-0,198	-0,262	0,33
404-1	0,383	0,319	-0,059	-0,088	0,476	0,136	-0,148	0,296	0,39
404-2	0,530	0,368	-0,090	-0,195	-0,145	0,033	-0,247	-0,042	0,45
404-3	0,416	0,139	0,027	-0,091	0,231	0,156	-0,487	0,217	0,44
405-1	0,365	0,185	-0,097	0,185	0,163	-0,411	0,006	0,361	0,46
405-2	0,618	0,130	0,075	0,046	0,040	-0,477	-0,052	-0,019	0,36
406-1	0,579	-0,154	-0,005	0,245	0,194	-0,062	-0,137	0,025	0,52
407-1	0,625	-0,393	0,057	0,316	0,165	0,029	0,033	-0,152	0,30
408-1	0,651	-0,397	0,099	0,340	0,078	-0,092	-0,183	-0,165	0,22
409-1	0,674	-0,375	0,119	0,286	0,120	-0,057	-0,176	-0,211	0,22
410-1	0,587	-0,180	-0,165	-0,066	-0,062	0,180	0,043	0,042	0,55
411-1	0,616	-0,185	-0,040	-0,298	-0,013	0,125	0,181	-0,061	0,44
412-1	0,606	-0,310	-0,157	-0,269	-0,284	-0,027	0,167	0,080	0,33
412-2	0,564	-0,346	-0,239	-0,109	-0,218	0,144	-0,160	0,293	0,32
412-3	0,617	-0,401	-0,175	-0,091	-0,237	0,050	-0,038	0,230	0,31
413-1	0,441	-0,081	0,075	-0,023	0,504	0,335	0,346	0,153	0,28
413-2	0,531	-0,038	-0,102	-0,279	0,121	0,205	0,148	-0,087	0,54
414-1	0,521	-0,346	-0,201	0,095	0,065	-0,190	0,130	0,243	0,44
414-2	0,572	-0,145	-0,284	-0,098	-0,174	-0,319	0,110	-0,040	0,42
415-1	0,525	-0,077	0,044	-0,302	0,221	0,050	0,238	-0,192	0,48
416-1	0,465	0,296	0,252	0,386	-0,079	0,100	0,255	0,197	0,36
416-2	0,428	0,243	0,316	0,319	-0,340	0,246	0,040	0,144	0,36
417-1	0,513	0,173	0,350	0,122	-0,205	-0,125	0,245	-0,049	0,45
417-2	0,592	0,148	0,450	-0,068	-0,360	0,028	0,043	0,124	0,27

Var.	Componentes principais								Uni.
	<i>socio</i>	<i>direit</i>	<i>clien</i>	<i>risc</i>	<i>prog</i>	<i>igual</i>	<i>grh</i>	<i>diver</i>	
417-3	0,502	-0,030	0,656	-0,144	-0,026	0,082	0,058	-0,020	0,29
418-1	0,394	-0,058	0,529	-0,293	0,110	-0,125	-0,207	0,150	0,38
419-1	0,497	0,005	0,346	-0,248	0,122	0,002	-0,220	-0,270	0,44

Fonte: Elaboração própria (2020).

Legenda: destaque em cinza para as cargas mais representativas em cada componente principal.

O primeiro componente, Tabela 2.6, foi interpretado como uma divulgação ampla das práticas relacionadas a dimensão social das responsabilidades organizacionais, este apresentou cargas de 0,4 ou mais para todo o conjunto de itens GRI em questão, com exceção do item 403-2. Foi denominado, portanto, de gestão e políticas sociais (*socio*). O detalhamento dos itens que compõem o GRI 400: *Social* encontra-se no Anexo D.

O segundo componente principal resultante do GRI 400 demonstrou cargas mais altas para os seguintes itens: 401-2, 404-2, 407-1, 408-1, 409-1, 412-3; respectivamente, estes itens tratam dos temas benefícios empregatícios, programas de aprimoramento dos funcionários, liberdade de associação e negociação coletiva, trabalho Infantil, trabalho forçado, investimento em acordos e contratos que incluem cláusulas de direitos humanos. Deste modo, o segundo componente foi entendido como questões legais relacionadas aos direitos humanos e trabalhista e nomeado de direitos humanos e do trabalho (*direit*).

O componente três do tema social mostrou relação mais forte com os 4 itens que fazem parte das seções 417: *Marketing and Labeling* e 418: *Customer Privacy*. Foi interpretado como práticas de responsabilidade social com clientes, denominado de responsabilidade com clientes (*clien*).

O componente 4 relaciona-se mais fortemente com os itens 403-2 e 416-1 cujos temas, respectivamente, são: saúde e segurança ocupacional; e, saúde e segurança do cliente. Foi interpretado como sistema de avaliação de riscos para colaboradores e clientes e denominado de avaliação de riscos (*risc*).

O quinto componente principal resume mais fortemente relatos sobre treinamento e educação (404-1) e relatos sobre ações em benefício da comunidade local (413-1), foi entendido como ações em benefício dos colaboradores e da comunidade, nomeado de políticas e programas de desenvolvimento (*prog*).

O sexto componente congrega principalmente os dois itens que compõem o GRI 405: *Diversity and Equal Opportunity* (405-1 e 405-2, ambos com sinal negativo). Portanto, este componente principal significa uma medida dos relatos quanto à inclusão da diversidade e do tratamento igualitário em termo de gênero, idade, grupos minoritários e/ou vulneráveis. Foi denominado de diversidade e igualdade (*igual*).

O sétimo componente agregou mais claramente os itens 401-1 (novas contratações e rotatividade) e 404-3 (análise de desempenho e desenvolvimento de carreira). O componente 7 recebeu o nome gestão de talentos (*talen*).

O oitavo componente principal apresentou carga mais representativa para o item 405-1: *Diversity of governance bodies and employees*. Deste modo, foi considerado como uma medida de diversidade dos integrantes da organização, nomeado de diversidade (*diver*).

#### 2.4.4 Variáveis no estudo: estatística descritiva

No Quadro 2.2 encontra-se o as variáveis independentes resultantes das três análises de componentes principais discutidas nesta seção. O conjunto de variáveis independentes no estudo representa a gestão de *stakeholders* quanto as 3 dimensões da ESG: ambiental, social e governança.

Quadro 2.2 – Sumário das variáveis independentes: Capítulo 2

Construto	ESG	Variável	Rótulo
Gestão de <i>stakeholders</i>	Governança	Práticas de governança	<i>gover</i>
		Política de compensação	<i>comp</i>
	Ambiental	Impacto ambiental	<i>amb</i>
		Impacto na biodiversidade	<i>bio</i>
		Emissões de poluentes	<i>emis</i>
		Impacto hídrico	<i>hidro</i>
		Uso de materiais	<i>mate</i>
		Consumo energético	<i>energ</i>
		Infrações ambientais graves	<i>infra</i>
	Social	Gestão social	<i>socio</i>
		Direitos humanos e do trabalho	<i>direit</i>
		Responsabilidade com clientes	<i>clien</i>
		Avaliação de riscos	<i>risc</i>
		Políticas e programas de desenvolvimento	<i>prog</i>
		Diversidade e igualdade	<i>igual</i>
		Gestão de talentos	<i>talen</i>
Diversidade	<i>diver</i>		

Fonte: Elaboração própria (2020).

As estatísticas descritivas das variáveis no estudo estão na Tabela 2.7 e os coeficientes de correlação de Pearson encontram-se na Tabela 2.8.

Tabela 2.7 – Estatística descritiva: Capítulo 2

Variável	Obs.	Média	Desvio padrão	Mínimo	Máximo
<i>valorc</i>	243	7,28E+09	1,49E+10	-6,11E+08	8,22E+10
<i>valord</i>	141	9,17E+09	1,71E+10	7,70E+06	7,03E+10
<i>valorr</i>	142	9,87E+08	2,11E+09	-3,06E+09	1,19E+10

Variável	Obs.	Média	Desvio padrão	Mínimo	Máximo
<i>gover</i>	331	8,61E-10	1	-0,7801671	1,821897
<i>comp</i>	331	-6,44E-09	1	-3,319613	2,77849
<i>amb</i>	327	-6,37E-09	1	-1,579078	2,160225
<i>bio</i>	327	-8,60E-10	1	-3,361865	1,850922
<i>emis</i>	327	1,74E-09	1	-2,899678	2,480908
<i>hidro</i>	327	-1,18E-09	1	-3,080109	3,168247
<i>mate</i>	327	-4,54E-10	1	-3,074812	2,602836
<i>energ</i>	327	2,00E-09	1	-2,616165	2,785733
<i>imp</i>	327	-6,31E-10	1	-2,622034	2,799968
<i>socio</i>	320	2,55E-09	1	-1,76999	2,1824
<i>direit</i>	320	1,61E-09	1	-3,333829	2,851248
<i>clien</i>	320	-1,21E-09	1	-2,491057	3,019888
<i>risc</i>	320	-5,60E-11	1	-2,569778	3,114712
<i>prog</i>	320	2,12E-09	1	-2,974197	2,553636
<i>igual</i>	320	-7,17E-10	1	-3,59486	3,064635
<i>talen</i>	320	1,66E-09	1	-2,977524	2,612935
<i>diver</i>	320	2,98E-09	1	-2,908042	2,331797
<i>pais</i>	330	24,0697	14,39197	1	45
<i>setor</i>	330	16,52727	9,415801	1	34
<i>tipo</i>	326	4,263804	0,946756	1	7

Fonte: Elaboração própria (2020).

Legenda: *valorc*: valor econômico criado; *valord*: valor econômico distribuído; *valorr*: valor econômico retido; *gover*: práticas de governança; *comp*: políticas de compensação; *amb*: impacto ambiental; *bio*: impacto na biodiversidade; *emis*: emissão de poluentes; *hidro*: impacto hídrico; *mate*: uso de materiais; *energ*: consumo energético; *infra*: infrações ambientais graves; *socio*: gestão social; *direit*: direitos humanos e do trabalho; *clien*: responsabilidade com clientes; *risc*: avaliação de riscos; *prog*: políticas e programas de desenvolvimento; *igual*: diversidade e igualdade; *talen*: gestão de talentos; *diver*: diversidade; *pais*: país sede da organização; *setor*: setor econômico da organização; *tipo*: classificação jurídica da organização.

Tabela 2.8 – Matrix de Correlações de Pearson: Capítulo 2

	<i>valorc</i>	<i>valord</i>	<i>valorr</i>	<i>gover</i>	<i>comp</i>	<i>amb</i>	<i>bio</i>	<i>emis</i>	<i>hidro</i>
<i>valorc</i>	1								
<i>valord</i>	0,996	1							
<i>valorr</i>	0,704	0,639	1						
<i>gover</i>	0,378	0,381	0,225	1					
<i>comp</i>	0,031	0,025	0,067	0,024	1				
<i>amb</i>	0,319	0,316	0,231	0,583	-0,031	1			
<i>bio</i>	-0,302	-0,291	-0,300	-0,049	-0,078	-0,003	1		
<i>emis</i>	-0,004	0,004	-0,059	-0,141	0,085	0,163	-0,027	1	
<i>hidro</i>	0,134	0,120	0,208	0,214	-0,075	-0,072	-0,017	0,037	1
<i>mate</i>	-0,102	-0,010	-0,089	-0,275	0,060	0,054	0,027	-0,007	-0,020
<i>energ</i>	-0,085	-0,086	-0,046	-0,153	0,090	-0,079	0,001	0,079	0,070
<i>imp</i>	-0,053	-0,062	0,034	0,082	0,102	-0,017	0,007	-0,075	-0,036
<i>socio</i>	0,260	0,262	0,159	0,613	-0,112	0,704	-0,066	-0,203	-0,012
<i>direit</i>	-0,085	-0,078	-0,120	-0,097	0,097	-0,186	0,070	-0,125	-0,136
<i>clien</i>	-0,065	-0,088	0,146	-0,109	0,033	-0,284	-0,194	-0,260	0,060
<i>risc</i>	-0,211	-0,216	-0,100	-0,225	-0,012	-0,221	0,024	-0,132	-0,207
<i>prog</i>	0,131	0,125	0,135	-0,147	0,186	0,003	-0,124	0,315	-0,058
<i>igual</i>	-0,030	-0,022	-0,078	0,115	0,214	0,072	-0,274	-0,082	-0,270
<i>talen</i>	0,202	0,212	0,046	0,040	0,079	0,232	-0,137	0,116	-0,037

<i>diver</i>	-0,114	-0,111	-0,104	0,106	-0,090	-0,028	0,027	-0,135	0,116
<i>pais</i>	0,066	0,050	0,177	-0,050	-0,140	0,093	0,259	-0,092	0,104
<i>setor</i>	-0,295	-0,293	-0,207	-0,182	0,009	-0,256	0,078	-0,174	-0,214
<i>tipo</i>	-0,027	-0,011	-0,151	-0,192	-0,103	-0,111	-0,031	0,084	0,147
	<i>mate</i>	<i>energ</i>	<i>imp</i>	<i>socio</i>	<i>direit</i>	<i>clien</i>	<i>risc</i>	<i>prog</i>	<i>igual</i>
<i>mate</i>	1								
<i>energ</i>	0,103	1							
<i>imp</i>	-0,023	0,022	1						
<i>socio</i>	0,150	-0,248	0,038	1					
<i>direit</i>	0,126	-0,021	-0,090	0,039	1				
<i>clien</i>	-0,052	-0,025	0,086	-0,085	0,074	1			
<i>risc</i>	0,117	0,039	0,174	-0,077	0,065	0,086	1		
<i>prog</i>	0,217	-0,068	0,078	0,053	0,004	0,003	0,080	1	
<i>igual</i>	-0,280	-0,146	0,045	0,048	-0,062	0,006	0,083	-0,141	1
<i>talen</i>	0,105	0,120	-0,214	0,075	-0,146	-0,081	-0,064	-0,079	0,243
<i>diver</i>	-0,078	0,079	0,205	-0,001	-0,057	-0,021	-0,277	-0,214	0,070
<i>pais</i>	0,070	-0,145	0,062	-0,011	-0,019	0,162	0,098	-0,255	-0,014
<i>setor</i>	-0,101	-0,223	0,131	-0,145	0,304	0,094	0,348	-0,131	0,172
<i>tipo</i>	0,130	0,152	-0,206	-0,129	-0,216	-0,114	-0,233	0,075	0,010
	<i>talen</i>	<i>diver</i>	<i>pais</i>	<i>setor</i>	<i>tipo</i>				
<i>talen</i>	1								
<i>diver</i>	-0,218	1							
<i>pais</i>	0,241	0,008	1						
<i>setor</i>	-0,236	0,077	0,1	1					
<i>tipo</i>	0,088	0,106	0,068	-0,076	1				

Fonte: Elaboração própria (2020).

Legenda: *valorc*: valor econômico criado; *valord*: valor econômico distribuído; *valorr*: valor econômico retido; *gover*: práticas de governança; *comp*: políticas de compensação; *amb*: impacto ambiental; *bio*: impacto na biodiversidade; *emis*: emissão de poluentes; *hidro*: impacto hídrico; *mate*: uso de materiais; *energ*: consumo energético; *infra*: infrações ambientais graves; *socio*: gestão social; *direit*: direitos humanos e do trabalho; *clien*: responsabilidade com clientes; *risc*: avaliação de riscos; *prog*: políticas e programas de desenvolvimento; *igual*: diversidade e igualdade; *talen*: gestão de talentos; *diver*: diversidade; *pais*: país sede da organização; *setor*: setor econômico da organização; *tipo*: classificação jurídica da organização; destaque em cinza para correlações acima de 0,5.

## 2.4.5 Análise Multivariada

Para analisar a normalidade, autocorrelação, heterocedasticidade e multicolinearidade foram realizados, respectivamente, os seguintes testes: i) *Shapiro-Wilk*; ii) *Durbin-Watson*; iii) *Breusch-Pagan* e *White*; e iv) *VIF (variance inflation factors)* (HSIAO, 2014).

Os problemas de normalidade identificados em algumas variáveis foram resolvidos com as transformações logarítmica e quadrática. Após processados os modelos, foi realizado o teste de *Hausman* para identificar qual tipo de modelo (*pooled*, efeitos fixos, efeitos aleatórios) é mais adequado (HAUSMAN, 1978). Conforme o teste, o modelo de efeitos aleatórios foi mais adequado para as 3 propostas, portanto Mínimo Quadrado Generalizado (MQG) foi utilizada

para estimar os parâmetros nos 3 modelos (HSIAO, 2014). A Tabela 2.9 sumariza os resultados da MQG.

Tabela 2.9 – Coeficiente estimados: Capítulo 2

Variável	valorc (MQG)	valord (MQG)	valorr (MQG)
<i>gover</i>	3,523e+09**	5,199e+09**	-28010602
<i>comp</i>	9,29e+08	4,87e+08	1,77e+08
<i>amb</i>	5,19e+08	2,13e+09	8,347e+08**
<i>bio</i>	-3,444e+09***	-6,704e+09***	-8,610e+08***
<i>emis</i>	4,17e+08	-2,86e+09	-5,599e+08**
<i>hidro</i>	1,26e+09	-4,12e+08	3,861e+08*
<i>mate</i>	-1,22e+09	-2,62e+09	-3,836e+08*
<i>energ</i>	-9,44e+08	-8,31e+08	81083156
<i>imp</i>	1,76e+08	1,30e+08	82561841
<i>socio</i>	7,11e+08	-1,54e+09	-2,77e+08
<i>direit</i>	-1,03e+09	1,53e+09	-36258091
<i>clien</i>	-1,06e+09	-2,50e+09	41044683
<i>risc</i>	-1,15e+09	-1,66e+09	-2,00e+08
<i>prog</i>	2,202e+09*	3,668e+09*	5,032e+08**
<i>igual</i>	-1,90e+09	-3,166e+09*	-2,43e+08
<i>talen</i>	1,63e+09	1,80e+09	-2,42e+08
<i>diver</i>	-1,80e+09	-1,62e+09	-2,33e+08
<i>pais</i>	1,21e+08	2,777e+08*	44676463**
<i>setor</i>	-1,00e+08	-2,47e+08	-26724766
<i>tipo</i>	7,50e+08	1,41e+09	-3,26e+08
<i>tam1</i>	0	0	6,65e+08
<i>tam2</i>	9,52e+08	1,83e+09	5,88e+08
<i>tam3</i>	(omitted)	(omitted)	(omitted)
<i>dt1</i>	0	0	-3,97e+08
<i>dt2</i>	2,96e+09	0	-3,24e+08
<i>dt3</i>	3,03e+09	-4,43e+08	1,42e+08
<i>dt4</i>	2,23e+09	-1,09e+09	9618426,7
<i>dt5</i>	(omitted)	(omitted)	(omitted)
<i>cons</i>	0	0	1,637e+09*
<i>N</i>	234	136	137

Fonte: Elaboração própria (2020).

Legenda: *valorc*: valor econômico criado; *valord*: valor econômico distribuído; *valorr*: valor econômico retido; *gover*: práticas de governança; *comp*: políticas de compensação; *amb*: impacto ambiental; *bio*: impacto na biodiversidade; *emis*: emissão de poluentes; *hidro*: impacto hídrico; *mate*: uso de materiais; *energ*: consumo energético; *infra*: infrações ambientais graves; *socio*: gestão social; *direit*: direitos humanos e do trabalho; *clien*: responsabilidade com clientes; *risc*: avaliação de riscos; *prog*: políticas e programas de desenvolvimento; *igual*: diversidade e igualdade; *talen*: gestão de talentos; *diver*: diversidade; *pais*: país sede da organização; *setor*: setor econômico da organização; *tipo*: classificação jurídica da organização; *tam*: dummy de porte da organização; *dt*: dummy tempo/período; *cons*: constante; *N*: número de observações; \*p < 0,05; \*\*p < 0,01; \*\*\*p < 0,001.

De acordo com os resultados apresentados na Tabela 2.9, o modelo de valor econômico criado (*valorc*) apresentou efeitos: (i) positivo e significativo com práticas de governança (*gover*); (ii) negativo e altamente significativo com impacto na biodiversidade (*bio*); e (iii)

positivo e marginalmente significativo com políticas e programas de desenvolvimento (*prog*). Tais efeitos significam que o aumento dos relatos das práticas de governança (*gover*) e das políticas e programas de desenvolvimento (*prog*) relaciona-se com o aumento do valor econômico criado (*valorc*), e, por outro lado, que o aumento dos relatos de impactos na biodiversidade (*bio*) tem relação com a diminuição do valor econômico criado (*valorc*).

Pode-se, portanto, inferir que a gestão de *stakeholders* nas 3 dimensões especificadas no estudo impactam em algum grau o desempenho em termos de valor econômico criado (*valorc*), já que cada dimensão se encontra representada no modelo. Como a variável *gover* carrega a variância da dimensão governança corporativa em quase 73%, pode-se entender que a governança corporativa está bastante presente no modelo, o que torna o impacto demonstrado ainda mais importante. O entendimento inverso pode ser feito para Responsabilidade Ambiental – apenas aproximadamente 7% da dimensão ambiental da gestão dos *stakeholders*, variável *bio*, apresentou significado estatístico – e para a responsabilidade social – o fator *prog* agrega por volta de apenas 5% da dimensão social da gestão dos *stakeholders*.

Quanto ao modelo de desempenho em termos de valor econômico distribuído (*valord*), observa-se efeitos semelhante para as 3 variáveis discutidas na modelagem anterior (*gover*, *bio*, *prog*). Além destas, o segundo modelo mostrou que relatos sobre diversidade e igualdade de oportunidade (*diver*) caminham em sentido oposto a distribuição de valor econômico (*valord*), e que a variável país que a organização mantém sua sede (*pais*) relaciona-se positivamente com a distribuição de valor. Portanto, a gestão de *stakeholders* impacta no desempenho organizacional mensurado em termos de valor econômico distribuído (*valord*) e este impacto é semelhante ao demonstrado no desempenho em termos de valor econômico criado (*valorc*), entretanto os efeitos da gestão de *stakeholders* no valor econômico distribuído (*valord*), diferente do valor econômico criado (*valorc*), provavelmente, são controlados por aspectos locais de cada país, como cultura, organização político-administrativa, legislação etc.

O último modelo especificado mostrou que o valor econômico retido (*valorr*), assim como as outras duas especificações para o desempenho organizacional, encontra alguma explicação na gestão de *stakeholders*, entretanto, os coeficientes com significado estatístico para este modelo não incluíram fatores da dimensão governança corporativa. Apenas aspectos ambientais e sociais estão especificados no modelo do valor econômico retido (*valorr*) com significância estatística.

A Responsabilidade Ambiental é a dimensão da gestão de *stakeholders* com peso mais importante no modelo do valor econômico retido. Os componentes principais da dimensão ambiental presentes no terceiro modelo carregam aproximadamente 57% da variância explicada

total, mesmo que de modo ambíguo (correlações positivas e negativas). Em detalhes, tem-se: (i) *amb* – relatos sobre impactos ambientais com sinal positivo; (ii) *bio* – relatos sobre impactos na biodiversidade com sinal negativo); (iii) *emis* (relatos sobre emissões de gases poluentes com sinal negativo); (iv) *hidro* (relatos sobre impactos em corpos d'água e efluentes com sinal positivo); e, *mate* (relatos sobre uso de matérias na produção e embalagem de produtos e serviços com sinal negativo).

Por sua vez, a dimensão social da gestão dos *stakeholders* tem participação modesta no modelo explicativo do valor econômico retido. Assim como nos dois modelos anteriormente discutidos, apenas a variável *prog* demonstrou relação significativa, porém com *p-value* de 0,01. Outra variável correlacionada significativamente, para este modelo, foi a variável de controle país, o que demonstra entendimento semelhante ao observado para o modelo com variável dependente *valord*. Diferente dos outros dois modelos, a constante apresentou significado estatístico.

Ainda a respeito dos resultados encontrados na Tabela 2.9, destaca-se que as variáveis independentes: *comp*, *energ*, *imp*, *socio*, *direit*, *clien*, *risc*, *talen*, *diver*; e de controle: *setor*, *tipo*, *tam1*, *tam2*, *tam3*, *dt1*, *dt2*, *dt3*, *dt4*, *dt5*; não apresentaram impacto estatisticamente significativo em nenhum dos 3 modelos propostos.

## 2.5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa teve como objetivo entender o desempenho organizacional por meio da gestão de *stakeholders*, composta por um conjunto de variáveis coletadas de relatórios GRI e agrupadas em 3 dimensões: governança corporativa, responsabilidade ambiental e responsabilidade social.

Para atender esse objetivo, 3 modelos econométricos foram propostos e discutidos. Todos os modelos utilizaram um conjunto de 86 relatos do GRI *Standards* para representar as 3 dimensões da gestão dos *stakeholders* especificadas neste trabalho, bem como variáveis de controle para analisar efeitos quanto ao país sede da organização, setor econômico, classificação organizacional jurídico-legal, porte, e efeitos de tempo.

As 86 variáveis coletadas nos relatórios organizacionais sustentáveis GRI foram agrupadas nas 3 dimensões da gestão dos *stakeholders* por análise dos componentes principais. O conjunto final de variáveis independentes foi reduzido a 17 variáveis, como segue: 2 variáveis para a dimensão governança corporativa; 7 variáveis para a responsabilidade ambiental; e 8 variáveis para a responsabilidade social.

O primeiro modelo testado, desempenho organizacional como valor econômico criado, mostrou que a gestão de stakeholders tem impacto significativo para todas as dimensões analisadas. As dimensões governança e a responsabilidade social apresentaram relação positiva com o valor econômico criado enquanto a dimensão ambiental relação negativa.

O segundo modelo apresentou relações semelhantes as demonstradas no modelo 1. Entretanto, o segundo modelo demonstrou uma importância maior da dimensão social, bem como o efeito positivo do país sede da organização.

O terceiro modelo avaliou o desempenho em termos de valor econômico retido. Este, diferente dos outros dois modelos, não apresentou relação com a dimensão governança e um impacto muito mais relevante do conjunto de variáveis da dimensão ambiental. Além disso, o modelo 3 demonstrou significado estatístico semelhante ao modelo 2 quanto a dimensão social da gestão dos stakeholders e quanto ao efeito positivo da nacionalidade da organização.

Com bases nos resultados da pesquisa é possível, empiricamente, afirmar: i) a gestão de stakeholders impacta significativamente no desempenho organizacional; ii) as dimensões responsabilidade ambiental e responsabilidade social explicam o desempenho organizacional para todos os modelos propostos; iii) a dimensão governança corporativa não tem poder explicativo do desempenho em termos de valor econômico retido; iv) o país da sede da organização apresenta efeitos significativos para o valor distribuído e para o valor retido.

Destaca-se que a interpretação das direções das relações apontadas por este trabalho não pode ser afirmada. As variáveis independentes agregam pouca informação (variáveis dicotômicas) e de fato mensuram a presença ou não dos itens de relato GRI nos relatórios das organizações. Portanto, nestas variáveis independentes não há qualidades suficientes para fazer inferências mais robustas sobre as relações com as variáveis dependentes utilizadas.

### 3 ENGAJAMENTO DOS STAKEHOLDERS E RESPONSABILIDADE SOCIOAMBIENTAL: UM ESTUDO SOBRE O IMPACTO NO DESEMPENHO ORGANIZACIONAL

#### Resumo

Este artigo propôs verificar os efeitos do engajamento dos *stakeholders* e das ações de responsabilidade socioambiental no desempenho organizacional, em organizações que divulgam relatórios de acordo com os GRI *Sustainability Reporting Standards* (GRI *Standards*). Para atender ao objetivo proposto, dados foram coletados em relatórios sustentáveis dos anos de 2014 a 2018 de 160 organizações, bem como modelos econométricos forma propostos com base nas referências teóricas. Os dados e modelos foram tratados estatisticamente por meio de análise de painel e os resultados demonstraram que o engajamento de *stakeholders* apenas em termos de acordos trabalhistas impacta o modelo de desempenho organizacional medido como valor econômico retido. Os resultados também demonstraram que as responsabilidades socioambientais impactam, em alguma medida, todos os modelos de desempenho organizacional propostos, tanto em termos de valor econômico criado, de valor econômico distribuído, como de valor econômico retido.

**Palavras-chave:** Engajamento dos Stakeholders. Responsabilidades Socioambientais. Desempenho Organizacional.

### STAKEHOLDER ENGAGEMENT AND SOCIO-ENVIRONMENTAL RESPONSIBILITY: A STUDY ON THE IMPACT ON ORGANIZATIONAL PERFORMANCE

#### Resume

This article proposed to verify the effects of stakeholder engagement and socio-environmental responsibility actions on organizational performance, in organizations that release reports in accordance with the GRI *Sustainability Reporting Standards* (GRI *Standards*). To meet the proposed objective, data were collected in sustainable reports from 2014 to 2018 from 160 organizations, as well as econometric models were proposed based on theoretical references. The data and models were treated statistically through panel analysis and the results showed that stakeholder engagement only in terms of labor agreements impacts the organizational performance model measured as retained economic value. The results also showed that socio-environmental responsibilities impact, to some extent, all the proposed organizational performance models, both in terms of economic value created, distributed economic value, and retained economic value.

**Keywords:** Stakeholder engagement. Social and Environmental Responsibilities. Organizational Performance.

#### 3.1 INTRODUÇÃO

Os relacionamentos entre organizações e suas partes interessadas são complexos, dinâmicos e primordialmente contextuais (CORAZZA; CISI, 2017). Conforme a Teoria dos *Stakeholders* passou a fazer parte das correntes principais do pensamento gerencial contemporâneo, evidenciou-se a necessidade de entender as sutilezas dos relacionamentos

organização-stakeholders e às ações inerentes ao engajamento e envolvimento de *stakeholders* por parte de organizações (FREEMAN et al., 2017).

O engajamento dos *stakeholders* é um rótulo para as práticas da Teoria de *Stakeholders* na gestão organizacional e, frequentemente, suas ideias são usadas como ferramentas de gerenciamento de responsabilidades (FREEMAN et al., 2017). Por isso, muitas organizações têm entendido o engajamento dos *stakeholders* como uma forma de Responsabilidade Social Corporativa (KUJALA; KORHONEN, 2017).

O engajamento dos *stakeholders*, assim como os relacionamentos entre organizações e suas partes interessadas são fortemente interconectados com a Responsabilidade Social Corporativa, tanto em termos teóricos como práticos (FREEMAN et al., 2017). Esta forte conexão entre as responsabilidades organizacionais e os relacionamentos com *stakeholders* decorre da crescente necessidade de respostas dos tomadores de decisão sobre os impactos sociais, ambientais, econômicos de suas ações (O'RIORDAN, 2017). Tal crescente, explica-se no número cada vez mais significativos de atores e representantes da sociedade que compõem uma rede complexa e multidimensional de expectativas e demandas, muitas vezes incongruentes, sobre os resultados organizacionais (O'RIORDAN, 2017).

Sachs e Rühli (2011) aponta a necessidade de mudanças organizacionais em termos normativos para enfrentar os desafios de uma sociedade altamente interconectada e configurada em redes de relacionamentos. Os autores sugerem a adoção do paradigma dos *stakeholders* como solução, ou seja, sugerem a mudança das relações pautadas no interesse próprio para inter-relações estruturadas em redes construídas na mutualidade, pois a mutualidade aumenta benefícios e reduz riscos para organizações e os *stakeholders*. Esta nova configuração conduz a criação de valor superior, melhora a qualidade de vida de todos e a sustentabilidade do ambiente (SACHS; RÜHLI, 2011).

Neste caminho, Barnett (2007) explica que o “business case” dos estudos de Responsabilidade Social Corporativa, ou seja, a explicação dos efeitos deste construto no desempenho financeiro, deve incluir as relações organização-stakeholders para desenvolver explicações mais robustas e preencher possíveis lacunas nas pesquisas. Para o autor, com esta inclusão é possível entender o porquê dos efeitos da Responsabilidade Social Corporativa no desempenho financeiro variarem entre organizações e no tempo, explicando, portanto, as contingências que produzem retornos variáveis ao nível de investimento em ações de responsabilidade.

Kujala e Korhonen (2017) afirmam que apesar da grande quantidade de pesquisas sobre relacionamento com stakeholders e do crescente interesse sobre criação de valor para

stakeholders, não há clareza como tais relacionamentos influenciam a criação de valor e são influenciadas pelo contexto. Para tanto, os autores propuseram um modelo para entender os efeitos do engajamento de stakeholders na criação de valor organizacional no contexto das responsabilidades socioambientais. O modelo consiste em analisar os relacionamentos *stakeholders*-organização em três níveis: nível racional, através do “Mapeamento de Stakeholders” de Freeman (1984); nível de processo, através da “Continuidade da Colaboração” de Austin (2000); e, nível relacional, através do “Framework de criação de valor para stakeholders” de Kujala, Lehtimäki e Myllykangas (2016) (KUJALA; KORHONEN, 2017).

Portanto, considerando o contexto atual que exige das organizações o engajamento de múltiplos atores no processo decisório (CORAZZA; CISI, 2017; FREEMAN et al., 2017; SACHS; RÜHLI, 2011); a eminência das responsabilidades organizacionais, sejam sociais, ambientais e econômicas (O’RIORDAN, 2017); a necessidade do “business case” das relações entre organizações e stakeholders (BARNETT, 2007) e do estudos dessas relações no contexto da Responsabilidade Social Corporativa (KUJALA; KORHONEN, 2017); o objetivo deste estudo é verificar os efeitos do engajamento dos *stakeholders* e das ações de responsabilidade socioambiental no desempenho organizacional.

Para atingir o objetivo proposto foi formatado um painel de dados com organizações que disponibilizaram relatórios sustentáveis elaborados de acordo com os padrões GRI na plataforma *Sustainability Disclosure Database* (SDD). Modelos econométricos foram propostos para processar os dados e realizar o estudo empírico com uma amostra de 160 organizações entre os anos de 2014 a 2018.

Os resultados demonstraram que o engajamento do stakeholders não tem efeitos significativos no desempenho organizacional, apenas o engajamento em acordos trabalhistas impacta o valor econômico retido. As responsabilidades organizacionais, tanto ambientais como sociais impactam o desempenho organizacional em todos os modelos testados.

Este artigo está organizado da seguinte forma: na seção seguinte (3.2) são apresentados os conceitos teóricos básicos dos construtos e variáveis no estudo, bem como trabalhos prévios utilizados para embasar a pesquisa; na seção 3.3 são apresentados os modelos propostos, os métodos e as variáveis utilizados; na seção 3.4 são apresentados os resultados da análise empírica e na última parte (3.5), as considerações finais.

### 3.2 ENGAJAMENTO DOS STAKEHOLDERS

Nos últimos anos, o foco da literatura sobre *stakeholders* organizacionais se concentrou mais nas relações e interações com diversos atores sociais importantes, objetivando entender o diálogo com *stakeholders* e aprender com estas interações, tendo em pauta o engajamento e as responsabilidades corporativas (FREEMAN et al., 2017).

Ter em conta *stakeholders* na gestão organizacional e promover ações de engajamento se apresenta como uma forma de superar as turbulências inerentes aos negócios contemporâneos; reduz a distância entre discurso e prática – entre o que as organizações alegam estar fazendo e o que as organizações de fato fazem –; promove ações mais assertivas em termos de impactos sociais, ambientais e econômicos; constrói relações mútuas e compartilhadas (KUJALA; KORHONEN, 2017).

A abordagem dos *stakeholders* é inerentemente contextual, porque o contexto organizacional define quem são os stakeholders, e stakeholders diferem em diversos ambientes, são movidos por diferentes valores, necessidades, motivações etc., por conseguinte, fatores contextuais moldam questões-chave da teoria dos stakeholders, sejam, o envolvimento, a identificação, a moralidade, a responsabilidade social corporativa; bem como, problemas amplos que conduzem todo os processos relacionados, como sustentabilidade ambiental, criação e distribuição de valor, desenvolvimento local etc. (NARTEY, 2019).

Nesta linha, Kujala e Sachs (2019) entendem o engajamento de stakeholders como um processo estratégico, moral e relacional que contempla aspectos gerenciais e pragmáticos. Para os autores a prática de engajamento dos *stakeholders* por parte das organizações estrutura-se entorno de 4 temas principais que formam um continuum, um processo cíclico que progride ao longo de tempo, sejam: examinar as relações com *stakeholders*; comunicação com *stakeholders*; aprendizado com *stakeholders* e para *stakeholders*; engajamento integrativo dos *stakeholders*. Esta visão busca entender como relacionamentos são construídos e gerenciados em uma rede de integração, participação, colaboração e negociação, afirma que uma comunicação eficaz deve analisar o processo de diálogo (tanto vozes “críticas” como “silenciosas”) e a prestação de contas, envolve criatividade, aprendizado e construção de significados por meio de um processo integrativo e exploratório (KUJALA e SACHS, 2019).

Kujala e Korhonen (2017) afirmam que a interação entre organização-*stakeholders* é um processo dinâmico de criação de valor cujos elementos principais são os interesses conjuntos, a capacidade de colaborar e a confiança. Para os autores, o elemento “interesses conjuntos” é importante para se construir uma base de colaboração e o desenvolvimento de relacionamentos sólidos, cujos objetivos dos envolvidos não precisam ser idênticos, mas devem ser entendidos como significativos para ambos; o segundo elemento, “capacidade de

colaboração”, deve ser pautado no compromisso, transparência, negociação e continuidade para alcance de metas compartilhadas; a “confiança”, por sua vez, é um elemento que resulta das interações construídas tendo em vista os “interesses conjuntos” e a “capacidade de colaborar”, portanto depende do sucesso de todo o processo de interação.

### **3.2.1 Engajamento dos stakeholders, responsabilidades socioambientais e desempenho**

A gestão dos *stakeholders* tornou-se uma das abordagens mais utilizadas para analisar a Responsabilidade Social Corporativa, haja vista a clara interseção entre seus debates: a compreensão de que negócios reúnem aspectos éticos, sociais e econômicos (KUJALA; KORHONEN, 2017).

Embora haja posições céticas a respeito dos impactos positivos do desempenho social e do engajamento dos *stakeholders* no desempenho financeiro, assumir que as responsabilidades socioambientais e demais questões de gestão que transcendem o cumprimento da lei tenham efeitos negativos no desempenho das organizações é uma visão limitada e simplista da atualidade, pois estratégias empresariais que desconsideram tais fatores potencialmente aumenta riscos, custos e prejudicam as operações das empresas (O’RIORDAN, 2017).

Hillma e Keim (2001) avaliaram as relações entre o valor direcionado para acionistas, o gerenciamento de *stakeholders* e a envolvimento em questões sociais. Os autores encontraram que quando as atividades da gestão são direcionadas aos *stakeholders* principais, os investimentos decorrentes dessas atividades podem beneficiar todos os *stakeholders* envolvidos e aumentar a riqueza dos acionistas, entretanto, as atividades direcionadas para outros stakeholders (secundários) podem ter efeito contrário na capacidade da empresa criar riqueza para acionistas. Os autores esclarecem que os resultados não são incompatíveis com empresas que têm objetivos multidimensionais, ou seja, apenas as empresas que analisam seu desempenho sob a ótica da função objetiva restrita – aumentar a riqueza dos proprietários – encontram incompatibilidade com a inclusão de questões sociais na estratégia empresarial, pois isto implica em custos de oportunidade de aumentar a riqueza do acionista (HILLMAN; KEIM, 2001).

Quanto à essa questão, Barnett (2007) explica que para vincular as responsabilidades sociais ao desempenho empresarial é necessário entender que há uma clara distinção entre investimentos em responsabilidade social – pois estes tem o foco no bem-estar social e nos relacionamentos com os *stakeholders* – e os outros investimentos empresariais – que buscam maximizar a riqueza e se concentram apenas nos proprietários.

Portanto, investimentos em responsabilidade social tem uma orientação normativa distinta, uma compreensão multidimensional de valor, o que torna controversa a análise dos vínculos do desempenho social e do desempenho financeiro, haja vista, que para impactar positivamente no desempenho financeiro, as ações de responsabilidade devem aumentar receitas ou diminuir custos – sob uma visão de negócio reduzida à função objetivo da empresa – e mesmo fazendo as suposições corretas não está claro como tais efeitos podem ser observados (BARNETT, 2007).

Carroll e Shabana (2010) explica, de modo semelhante, que a justificativa das iniciativas de responsabilidades empresariais a partir de uma perspectiva econômico-financeira dependem da visão de negócio adotada pela organização, uma visão restrita justifica as ações de responsabilidade social quando estas produzem efeitos diretos e claros no desempenho financeiro da empresa, enquanto uma visão ampla de negócios justifica tais iniciativas quando são observados efeitos diretos e/ou indiretos. Os autores esclarecem que a visão ampla de negócios apresenta vantagens sobre a visão estreita, porque reconhece a natureza complexa e inter-relacionada da ligação entre responsabilidades sociais e desempenho financeiro ao incluir variáveis mediadas e contingências situacionais, o que permite que organizações aproveitem oportunidades que as responsabilidades sociais apresentam e a construção de relações positivas com stakeholders (CARROLL; SHABANA, 2010).

Post, Preston e Sachs (2002) afirmam que o desenvolvimento e a manutenção de relações positivas com *stakeholders* é essencial para o aprendizado organizacional, para ampliar a capacidade de responder aos problemas e desafios atuais e que o posicionamento estratégico em redes de *stakeholders* aumenta competitividade efetiva das empresas e a criação de valor. Barnett (2007) esclarece que esta percepção encontra suporte teórico na relação indireta entre desempenho financeiro e desempenho social, relação esta, fundamentada na premissa que as responsabilidades empresarias melhoram o relacionamento com stakeholders relevantes e, por conseguinte, diminuem ou eliminam custos de transação e riscos, portanto, as responsabilidades empresarias melhoram o desempenho desde que acompanhem melhorias no relacionamento com *stakeholders*.

Orlitzky (2008), em um estudo de revisão, identificou que geralmente os estudos encontram uma relação positiva entre desempenho social e desempenho financeiro, entretanto os resultados variam muito entre os estudos. O autor afirma que é necessário um consenso sobre que tipos de atividades têm impactos positivos no desempenho das organizações para que gestores tenham definições claras e úteis em termos de responsabilidades sociais. Em outro estudo de revisão, Carroll e Shabana (2010) consideram que a lógica do “business case” das

responsabilidades sociais na literatura pode ser agrupada em quatro argumentos principais: redução de custo e risco; fortalecimento da legitimidade e reputação; construção de vantagem competitiva; e (4) criar situações ganha-ganha como stakeholders por meio da criação sinérgica de valor.

### 3.3 MATERIAIS E MÉTODOS

A proposta desta pesquisa é verificar os efeitos do engajamento dos stakeholders e das responsabilidades socioambientais no desempenho organizacional. Para realizar a análise empírica foi formatado um painel de dados composto por 160 organizações, selecionadas por amostragem aleatória simples, de um total de 4.545 que divulgaram relatórios sustentáveis de acordo com os dois últimos padrões de divulgação lançados pela GRI (GRI-G4 e GRI *Standards*) e disponibilizaram estes relatórios na plataforma *Sustainability Disclosure Database* (SSD), mantida pela GRI. O período de recorte das informações estudadas compreende os anos de 2014 a 2018. Como as organizações não mantêm uma constância na publicação de seus relatórios, o painel de dados é desbalanceado. Com base na fundamentação teórica e nos estudos prévios foram propostos modelos econométricos para processar o referido painel de dados e realizar a análise empírica.

#### 3.3.1 Dados e variáveis da pesquisa

As variáveis no estudo, Quadro 3.1, foram extraídas dos relatórios sustentáveis GRI das organizações. A variável dependente, desempenho organizacional, encontra-se no item GRI 201: *Economic Performance*, que relata o desempenho de três modos (todos em valor monetário, convertidos em dólar americano neste trabalho) – valor econômico criado, valor econômico distribuído e valor econômico retido. Cada um destes 3 valores foi tratado individualmente como variável dependente em modelos distintos.

As variáveis independentes são: engajamento dos *stakeholders*; responsabilidade social e responsabilidade ambiental. O engajamento dos stakeholders é medido pelos 5 itens que compõem a seção *Stakeholder engagement* do GRI 102: *General Disclosures*. A Responsabilidade Ambiental é composta por 30 dos 33 itens do módulo GRI 300. A responsabilidade social é composta por 34 dos 40 itens do GRI 400. Todas as 69 variáveis independentes coletadas representam a presença ou não dos itens de relato nos relatórios sustentáveis das organizações, portanto, são variáveis do tipo dicotômica – sim (item relatado),

não (item não relatado). As variáveis independentes foram agregadas em fatores utilizando a técnica de análise dos componentes principais para cada dimensão analisada (vide Quadro 3.2, seção 3.5.4). No estudo ainda foram coletadas 4 variáveis de controle: país sede da organização; setor econômico da organização; classificação legal da organização; porte da organização.

Quadro 3.1 – Variáveis no estudo: Capítulo 4

Variável	Rótulo	Descrição
<sup>1</sup> Desempenho organizacional 1	<i>valorc</i>	Valor econômico criado: receita operacional bruta (ROB)
<sup>1</sup> Desempenho organizacional 2	<i>valord</i>	Valor econômico distribuído: custos operacionais + salários e benefícios dos funcionários + pagamentos a provedores de capital + pagamentos aos governos + investimentos na comunidade
<sup>1</sup> Desempenho organizacional 3	<i>valorr</i>	Valor econômico retido: $valorr = valorc - valord$
<sup>2</sup> Engajamento dos stakeholders	<i>es</i>	GRI 102-40 a GRI 102-44 (5 variáveis dicotômicas)
<sup>2</sup> Responsabilidade Ambiental	<i>ga</i>	GRI 300 (33 variáveis dicotômicas)
<sup>2</sup> Responsabilidade Social	<i>rsc</i>	GRI 400 (40 variáveis dicotômicas)
<sup>3</sup> País sede da organização	<i>pais</i>	Variável categórica que representa 45 países distribuídos por todos os continentes
<sup>3</sup> Setor econômico da organização	<i>setor</i>	Variável categórica que representa 37 setores econômicos
<sup>3</sup> Classificação legal da organização	<i>tipo</i>	Variável categórica composta por 7 categorias: Empresa privada, Empresa estatal, Cooperativa, Subsidiária, Instituição pública, Organização não governamental, Parceria público-privada
<sup>3</sup> Porte da organização	<i>tam</i>	Variável categórica composta por 3 categorias: pequeno porte, médio porte e grande porte

Fonte: Elaboração própria (2020).

Legenda: (1) Variável dependente. (2) Variável independente. (3) Variável de controle.

### 3.3.2 Modelo econométrico proposto

Para realizar a análise empírica e atingir o objetivo proposto foram desenhados e avaliados modelos econométricos sustentados pela teoria debatida no presente trabalho e com base em estudos prévios. Seguem os modelos econométricos básicos:

$$valorc_{it} = \alpha + \beta_1 es_{it} + \beta_2 ra_{it} + \beta_3 rsc_{it} + \beta_4 pais_{it} + \beta_5 setor_{it} + \beta_6 tipo_{it} + \beta_7 tam_{it} + \varphi_i + \varphi_t + \varepsilon_{it}$$

$$valord_{it} = \alpha + \beta_1 es_{it} + \beta_2 ra_{it} + \beta_3 rsc_{it} + \beta_4 pais_{it} + \beta_5 setor_{it} + \beta_6 tipo_{it} + \beta_7 tam_{it} + \varphi_i + \varphi_t + \varepsilon_{it}$$

$$valorr_{it} = \alpha + \beta_1 es_{it} + \beta_2 ra_{it} + \beta_3 rsc_{it} + \beta_4 pais_{it} + \beta_5 setor_{it} + \beta_6 tipo_{it} + \beta_7 tam_{it} + \varphi_i + \varphi_t + \varepsilon_{it}$$

Onde:  $i$  representa os indivíduos;  $t$  a seção de tempo;  $\alpha$  é a constante; *valorc*, *valord* e *valorr* representam as especificações do desempenho organizacional tratadas no estudo; *es* é a variável engajamento dos stakeholders; *ra* mensura a responsabilidade ambiental; *rsc* representa a responsabilidade social; *pais* é o país sede da empresa; *setor* é o setor econômico em que a empresa atua; *tipo* é classificação legal da organização; *tam* é o porte da mesma;  $\varphi_i$  e  $\varphi_t$  são os efeitos individuais e de tempo, respectivamente; e  $\varepsilon_{it}$  representa o efeito aleatório.

### 3.4 RESULTADOS E DISCUSÃO

Nesta seção são apresentados os resultados das técnicas estatísticas utilizadas, bem como, suas respectivas análises. As subseções 3.4.1, 3.4.2 e 3.4.3 descrevem as 3 análises de componentes principais realizadas para composição das variáveis independentes no estudo. A subseção 3.4.4 apresenta as estatísticas descritivas e a matriz de correlação das variáveis estudadas. A subseção 3.4.5 descreve as equações dos modelos propostos.

#### 3.4.1 Análise dos componentes principais: engajamento dos stakeholders

Este estudo mensura o engajamento de stakeholders a partir dos relatos dos itens que compõem a seção GRI 102: *General Disclosures – Stakeholder Engagement* (GRI 102-40 a GRI 102-44). O detalhamento dos itens que compõem o GRI 102: *General Disclosures – Stakeholder Engagement* encontra-se no Anexo E.

Na Tabela 3.1 tem-se a análise dos componentes principais para as 5 variáveis em questão. Observa-se que a análise de componentes principais destes itens destacou 2 componentes principais, selecionados pelo critério de *Kaiser* (KAISER, 1960), que juntos explicam 73,78% da variância total das 5 variáveis do engajamento de *stakeholders*. O teste de *Kaiser-Meyer-Olkin* (KMO) e de *Bartlett* apontaram que a análise de componentes principais é adequada para as variáveis em questão com, respectivamente, 0,6150 e *p-value* 0,000 (BARTLETT, 1950; KAISER; RICE, 1974).

Tabela 3.1 – Variância explicada dos componentes principais: engajamento dos stakeholders

<b>Componente</b>	<b>Eigenvalue</b>	<b>Diferença</b>	<b>Proporção</b>	<b>Acumulado</b>
1	2,68431	1,67975	0,5369	0,5369
2	1,00456	0,26577	0,2009	0,7378
3	0,73879	0,34488	0,1478	0,8855
4	0,39391	0,21548	0,0788	0,9643
5	0,17843	0,00000	0,0357	1,0000

Fonte: Estimação própria (2020).

Notas: (i) Número de observações: 331; (ii) Componentes principais retidos (em cinza): 2; (iii) Número de parâmetros: 9; (iv) LR test: *independent vs. saturated*:  $\chi^2(10) = 645,82$  Prob.> $\chi^2 = 0,0000$ .

Na Tabela 3.2, a matriz de cargas dos componentes principais demonstra que o primeiro fator agrupou mais carga de todos as variáveis com exceção de 102-41. O item GRI 102-40 relata a lista de grupos de *stakeholders* da organização, o GRI 102-42 trata da identificação e seleção de *stakeholders*, o GRI 102-43 especifica a abordagem para o engajamento das partes interessadas e o item GRI 102-44 relata os principais tópicos e preocupações levantadas. Portanto, o primeiro componente principal do engajamento de *stakeholders* reúne todo os procedimentos principais para entender os relacionamentos organizações-stakeholders desde a identificação dos *stakeholders* até as respostas aos tópicos identificados para cada grupo. Este fator foi interpretado como processo de engajamento e rotulado como: *engaj*. O segundo componente principal concentra-se no item GRI 102-41 que relata acordos de negociação coletiva com trabalhadores, desse modo foi interpretado como negociação com trabalhadores e rotulado de *negoc*.

Tabela 3.2 – Matriz de cargas dos componentes principais: engajamento dos stakeholders

<b>Variável</b>	<b>Componentes principais</b>		<b>Uniqueness</b>
	<i>engaj</i>	<i>negoc</i>	
102-40	0,7969	-0,3360	0,2521
102-41	0,3294	0,8325	0,1985
102-42	0,8256	-0,3551	0,1923
102-43	0,8272	0,1310	0,2985
102-44	0,7583	0,2352	0,3697

Fonte: Elaboração própria (2020).

Legenda: destaque em cinza para as cargas mais representativas em cada componente principal.

### 3.4.2 Análise dos componentes principais: responsabilidade ambiental

As variáveis da responsabilidade ambiental nesse estudo foram mensuradas por 30 itens do GRI 300: *Environmental*. A análise de componentes principais agregou os 30 itens em 7 fatores selecionados pelo critério de *Kaiser* (KAISER, 1960). O conjunto de fatores selecionados explica 64,12% da variância total dos itens em questão. Os testes *KMO* e *Bartlett*

apontaram a técnica como adequada com, respectivamente, 0,8951 e *p-value* 0,000 (BARTLETT, 1950; KAISER; RICE, 1974). Para mais detalhes sobre a análise dos componentes principais em questão vide seção 2.4.2 e tabelas 2.3 e 2.4. No Quadro 3.2, seção 3.4.4, encontra-se as 7 variáveis independentes resultantes dos 30 itens do GRI 300.

### 3.4.3 Análise dos componentes principais: responsabilidade social

A responsabilidade social nesse estudo é representada por 34 itens do módulo GRI 400: *Social*. A Análise dos componentes principais destes 34 itens resultou em 8 fatores selecionados pelo critério de *Kaiser* (KAISER, 1960). Esses componentes em conjunto explicam 60,13% da variância total do GRI 400. Os resultados dos testes de KMO e de *Bartlett* comprovam que a análise de componentes principais pode ser utilizada para este conjunto de itens (BARTLETT, 1950; KAISER; RICE, 1974). O coeficiente de KMO foi de 0,8782 e o *p-value* do teste de *Bartlett* foi 0,000. Para mais detalhes sobre a análise dos componentes principais em questão vide seção 2.4.3 e tabelas 2.5 e 2.6. No Quadro 3.2, seção 3.4.4, encontra-se as 8 variáveis independentes resultantes dos 34 itens do GRI 400.

### 3.4.4 Variáveis no estudo: estatística descritiva

No Quadro 3.2 encontra-se o as variáveis independentes resultantes das três análises de componentes principais discutidas nesta seção. As variáveis independentes no estudo representam o engajamento dos *stakeholders*, responsabilidade ambiental e responsabilidade social. As estatísticas descritivas das variáveis no estudo estão na Tabela 3.3. Os coeficientes de correlação de Pearson encontram-se na Tabela 3.4.

Quadro 3.2 – Sumário das variáveis independentes: Capítulo 4

Construtos	Variável	Rótulo
Engajamento dos <i>stakeholders</i>	Processo de engajamento	<i>engaj</i>
	Negociação com trabalhadores	<i>negoc</i>
Responsabilidade ambiental	Impacto ambiental	<i>amb</i>
	Impacto na biodiversidade	<i>bio</i>
	Emissões de poluentes	<i>emis</i>
	Impacto hídrico	<i>hidro</i>
	Uso de materiais	<i>mate</i>
	Consumo energético	<i>energ</i>
	Infrações ambientais graves	<i>infra</i>
Responsabilidade social	Gestão social	<i>socio</i>
	Direitos humanos e do trabalho	<i>direit</i>

Construtos	Variável	Rótulo
	Responsabilidade com clientes	<i>clien</i>
	Avaliação de riscos	<i>risc</i>
	Políticas e programas de desenvolvimento	<i>prog</i>
	Diversidade e igualdade	<i>igual</i>
	Gestão de talentos	<i>talen</i>
	Diversidade	<i>diver</i>

Fonte: Elaboração própria (2020).

Tabela 3.3 – Estatística descritiva: Capítulo 4

Variável	Obs.	Média	Desvio padrão	Mínimo	Máximo
<i>valorc</i>	243	7,28E+09	1,49E+10	-6,11E+08	8,22E+10
<i>valord</i>	141	9,17E+09	1,71E+10	7,70E+06	7,03E+10
<i>valorr</i>	142	9,87E+08	2,11E+09	-3,06E+09	1,19E+10
<i>engaj</i>	331	6,12E-09	1	-10,47929	0,184001
<i>negoc</i>	331	-5,76E-09	1	-3,174421	4,639145
<i>amb</i>	327	-6,37E-09	1	-1,579078	2,160225
<i>bio</i>	327	-8,60E-10	1	-3,361865	1,850922
<i>emis</i>	327	1,74E-09	1	-2,899678	2,480908
<i>hidro</i>	327	-1,18E-09	1	-3,080109	3,168247
<i>mate</i>	327	-4,54E-10	1	-3,074812	2,602836
<i>energ</i>	327	2,00E-09	1	-2,616165	2,785733
<i>imp</i>	327	-6,31E-10	1	-2,622034	2,799968
<i>socio</i>	320	2,55E-09	1	-1,76999	2,1824
<i>direit</i>	320	1,61E-09	1	-3,333829	2,851248
<i>clien</i>	320	-1,21E-09	1	-2,491057	3,019888
<i>risc</i>	320	-5,60E-11	1	-2,569778	3,114712
<i>prog</i>	320	2,12E-09	1	-2,974197	2,553636
<i>igual</i>	320	-7,17E-10	1	-3,59486	3,064635
<i>talen</i>	320	1,66E-09	1	-2,977524	2,612935
<i>diver</i>	320	2,98E-09	1	-2,908042	2,331797
<i>pais</i>	330	24,0697	14,39197	1	45
<i>setor</i>	330	16,52727	9,415801	1	34
<i>tipo</i>	326	4,263804	0,946756	1	7

Fonte: Elaboração própria (2020).

Legenda: *valorc*: valor econômico criado; *valord*: valor econômico distribuído; *valorr*: valor econômico retido; *engaj*: processo de engajamento; *negoc*: negociação com trabalhadores; *amb*: impacto ambiental; *bio*: impacto na biodiversidade; *emis*: emissão de poluentes; *hidro*: impacto hídrico; *mate*: uso de materiais; *energ*: consumo energético; *infra*: infrações ambientais graves; *socio*: gestão social; *direit*: direitos humanos e do trabalho; *cliente*: responsabilidade com clientes; *risc*: avaliação de riscos; *prog*: políticas e programas de desenvolvimento; *igual*: diversidade e igualdade; *talen*: gestão de talentos; *diver*: diversidade; *pais*: país sede da organização; *setor*: setor econômico da organização; *tipo*: classificação jurídica da organização.

Tabela 3.4 – Matrix de correlações de Pearson: Capítulo 4

	<i>valorc</i>	<i>valord</i>	<i>valorr</i>	<i>engaj</i>	<i>negoc</i>	<i>amb</i>	<i>bio</i>	<i>emis</i>	<i>hidro</i>
<i>valorc</i>	1								
<i>valord</i>	0,996	1							
<i>valorr</i>	0,704	0,639	1						
<i>engaj</i>	0,070	0,070	0,046	1					

<i>negoc</i>	0,076	0,084	-0,014	0,304	1				
<i>amb</i>	0,319	0,316	0,231	-0,008	0,064	1			
<i>bio</i>	-0,302	-0,291	-0,300	-0,117	-0,121	-0,003	1		
<i>emis</i>	-0,004	0,004	-0,059	-0,114	-0,065	0,163	-0,027	1	
<i>hidro</i>	0,134	0,120	0,208	-0,180	0,038	-0,072	-0,017	0,037	1
<i>mate</i>	-0,102	-0,100	-0,089	-0,186	0,015	0,054	0,027	-0,007	-0,020
<i>energ</i>	-0,085	-0,086	-0,046	0,008	0,153	-0,079	0,001	0,079	0,070
<i>imp</i>	-0,053	-0,062	0,034	0,058	0,031	-0,017	0,007	-0,075	-0,036
<i>socio</i>	0,260	0,262	0,159	0,074	-0,031	0,704	-0,066	-0,203	-0,012
<i>direit</i>	-0,085	-0,078	-0,120	0,056	-0,320	-0,186	0,070	-0,125	-0,136
<i>clien</i>	-0,065	-0,088	0,146	0,030	0,034	-0,284	-0,194	-0,260	0,060
<i>risc</i>	-0,211	-0,216	-0,100	0,045	-0,036	-0,221	0,024	-0,132	-0,207
<i>prog</i>	0,131	0,125	0,135	-0,101	0,055	0,003	-0,124	0,315	-0,058
<i>igual</i>	-0,030	-0,022	-0,078	0,244	0,094	0,072	-0,274	-0,082	-0,270
<i>talen</i>	0,202	0,212	0,046	0,020	0,074	0,232	-0,137	0,116	-0,037
<i>diver</i>	-0,114	-0,111	-0,104	-0,009	-0,111	-0,028	0,027	-0,135	0,116
<i>pais</i>	0,066	0,050	0,177	0,070	-0,019	0,093	0,259	-0,092	0,104
<i>setor</i>	-0,295	-0,293	-0,207	0,122	-0,100	-0,256	0,078	-0,174	-0,214
<i>tipo</i>	-0,027	-0,011	-0,151	0,043	0,127	-0,111	-0,031	0,084	0,147
	<i>mate</i>	<i>energ</i>	<i>Imp</i>	<i>Socio</i>	<i>direit</i>	<i>clien</i>	<i>risc</i>	<i>prog</i>	<i>igual</i>
<i>mate</i>	1								
<i>energ</i>	0,103	1							
<i>imp</i>	-0,023	0,022	1						
<i>socio</i>	0,150	-0,248	0,038	1					
<i>direit</i>	0,126	-0,021	-0,090	0,039	1				
<i>clien</i>	-0,052	-0,025	0,086	-0,085	0,074	1			
<i>risc</i>	0,117	0,039	0,174	-0,077	0,065	0,086	1		
<i>prog</i>	0,217	-0,068	0,078	0,053	0,004	0,003	0,080	1	
<i>igual</i>	-0,280	-0,146	0,045	0,048	-0,062	0,006	0,083	-0,141	1
<i>talen</i>	0,105	0,120	-0,214	0,075	-0,146	-0,081	-0,064	-0,079	0,243
<i>diver</i>	-0,078	0,079	0,205	-0,001	-0,057	-0,021	-0,277	-0,214	0,070
<i>pais</i>	0,070	-0,145	0,062	-0,011	-0,019	0,162	0,098	-0,255	-0,014
<i>setor</i>	-0,101	-0,223	0,131	-0,145	0,304	0,094	0,348	-0,131	0,172
<i>tipo</i>	0,130	0,152	-0,206	-0,129	-0,216	-0,114	-0,233	0,075	0,010
	<i>talen</i>	<i>diver</i>	<i>pais</i>	<i>setor</i>	<i>tipo</i>				
<i>talen</i>	1								
<i>diver</i>	-0,218	1							
<i>pais</i>	0,241	0,008	1						
<i>setor</i>	-0,236	0,077	0,1	1					
<i>tipo</i>	0,088	0,106	0,068	-0,076	1				

Fonte: Elaboração própria (2020).

Legenda: *valorc*: valor econômico criado; *valord*: valor econômico distribuído; *valor*: valor econômico retido; *engaj*: processo de engajamento; *negoc*: negociação com trabalhadores; *amb*: impacto ambiental; *bio*: impacto na biodiversidade; *emis*: emissão de poluentes; *hidro*: impacto hídrico; *mate*: uso de materiais; *energ*: consumo energético; *infra*: infrações ambientais graves; *socio*: gestão social; *direit*: direitos humanos e do trabalho; *clien*: responsabilidade com clientes; *risc*: avaliação de riscos; *prog*: políticas e programas de desenvolvimento; *igual*: diversidade e igualdade; *talen*: gestão de talentos; *diver*: diversidade; *pais*: país sede da organização; *setor*: setor econômico da organização; *tipo*: classificação jurídica da organização; destaque em cinza para correlações acima de 0,5.

### 3.4.5 Análise Multivariada

Para analisar a normalidade, autocorrelação, heterocedasticidade e multicolinearidade foram realizados, respectivamente, os seguintes testes: i) *Shapiro-Wilk*; ii) *Durbin-Watson*; iii) *Breusch-Pagan* e *White*; e iv) VIF (*variance inflation factors*) (HSIAO, 2014).

Os problemas de normalidade identificados em algumas variáveis foram resolvidos com as transformações logarítmica e quadrática. Após processados os modelos, foi realizado o teste de *Hausman* para identificar qual tipo de modelo (*pooled*, efeitos fixos, efeitos aleatórios) é mais adequado (HAUSMAN, 1978). Conforme o teste, o modelo de efeitos aleatórios foi mais adequado para as 3 propostas, portanto Mínimo Quadrado Generalizado (MQG) foi utilizada para estimar os parâmetros nos 3 modelos (HSIAO, 2014). A Tabela 3.5 sumariza os resultados das MQGs.

Tabela 3.5 – Coeficientes estimados: Capítulo 4

Variável	valorc (MQG)	valord (MQG)	valorr (MQG)
<i>engaj</i>	9.88E+08	3.63E+08	1.64E+08
<i>negoc</i>	10225023	3.46E+08	-4.831e+08*
<i>amb</i>	1.61E+09	4.760e+09*	9.122e+08**
<i>bio</i>	-3.273e+09***	-6.648e+09***	-8.450e+08***
<i>emis</i>	1.00E+08	-3.566e+09*	-6.519e+08***
<i>hidro</i>	1.902e+09*	1.21E+09	4.336e+08**
<i>mate</i>	-1.74E+09	-4.249e+09**	-2.75E+08
<i>energ</i>	-9.78E+08	-1.14E+09	1.53E+08
<i>imp</i>	4.94E+08	1.04E+09	87989933
<i>socio</i>	1.90E+09	-1.52E+08	-4.21E+08
<i>direit</i>	-1.44E+09	2.20E+09	-1.87E+08
<i>clien</i>	-1.32E+09	-2.47E+09	64757483
<i>risc</i>	-1.38E+09	-1.79E+09	-2.75E+08
<i>prog</i>	2.072e+09*	3.327e+09*	6.138e+08***
<i>igual</i>	-1.86E+09	-2.943e+09*	-1.57E+08
<i>talen</i>	1.56E+09	2.01E+09	-2.44E+08
<i>diver</i>	-1.44E+09	-1.53E+09	-3.14E+08
<i>pais</i>	1.07E+08	2.215e+08*	42297885**
<i>setor</i>	-82971932	-2.60E+08	-21798347
<i>tipo</i>	7.45E+08	1.69E+09	-3.723e+08*
<i>tam1</i>	0	0	7.06E+08
<i>tam2</i>	1.35E+09	3.20E+09	5.38E+08
<i>tam3</i>	(omitted)	(omitted)	(omitted)
<i>dt1</i>	0	0	-1.99E+08
<i>dt2</i>	3.09E+09	0	-3.02E+08
<i>dt3</i>	3.21E+09	-3.41E+08	39708115

Variável	<i>valorc</i> (MQG)	<i>valord</i> (MQG)	<i>valorr</i> (MQG)
<i>dt4</i>	2.49E+09	-3.17E+08	-64825578
<i>dt5</i>	(omitted)	(omitted)	(omitted)
<i>cons</i>	0	0	1.829e+09*
<i>N</i>	234	136	137

Fonte: Elaboração própria (2020).

Legenda: *valorc*: valor econômico criado; *valord*: valor econômico distribuído; *valorr*: valor econômico retido; *engaj*: processo de engajamento; *negoc*: negociação com trabalhadores; *amb*: impacto ambiental; *bio*: impacto na biodiversidade; *emis*: emissão de poluentes; *hidro*: impacto hídrico; *mate*: uso de materiais; *energ*: consumo energético; *infra*: infrações ambientais graves; *socio*: gestão social; *direit*: direitos humanos e do trabalho; *clien*: responsabilidade com clientes; *risc*: avaliação de riscos; *prog*: políticas e programas de desenvolvimento; *igual*: diversidade e igualdade; *talen*: gestão de talentos; *diver*: diversidade; *pais*: país sede da organização; *setor*: setor econômico da organização; *tipo*: classificação jurídica da organização; *tam*: *dummy* de porte da organização; *dt*: *dummy* tempo/período; *cons*: constante; *N*: número de observações; \*p < 0,05; \*\*p < 0,01; \*\*\*p < 0,001.

De acordo com a Tabela 3.5, o primeiro modelo processado por MQG, cuja variável dependente é mensurada pelo valor econômico criado (*valorc*), apresentou efeitos: (i) negativo e significativo ao nível de 0,1% para a variável *bio*, que trata dos relatos de impactos na biodiversidade; (ii) positivo e significativo ao nível de 5% para a variável *hidro*, que trata os relatos de impactos em recursos hídricos; e, (iii) positivo e significativo ao nível de 4% para a variável *prog*, que trata dos relatos de políticas e programas desenvolvimento de comunidades locais cujas organizações estão inseridas.

Portanto, o engajamento de stakeholders não apresentou efeitos estatisticamente significativos no desempenho organizacional medido em termos de valor econômico criado e as reponsabilidades socioambientais apresentam efeitos mistos. Efeitos diretamente proporcionais para a parcela das responsabilidades sociais *prog* (o componente principal *prog* acumula aproximadamente 4% da variância total das variáveis da responsabilidade social) e para a parcela das responsabilidades ambientais *hidro* (este componente principal agrega aproximadamente 6% da variância total das variáveis da responsabilidade ambiental). Efeitos inversamente proporcionais para a parcela das responsabilidades ambientais *bio* (responsável por 7% da variância total da responsabilidade ambiental).

Ainda de acordo com a Tabela 3.5, o modelo de desempenho organizacional em termos de valor econômico distribuído (*valord*) apresentou efeitos semelhantes ao modelo anteriores para *bio* e *prog*, tanto em termos de relação como de significado estatístico, observa-se apenas que para esse segundo modelo os coeficientes estimados de *bio* e *prog* são sensivelmente maiores o que demonstra impactos mais representativos, outra semelhança foi a ausência de significado estatístico para os efeitos dos 2 componentes do engajamento de *stakeholders*. Quanto as diferenças, o segundo modelo apresentou efeitos: (i) positivo e significativo ao nível de 5% com o componente *amb*, que representa uma medida geral dos relatos de impactos

sociais; (ii) negativo e significativo ao nível de 5% com *emis*, que representa os relatos de impactos relacionados a emissão de poluentes; (iii) negativo e significativo ao nível de 1% com *mate*, que representa os relatos de impactos relacionados ao consumo de materiais; (iv) negativo e significativo ao nível de 1% com *igual*, que representa ações de inclusão em termos de diversidade e igualdade; (v) positivo e significativo ao nível de 0,1% com *pais*; variável de controle que objetiva verificar a influência de aspectos político-geográficos decorrentes do país cuja organização mantém sua sede.

Portanto, o desempenho organizacional em termos de valor economicamente distribuído também não sofre efeitos estatísticos significativos do engajamento de stakeholders e apresenta efeitos mistos quanto às responsabilidades socioambientais das organizações, entretanto a influência dessas responsabilidades é maior do que no modelo anterior, já que 51% (*amb*, *bio*, *emis* e *mat*) da variância total da responsabilidade ambiental e 8% (*prog* e *igual*) da variância total da responsabilidade social explicam o valor econômico distribuído, enquanto no modelo anterior esses percentuais são, respectivamente: 13% e 4%.

Na última coluna da Tabela 3.5 pode-se observar os coeficientes estimados por MQG para o modelo do desempenho organizacional medido pelo valor econômico retido. Este último modelo apresentou efeito: (i) negativo e significativo ao nível de 5% com *negoc*, negociação com trabalhadores; (ii) positivo e significativo ao nível de 1% com *amb*, impacto ambiental; (iii) negativo e significativo ao nível de 0,1% com *bio*, impacto na biodiversidade; (iv) negativo e significativo ao nível de 0,1% com *emis*, emissões de poluentes; (v) positivo e significativo ao nível de 1% com *hidro*, impacto hídrico; (vi) positivo e significativo ao nível de 0,1% com *prog*, políticas e programas de desenvolvimento; (vii) positivo e significativo ao nível de 1% com *pais*, país sede da organização; (viii) *tipo*, negativo e significativo ao nível de 5%; (ix) *cons*, constante do modelo.

Portanto, o terceiro modelo, *valorr*, foi o único que apresentou significado estatístico para a estimação de efeitos do engajamento de *stakeholders* no desempenho, no caso, apenas para *negoc*, que representa os relatos de acordos de negociação coletiva com trabalhadores. Também foi o único modelo que apresentou efeitos significativos para a variável de controle *tipo*, que categoriza as organizações quanto à classificação jurídico-legal, e o único modelo cuja constante está incluída. O modelo de estimação de impactos no valor econômico retido apresentou efeitos semelhantes aos modelos anteriores, porém mais importantes, para: *amb*, *bio*, *emis*, *hidro*, *prog*, *pais*.

Ainda a respeito dos resultados na Tabela 3.5, destaca-se que as variáveis independentes *engaj*, *energ*, *imp*, *socio*, *direit*, *clien*, *risc*, *talen*, *diver*; de controle *setor*; e as

*dummies* de controle quanto ao porte da organização *tam1*, *tam2*, *tam3* e quanto aos efeitos de período/tempo *dt1*, *dt2*, *dt3*, *dt4*, *dt5*; não apresentaram impactos estatisticamente significativos em nenhum dos 3 modelos propostos.

### 3.5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A proposta desta pesquisa foi verificar os efeitos do engajamento dos stakeholders e das responsabilidades socioambientais no desempenho organizacional. Para atender esse objetivo, 3 modelos econométricos foram propostos e discutidos. Todos os modelos utilizaram um conjunto de 69 relatos do GRI Standards para representar o engajamento de stakeholders e as responsabilidades socioambientais. Também foram utilizadas variáveis de controle para analisar efeitos quanto ao país sede da organização, setor econômico, classificação organizacional jurídico-legal, porte, e efeitos de tempo.

As variáveis independentes foram coletadas nos relatórios organizacionais sustentáveis GRI e agrupadas por análise dos componentes principais. O conjunto final de variáveis independentes foi reduzido à 17 variáveis, como segue: 2 variáveis para o engajamento de *stakeholders*; 7 variáveis para a responsabilidade ambiental; e 8 variáveis para a responsabilidade social.

O primeiro modelo testado, desempenho organizacional como valor econômico criado, mostrou que o engajamento de *stakeholders* não tem impacto em termos das 2 dimensões analisadas: processos de engajamento, sejam listagem de stakeholders, identificação, seleção, abordagem e ações de resolução; e acordos de negociação coletiva com trabalhadores. Este modelo demonstrou que o valor econômico criado, que neste trabalho foi dimensionado pela receita operacional bruta, sobre influência dos relatos de impactos ambientais e sociais, proxy para ações de responsabilidade neste trabalho, portanto, entende-se que a receita operacional bruta é afetada por ações de reponsabilidade das organizações, ou seja, tais ações são importantes para a criação ou destruição de valor econômico de *stakeholders*.

O segundo modelo, desempenho organizacional como valor econômico distribuído aos stakeholders, apresentou relações semelhantes as demonstradas no modelo 1. Entretanto, o segundo modelo demonstrou uma importância maior das responsabilidades sociais e ambientais, bem como o efeito positivo do país sede da organização. Disto conclui-se que, assim como a receita operacional bruta, os valores econômicos distribuídos para stakeholders são influenciados pelas ações de responsabilidade sociais e ambientais. Conclui-se também que o engajamento de stakeholder não parece importar para os valores econômicos que

organizações direcionam para os seus intervenientes mais relevantes. Portanto, impostos pagos aos Governos, salários e benefícios econômicos direcionados aos colaboradores, pagamentos aos proprietários e acionistas, valores pagos aos fornecedores e investimentos na comunidade local, não sofrem influência das ações de engajamento. Pode-se concluir que os efeitos observados sofrem influência espúria do local da sede da organização, portanto aspectos político-geográficos, culturais, jurídico-legais etc. agem sobre os valores econômicos distribuídos para stakeholders, o que pode significar, haja vista a ausência de relevância das ações de engajamento, que tais valores são condicionados apenas por imposição legal, obrigações contratuais, transações econômicas etc.

O terceiro modelo pressupõe o desempenho em termos de valor econômico retido. Diferente dos modelos anteriores, o valor econômico retido encontra explicação no engajamento de *stakeholders* (pelo menos quanto aos relatos de acordos coletivos trabalhistas) e no tipo de configuração legal da organização e local da sede da organização. No mais, o terceiro modelo proposto apresentou efeito semelhantes aos outros modelos quanto às responsabilidades socioambientais. Portanto, entende-se que o valor econômico retido – que pode ser interpretado como uma aproximação do lucro, pois representa a subtração dos valores econômicos distribuídos da receita operacional bruta – é influenciado pelos relatos das responsabilidades socioambientais e acordos trabalhistas. Entretanto, efeitos político-geográficos, culturais, jurídico-legais, estrutura organizacional e outros aspectos relacionados a nacionalidade da organização e sua qualificação legal são espúrios e devem ser controlados para dimensionar corretamente as influências observadas.

Por fim, com bases nos resultados e análises desta pesquisa, é possível afirmar: i) o engajamento de *stakeholders* impacta o desempenho organizacional de forma modesta, pois este impacto está condicionado apenas aos acordos trabalhistas e ao valor econômico retido; ii) as responsabilidades organizacionais, tanto ambientais como sociais, explicam o desempenho organizacional econômico amplo, sendo importante para entender receitas, valores distribuídos para *stakeholders* e valores econômicos retidos.

## 4 ENGAJAMENTO DOS STAKEHOLDERS E GOVERNANÇA CORPORATIVA: UM ESTUDO SOBRE O IMPACTO NO DESEMPENHO ORGANIZACIONAL

### Resumo

Este artigo propôs verificar os efeitos do engajamento dos *stakeholders* e das práticas de governança corporativa no desempenho organizacional, em organizações que divulgam relatórios de acordo com os GRI *Sustainability Reporting Standards* (GRI *Standards*). Para atender ao objetivo proposto, dados foram coletados em relatórios sustentáveis dos anos de 2014 a 2018 de 160 organizações, bem como modelos econométricos forma propostos com base nas referências teóricas. Os dados e modelos foram tratados estatisticamente por meio de análise de painel e os resultados demonstraram que o engajamento de *stakeholders* não impacta desempenho organizacional em nenhum dos modelos avaliados. Os resultados também demonstraram que as práticas de governança corporativa impactam todos os modelos de desempenho organizacional propostos, tanto em termos de valor econômico criado, de valor econômico distribuído, como de valor econômico retido.

**Palavras-chave:** Engajamento dos Stakeholders. Governança Corporativa. Desempenho Organizacional.

### STAKEHOLDER ENGAGEMENT AND CORPORATE GOVERNANCE: A STUDY ON THE IMPACT ON ORGANIZATIONAL PERFORMANCE

#### Abstract

This article proposed to verify the effects of stakeholder engagement and corporate governance practices on organizational performance, in organizations that release reports in accordance with the GRI *Sustainability Reporting Standards* (GRI *Standards*). To meet the proposed objective, data were collected in sustainable reports from 2014 to 2018 from 160 organizations, as well as econometric models were proposed based on theoretical references. The data and models were treated statistically through panel analysis and the results showed that the engagement of stakeholders does not impact organizational performance in any of the evaluated models. The results also showed that corporate governance practices impact all the proposed organizational performance models, both in terms of economic value created, economic value distributed, and economic value retained.

**Keywords:** Stakeholder engagement. Corporate governance. Organizational Performance.

#### 4.1 INTRODUÇÃO

A economia global é relacional, sua correta apreciação exige o entendimento das relações entre agentes econômicos – instituições, empresas, governos e demais atores sociais – portanto, para entender negócios é necessário considerar todos aqueles agentes econômicos importantes, ou seja, compreender as relações entre *stakeholders* e como criar valor com eles e para eles (FREEMAN et al., 2017). A construção de vantagens empresariais efetivas pode ser obtida nos relacionamentos com stakeholders, logo, investimentos em gerenciamento dos stakeholders principais (clientes, colaboradores, fornecedores, financiadores, governos,

comunidade local etc.) podem ser complementares à visão de maximização de valor do acionista, pois fatores importantes de diferenciação podem ser gerados com estes relacionamentos (HILLMAN; KEIM, 2001).

Considerar stakeholders na gestão empresarial e na tomada de decisão esteve presente deste o princípio dos debates da teoria dos *stakeholders*, atualmente entende-se que organizações devem considerar a ampliação de seus limites tradicionais e que a governança corporativa deve reconhecer que se manter restrita aos limites do conselho de administração é incoerente (GREENWOOD; MIR, 2019). Para Du Plessis, Hargovan e Harris (2018) a governança corporativa precisa evoluir para responder melhor ao ambiente global emergente, e para isso, uma abordagem mais inclusiva que considere os stakeholders como parte do debate da governança corporativa parece a mais adequada para garantir o alcance dos objetivos corporativos.

Quanto a este ponto, Aguilera et al. (2015) conclui que a governança corporativa tem se concentrado nos seus mecanismos internos (conselho de administração, proprietários e gerentes) e pouco tem sido feito para entender como as práticas externas de gestores afetam a geração de riqueza e para evitar que tais ações gerenciais prejudiquem acionistas e a empresa em geral. Para os autores, a visão tradicional da governança com foco no valor do acionista é muito limitada para a análise econômica que a atualidade exige e que mecanismos externos de governança devem ser considerados em conjunto com mecanismos internos, em uma abordagem integrada, para a construção de uma governança corporativa realmente eficaz; deste modo, o ambiente jurídico, o mercado de controle corporativo, auditores externos, o ativismo dos stakeholders, organizações de classificação, a mídia entre outros, atuam como forças externas importantes e devem ser consideradas na necessária ampliação dos limites da governança corporativa (AGUILERA et al., 2015).

Bourne (2016) explica que a governança corporativa atua por meio da criação de mecanismos para a tomada de decisões, controle e implementação eficaz dessas decisões, gerenciamento de risco, uso adequado e eficiente de recursos organizacionais, portanto a governança é essencial para que organizações alcancem seus objetivos, e em conjunto com a abordagem dos stakeholders pode-se garantir que todos os relacionamentos importantes sejam identificados e gerenciados para a correta definição das estrutura de governança das organizações.

Guay, Doh e Sinclair (2004) afirmam que pesquisas que consideram outros atores além dos acionistas e proprietários no processo decisório e na governança devem estudar se tais organizações são bem-sucedidas economicamente. Nesse sentido, tem havido um debate sobre

qual o impacto da conformidade e a aderência aos princípios da boa governança, dentre os quais a inclusão de stakeholders, no desempenho organizacional (PLESSIS; HARGOVAN; HARRIS, 2018).

Portanto, considerando o contexto atual que exige o engajamento dos stakeholders na gestão organizacional (FREEMAN et al., 2017), a ampliação dos limites tradicionais da governança corporativa (GREENWOOD; MIR, 2019), a integração de mecanismos externos à governança (AGUILERA et al., 2015) e uma governança mais inclusiva (PLESSIS; HARGOVAN; HARRIS, 2018); o objetivo deste estudo é verificar os efeitos do engajamento dos *stakeholders* e das práticas de governança corporativa no desempenho organizacional.

Para atingir o objetivo proposto foi formatado um painel de dados com organizações que disponibilizaram, na plataforma *Sustainability Disclosure Database* (SDD), relatórios sustentáveis elaborados de acordo com os padrões GRI. Modelos econométricos foram propostos para processar os dados e realizar o estudo empírico com uma amostra de 160 organizações entre os anos de 2014 a 2018.

Os resultados demonstraram que o engajamento de stakeholders não impacta desempenho organizacional em nenhum dos modelos avaliados. Os resultados também demonstraram que as práticas de governança corporativa impactam todos os modelos de desempenho organizacional propostos, tanto em termos de valor econômico criado, de valor econômico distribuído, como de valor econômico retido.

Este artigo está organizado da seguinte forma: nas seções 4.2 e 4.3 são apresentados os conceitos teóricos básicos dos construtos e variáveis no estudo, bem como trabalhos prévios utilizados para embasar a pesquisa; na seção 4.4 são apresentados os modelos propostos, os métodos e as variáveis utilizados; na seção 4.5 são apresentados os resultados da análise empírica e na última parte, 4.6, as considerações finais.

## 4.2 ENGAJAMENTO DOS STAKEHOLDERS

Para Freeman et al. (2017), de uma perspectiva gerencial e pragmática da teoria dos *stakeholders*, a estrutura de engajamento dos *stakeholders* inclui quatro dimensões: (i) exame das relações, dimensão que se concentra na criação conjunta de valor tanto com *stakeholders* como para *stakeholders*; (ii) comunicação, que busca entender o envolvimento, o diálogo e o papel do ambiente sócio-político na construção de processos de comunicação com *stakeholders*; (iii) aprendizado, que examina as relações com *stakeholders* como forma de aprendizado para a organização e como forma de criação de valor para *stakeholders*; (iv) engajamento integrativo,

reúne um exame amplo do envolvimento dos *stakeholders* e do conhecimento sobre as alianças formadas e a criação de valor para *stakeholders* com o objetivo de promover negócios e melhorar a justiça social.

Nesse caminho, Kujala, Lehtimäki e Myllykangas (2017) analisaram, em um estudo de caso, o engajamento dos stakeholders para entender como múltiplos relacionamentos determinam a percepção de valor nos negócios. Os autores identificaram que administração, funcionários, consumidores e proprietários são os principais atores no processo de criação de valor relacional e que há 5 elementos mais importantes nesse processo: o histórico dos relacionamentos; os objetivos dos stakeholders; as interações, o aprendizado e o compartilhamento de informações; e a confiança. (KUJALA; LEHTIMÄKI; MYLLYKANGAS, 2017)

Em um estudo empírico com 150 diretores escolares de comunidades nativo-americanas, Conner (2017) identificou que o engajamento dos stakeholders num contexto de parcerias colaborativas multiorganizacionais, melhora as trocas de informações e recursos essenciais para implementação bem-sucedida de políticas e para melhoria do desempenho organizacional de escolas públicas em 8 medidas diretas e indiretas diferentes.

Em outro estudo empírico, Xu, Wei e Lu (2019) investigaram os efeitos individuais e conjuntos da governança corporativa orientada aos stakeholders; engajamento de stakeholders em responsabilidade socioambiental corporativa; e estigmas organizacionais relacionados à impactos ambientais; no desempenho financeiro de empresas chinesas monitoradas por órgãos governamentais de fiscalização e proteção ambiental. Os resultados mostraram que o rótulo de estigma impacta negativamente o desempenho financeiro e que empresas estigmatizadas visando melhorar sua legitimidade se envolvem mais, comparativamente, em engajamento de stakeholders quanto às questões socioambientais, apesar dessas ações de engajamento serem negativamente associadas ao desempenho das empresas no estudo; o estudo também demonstrou que governança orientada aos stakeholders tem efeitos mistos no desempenho financeiro (XU; WEI; LU, 2019).

Mais recentemente, Gupta, Crilly e Greckhamer (2020) desenvolveram uma tipologia de estratégias de engajamento dos stakeholders com intuito de entender como diferentes abordagens organizacionais de engajamento, em diferentes contextos institucionais, relacionam-se com o desempenho financeiro. Os autores identificaram que há relação entre engajamento dos stakeholders, desempenho financeiro e contextos institucionais; que é possível identificar configurações estratégicas que são relacionadas ao aumento do desempenho financeiro; e que nem sempre mais engajamento resulta em benefícios econômicos.

### 4.3 GOVERNANÇA CORPORATIVA

A governança corporativa dedica-se às questões de estrutura e operação das empresas, trata de temas como justiça, propriedade, direitos, liberdades, cooperação, mecanismos para maximização de valor, problemas de sustentabilidade e existência das empresas no longo prazo; dentro destes temas existem tópicos que se repetem nos estudos da teoria dos stakeholders e possuem debates importantes tanto na academia como nas organizações, por exemplo, objetivos do conselho de administração e de gerentes; interesses de acionistas, outros stakeholders e deveres fiduciários; normas legais de condução dos negócios. (WICKS; ELMORE; JONAS, 2019).

No início desse século, os escândalos corporativos ampliaram o debate sobre os mecanismos de governança corporativa, as críticas à maximização de valor dos acionistas e à visão gerencial de curto prazo trouxeram um interesse renovado na aplicação de teorias emergentes, como a teoria dos stakeholders, na reforma da governança corporativa (WICKS; ELMORE; JONAS, 2019). Nesse sentido, muitos dos estudos desses últimos 20 anos procuraram entender as implicações dessas reformas da governança corporativa, principalmente quanto à adoção de princípios da abordagem dos stakeholders.

Guay, Doh e Sinclair (2004) estudaram como ONGs influenciam, direta e indiretamente, as decisões de investimento social, moldando as orientações éticas e socialmente responsáveis das empresas que elas se relacionam, se tornando um dos atores sociais mais importantes no crescimento observado desta modalidade de investimentos.

Gulati e Nickerson (2008) demonstraram como os relacionamentos interorganizacionais prévios que resultaram em confiança mútua podem ser substitutos de modos de governança mais formais para conduzir relacionamentos de negócios. Os autores concluíram que quando há confiança preexistente entre os envolvidos, reduz-se os custos da adoção de modos de governança cuja função é mitigar riscos, portanto melhorando o desempenho dos relacionamentos de negócios. Choi e Wang (2009) encontraram que empresas que mantêm histórico de bons relacionamentos com stakeholders e alto desempenho, conseguem sustentar lucros maiores, e com baixo desempenho, conseguem melhorar o desempenho mais rapidamente.

Shahzad, Rutherford e Sharfman (2016) integraram a teoria da agência e a teoria dos stakeholders para explorar conjuntos de mecanismos de governança corporativa que resultem em mais engajamento e com um número maior de stakeholders. Os autores descobriram que a

adoção de alguns mecanismos de governança corporativa tradicional pode beneficiar o desempenho social corporativo e, portanto, serem interpretados como mecanismos adequados a abordagem dos stakeholders.

Dorobantu e Odziemkowska (2017) estudaram as reações de investidores aos anúncios de acordos onerosos de fornecimento de benefícios comunitários em comunidades indígenas no Canadá, assinados por empresas mineradoras, e entenderam que tais contratos se mostraram particularmente valiosos para os investidores, mesmo sendo considerados altamente oneroso, porque os investidores avaliaram positivamente a segurança que os contratos deram aos negócios da mineradora nas terras indígenas garantindo que os recursos investidos pelas mineradoras não fossem prejudicados por ações e protestos da comunidade local.

Manning, Braam e Reimsbach (2019) mostraram que os mecanismos internos e externos de governança corporativa e o engajamento dos stakeholders explicam a qualidade dos relatórios de sustentabilidade e o desempenho da sustentabilidade corporativa, indicando que no longo prazo, stakeholders podem conduzir empresas a maior sustentabilidade.

Sakawa e Watanabel (2020) estudaram o papel de monitoramento de investidores institucionais estrangeiros no Japão, um país de economia orientada para stakeholders, e mostraram que investidores estrangeiros contribuem para um melhor desempenho sustentável empresarial e para a construção de mecanismos de governança corporativa sustentáveis.

#### 4.4 MATERIAIS E MÉTODOS

A proposta desta pesquisa é verificar os efeitos do engajamento dos stakeholders e da governança corporativa no desempenho organizacional. Para realizar a análise empírica foi formatado um painel de dados composto por 160 organizações, selecionadas por amostragem aleatória simples, de um total de 4.545 que divulgaram relatórios sustentáveis de acordo com os dois últimos padrões de divulgação lançados pela GRI (GRI-G4 e GRI *Standards*) e disponibilizaram estes relatórios na plataforma *Sustainability Disclosure Database* (SSD), mantida pela GRI. O período de recorte das informações estudadas compreende os anos de 2014 a 2018. Como as organizações não mantêm uma constância na publicação de seus relatórios, o painel de dados é desbalanceado. Com base na fundamentação teórica e nos estudos prévios foram propostos modelos econométricos para processar o referido painel de dados e realizar a análise empírica.

#### 4.4.1 Dados e variáveis da pesquisa

As variáveis no estudo, Quadro 4.1, foram extraídas dos relatórios sustentáveis GRI das organizações. A variável dependente, desempenho organizacional, encontra-se no item GRI 201: *Economic Performance*, que relata o desempenho de três modos (todos em valor monetário, convertidos em dólar americano neste trabalho) – valor econômico criado, valor econômico distribuído e valor econômico retido. Cada um destes 3 valores foi tratado individualmente como variável dependente em modelos distintos.

As variáveis independentes são: engajamento dos *stakeholders* e governança corporativa. O engajamento dos stakeholders é medido pelos 5 itens que compõem a seção *Stakeholder engagement* do GRI 102: *General Disclosures*. A governança é composta pelos 22 itens que integram a seção *Governance* do GRI 102. Todas as 27 variáveis independentes coletadas representam a presença ou não dos itens de relato nos relatórios sustentáveis das organizações, portanto, são variáveis do tipo dicotômica – sim (item relatado), não (item não relatado). As variáveis independentes foram agregadas em fatores utilizando a técnica de análise dos componentes principais para cada dimensão analisada (vide Quadro 4.2, seção 4.5.3). No estudo ainda foram coletadas 4 variáveis de controle: país sede da organização; setor econômico da organização; classificação legal da organização; porte da organização.

Quadro 4.1 – Variáveis no estudo: Capítulo 3

Variável	Rótulo	Descrição
<sup>1</sup> Desempenho organizacional 1	<i>valorc</i>	Valor econômico criado: receita operacional bruta (ROB)
<sup>1</sup> Desempenho organizacional 2	<i>valord</i>	Valor econômico distribuído: custos operacionais + salários e benefícios dos funcionários + pagamentos a provedores de capital + pagamentos aos governos + investimentos na comunidade
<sup>1</sup> Desempenho organizacional 3	<i>valorr</i>	Valor econômico retido: $valorr = valorc - valord$
<sup>2</sup> Engajamento dos <i>stakeholders</i>	<i>es</i>	GRI 102-40 a GRI 102-44 (5 variáveis dicotômicas)
<sup>2</sup> Governança Corporativa	<i>gc</i>	GRI 102-18 a GRI 102-39 (22 variáveis dicotômicas)
<sup>3</sup> País sede da organização	<i>pais</i>	Variável categórica que representa 45 países distribuídos por todos os continentes
<sup>3</sup> Setor econômico da organização	<i>setor</i>	Variável categórica que representa 37 setores econômicos
<sup>3</sup> Classificação legal da organização	<i>tipo</i>	Variável categórica composta por 7 categorias: Empresa privada, Empresa estatal, Cooperativa, Subsidiária, Instituição pública, Organização não governamental, Parceria público-privada

Variável	Rótulo	Descrição
<sup>3</sup> Porte da organização	<i>tam</i>	Variável categórica composta por 3 categorias: pequeno porte, médio porte e grande porte

Fonte: Elaboração própria (2020).

Legenda: (1) Variável dependente. (2) Variável independente. (3) Variável de controle.

#### 4.4.2 Modelo econométrico proposto

Para realizar a análise empírica e atingir o objetivo proposto foram desenhados e avaliados modelos econométricos sustentados pela teoria debatida no presente trabalho e com base em estudos prévios. Seguem os modelos econométricos básicos:

$$valorc_{it} = \alpha + \beta_1 es_{it} + \beta_2 gc_{it} + \beta_4 pais_{it} + \beta_5 setor_{it} + \beta_6 tipo_{it} + \beta_7 tam_{it} + \varphi_i + \varphi_t + \varepsilon_{it}$$

$$valord_{it} = \alpha + \beta_1 es_{it} + \beta_2 gc_{it} + \beta_4 pais_{it} + \beta_5 setor_{it} + \beta_6 tipo_{it} + \beta_7 tam_{it} + \varphi_i + \varphi_t + \varepsilon_{it}$$

$$valorr_{it} = \alpha + \beta_1 es_{it} + \beta_2 gc_{it} + \beta_4 pais_{it} + \beta_5 setor_{it} + \beta_6 tipo_{it} + \beta_7 tam_{it} + \varphi_i + \varphi_t + \varepsilon_{it}$$

Onde: *i* representa os indivíduos; *t* a seção de tempo;  $\alpha$  é a constante; *valorc*, *valord* e *valorr* representam as especificações do desempenho organizacional tratadas no estudo; *es* mensura o engajamento dos stakeholders; *gc* é a variável de governança corporativa; *pais* é o país sede da organização; *setor* é o setor econômico em que a organização atua; *tipo* é classificação legal da organização; *tam* é o porte da mesma;  $\varphi_i$  e  $\varphi_t$  são os efeitos individuais e de tempo, respectivamente; e  $\varepsilon_{it}$  representa o efeito aleatório.

#### 4.5 RESULTADOS E DISCUSÃO

Nesta seção são apresentados os resultados das técnicas estatísticas utilizadas e suas respectivas análises. As subseções 4.5.1 e 4.5.2 descrevem as 2 análises de componentes principais realizadas para composição das variáveis independentes no estudo. A subseção 4.5.3 apresenta as estatísticas descritivas e a matriz de correlação das variáveis estudadas. A última subseção (4.5.4) descreve as equações dos modelos propostos.

##### 4.5.1 Análise de componentes principais: governança

A governança neste trabalho é mensurada pelos relatos dos itens que compõem a seção GRI 102: *General Disclosures – Governance* (GRI 102-18 a GRI 102-29). A análise de componentes principais destes itens resultou em 2 componentes (gover e comp), selecionados pelo critério de *Kaiser* (KAISER, 1960), que juntos explicam 77,49% da variância total. O teste de *Kaiser-Meyer-Olkin* (KMO) e de *Bartlett* confirmaram que a análise de componentes principais é adequada com, respectivamente, 0,9123 e *p-value* 0,000 (BARTLETT, 1950; KAISER; RICE, 1974). Para mais detalhes sobre a análise dos componentes principais em questão vide seção 2.4.1 e tabelas 2.1 e 2.2.

#### 4.5.2 Análise dos componentes principais: engajamento dos stakeholders

Este estudo mensura o engajamento de stakeholders a partir dos relatos dos itens que compõem a seção do GRI 102: *General Disclosures – Stakeholder Engagement*. O detalhamento dos itens que compõem o GRI 102: *General Disclosures – Stakeholder Engagement* encontra-se no Anexo E. A análise dos componentes principais para as 5 variáveis em questão destacou 2 componentes principais – *engaj* e *negoc*. Os 2 componentes foram selecionados pelo critério de *Kaiser* (KAISER, 1960), que juntos explicam 73,78% da variância total das 5 variáveis do engajamento de *stakeholders*. O teste de *Kaiser-Meyer-Olkin* (KMO) e de *Bartlett* apontaram que a análise de componentes principais é adequada para as variáveis em questão com, respectivamente, 0,6150 e *p-value* 0,000 (BARTLETT, 1950; KAISER; RICE, 1974). Para mais detalhes sobre a análise dos componentes principais em questão vide seção 3.4.1 e tabelas 3.1 e 3.2. No Quadro 4.2, seção 4.5.4, encontra-se as 2 variáveis independentes resultantes dos 5 itens do GRI 102.

#### 4.4.3 Variáveis no estudo: estatística descritiva

No Quadro 4.2 encontra-se o as variáveis independentes resultante das duas análises de componentes principais discutidas nesta seção. As variáveis independentes no estudo representam a governança e o engajamento dos *stakeholders*.

As estatísticas descritivas das variáveis no estudo estão na Tabela 4.1. Os coeficientes de correlação de *Pearson* encontram-se na Tabela 4.2.

Quadro 4.2 – Sumário das variáveis independentes: Capítulo 3

Construto	Variável	Rótulo
Governança	Práticas de governança	<i>gover</i>

Construto	Variável	Rótulo
	Política de compensação	<i>comp</i>
Engajamento dos stakeholders	Processo de engajamento	<i>engaj</i>
	Negociação com trabalhadores	<i>negoc</i>

Fonte: Elaboração própria (2020).

Tabela 4.1 – Estatística descritiva: Capítulo 3

Variável	Obs.	Média	Desvio padrão	Mínimo	Máximo
<i>valorc</i>	243	7,28E+09	1,49E+10	-6,11E+08	8,22E+10
<i>valord</i>	141	9,17E+09	1,71E+10	7,70E+06	7,03E+10
<i>valorr</i>	142	9,87E+08	2,11E+09	-3,06E+09	1,19E+10
<i>gover</i>	331	8,61E-10	1	-0,7801671	1,821897
<i>comp</i>	331	-6,44E-09	1	-3,319613	2,77849
<i>engaj</i>	331	6,12E-09	1	-10,47929	0,1840013
<i>negoc</i>	331	-5,76E-09	1	-3,174421	4,639145
<i>pais</i>	330	24,0697	14,39197	1	45
<i>setor</i>	330	16,52727	9,415801	1	34
<i>tipo</i>	326	4,263804	0,946756	1	7

Fonte: Elaboração própria (2020).

Legenda: *valorc*: valor econômico criado; *valord*: valor econômico distribuído; *valorr*: valor econômico retido; *gover*: práticas de governança; *comp*: políticas de compensação; *engaj*: processo de engajamento; *negoc*: negociação com trabalhadores; *pais*: país sede da organização; *setor*: setor econômico da organização; *tipo*: classificação jurídica da organização.

Tabela 4.2 – Matriz de correlações de Pearson: Capítulo 3

	<i>valorc</i>	<i>valord</i>	<i>valorr</i>	<i>engaj</i>	<i>negoc</i>	<i>gover</i>	<i>comp</i>	<i>pais</i>	<i>setor</i>	<i>tipo</i>
<i>valorc</i>	1									
<i>valord</i>	0,996	1								
<i>valorr</i>	0,706	0,642	1							
<i>engaj</i>	0,072	0,072	0,048	1						
<i>negoc</i>	0,062	0,070	-0,024	0,268	1					
<i>gover</i>	0,374	0,377	0,224	0,078	0,119	1				
<i>comp</i>	0,036	0,031	0,072	0,309	0,205	0,016	1			
<i>pais</i>	0,057	0,040	0,168	0,069	-0,012	-0,056	-0,143	1		
<i>setor</i>	-0,303	-0,301	-0,215	0,120	-0,085	-0,194	0,001	0,123	1	
<i>tipo</i>	-0,042	-0,026	-0,160	0,019	0,172	-0,162	-0,118	0,068	-0,066	1

Fonte: Elaboração própria (2020).

Legenda: *valorc*: valor econômico criado; *valord*: valor econômico distribuído; *valorr*: valor econômico retido; *gover*: práticas de governança; *comp*: políticas de compensação; *engaj*: processo de engajamento; *negoc*: negociação com trabalhadores; *pais*: país sede da organização; *setor*: setor econômico da organização; *tipo*: classificação jurídica da organização; destaque em cinza para correlações acima de 0,5.

#### 4.5.4 Análise Multivariada

Para analisar a normalidade, autocorrelação, heterocedasticidade e multicolinearidade foram realizados, respectivamente, os seguintes testes: i) *Shapiro-Wilk*; ii) *Durbin-Watson*; iii)

*Breusch-Pagan* e *White*; e iv) VIF (*variance inflation factors*) (HSIAO, 2014). Os problemas de normalidade identificados em algumas variáveis foram resolvidos com as transformações logarítmica e quadrática. Após processados os modelos, foi realizado o teste de *Hausman* para identificar qual tipo de modelo (*pooled*, efeitos fixos, efeitos aleatórios) é mais adequado (HAUSMAN, 1978). Conforme o teste, o modelo de efeitos aleatórios foi mais adequado para as 2 primeiras propostas (*valorc*, *valord*), portanto, a técnica de estimação Mínimo Quadrado Generalizado (MQG) foi utilizada; o equação de *valorr* pelo teste de Hausman apresentou melhor ajuste com o modelo *pooled*, deste modo, os coeficientes foram estimados por Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) (HSIAO, 2014). A Tabela 4.3 sumariza os resultados das estimações por MQG e MQO.

Tabela 4.3 – Coeficientes estimados: Capítulo 3

Variável	<i>valorc</i> (MQG)	<i>valord</i> (MQG)	<i>valorr</i> (MQO)
<i>engaj</i>	6,09E+08	6,30E+08	28639691
<i>negoc</i>	4,38E+08	-7,70E+08	-1,75E+08
<i>gover</i>	4,135e+09***	6,146e+09***	4,383e+08*
<i>comp</i>	5,52E+08	8,16E+08	1,83E+08
<i>pais</i>	70391764	1,43E+08	26608196*
<i>setor</i>	-2,351e+08*	-3,588e+08**	-57452465**
<i>tipo</i>	1,514e+09**	2,445e+09***	-2,58E+08
<i>tam1</i>	0	0	1,58E+09
<i>tam2</i>	1,46E+09	1,09E+09	(omitted)
<i>tam3</i>	(omitted)	(omitted)	-1,60E+08
<i>dt1</i>	0	0	(omitted)
<i>dt2</i>	3,17E+09	0	-3,42E+08
<i>dt3</i>	1,79E+09	0	2,62E+08
<i>dt4</i>	1,67E+09	-4,79E+08	69667499
<i>dt5</i>	(omitted)	(omitted)	-1,35E+08
<i>cons</i>	0	0	2,404e+09*
<i>N</i>	242	140	141
<i>r</i> <sup>2</sup>			0,19458804
<i>r</i> <sup>2</sup> ajustado			0,11214429

Fonte: Elaboração própria (2020).

Legenda: *valorc*: valor econômico criado; *valord*: valor econômico distribuído; *valorr*: valor econômico retido; *gover*: práticas de governança; *comp*: políticas de compensação; *engaj*: processo de engajamento; *negoc*: negociação com trabalhadores; *pais*: país sede da organização; *setor*: setor econômico da organização; *tipo*: classificação jurídica da organização; *tam*: *dummy* de porte da organização; *dt*: *dummy* tempo/período; *cons*: constante; *N*: número de observações; \* p<0,05; \*\* p<0,01; \*\*\* p<0,001.

De acordo com os resultados apresentados na Tabela 4.3, o modelo de valor econômico criado (*valorc*) apresentou efeitos: (i) positivo e significativo ao nível de 0,1% com práticas de governança (*gover*); (ii) negativo e significativo ao nível de 5% com o setor econômico da

organização (*setor*); e (iii) positivo e significativo ao nível de 1% com tipo de organização (*tipo*). Tais efeitos significam que o aumento dos relatos das práticas de governança corporativa relaciona-se com o aumento do valor econômico criado, e que o tipo de organização em termos de qualificação jurídico-legal e o setor econômico das organizações são fatores que devem ser controlados para que a observação de tal relação seja corretamente dimensionada.

Quanto ao modelo de desempenho em termos de valor econômico distribuído (*valord*), observa-se efeitos semelhante para as 3 variáveis discutidas na modelagem anterior (*gover*, *setor*, *tipo*), apenas os coeficientes estimados apresentam mais impacto no segundo modelo, portanto, a interpretação do modelo do valor econômico distribuído é idêntica a interpretação do modelo do valor econômico criado. O último modelo especificado mostrou que o valor econômico retido (*valorr*) também apresentou efeitos significativos para *gover* e *setor*, entretanto, a variável de controle *tipo* não foi significativa para esse modelo e a variável de controle país apresentou significado estatístico ao nível de 0,5%. Entende-se, portanto, que o valor retido pelas organizações também é impactado pelas ações de governança corporativa, mas essa relação estatística sofre influência de aspectos decorrentes da nacionalidade das organizações.

Destaca-se que o engajamento dos stakeholders em nenhum dos modelos apresentou efeitos significativos; disto, pode-se inferir, que os relatos das ações de engajamento dos *stakeholders* das organizações no estudo não afetam o desempenho corporativo, e se, subjacente a tais relatos existem práticas reais de engajamento estas, provavelmente, não implicam em mudanças relevantes no desempenho organizacional, mesmo quando considerado os valores distribuídos para stakeholders, o que chama atenção, e deveria ser melhor investigado. Por sua vez, a governança corporativa impacta o desempenho organizacional em termos econômicos amplos, e como esperado, esse impacto ocorre em conjunto com aspetos culturais, legais, econômicos etc. que, reconhecidamente, condicionam as práticas de governança corporativa entre os variados tipos de organização, nacionalidades e setores econômicos.

Ainda a respeito dos resultados encontrados na Tabela 4.3, destaca-se que as variáveis independentes: *engaj*, *negoc*, *comp*; e de controle: *tam1*, *tam2*, *tam3*, *dt1*, *dt2*, *dt3*, *dt4*, *dt5*; não apresentaram impacto estatisticamente significativo em nenhum dos 3 modelos propostos.

#### 4.6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A proposta desta pesquisa foi verificar os efeitos do engajamento dos *stakeholders* e da governança corporativa no desempenho organizacional. Para atender esse objetivo, 3 modelos

econométricos foram propostos e discutidos. Todos os modelos utilizaram um conjunto de 27 relatos do *GRI Standards* para representar o engajamento de *stakeholders* e a governança corporativa. Também foram utilizadas variáveis de controle para analisar efeitos quanto ao país sede da organização, setor econômico, classificação organizacional jurídico-legal, porte, e efeitos de tempo.

As variáveis independentes foram coletadas nos relatórios organizacionais sustentáveis GRI e agrupadas por análise dos componentes principais. O conjunto final de variáveis independentes foi reduzido à 4 variáveis, como segue: 2 variáveis para o engajamento de *stakeholders*; 2 variáveis para a governança corporativa.

O primeiro modelo testado, desempenho organizacional como valor econômico criado, mostrou que o engajamento de *stakeholders* não tem impacto em termos das 2 dimensões analisadas: processos de engajamento, sejam listagem de stakeholders, identificação, seleção, abordagem e ações de resolução; e acordos de negociação coletiva com trabalhadores. Este modelo demonstrou que o valor econômico criado, que neste trabalho foi dimensionado pela receita operacional bruta, sobre influência dos relatos das práticas de governança corporativa, portanto, entende-se que a governança corporativa é importante para a criação ou destruição de valor econômico, e que esta influência em alguma medida é influenciada pelo setor econômico do qual a organização faz parte, bem como pelo tipo de classificação jurídica da organização.

O segundo modelo, desempenho organizacional como valor econômico distribuído aos stakeholders, apresentou relações semelhantes as demonstradas no modelo 1, entretanto, os impactos observados demonstram que a governança corporativa tem ainda mais importância econômica quando se considera apenas a parcela da receita bruta direcionada para *stakeholders*, o que pode significar que os mecanismos de governança, as estruturas organizacionais, aspectos jurídicos e locais garantem que proprietários, funcionários, clientes, governo, comunidades locais e fornecedores tenham suas demandas econômicas essenciais atendidas pelas organizações no estudo.

O terceiro modelo pressupõe o desempenho em termos de valor econômico retido. Os resultados mostraram que os recursos econômicos mantidos pelas organizações no fim do exercício contábil também sofrem impactos da governança corporativa e que estes estão inseridos no mesmo mecanismo estatístico que o setor econômico e o país de origem das organizações.

Conclui-se, com bases nos resultados e análises desta pesquisa, que: i) o engajamento de *stakeholders* não impacta o desempenho organizacional quando modelado em conjunto com a governança corporativa; ii) a governança corporativa explica o desempenho organizacional

econômico amplo, sendo importante para entender receitas, valores econômicos retidos, e, de modo mais relevante, os valores distribuídos para *stakeholder*; iii) a nacionalidade, qualificação jurídica e o setor econômico podem ser consideradas variáveis explicativas exógenas do desempenho organizacional pois os efeitos significativos apresentados não estão sob controle das organizações.

## 5 CONCLUSÃO

Esta dissertação buscou responder a seguinte questão: Qual a relação entre a gestão dos *stakeholders* e desempenho para organizações que divulgam relatórios sustentáveis de acordo com o GRI *Standards*?

Para responder essa questão de pesquisa, optou-se por estruturar esta dissertação em três objetivos que foram tratados em trabalhos distintos, porém interconectados, cujos resultados foram apresentados em formato de artigos. O primeiro destes trabalhos, capítulo 2, analisou os impactos da gestão dos *stakeholders* no desempenho organizacional, considerando as três dimensões contempladas no conceito de ESG, em organizações que aderiram ao padrão GRI de informações voluntárias. O trabalho seguinte, capítulo 3, verificou os efeitos do engajamento dos *stakeholders* e das ações de responsabilidade socioambiental no desempenho organizacional, para o mesmo conjunto de organizações. O último trabalho, capítulo 4, verificou os efeitos do engajamento dos *stakeholders* e das práticas de governança corporativa no desempenho organizacional das organizações no estudo.

Para operacionalizar esses trabalhos, foram coletadas, entre os meses de fevereiro e maio de 2020, 139 variáveis, em 378 relatórios GRI, referentes anos contábeis de 2014 a 2018, para um total de 200 organizações. Por critérios metodológicos, alguns relatórios não foram considerados e a amostra final foi reduzida a 160 organizações. Todas as organizações foram selecionadas por meio de amostragem aleatória simples entre as 4.545 organizações que compunham em abril de 2019 (data de corte) o banco de dados *Sustainability Disclosure Database* e aderiram integralmente ao padrão GRI. Para analisar estatisticamente este conjunto de dados foi escolhida a análise de dados em painel para todos os três trabalhos. Também foram realizadas análises de componentes principais para agregar as construções teóricas mensuradas pelos itens de relatos do GRI *Standards*, bem como estimações de coeficientes de regressão por técnicas selecionadas de acordo com as definições dos estudos em painel.

Os resultados do primeiro trabalho demonstraram que o desempenho organizacional é explicado pela gestão de *stakeholders* em todas as três formas mensuradas nesse trabalho, valor econômico criado, distribuído e retido. Os resultados do segundo trabalho demonstraram que o desempenho organizacional só é explicado pelo engajamento de *stakeholders* quando é medido pelo valor econômico retido, entretanto, o desempenho organizacional é explicado em todos os modelos pelas responsabilidades socioambientais. Os resultados do terceiro trabalho demonstraram que o desempenho organizacional não tem relação com o engajamento de *stakeholders*, entretanto a governança corporativa explicou o desempenho em todos os modelos.

Portanto a gestão de stakeholders explica o desempenho das organizações no estudo, entretanto um dos procedimentos mais relevantes desta gestão, o engajamento dos stakeholders, não explica o desempenho.

## REFERÊNCIAS

- ACT, S.-O. **Sarbanes-oxley act** Washington DC, 2002.
- AGGARWAL, P. Impact of Corporate Governance on Corporate Financial Performance. **IOSR Journal of Business and Management**, v. 13, n. 3, p. 01–05, 2013.
- AGLE, B. R.; MITCHELL, R. K.; SONNENFELD, J. A. Who Matters to CEOs? An Investigation of Stakeholder Attributes and Salience, Corporate Performance, and CEO Values. **Academy of Management Journal**, v. 42, n. 5, p. 507–525, 1 out. 1999.
- AGUILERA, R. V. et al. Putting the S back in corporate social responsibility - A multilevel theory of social change in organizations. **Academy of Management Review**, v. 32, n. 3, p. 836–863, jul. 2007.
- AGUILERA, R. V. et al. Connecting the Dots: Bringing External Corporate Governance into the Corporate Governance Puzzle. **Academy of Management Annals**, v. 9, n. 1, p. 483–573, 2015.
- AGUILERA, R. V.; CUERVO-CAZURRA, A. Codes of Good Governance. **Corporate Governance: An International Review**, v. 17, n. 3, p. 376–387, maio 2009.
- ALUCHNA, M.; IDOWU, S. O. **Responsible Corporate Governance - Towards Sustainable and Effective Governance Structures**. Cham: Springer International Publishing, 2017.
- AMEL-ZADEH, A.; SERAFEIM, G. Why and How Investors Use ESG Information: Evidence from a Global Survey. **Financial Analysts Journal**, v. 74, n. 3, p. 87–103, 1 jul. 2018.
- ANDERSEN, M. L.; DEJOY, J. S. Corporate Social and Financial Performance - The Role of Size, Industry, Risk, R&D and Advertising Expenses as Control Variables. **Business and Society Review**, v. 116, n. 2, p. 237–256, jun. 2011.
- AOKI, M. **Toward a comparative institutional analysis**. [s.l: s.n.].
- AURELI, S. et al. Nonfinancial reporting regulation and challenges in sustainability disclosure and corporate governance practices. **Business Strategy and the Environment**, n. April, p. bse.2509, 27 abr. 2020.
- AUSTIN, J. E. Strategic Collaboration Between Nonprofits and Businesses. **Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly**, v. 29, n. 1, p. 69–97, 1 mar. 2000.
- BALDINI, M. et al. Role of Country- and Firm-Level Determinants in Environmental, Social, and Governance Disclosure. **Journal of Business Ethics**, v. 150, n. 1, p. 79–98, 5 jun. 2018.
- BARNETT, M. L. Stakeholder influence capacity and the variability of financial returns to corporate social responsibility. **Academy of Management Review**, v. 32, n. 3, p. 794–816, jul. 2007.
- BARNEY, J. B.; HARRISON, J. S. Stakeholder Theory at the Crossroads. **Business and**

*Society*, v. 59, n. 2, p. 203–212, 2020.

BARTLETT, M. S. TESTS OF SIGNIFICANCE IN FACTOR ANALYSIS. **British Journal of Statistical Psychology**, v. 3, n. 2, p. 77–85, jun. 1950.

BERMAN, S. L. et al. Does stakeholder orientation matter? The relationship between stakeholder management models and firm financial performance. **Academy of Management Journal**, v. 42, n. 5, p. 488–506, 1 out. 1999.

BHĀLE, S.; BHĀLE, S. CSR—In Pursuit of Sustainable Growth and Economic Development. In: GAL, G.; AKISIK, O.; WOOLDRIDGE, W. (Eds.). . **Sustainability and Social Responsibility: Regulation and Reporting**. Accounting, Finance, Sustainability, Governance & Fraud: Theory and Application. Singapore: Springer Singapore, 2018. p. 3–28.

BHATTACHARYYA, A. Corporate Social and Environmental Responsibility in an Emerging Economy - Through the Lens of Legitimacy Theory. **Australasian Accounting, Business and Finance Journal**, v. 9, n. 2, p. 79–92, 2015.

BOSSE, D. A.; PHILLIPS, R. A.; HARRISON, J. S. Stakeholders, reciprocity, and firm performance. **Strategic Management Journal**, v. 30, n. 4, p. 447–456, abr. 2009.

BOURNE, L. **Stakeholder relationship management: a maturity model for organisational implementation**. New York: Routledge, 2016.

BRIDOUX, F.; STOELHORST, J. W. Stakeholder Relationships and Social Welfare - A Behavioral Theory of Contributions to Joint Value Creation. **Academy of Management Review**, v. 41, n. 2, p. 229–251, abr. 2016.

BROGI, M.; LAGASIO, V. Environmental, social, and governance and company profitability: Are financial intermediaries different? **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, v. 26, n. 3, p. 576–587, 11 maio 2019.

BROOKS, C.; OIKONOMOU, I. The effects of environmental, social and governance disclosures and performance on firm value: A review of the literature in accounting and finance. **The British Accounting Review**, v. 50, n. 1, p. 1–15, jan. 2018.

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

CACIOPPE, R.; FORSTER, N.; FOX, M. A Survey of Managers' Perceptions of Corporate Ethics and Social Responsibility and Actions that may Affect Companies' Success. **Journal of Business Ethics**, v. 82, n. 3, p. 681–700, 11 out. 2008.

CADBURY, A. **Report of the Committee on the financial aspects of corporate governance**Gee, 1992.

CAPALDI, N.; IDOWU, S. O.; SCHMIDPETER, R. **Dimensional Corporate Governance - An Inclusive Approach**. Cham: Springer International Publishing, 2017.

CARROLL, A. B. A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance. **The Academy of Management Review**, v. 4, n. 4, p. 497, out. 1979.

- CARROLL, A. B. The pyramid of corporate social responsibility - Toward the moral management of organizational stakeholders. **Business Horizons**, v. 34, n. 4, p. 39–48, 8 jul. 1991.
- CARROLL, A. B. Carroll's pyramid of CSR: taking another look. **International Journal of Corporate Social Responsibility**, v. 1, n. 1, p. 1–8, 2016.
- CARROLL, A. B.; SHABANA, K. M. The Business Case for Corporate Social Responsibility - A Review of Concepts, Research and Practice. **International Journal of Management Reviews**, v. 12, n. 1, p. 85–105, mar. 2010.
- CEK, K.; EYUPOGLU, S. Does environmental, social and governance performance influence economic performance? **Journal of Business Economics and Management**, v. 21, n. 4, p. 1165–1184, 11 jun. 2020.
- CHOI, J.; WANG, H. Stakeholder relations and the persistence of corporate financial performance. **Strategic Management Journal**, v. 30, n. 8, p. 895–907, ago. 2009.
- CIVERA, C.; FREEMAN, R. E. Stakeholder Relationships and Responsibilities: A New Perspective. **Symphonya. Emerging Issues in Management**, n. 1, p. 40, 4 jan. 2020.
- COCHRAN, P. L.; WOOD, R. A. Corporate Social Responsibility and Financial Performance. **Academy of Management Journal**, v. 27, n. 1, p. 42–56, mar. 1984.
- CONNER, T. W. Exploring the Diverse Effects of Stakeholder Engagement on Organizational Performance. **American Review of Public Administration**, v. 47, n. 6, p. 634–647, 2017.
- CORAZZA, L.; CISI, M. Stakeholder definition in a network context: The case of piazza dei mestieri. In: **Stakeholder engagement: Clinical Research Cases**. Springer, Cham, 2017. p. 31-62.
- CORMIER, D.; LEDOUX, M.; MAGNAN, M. The informational contribution of social and environmental disclosures for investors. **Management Decision**, v. 49, n. 8, p. 1276–1304, 6 set. 2011.
- DAVIS, K. Five propositions for social responsibility. **Business Horizons**, v. 18, n. 3, p. 19–24, jun. 1975.
- DONALDSON, T.; PRESTON, L. E. The Stakeholder Theory of the Corporation - Concepts, Evidence, and Implications. **The Academy of Management Review**, v. 20, n. 1, p. 65, jan. 1995.
- DOROBANTU, S.; ODZIEMKOWSKA, K. Valuing Stakeholder Governance: Property Rights, Community Mobilization, and Firm Value. **Strategic Management Journal**, v. 38, n. 13, p. 2682–2703, dez. 2017.
- DU PLESSIS, J. J.; HARGOVAN, A.; HARRIS, J. **Principles of contemporary corporate governance**. Cambridge: Cambridge University Press, 2018.
- FAMA, E. F.; JENSEN, M. C. Separation of Ownership and Control. **Journal of Law and Economics**, v. XXVI, n. June 1983, 1983.

FREDERICK, W. C. Corporate Social Responsibility: From Founders to Millennials. p. 3–38, 2018.

FREEMAN, R. E. **Strategic management: The stakeholder approach**. [s.l.] Pitman Publishing Inc., 1984.

FREEMAN, R. E. The stakeholder approach revisited. **Zeitschrift für Wirtschafts-und Unternehmensethik**, v. 5, n. 3, p. 228–254, 2004.

FREEMAN, R. E. et al. Stakeholder engagement: practicing the ideas of stakeholder theory. In: **Stakeholder engagement: Clinical research cases**. Springer, Cham, 2017. p. 1-12.

FREEMAN, R. E. et al. **Stakeholder Theory: The State of the Art**. New York, NY: Cambridge University Press, 2010.

FREEMAN, R. E. et al. Stakeholder Theory(ies) - Ethical Ideas and Managerial Action. **Journal of Business Ethics**, v. 109, n. 1, p. 1–2, 5 ago. 2012.

FREEMAN, R. E. Five Challenges to Stakeholder Theory: A Report on Research in Progress. p. 1–20, 2017.

FREEMAN, R. E.; DMYTRIYEV, S. Corporate Social Responsibility and Stakeholder Theory: Learning From Each Other. **Symphonya. Emerging Issues in Management**, n. 1, p. 7, 2017.

FREEMAN, R. E.; EVAN, W. M. Corporate governance - A stakeholder interpretation. **Journal of Behavioral Economics**, v. 19, n. 4, p. 337–359, dez. 1990.

FREEMAN, R. E.; LIEDTKA, J. Stakeholder capitalism and the value chain. **European Management Journal**, v. 15, n. 3, p. 286–296, jun. 1997.

FREEMAN, R. E.; MARTIN, K.; PARMAR, B. L. Stakeholder Capitalism. **Journal of Business Ethics**, v. 74, n. 4, p. 303–314, 14 ago. 2007.

FREEMAN, R. E.; MCVEA, J. F. A Stakeholder Approach to Strategic Management. In: **The Blackwell Handbook of Strategic Management**. Oxford, UK: Blackwell Publishing Ltd, 2006. p. 183–201.

FREEMAN, R. E.; PHILLIPS, R.; SISODIA, R. Tensions in Stakeholder Theory. **Business & Society**, v. 59, n. 2, p. 213–231, 16 fev. 2020.

FREEMAN, R. E.; REED, D. L. Stockholders and Stakeholders - A New Perspective on Corporate Governance. **California Management Review**, v. 25, n. 3, p. 88–106, abr. 1983.

FREEMAN, R. E.; WICKS, A. C.; PARMAR, B. L. Stakeholder Theory and “The Corporate Objective Revisited”. **Organization Science**, v. 15, n. 3, p. 364–369, jun. 2004.

FRENDY; KUSUMA, I. W. The Impact of Financial, Non-Financial, and Corporate Governance Attributes on The Practice of Global Reporting Initiative (GRI) Based Environmental Disclosure. **Gadjah Mada International Journal of Business**, v. 13, n. 2, p. 143, 12 jun. 2011.

- FREUDENREICH, B.; LÜDEKE-FREUND, F.; SCHALTEGGER, S. A Stakeholder Theory Perspective on Business Models: Value Creation for Sustainability. **Journal of Business Ethics**, v. 0, n. 0, p. 0, 2019.
- FRIEDE, G.; BUSCH, T.; BASSEN, A. ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. **Journal of Sustainable Finance & Investment**, v. 5, n. 4, p. 210–233, 2 out. 2015.
- FRIEDMAN, M. The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits. In: **Corporate Ethics and Corporate Governance**. Berlin, Heidelberg: Springer Berlin Heidelberg, 2013. p. 173–178.
- GARCIA-CASTRO, R.; AGUILERA, R. V. Incremental value creation and appropriation in a world with multiple stakeholders. **Strategic Management Journal**, v. 36, n. 1, p. 137–147, jan. 2015.
- GAUTHIER, J.; WOOLDRIDGE, B. Sustainability Ratings and Organizational Legitimacy: The Role of Compensating Tactics. In: **Sustainability and Social Responsibility: Regulation and Reporting**. [s.l: s.n.]. p. 141–157.
- GREENWOOD, M.; MIR, R. Critical CHAPTER. In: HARRISON J. S. (Ed.) et al. **Handbook of stakeholder theory**. Cambridge: Cambridge University Press, 2019. p. 35-52.
- GUAY, T.; DOH, J. P.; SINCLAIR, G. Non-Governmental Organizations, Shareholder Activism, and Socially Responsible Investments: Ethical, Strategic, and Governance Implications. **Journal of Business Ethics**, v. 52, n. 1, p. 125–139, jun. 2004.
- GULATI, R.; NICKERSON, J. A. Interorganizational Trust, Governance Choice, and Exchange Performance. **Organization Science**, v. 19, n. 5, p. 688–708, out. 2008.
- GUPTA, K.; CRILLY, D.; GRECKHAMER, T. Stakeholder engagement strategies, national institutions, and firm performance: A configurational perspective. **Strategic Management Journal**, p. smj.3204, 24 jun. 2020.
- HARRISON, J. S.; FREEMAN, R. E. Stakeholders, social responsibility, and performance - Empirical evidence and theoretical perspectives. **Academy of Management Journal**, v. 42, n. 5, p. 479–485, 1 out. 1999.
- HARRISON, J. S.; FREEMAN, R. E.; ABREU, M. C. S. DE. Stakeholder Theory As an Ethical Approach to Effective Management - applying the theory to multiple contexts. **Review of Business Management**, v. 17, n. 55, p. 858–869, 25 set. 2015.
- HARRISON, J. S.; WICKS, A. C. Stakeholder Theory, Value, and Firm Performance. **Business Ethics Quarterly**, v. 23, n. 1, p. 97–124, 23 jan. 2013.
- HATHERLY, D. et al. Reimagining Profits and Stakeholder Capital to Address Tensions Among Stakeholders. **Business & Society**, v. 59, n. 2, p. 322–350, 14 fev. 2020.
- HAUSMAN, J. A. Specification Tests in Econometrics. **Econometrica**, v. 46, n. 6, p. 1251, nov. 1978.
- HEDBERG, C.-J.; VON MALMBORG, F. The Global Reporting Initiative and corporate

sustainability reporting in Swedish companies. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, v. 10, n. 3, p. 153–164, set. 2003.

HENDRY, J. Missing the Target - Normative Stakeholder Theory and the Corporate Governance Debate. **Business Ethics Quarterly**, v. 11, n. 1, p. 159–176, 23 jan. 2001.

HILLMAN, A. J.; KEIM, G. D. Shareholder value, stakeholder management, and social issues: what's the bottom line? **Strategic Management Journal**, v. 22, n. 2, p. 125–139, fev. 2001.

HÖRISCH, J.; FREEMAN, R. E.; SCHALTEGGER, S. Applying Stakeholder Theory in Sustainability Management. **Organization & Environment**, v. 27, n. 4, p. 328–346, 27 dez. 2014.

HSIAO, C. **Analysis of Panel Data**. Third edit ed. New York: Cambridge University Press, 2014.

HUANG, D. Z. X. Environmental, social and governance (ESG) activity and firm performance: a review and consolidation. **Accounting & Finance**, p. acfi.12569, 12 nov. 2019.

HUNJRA, A. I.; MEHMOOD, R.; TAYACHI, T. How Do Corporate Social Responsibility and Corporate Governance Affect Stock Price Crash Risk? **Journal of Risk and Financial Management**, v. 13, n. 2, p. 30, 2020.

HUSSAIN, N.; RIGONI, U.; ORIJ, R. P. Corporate Governance and Sustainability Performance: Analysis of Triple Bottom Line Performance. **Journal of Business Ethics**, v. 149, n. 2, p. 411–432, 2018.

JAMALI, D. A Stakeholder Approach to Corporate Social Responsibility - A Fresh Perspective into Theory and Practice. **Journal of Business Ethics**, v. 82, n. 1, p. 213–231, 5 set. 2008.

JENSEN, M. C. Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function. **Journal of Applied Corporate Finance**, v. 22, n. 1, p. 32–42, jan. 2010.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm - Managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p. 305–360, out. 1976.

JENSEN, M. C.; RUBACK, R. S. The market for corporate control - The Scientific Evidence. **Journal of Financial Economics**, v. 11, n. 1–4, p. 5–50, abr. 1983.

JOHNSON, R. A.; GREENING, D. W. Relationships between corporate social performance, financial performance, and firm governance. **Academy of Management Proceedings**, v. 1994, n. 1, p. 314–318, ago. 1994.

JOHNSON, R. A.; GREENING, D. W. The Effects of Corporate Governance and Institutional Ownership Types on Corporate Social Performance. **Academy of Management Journal**, v. 42, n. 5, p. 564–576, out. 1999.

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

- JONES, T. M. et al. Management Theory and Social Welfare: Contributions and Challenges. **Academy of Management Review**, v. 41, n. 2, p. 216–228, abr. 2016.
- KAISER, H. F. The Application of Electronic Computers to Factor Analysis. **Educational and Psychological Measurement**, v. 20, n. 1, p. 141–151, 1960.
- KAISER, H. F.; RICE, J. Little Jiffy, Mark Iv. **Educational and Psychological Measurement**, v. 34, n. 1, p. 111–117, 1974.
- KUJALA, J.; KORHONEN, A. Value-creating stakeholder relationships in the context of CSR. In: **Stakeholder engagement: Clinical research cases**. Springer, Cham, 2017. p. 63-85.
- KUJALA, J.; LEHTIMÄKI, H.; MYLLYKANGAS, P. Toward a relational stakeholder theory: attributes of value-creating stakeholder relationships. In: **Academy of Management Proceedings**. Briarcliff Manor, NY 10510: Academy of Management, 2016.
- KUJALA, J.; SACHS, S. The practice of stakeholder engagement. In: HARRISON J. S. (Ed.) et al. **Handbook of stakeholder theory**. Cambridge: Cambridge University Press, 2019. p. 227-241.
- LAPLUME, A. O.; SONPAR, K.; LITZ, R. A. Stakeholder Theory - Reviewing a Theory That Moves Us. **Journal of Management**, v. 34, n. 6, p. 1152–1189, dez. 2008.
- MANNING, B.; BRAAM, G.; REIMSBACH, D. Corporate governance and sustainable business conduct—Effects of board monitoring effectiveness and stakeholder engagement on corporate sustainability performance and disclosure choices. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, v. 26, n. 2, p. 351–366, 2019.
- MARDJONO, A. A tale of corporate governance: lessons why firms fail. **Managerial Auditing Journal**, v. 20, n. 3, p. 272–283, abr. 2005.
- MARGOLIS, J. D.; ELFENBEIN, H. A.; WALSH, J. P. Does it Pay to Be Good...And Does it Matter? A Meta-Analysis of the Relationship between Corporate Social and Financial Performance. **SSRN Electronic Journal**, p. 1–68, 2009.
- MASON, C.; SIMMONS, J. Embedding Corporate Social Responsibility in Corporate Governance - A Stakeholder Systems Approach. **Journal of Business Ethics**, v. 119, n. 1, p. 77–86, 18 jan. 2014.
- MASUD, M. A. K.; NURUNNABI, M.; BAE, S. M. The effects of corporate governance on environmental sustainability reporting: empirical evidence from South Asian countries. **Asian Journal of Sustainability and Social Responsibility**, v. 3, n. 1, p. 3, 15 dez. 2018.
- MCWILLIAMS, A.; SIEGEL, D. S. Corporate social responsibility and financial performance - correlation or misspecification? **Strategic Management Journal**, v. 21, n. 5, p. 603–609, maio 2000.
- MEADOWS, D. H.; RANDERS, J.; MEADOWS, D. **The Limits to Growth: The 30-Year Update**. London: Earthscan, 2006.
- MORIOKA, S. N.; EVANS, S.; CARVALHO, M. M. DE. Sustainable Business Model Innovation - Exploring Evidences in Sustainability Reporting. **Procedia CIRP**, v. 40, p. 659–

667, 2016.

MUNILLA, L. S.; MILES, M. P. The Corporate Social Responsibility Continuum as a Component of Stakeholder Theory. **Business and Society Review**, v. 110, n. 4, p. 371–387, dez. 2005.

NARTEY, LITE J. Contextual richness at the core of new stakeholder research. In: HARRISON J. S. (Ed.) et al. **Handbook of stakeholder theory**. Cambridge: Cambridge University Press, 2019. p. 264-271.

NOLLET, J.; FILIS, G.; MITROKOSTAS, E. Corporate social responsibility and financial performance - A non-linear and disaggregated approach. **Economic Modelling**, v. 52, p. 400–407, jan. 2016.

O'RIORDAN, L. **Managing Sustainable Stakeholder Relationships - Corporate Approaches to Responsible Management**. Cham: Springer International Publishing, 2017.

OCDE. **Princípios de Governo das Sociedades do G20/OCDE**. [s.l.] OECD Publishing, 2016.

ORLITZKY, M. Corporate social performance and financial performance: a research synthesis. In: CRANE, A. (Ed.) et al. **The oxford handbook of corporate social responsibility**. New York: Oxford University Press, 2008.

ORLITZKY, M.; SCHMIDT, F. L.; RYNES, S. L. Corporate Social and Financial Performance - A Meta-Analysis. **Organization Studies**, v. 24, n. 3, p. 403–441, mar. 2003.

PELOZA, J.; PAPANIA, L. The Missing Link between Corporate Social Responsibility and Financial Performance - Stakeholder Saliency and Identification. **Corporate Reputation Review**, v. 11, n. 2, p. 169–181, 2008.

PHILLIPS, R. A.; FREEMAN, R. E.; WICKS, A. C. What Stakeholder Theory is Not. **Business Ethics Quarterly**, v. 13, n. 04, p. 479–502, 23 out. 2003.

POST, J. E.; PRESTON, L. E.; SACHS, S. Managing the extended enterprise: the new stakeholder view. **California Management Review**, v. 45, n. 1, p. 6–28, 2002.

QUADDUS, M. A.; SIDDIQUE, M. A. B. **Handbook of Corporate Sustainability: Frameworks, Strategies and Tools**. [s.l.: s.n.].

RAHIM, M. M. The Impact of Corporate Social Responsibility on Corporate Governance - The Rise of Standardization of CSR Principles. In: **Corporate Social Responsibility in the Global Business World**. Berlin, Heidelberg: Springer Berlin Heidelberg, 2014. v. 9783642376p. 93–113.

RODRIGUEZ-FERNANDEZ, M. Social responsibility and financial performance - The role of good corporate governance. **BRQ Business Research Quarterly**, v. 19, n. 2, p. 137–151, abr. 2016.

ROMAN, R. M.; HAYIBOR, S.; AGLE, B. R. The Relationship between Social and Financial Performance - Repainting a Portrait. **Business & Society**, v. 38, n. 1, p. 109–125, 26 mar. 1999.

RUF, B. M. et al. An Empirical Investigation of the Relationship Between Change in Corporate Social Performance and Financial Performance - A Stakeholder Theory Perspective. **Journal of Business Ethics**, v. 32, n. 2, p. 143–156, 2001.

SACHS, S.; RÜHLI, E. **Stakeholders Matter: A New Paradigm for Strategy in Society**. Cambridge: Cambridge University Press, 2011.

SAEIDI, S. P. et al. How does corporate social responsibility contribute to firm financial performance? The mediating role of competitive advantage, reputation, and customer satisfaction. **Journal of Business Research**, v. 68, n. 2, p. 341–350, fev. 2015.

SAKAWA, H.; WATANABEL, N. Institutional Ownership and Firm Performance under Stakeholder-Oriented Corporate Governance. **Sustainability**, v. 12, n. 3, p. 1021, 31 jan. 2020.

SCHALTEGGER, S.; HÖRISCH, J.; FREEMAN, R. E. Business cases for sustainability: A stakeholder theory perspective. **Organization and Environment**, v. 32, n. 3, p. 191–212, 2019.

SEN, A. Does Business Ethics Make Economic Sense? **Business Ethics Quarterly**, v. 3, n. 1, p. 45–54, 1993.

SHAHZAD, A. M.; RUTHERFORD, M. A.; SHARFMAN, M. P. Stakeholder-Centric Governance and Corporate Social Performance - A Cross-National Study. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, v. 23, n. 2, p. 100–112, mar. 2016.

SPENCE, M. Job Market Signaling. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 87, n. 3, p. 355, ago. 1973.

STERNBERG, E. The Defects of Stakeholder Theory. **Corporate Governance**, v. 5, n. 1, p. 3–10, jan. 1997.

STERNBERG, E. The Stakeholder Concept: A Mistaken Doctrine. **SSRN Electronic Journal**, n. November 1999, 2005.

STUEBS, M.; SUN, L. Corporate governance and social responsibility. **International Journal of Law and Management**, v. 57, n. 1, p. 38–52, 9 fev. 2015.

SUNDARAM, A. K.; INKPEN, A. C. The corporate objective revisited. **Organization Science**, v. 15, n. 3, p. 350–363, 2004.

TALIENTO, M.; FAVINO, C.; NETTI, A. Impact of environmental, social, and governance information on economic performance: Evidence of a corporate “sustainability advantage” from Europe. **Sustainability (Switzerland)**, v. 11, n. 6, 2019.

TAMIMI, N.; SEBASTIANELLI, R. Transparency among S&P 500 companies: an analysis of ESG disclosure scores. **Management Decision**, v. 55, n. 8, p. 1660–1680, 18 set. 2017.

TING, I. W. K. et al. Corporate Social Performance and Firm Performance: Comparative Study among Developed and Emerging Market Firms. **Sustainability**, v. 12, n. 1, p. 26, 18 dez. 2019.

WADDOCK, S. A.; BODWELL, C.; GRAVES, S. B. Responsibility: The new business imperative. **Academy of Management Perspectives**, v. 16, n. 2, p. 132–148, maio 2002.

WADDOCK, S. A.; GRAVES, S. B. The corporate social performance - financial performance link. **Strategic Management Journal**, v. 18, n. 4, p. 303–319, abr. 1997.

WANG, Q.; DOU, J.; JIA, S. A Meta-Analytic Review of Corporate Social Responsibility and Corporate Financial Performance. **Business & Society**, v. 55, n. 8, p. 1083–1121, 27 nov. 2016.

WARTICK, S. L.; COCHRAN, P. L. The Evolution of the Corporate Social Performance Model. **Academy of Management Review**, v. 10, n. 4, p. 758–769, out. 1985.

WCED. Report of the World Commission on Environment and Development : Our Common Future Acronyms and Note on Terminology Chairman ' s Foreword. **Report of the World Commission on Environment and Development: Our Common Future**, 1987.

WICKS, A. C. Overcoming the Separation Thesis. **Business & Society**, v. 35, n. 1, p. 89–118, 25 mar. 1996.

WICKS, A. C.; ELMORE, F. A.; JONAS, D. Connecting stakeholder theory to the law and public policy. In: HARRISON J. S. (Ed.) et al. **Handbook of stakeholder theory**. Cambridge: Cambridge University Press, 2019. p. 97-116.

XU, J.; WEI, J.; LU, L. Strategic stakeholder management, environmental corporate social responsibility engagement, and financial performance of stigmatized firms derived from Chinese special environmental policy. **Business Strategy and the Environment**, v. 28, n. 6, p. 1027–1044, 20 set. 2019.

## ANEXO A – COMPOSIÇÃO DO GRI STANDARDS

Módulo	Composição
GRI 101: <i>Foundation</i>	Informações de como usar o GRI Standards
GRI 102: <i>General Disclosures</i>	56 relatos sobre a organização, distribuídos nos temas: perfil organizacional; estratégia; ética e integridade; governança; engajamento dos <i>stakeholders</i> ; práticas de relato.
GRI 103: <i>Management Approach</i>	3 relatos que introduzem cada tópico-específico selecionado pela organização e apresentam seus aspectos relevantes.
GRI 200: <i>Economic</i>	17 relatos divididos nos padrões: <i>GRI 201: Economic Performance; GRI 202: Market Presence; GRI 203: Indirect Economic Impacts; GRI 204: Procurement Practices; GRI 205: Anti-corruption; GRI 206: Anti-competitive Behavior; GRI 207: Tax.</i>
GRI 300: <i>Environmental</i>	33 relatos divididos nos padrões: <i>GRI 301: Materials; GRI 302: Energy; GRI 303: Water and Effluents; GRI 304: Biodiversity; GRI 305: Emissions; GRI 306: Effluents and Waste; GRI 307: Environmental Compliance; GRI 308: Supplier Environmental Assessment.</i>
GRI 400: <i>Social</i>	40 relatos divididos nos padrões: <i>GRI 401: Employment; GRI 402: Labor/Management Relations; GRI 403: Occupational Health and Safety; GRI 404: Training and Education; GRI 405: Diversity and Equal Opportunity; GRI 406: Non-discrimination; GRI 407: Freedom of Association and Collective Bargaining; GRI 408: Child Labor; GRI 409: Forced or Compulsory Labor; GRI 410: Security Practices; GRI 411: Rights of Indigenous Peoples; GRI 412: Human Rights Assessment; GRI 413: Local Communities; GRI 414: Supplier Social Assessment; GRI 415: Public Policy; GRI 416: Customer Health and Safety; GRI 417: Marketing and Labeling; GRI 418: Customer Privacy; GRI 419: Socioeconomic Compliance.</i>

Fonte: Adaptado de GRI (2020).

**ANEXO B – COMPOSIÇÃO DO GRI 102: GENERAL DISCLOSURE  
(GOVERNANCE)**

**GRI 102: General Disclosures – Governance**

GRI 102-18 *Governance structure*

GRI 102-19 *Delegating authority*

GRI 102-20 *Executive-level responsibility for economic, environmental, and social topics*

GRI 102-21 *Consulting stakeholders on economic, environmental, and social topics*

GRI 102-22 *Composition of the highest governance body and its committees*

GRI 102-23 *Chair of the highest governance body*

GRI 102-24 *Nominating and selecting the highest governance body*

GRI 102-25 *Conflicts of interest*

GRI 102-26 *Role of highest governance body in setting purpose, values, and strategy*

GRI 102-27 *Collective knowledge of highest governance body*

GRI 102-28 *Evaluating the highest governance body's performance*

GRI 102-29 *Identifying and managing economic, environmental, and social impacts*

GRI 102-30 *Effectiveness of risk management processes*

GRI 102-31 *Review of economic, environmental, and social topics*

GRI 102-32 *Highest governance body's role in sustainability reporting*

GRI 102-33 *Communicating critical concerns*

GRI 102-34 *Nature and total number of critical concerns*

GRI 102-35 *Remuneration policies*

GRI 102-36 *Process for determining remuneration*

GRI 102-37 *Stakeholders' involvement in remuneration*

GRI 102-38 *Annual total compensation ratio*

GRI 102-39 *Percentage increase in annual total compensation ratio*

## ANEXO C – COMPOSIÇÃO DO GRI 300: ENVIRONMENTAL

### **GRI 300: Environmental**

#### **GRI 301: Materials**

- 301-1 *Materials used by weight or volume*
- 301-2 *Recycled input materials used*
- 301-3 *Reclaimed products and their packaging materials*

#### **GRI 302: Energy**

- 302-1 *Energy consumption within the organization*
- 302-2 *Energy consumption outside of the organization*
- 302-3 *Energy intensity*
- 302-4 *Reduction of energy consumption*
- 302-5 *Reductions in energy requirements of products and services*

#### **GRI 303: Water and Effluents**

- 303-1 *Interactions with water as a shared resource*
- 303-2 *Management of water discharge-related impacts*
- 303-3 *Water withdrawal*
- 303-4 *Water discharge*

#### **GRI 304: Biodiversity**

- 304-1 *Operational sites owned, leased, managed in, or adjacent to, protected areas and areas of high biodiversity value outside protected areas*
- 304-2 *Significant impacts of activities, products, and services on biodiversity*
- 304-3 *Habitats protected or restored*
- 304-4 *IUCN Red List species and national conservation list species with habitats in areas affected by operations*

#### **GRI 305: Emissions**

- 305-1 *Direct (Scope 1) GHG emissions*
- 305-2 *Energy indirect (Scope 2) GHG emissions*
- 305-3 *Other indirect (Scope 3) GHG emissions*
- 305-4 *GHG emissions intensity*
- 305-5 *Reduction of GHG emissions*
- 305-6 *Emissions of ozone-depleting substances (ODS)*
- 305-7 *Nitrogen oxides (NOX), sulfur oxides (SOX), and other significant air emissions*

#### **GRI 306: Effluents and Waste**

- 306-1 *Water discharge by quality and destination*
- 306-2 *Waste by type and disposal method*
- 306-3 *Significant spills*
- 306-4 *Transport of hazardous waste*
- 306-5 *Water bodies affected by water discharges and/or runoff*

#### **GRI 307: Environmental Compliance**

- 307-1 *Non-compliance with environmental laws and regulations*

#### **GRI 308: Supplier Environmental Assessment**

- 308-1 *New suppliers that were screened using environmental criteria*
- 308-2 *Negative environmental impacts in the supply chain and actions taken*

## ANEXO D – COMPOSIÇÃO DO GRI 400: SOCIAL

### **GRI 400: Social**

#### **GRI 401: Employment**

401-1 *New employee hires and employee turnover*

401-2 *Benefits provided to full-time employees that are not provided to temporary or part-time employees*

401-3 *Parental leave*

#### **GRI 402: Labor/Management Relations**

402-1 *Minimum notice periods regarding operational changes*

#### **GRI 403: Occupational Health and Safety**

403-1 *Occupational health and safety management system*

403-2 *Hazard identification, risk assessment, and incident investigation*

403-3 *Occupational health services*

403-4 *Worker participation, consultation, and communication on occupational health and safety*

403-5 *Worker training on occupational health and safety*

403-6 *Promotion of worker health*

403-7 *Prevention and mitigation of occupational health and safety impacts directly linked by business relationships*

403-8 *Workers covered by an occupational health and safety management system*

403-9 *Work-related injuries*

403-10 *Work-related ill health*

#### **GRI 404: Training and Education**

404-1 *Average hours of training per year per employee*

404-2 *Programs for upgrading employee skills and transition assistance programs*

404-3 *Percentage of employees receiving regular performance and career development reviews*

#### **GRI 405: Diversity and Equal Opportunity**

405-1 *Diversity of governance bodies and employees*

405-2 *Ratio of basic salary and remuneration of women to men*

#### **GRI 406: Non-discrimination**

406-1 *Incidents of discrimination and corrective actions taken*

#### **GRI 407: Freedom of Association and Collective Bargaining**

407-1 *Operations and suppliers in which the right to freedom of association and collective bargaining may be at risk*

#### **GRI 408: Child Labor**

408-1 *Operations and suppliers at significant risk for incidents of child labor*

#### **GRI 409: Forced or Compulsory Labor**

409-1 *Operations and suppliers at significant risk for incidents of forced or compulsory labor*

#### **GRI 410: Security Practices**

410-1 *Security personnel trained in human rights policies or procedures*

#### **GRI 411: Rights of Indigenous Peoples**

411-1 *Incidents of violations involving rights of indigenous peoples*

#### **GRI 412: Human Rights Assessment**

412-1 *Operations that have been subject to human rights reviews or impact assessments*

412-2 *Employee training on human rights policies or procedures*

412-3 *Significant investment agreements and contracts that include human rights clauses or that underwent human rights screening*

**GRI 413: Local Communities**

413-1 *Operations with local community engagement, impact assessments, and development programs*

413-2 *Operations with significant actual and potential negative impacts on local communities*

**GRI 414: Supplier Social Assessment**

414-1 *New suppliers that were screened using social criteria*

414-2 *Negative social impacts in the supply chain and actions taken*

**GRI 415: Public Policy**

415-1 *Political contributions*

**GRI 416: Customer Health and Safety**

416-1 *Assessment of the health and safety impacts of product and service categories*

416-2 *Incidents of non-compliance concerning the health and safety impacts of products and services*

**GRI 417: Marketing and Labeling**

417-1 *Requirements for product and service information and labeling*

417-2 *Incidents of non-compliance concerning product and service information and labeling*

417-3 *Incidents of non-compliance concerning marketing communications*

**GRI 418: Customer Privacy**

418-1 *Substantiated complaints concerning breaches of customer privacy and losses of customer data*

**GRI 419: Socioeconomic Compliance**

419-1 *Non-compliance with laws and regulations in the social and economic area*

**ANEXO E – COMPOSIÇÃO DO GRI 102: GENERAL DISCLOSURE  
(STAKEHOLDER ENGAGEMENT)**

**GRI 102: General Disclosures – Stakeholder Engagement**

102-40 *List of stakeholder groups*

102-41 *Collective bargaining agreements*

102-42 *Identifying and selecting stakeholders*

102-43 *Approach to stakeholder engagement*

102-44 *Key topics and concerns raised*