

## **ESTRUTURA DE PROPRIEDADE E CONTROLE E A PUBLICAÇÃO DE REPORTE DE RESPONSABILIDADE SOCIAL CORPORATIVA**

**DERMEVAL MARTINS BORGES JÚNIOR** – dermevaljr14@ufu.br  
UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA - UFU

**DENISE MENDES DA SILVA** - denise.mendes@ufu.br  
UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA - UFU

**Área:** 9 - ENGENHARIA DA SUSTENTABILIDADE

**Sub-Área:** 9.6 - RESPONSABILIDADE SOCIAL

**Resumo:** O OBJETIVO DESTA ESTUDO É EXAMINAR A RELAÇÃO ENTRE A ESTRUTURA DE PROPRIEDADE E CONTROLE E A DIVULGAÇÃO VOLUNTÁRIA DE REPORTE CORPORATIVOS NÃO-FINANCEIROS DE RESPONSABILIDADE SOCIAL CORPORATIVA (RSC) POR PARTE DAS COMPANHIAS ABERTAS BRASILEIRAS. A AMOSTRA CONTOU COM 207 COMPANHIAS ABERTAS BRASILEIRAS COM DADOS NO PERÍODO DE 2012 A 2019. OS PRINCIPAIS RESULTADOS MOSTRARAM QUE QUANTO MAIOR O PERCENTUAL DE AÇÕES COM DIREITO A VOTO NAS MÃOS DO MAIOR ACIONISTA, OU MESMO DA SOMA DA PARTICIPAÇÃO DOS TRÊS MAIORES, MENOR SERÁ A PROBABILIDADE DA FIRMA DE DIVULGAR VOLUNTARIAMENTE RELATÓRIOS DE RESPONSABILIDADE SOCIAL CORPORATIVA, TAIS COMO O RELATÓRIO DE SUSTENTABILIDADE OU O RELATO INTEGRADO.

**Palavras-chaves:** RESPONSABILIDADE SOCIAL; RELATÓRIOS CORPORATIVOS; ESTRUTURA DE PROPRIEDADE E CONTROLE.

# **OWNERSHIP AND CONTROL STRUCTURE AND THE DISCLOSURE OF CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY REPORTS**

**Abstract:** *THE OBJECTIVE OF THIS PAPER IS TO EXAMINE THE RELATIONSHIP BETWEEN OWNERSHIP AND CONTROL STRUCTURE AND VOLUNTARY DISCLOSURE OF CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY REPORTS (CSR) BY BRAZILIAN LISTED COMPANIES. THE SAMPLE WAS COMPOSED OF 207 BRAZILIAN LISTED COMPANIES WITH DATA IN THE PERIOD FROM 2012 TO 2019. THE MAIN RESULTS SHOW THAT THE GREATER THE PERCENTAGE OF VOTING STOCKS IN PROPERTY OF THE LARGEST SHAREHOLDER, OR EVEN THE SUM OF THE PARTICIPATION AMONG THE THREE BIGGEST SHAREHOLDERS, SMALLER WILL BE THE PROBABILITY OF A FIRM TO VOLUNTARILY DISCLOSE CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY REPORTS, SUCH AS THE SUSTAINABILITY REPORT OR THE INTEGRATED REPORT.*

**Keywords:** *SOCIAL RESPONSIBILITY; CORPORATE REPORTS; OWNERSHIP AND CONTROL STRUCTURE.*

## 1. INTRODUÇÃO

O objetivo deste estudo é examinar a relação entre a estrutura de propriedade e controle e a divulgação voluntária de reportes corporativos não-financeiros de responsabilidade social corporativa (RSC) por parte das companhias abertas brasileiras. Isso se faz pertinente em razão do aumento na publicação de documentos desta natureza pelas firmas ao longo dos últimos anos e, principalmente, devido às características das companhias abertas brasileiras, cuja estrutura societária é, reconhecidamente, concentrada. Para este fim, foram avaliados dados de 207 companhias abertas brasileiras referentes à divulgação voluntária dos relatórios corporativos não-financeiros de RSC, bem como a participação societária dos três maiores acionistas de cada firma, no período de 2012 a 2019, totalizando 1.155 observações empresa/ano.

De modo geral, os relatórios de RSC constituem um documento por meio do qual as companhias divulgam, voluntariamente, aspectos relacionados à sua responsabilidade social corporativa, sendo que o crescimento na adoção desse tipo de publicação é atribuído à importância, cada vez maior, das questões socioambientais (CRISÓSTOMO; FORTE; PRUDÊNCIO, 2020). Crisóstomo, Forte e Prudêncio (2020), após avaliarem a divulgação de relatórios de RSC no formato estabelecido pela *Global Reporting Initiative* – GRI, observaram constante ascensão na publicação dos documentos, desde o início da adoção do padrão GRI no Brasil, em 2000, até o ano de 2017, último período de desenvolvimento da pesquisa. Para se ter uma magnitude dessa evolução, segundo Crisóstomo, Forte e Prudêncio (2020), apenas 2 empresas publicaram relatório de RSC no padrão GRI no ano 2000, enquanto que em 2017 a adesão foi de 244 firmas. Os cálculos de Crisóstomo, Forte e Prudêncio (2020) apontam uma média de crescimento de 41,86% ao ano na divulgação desses documentos, o que demonstra a relevância desta temática.

Evidentemente, a informação possui custos, desde o seu levantamento até a sua publicização. Assim, diversas pesquisas científicas têm abordado, sobretudo a partir da década de 2010, os motivos que levam as firmas a divulgarem os relatórios de RSC (RAO; TILT, 2016; LUO; WANG; ZHANG, 2017; MARANO; TASHMAN; KOSTOVA, 2017), uma vez que, em geral, não há obrigatoriedade de publicação dessas informações e, por isso, o procedimento traria apenas gastos para a organização. Contudo, a teoria da legitimidade afirma que o sistema de normas, valores e crenças, construído socialmente, é que define se a ação de determinada entidade é tida como apropriada ou desejável pela sociedade

(SUCHMAN, 1995). Sob tal perspectiva, entende-se que a teoria da legitimidade explica, portanto, o comportamento das firmas no que se refere à divulgação voluntária dos relatórios de RSC, no sentido em que a publicização de suas atividades socioambientais funciona como um sinal do cumprimento de seu contrato social com o seu público de interesse (BURLEA; POPA, 2013).

Dentre os diversos públicos de interesse de uma companhia aberta, talvez o principal seja o acionista. Leszczynska (2012) demonstra que os relatórios de RSC são direcionados, primordialmente, aos acionistas da firma. Logo, tendo em vista que os reportes corporativos divulgados pela firma têm como foco seus acionistas, e considerando os argumentos da teoria da legitimidade, citados anteriormente, é de se supor que a estrutura de propriedade e controle de determinada firma exerça influência em sua decisão de divulgar ou não o relatório de RSC. Isso porque, conjectura-se que, em uma companhia cujo controle e propriedade estão concentrados nas mãos de poucos, os incentivos para que sejam publicadas, voluntariamente, informações socioambientais, como forma de legitimação de suas atividades pelo seu público de interesse, seriam menores do que em uma estrutura de propriedade e controle ampla e difusa. Daí, a fundamentação para a realização desta pesquisa.

Algumas pesquisas correlatas apontam evidências nesse sentido para outros tipos de relatórios: Rouf e Al-Harun (2011) observaram que as firmas cuja propriedade é majoritariamente institucional tendem a divulgar mais informações aos seus acionistas de maneira voluntária, por meio de relatórios anuais; similarmente, Alhazaimeh, Palaniappan e Almsafir (2014), dentre outros aspectos, evidenciaram que as companhias de propriedade estrangeira estão mais propensas a publicar o relatório anual de modo discricionário; e Al-Bassam, Ntim e Opong (2015) demonstraram que as empresas em que a maior parte da propriedade é estatal ou institucional divulgam mais informações voluntárias do que as demais. Apesar desses achados, ainda há uma lacuna na literatura referente ao efeito da estrutura de propriedade e controle na evidenciação de relatórios de RSC, o que motivou o desenvolvimento deste trabalho.

Ademais, pesquisar elementos relacionados à estrutura de propriedade e controle das companhias abertas brasileiras, por si só, representa um avanço relevante ao conhecimento que se tem sobre a temática. Isso porque, conforme Torres et al. (2010), diferentemente dos mercados mais estudados, como o norte-americano, no Brasil as firmas possuem uma estrutura de propriedade e controle concentrada, sendo que pressupostos e fundamentações teóricas já sedimentados, mas desenvolvidos lá fora, podem não se mostrar aderentes à realidade brasileira. Por exemplo, os problemas de agência, que nos mercados do exterior têm

como foco a relação entre acionista e gestor, no Brasil se materializam a partir da relação entre acionistas majoritários e minoritários, em razão da concentração de propriedade e controle. Assim, a análise da relação entre a estrutura de propriedade e controle e a divulgação de relatórios de RSC se mostra imperativa.

## 2. REFERENCIAL TEÓRICO

Segundo Mio (2020), os relatórios financeiros, e mesmo os relatórios anuais, divulgados pelas firmas, não são suficientes para atender às necessidades informacionais dos acionistas e potenciais investidores, de modo a viabilizar decisões de investimento com foco no longo prazo. Isso porque os reportes tradicionais, baseados nos princípios contábeis, centram-se em aspectos econômicos e de ordem quantitativa, e não abordam, por exemplo, as dimensões ambiental e social, as quais também impactam a conjuntura dos negócios em que a firma opera. Desta forma, Mio (2020) afirma que as pressões por parte do mercado têm levado as companhias a buscarem alternativas nesse sentido, as quais se materializaram, fundamentalmente, por meio da publicação voluntária de informações não-financeiras. A publicação de informações não-financeiras ocorre a partir de dois documentos principais: o relatório de sustentabilidade e, mais recentemente, o relato integrado, cujo propósito, apontado por Mio (2020), é fornecer subsídios que possibilitem identificar a perspectiva de criação de valor da firma no longo prazo.

De acordo com Crisóstomo, Forte e Prudêncio (2020), o relatório de sustentabilidade é um documento pelo qual as firmas informam ao seu público os projetos e ações que são desenvolvidos na área socioambiental, a fim de demonstrar sua atenção com os aspectos ambientais e sociais do entorno em que se insere. Crisóstomo, Forte e Prudêncio (2020) destacam que, à exceção de alguns poucos países, os relatórios de sustentabilidade são publicados em caráter discricionário. Até mesmo por isso, não há um modelo padrão que deve ser seguido em termos da estrutura desses documentos. Contudo, Crisóstomo, Forte e Prudêncio (2020) afirmam que as diretrizes indicadas pela *Global Reporting Initiative – GRI* são as mais adotadas para a elaboração dos relatórios de sustentabilidade.

Ocorre que os relatórios de sustentabilidade, segundo Mio (2020), não seriam suficientes para auxiliar na tomada de decisão dos investidores, e mesmo dos demais stakeholders. Mio (2020) afirma que tanto as informações financeiras como as não-financeiras deveriam ser divulgadas de maneira holística. De acordo com Mio (2020), essa necessidade originou os denominados relatos integrados, cuja estrutura foi definida em 2013 pelo

*International Integrated Reporting Committee* (IIRC). Conforme Gonçalves, Anjos e Freitas (2019), o relato integrado apresenta as perspectivas de geração de valor no longo prazo a partir dos capitais financeiro, manufaturado, natural, intelectual, humano, social e de relacionamento.

A despeito dos seis capitais que são abarcados pelo relato integrado, Abreu et al. (2016) destacam os sete princípios que norteiam a estrutura conceitual determinada pelo IIRC para o documento, a saber: i) foco estratégico e orientação para o futuro; ii) conectividade de informação; iii) relação com as partes interessadas; iv) materialidade; v) concisão; confiabilidade e completude; e vi) coerência e comparabilidade. Observa-se que o relato integrado possui, desta forma, um escopo consideravelmente mais amplo do que o relatório de sustentabilidade.

Em face de tais diferenças nos reportes corporativos não-financeiros, neste trabalho foram considerados como relatórios de responsabilidade social corporativa, tanto as publicações relativas ao relatório de sustentabilidade como também, as referentes ao relato integrado. Gonçalves, Anjos e Freitas (2019) entendem que esses dois tipos de reporte corporativo apresentam as ações de responsabilidade social corporativa desempenhadas pelas firmas. Como os relatórios de RSC são, salvo exceções, documentos cuja publicação é voluntária, há que se entender os motivos que justificariam sua divulgação. Uma abordagem que explica esse fenômeno é a teoria da legitimidade.

De acordo com Suchman (1995), a teoria da legitimidade propõe que a sociedade determina se uma entidade adota condutas apropriadas ou desejáveis a partir de um contrato social que dispõe, implicitamente, as normas, valores e crenças que são aceitáveis socialmente. No âmbito corporativo, Bebbington, Larrinaga-González e Moneva-Abadía (2008) afirmam que uma empresa pode deixar de existir se seu contrato social, firmado com a sociedade, for quebrado em razão da incompatibilidade entre as expectativas sociais e as atividades organizacionais. Entende-se, assim, que a teoria da legitimidade pode, portanto, explicar a publicação voluntária de relatórios de RSC pelas firmas, no sentido de que a divulgação desses relatórios atenuaria as preocupações e exigências da comunidade em que a firma está inserida quanto às divergências, que por ventura existam, entre as atividades corporativas e as expectativas da sociedade (LANIS; RICHARDSON, 2013).

Islam, Kokubu e Nishitani (2020) aplicaram os argumentos da teoria da legitimidade, no contexto de firmas do setor financeiro, com o objetivo de verificar se os gestores das instituições financeiras utilizam os reportes de RSC como uma estratégia de legitimação das atividades da firma. Islam, Kokubu e Nishitani (2020) conduziram entrevistas com os gestores

e também coletaram dados financeiros e índices de divulgação de RSC das empresas listadas na Bolsa de Valores de Dhaka, no período de 2004 a 2013. De modo geral, os resultados da pesquisa de Islam, Kokubu e Nishitani (2020) suportaram a teoria da legitimidade por três razões principais. A primeira delas é que as firmas estudadas que apresentaram menor proximidade com seu público foram aquelas que divulgaram mais informações de RSC. Em segundo, as firmas mais novas, e que por isso não possuíam proximidade com o público, também publicaram mais relatórios de RSC, como forma de legitimar suas operações. E, por fim, as firmas evidenciaram mais informações de RSC em resposta às demandas informacionais de seus stakeholders, especialmente os reguladores.

Por sua vez, Ambrozini (2017) avaliou se pressões internas (estrutura de governança corporativa) e externas (ambiente legal e pressões de acionistas e credores) afetam os padrões utilizados pelas firmas na evidenciação discricionária de informações de caráter socioambiental. Dentre os resultados, Ambrozini (2017) corroborou pressupostos da abordagem da legitimidade, uma vez que foi verificado que as firmas cuja estrutura interna de governança se mostrou alinhada aos padrões de divulgação socioambiental, bem como as companhias que apresentaram divisões relacionadas à responsabilidade social corporativa, foram aquelas com maior probabilidade de adotar estratégias de divulgação para legitimar suas práticas.

Assim, com base na teoria da legitimidade, pode-se supor que a concentração da estrutura de propriedade e controle de determinada firma exerce influência em sua decisão de divulgar informações de RSC. Ducassy e Montandrau (2015) afirmam que quando há concentração da propriedade, o principal acionista não se interessa por gastos com atividades sociais, uma vez que a pressão para legitimar as ações da firma é menor. Por outro lado, quando a propriedade é dispersa entre vários acionistas, há maior comprometimento por parte da alta administração na adoção de práticas socioambientais, inclusive como forma de minimizar conflitos entre os diversos acionistas. Em face do exposto, tem-se como hipóteses deste estudo:

**H1:** há uma relação negativa entre a concentração da estrutura de controle e a divulgação voluntária de relatórios de RSC.

**H2:** há uma relação negativa entre a concentração da estrutura de propriedade e a divulgação voluntária de relatórios de RSC.

### 3. MÉTODOS

A amostra do trabalho contou com todas as companhias abertas brasileiras que apresentaram dados disponíveis para todas as variáveis consideradas no período de 2012 a 2019, o que resultou em 207 firmas com 1.155 observações empresa/ano. O horizonte temporal se deu em razão da disponibilidade dos documentos publicados pela B3 referentes à iniciativa “Relate ou Explique para Relatório de Sustentabilidade ou Integrado”, cujas publicações ocorreram no período de 2012 a 2019.

Para mensurar a divulgação dos relatórios de sustentabilidade ou relatos integrados por parte das firmas, foram coletadas as informações nos documentos “Relate ou Explique para Relatório de Sustentabilidade ou Integrado” disponibilizados pela B3. No que se refere às informações financeiras para estimação das demais variáveis do trabalho, a coleta foi feita a partir da base Economatica. As variáveis estão indicadas no Quadro 1.

Quadro 1 – Descrição das variáveis do trabalho

Variável	Forma de mensuração
report	<i>dummy</i> para a divulgação de relatório de RSC, recebendo valor 1 quando a empresa divulga o relatório e valor 0 nos demais casos.
cont1	percentual das ações com direito a voto de propriedade do maior acionista.
cont3	soma do percentual das ações com direito a voto de propriedade dos três maiores acionistas.
prop1	percentual de ações de todos os tipos de propriedade do maior acionista.
prop3	percentual de ações de todos os tipos de propriedade dos três maiores acionistas.
alav	alavancagem financeira, obtida a partir da razão entre o passivo exigível e o ativo total.
mb	market-to-book ratio, obtido a partir da razão entre o valor de mercado e o valor contábil.
tam	oportunidade de crescimento da firma, a partir do aumento de suas receitas de um ano para outro.
roa	rentabilidade, mensurada pelo retorno sobre o ativo.

Fonte: elaboração própria.



As variáveis foram analisadas a partir de modelos de regressão logística binária com erros-padrão robustos (RSE), com controles por meio de *dummies* para setor e ano. Para tratar os *outliers* foi utilizado o procedimento *winsorize*, estabelecido o limite de 0,025. O fator de inflação da variância (VIF) foi utilizado para verificar eventuais problemas de multicolinearidade.

#### 4. RESULTADOS

Inicialmente, na Tabela 1 são apresentadas as estatísticas descritivas para as variáveis estudadas: número de observações (# obs.), média (Média), desvio padrão (D.P.), valor mínimo observado (Min.) e valor máximo observado (Max.).

TABELA 1 – Estatísticas descritivas para as variáveis estudadas

Variável	# obs.	Média	D.P.	Min.	Max.
report	1.155	0,39	0,49	0,00	1,00
cont1 (%)	1.155	47,52	26,70	8,85	98,77
cont3 (%)	1.155	66,07	23,49	19,87	99,92
prop1 (%)	1.155	49,49	26,81	9,03	100,00
prop3 (%)	1.155	67,83	22,48	20,74	100,00
alav	1.155	0,70	0,47	0,11	2,64
mb	1.155	2,03	2,48	-0,78	11,33
tam	1.155	0,00	0,26	-0,71	0,80
roa	1.155	0,06	0,10	-0,20	0,30

Notas: report = *dummy* para a divulgação de relatório de RSC, recebendo valor 1 quando a empresa divulga o relatório e valor 0 nos demais casos; cont1 = percentual das ações com direito a voto de propriedade do maior acionista; cont3 = soma do percentual das ações com direito a voto de propriedade dos três maiores acionistas; prop1 = percentual de ações de todos os tipos de propriedade do maior acionista; prop3 = percentual de ações de todos os tipos de propriedade dos três maiores acionistas; alav = alavancagem financeira, obtida a partir da razão entre o passivo exigível e o ativo total; mb = market-to-book ratio, obtido a partir da razão entre o valor de mercado e o valor contábil; tam = perspectiva de crescimento da firma, a partir do aumento de suas receitas de um ano para outro; roa = rentabilidade, mensurada pelo retorno sobre o ativo.

Fonte: elaboração própria.

Os resultados observados na Tabela 1 mostram que, para as 1.155 observações empresa/ano da amostra, apenas 39% referem-se à publicação de algum reporte não-financeiro de RSC, seja relatório de sustentabilidade ou relato integrado. Assim, apesar do crescimento na divulgação desses documentos nos últimos anos (CRISÓSTOMO; FORTE; PRUDÊNCIO, 2020), a adoção da prática ainda é modesta quando se leva em conta a

totalidade das companhias abertas brasileiras cujos dados estavam disponíveis para esta análise. Evidentemente, por se tratar de uma publicação de caráter voluntário, é natural que o percentual de adesão seja relativamente baixo.

No que tange à estrutura de propriedade e controle das firmas da amostra, os resultados na Tabela 1 indicam que, em média, o maior acionista detém 47,52% das ações com direito a voto (cont1). Ao se considerar a soma do percentual de ações com direito a voto de propriedade dos três maiores acionistas, essa média se eleva para 66,07% (cont3). Os achados são similares para as variáveis que estimam o percentual de propriedade de todos os tipos de ações ofertadas pela firma, i.e. tanto as com direito a voto como as demais. O maior acionista concentra em média 49,49% da propriedade de todos os tipos de ações (prop1), enquanto que a soma do percentual de propriedade dos três maiores acionistas teve média de 67,83% (prop3). Dessa forma, os resultados se mostram condizentes com a realidade do mercado de capitais brasileiro, cuja concentração societária das firmas é elevada (TORRES et al., 2010).

Quanto às demais variáveis para as características das firmas, observou-se que, na média, as firmas da amostra possuem 70% da origem de seus recursos obtidos a partir do capital de terceiros (alav). O valor de mercado das companhias da amostra, em média, supera em duas vezes seu valor contábil (mb). Apesar disso, no geral, as empresas não demonstraram aumento relevante de suas receitas de um ano para outro, uma vez que a taxa de crescimento das receitas, utilizada neste trabalho como uma *proxy* para o tamanho da companhia (tam), teve média de zero. Por fim, a rentabilidade média das companhias foi positiva, sendo de 6% (roa).

Como forma de examinar o efeito da estrutura de controle na probabilidade de a firma divulgar, voluntariamente, relatórios de RSC, foram estimados dois modelos de regressão logística binária. A variável dependente dos modelos foi uma *dummy* que recebeu valor 1 caso a companhia tenha divulgado o relatório de sustentabilidade ou o relato integrado e valor 0 nos demais casos. O primeiro modelo (Modelo 1) tem como variável independente de interesse o percentual de ações com direito a voto de propriedade do maior acionista. No segundo modelo (Modelo 2), a variável independente de interesse representa a soma desse percentual para os três maiores acionistas. Como variáveis de controle, foram consideradas a alavancagem, o market-to-book ratio, o tamanho e a rentabilidade.

TABELA 2 – Efeito da estrutura de controle na divulgação dos relatórios

Variável	Modelo 1			Modelo 2		
	b	rse	sig.	b	rse	sig.
report						
cont1	-0,009	0,003	0,003			
cont3				-0,010	0,004	0,007
alav	-0,846	0,152	0,000	-0,859	0,151	0,000
mb	0,081	0,033	0,014	0,079	0,033	0,016
tam	-0,093	0,291	0,750	-0,091	0,291	0,756
roa	2,336	0,872	0,007	2,250	0,863	0,009
constante	0,403	0,533	0,449	0,610	0,562	0,278
R-squared		0,238			0,237	
VIF médio		2,560			2,570	
Observ.		1.136			1.136	

Notas: report = *dummy* para a divulgação de relatório de RSC, recebendo valor 1 quando a empresa divulga o relatório e valor 0 nos demais casos; cont1 = percentual das ações com direito a voto de propriedade do maior acionista; cont3 = soma do percentual das ações com direito a voto de propriedade dos três maiores acionistas; alav = alavancagem financeira, obtida a partir da razão entre o passivo exigível e o ativo total; mb = market-to-book ratio, obtido a partir da razão entre o valor de mercado e o valor contábil; tam = perspectiva de crescimento da firma, a partir do aumento de suas receitas de um ano para outro; roa = rentabilidade, mensurada pelo retorno sobre o ativo. Ambos os modelos foram controlados por *dummies* para setor e ano.

Fonte: elaboração própria.

Os resultados apresentados na Tabela 2 demonstram a existência de uma relação negativa e estatisticamente significativa, ao nível de 1%, entre as medidas para a estrutura de controle e a divulgação de relatórios de RSC (report). Isso quer dizer que quanto maior o percentual de propriedade das ações com direito a voto do maior acionista (cont1) ou dos três maiores acionistas (cont3), menor será a probabilidade da firma de divulgar voluntariamente o relatório de sustentabilidade ou o relato integrado. Essas evidências se mostram consonantes aos fundamentos da teoria da legitimidade e, dessa maneira, corroboram a primeira hipótese deste estudo (H1).

Há de se observar, ainda na Tabela 2, que algumas variáveis de controle para as características da firma mantiveram relação significativa com a evidenciação de relatórios de RSC. Nos dois modelos, verificou-se relação negativa e estatisticamente significativa entre a alavancagem financeira (alav) e a divulgação de RSC (report). Isso sugere que as firmas alavancadas tendem a não publicar relatórios de sustentabilidade ou relato integrado. Por outro lado, as medidas para a rentabilidade (roa) e market-to-book ratio (mb) estiveram positivamente relacionadas à variável dependente. Assim, as firmas de maior rentabilidade e maior razão entre o valor de mercado e o valor contábil possuem maior probabilidade de divulgar relatórios de sustentabilidade ou relato integrado.

Como forma de avaliar a estrutura de propriedade, foram considerados dois novos modelos tendo como variáveis independentes de interesse o percentual de ações de todos os tipos de propriedade do maior acionista (Modelo 3) e a soma do percentual de ações de todos os tipos mantidas pelos três principais acionistas (Modelo 4). As demais variáveis dos modelos permaneceram as mesmas. A Tabela 3 apresenta os resultados para os Modelos 3 e 4.

TABELA 3 – Efeito da estrutura de propriedade na divulgação dos relatórios

Variável	Modelo 3			Modelo 4		
	b	rse	sig.	b	rse	sig.
report						
prop1	7E-05	0,003	0,979			
prop3				-0,004	0,003	0,285
alav	-0,873	0,148	0,000	-0,902	0,151	0,000
mb	0,086	0,032	0,008	0,085	0,032	0,009
tam	-0,004	0,285	0,988	-0,022	0,285	0,938
roa	2,218	0,856	0,010	2,278	0,860	0,008
constante	-0,051	0,501	0,919	0,146	0,521	0,779
R-squared		0,232			0,233	
VIF médio		2,590			2,370	
Observ.		1.136			1.136	

Notas: report = *dummy* para a divulgação de relatório de RSC, recebendo valor 1 quando a empresa divulga o relatório e valor 0 nos demais casos; prop1 = percentual de ações de todos os tipos de propriedade do maior acionista; prop3 = percentual de ações de todos os tipos de propriedade dos três maiores acionistas; alav = alavancagem financeira, obtida a partir da razão entre o passivo exigível e o ativo total; mb = market-to-book ratio, obtido a partir da razão entre o valor de mercado e o valor contábil; tam = perspectiva de crescimento da firma, a partir do aumento de suas receitas de um ano para outro; roa = rentabilidade, mensurada pelo retorno sobre o ativo. Ambos os modelos foram controlados por *dummies* para setor e ano.

Fonte: elaboração própria.

Em face da Tabela 3, verifica-se que os achados para a relação entre a estrutura de propriedade e a divulgação de relatórios de RSC foram inconclusivos, uma vez que os resultados não foram estatisticamente significativos para essa relação. Dessa forma, não foi possível refutar ou corroborar a segunda hipótese desta pesquisa (H2). Por outro lado, os resultados para as características das firmas, notadamente alavancagem, market-to-book e rentabilidade foram equivalentes aos observados nos modelos da Tabela 2.

## 5. CONCLUSÃO

Nesta pesquisa foi examinada a relação entre a estrutura de propriedade e controle e a divulgação voluntária de reportes corporativos não financeiros de responsabilidade social corporativa pelas companhias abertas brasileiras. A amostra contou com 207 empresas, com

dados no período de 2012 a 2019, totalizando 1.155 observações empresa/ano. A coleta de dados envolveu as informações contidas nos documentos “Relate ou Explique para Relatório de Sustentabilidade ou Integrado” disponibilizados pela B3 e a partir da base de dados Economatica.

Os principais resultados demonstraram a existência de relação negativa entre a concentração de controle acionário e a divulgação de relatórios de RSC, sugerindo que quanto maior o percentual de ações com direito a voto nas mãos do maior acionista, ou mesmo da soma da participação entre os três maiores, menor será a probabilidade da firma de divulgar o relatório de sustentabilidade ou relato integrado. No que tange à concentração da propriedade, isto é, levando em consideração não somente as ações com direito a voto, mas também as demais, os resultados foram inconclusivos.

Para pesquisas futuras, recomenda-se aprofundar no teor dos relatórios, uma vez que este trabalho está sujeito às limitações advindas da simples observação da publicação ou não do reporte corporativo, ou seja, não foram averiguados os conteúdos textuais desses documentos. Além disso, uma outra pesquisa poderia explorar melhor a diferença entre os padrões adotados na publicação, uma vez que aqui não se preocupou em considerar as diferenças existentes entre o relatório de sustentabilidade e o relato integrado.

## REFERÊNCIAS

ABREU, A. C. S.; ZARO, E. S.; LUIZ, G.; VICENTE, E. F. R.; BELLEN, H. M. Governança corporativa na estrutura conceitual do relato integrado: divulgações das empresas brasileiras participantes do projeto piloto. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 6, n. 2, p. 31-49, 2016.

AL-BASSAM, W. M.; NTIM, C. G.; OPONG, K. K. Corporate boards and ownership structure as antecedents of corporate governance disclosure in Saudi Arabian publicly listed corporations. **Business & Society**, v. 57, n. 2, p. 335-377, 2015.

ALHAZIMEH, A.; PALANIAPPAN, R.; ALMSAFIR, M. The impact of corporate governance and ownership structure on voluntary disclosure in annual reports among listed Jordanian companies. **Procedia-Social and Behavioral Sciences**, v. 129, p. 341-348, 2014.

AMBROZINI, L. S. Pressões internas e externas na utilização de padrões de divulgação de informações socioambientais amplamente aceitos: uma análise sobre estrutura de governança corporativa, ambiente institucional e a perspectiva de legitimação. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 14, n. 31, p. 3-26, 2017.

BEBBINGTON, J.; LARRINAGA-GONZÁLEZ, C.; MONEVA-ABADÍA, J. M. Legitimizing reputation/the reputation of legitimacy theory. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 21, n. 3, p. 371-374, 2008.

BURLEA, A. S.; POPA, I. **Legitimacy Theory**. In: IDOWU, S. O.; CAPALDI, N.; ZU, L.; GUPTA, A. D. *Encyclopedia of Corporate Social Responsibility*. Springer: Berlin, 2013.

CRISÓSTOMO, V. L.; FORTE, H. C.; PRUDÊNCIO, P. A. Uma análise da adesão de organizações brasileiras à GRI como método de divulgação de informações de responsabilidade social corporativa. **Revista Ambiente Contábil**, v. 12, n. 2, p. 47-73, 2020.

DUCASSY, I.; MONTANDRAU, S. Corporate social performance, ownership structure, and corporate governance in France. **Research in International Business and Finance**, v. 34, p. 383-396, 2015.

GONÇALVES, H. S.; ANJOS, L. C. M.; FREITAS, M. A. L. Relato integrado e desempenho financeiro das empresas listadas na B3. **RACE: Revista de Administração, Contabilidade e Economia**, v. 18, n. 2, p. 345-362, 2019.

ISLAM, M. T.; KOKUBU, K.; NISHITANI, K. Corporate social reporting in the banking industry of Bangladesh: a test of legitimacy theory. **Social Responsibility Journal**, 2020.

LANIS, R.; RICHARDSON, G. Corporate social responsibility and tax aggressiveness: a test of legitimacy theory. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 26, n. 1, p. 75-100, 2013.

LESZCZYNSKA, A. Towards shareholders' value: an analysis of sustainability reports. **Industrial Management & Data Systems**, 2012.

LUO, X. R.; WANG, D.; ZHANG, J. Whose call to answer: Institutional complexity and firms' CSR reporting. **Academy of Management Journal**, v. 60, n. 1, p. 321-344, 2017.

MARANO, V.; TASHMAN, P.; KOSTOVA, T. Escaping the iron cage: Liabilities of origin and CSR reporting of emerging market multinational enterprises. **Journal of International Business Studies**, v. 48, n. 3, p. 386-408, 2017.

MIO, C. Relatórios integrados: o estado da arte dos Relatórios Corporativos. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 31, n. 83, p. 207-211, 2020.

RAO, K.; TILT, C. Board diversity and CSR reporting: an Australian study. **Meditari Accountancy Research**, 2016.

ROUF, M.; AL-HARUN, A. Ownership structure and voluntary disclosure in annual reports of Bangladesh. **Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences**, v. 5, n. 1, p. 129-139, 2011.

SUCHMAN, M. C. Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches. **Academy of Management Review**, v. 20, n. 3, p. 571-610, 1995.

TORRES, D.; BRUNI, A. L.; Castro, M. Á. R.; MARTINEZ, A. L. Estrutura de propriedade e controle, governança corporativa e o alisamento de resultados no Brasil. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 7, n. 13, p. 11-34, 2010.