GABRIELLI APARECIDA ZEVERICOSKI DE AQUINO

TEORIA DA DIVULGAÇÃO VOLUNTÁRIA E RELATÓRIOS DE SUSTENTABILIDADE:

UM ESTUDO SOBRE AS EMPRESAS QUE COMPOEM O ISE BM&F BOVESPA

Londrina
2017

GABRIELLI APARECIDA ZEVERICOSKI DE AQUINO

TEORIA DA DIVULGAÇÃO VOLUNTÁRIA E RELATÓRIOS DE SUSTENTABILIDADE:

UM ESTUDO SOBRE AS EMPRESAS QUE COMPOEM O ISE BM&F BOVESPA

Dissertação apresentada ao Programa de Pós Graduação em Administração da Universidade Estadual de Londrina, como requisito parcial à obtenção do título de Mestre em Administração.

Orientador: Prof. Dr. Luciano Gomes dos Reis.

Londrina
2017

Ficha de identificação da obra elaborada pelo autor, através do Programa de Geração Automática do Sistema de Bibliotecas da UEL

Aquino, Gabrielli Aparecida Zevericoski de.
Teoria da divulgação voluntária e relatórios de sustentabilidade : um estudo sobre as empresas que compoem o ise bm&f bovespa / Gabrielli Aparecida Zevericoski de Aquino. - Londrina, 2017.
193 f. : il.

Orientador: Luciano Gomes dos Reis.
Dissertação (Mestrado em Administração) - Universidade Estadual de Londrina, Centro de Estudos Sociais Aplicados, Programa de Pós-Graduação em Administração, 2017.
Inclui bibliografia.

1. Sustentabilidade - Tese. 2. Teoria da divulgação voluntária - Tese. 3. Relatórios de sustentabilidade - Tese. 4. Índice de sustentabilidade empresarial - Tese. I. Reis, Luciano Gomes dos . II. Universidade Estadual de Londrina. Centro de Estudos Sociais Aplicados. Programa de Pós-Graduação em Administração. III. Título.

GABRIELLI APARECIDA ZEVERICOSKI DE AQUINO

TEORIA DA DIVULGAÇÃO VOLUNTÁRIA E RELATÓRIOS DE SUSTENTABILIDADE:

UM ESTUDO SOBRE AS EMPRESAS QUE COMPOEM O ISE BM&F BOVESPA

Dissertação apresentada ao Programa de Pós Graduação em Administração da Universidade Estadual de Londrina, como requisito parcial à obtenção título de Mestre em Administração.

BANCA EXAMINADORA

_____
Orientador: Prof. Dr. Luciano Gomes dos Reis
Universidade Estadual de Londrina - UEL

_____
Prof. Dra. Simone Letícia Raimundini Sanches
Universidade Estadual de Maringá - UEM

_____
Prof. Dr. Rafael Borim de Souza
Universidade Estadual de Londrina - UEL

Londrina, 28 de abril de 2017.

Ao Davi,
minha Vida.

AGRADECIMENTOS

Ao meu querido Deus. Bondoso, Misericordioso, e Fonte de toda a sabedoria. À Ti toda honra, toda a glória. À Ti cada palavra, cada caractere, cada espaço e cada virgula da minha dissertação e também da minha vida. Sou especialmente grata pois És Fiél, És Justo, e Tens cumprido tudo o que prometeste nas Sagradas Escrituras. Eu creio em Ti, Dono de toda a ciência.

Ao meu eterno namorado, Davi. Por cada noite que não ficamos juntos (como essa na qual escrevo estas palavras). Desde que eu me lembro, amas mais à mim do que a ti. Por isso honrou o compromisso de nos manter financeiramente e emocionalmente enquanto eu tecia esse estudo, e além de tudo, foi paciente e imprescindível nessa conquista. Foi angular nas minhas descobertas metodológicas assim como és em tudo que sou. **Você é meu amor**.

Ao meu pai e à minha mãe, Sr. Beto & D. Mari. Por todas as vezes que passaram vontades, fome, frio e sono para que eu crescesse em sabedoria e estatura. Pelo exemplo de persistência, de coragem, de garra, de união e determinação. **Vocês são minha força, minha inspiração, meu colo.** Ao meu paizinho pelas abnegações, pelos mimos, pela amizade verdadeira. À minha mãezinha pelo cuidado, pela preocupação, e por acreditar em mim muito mais do que eu mereço.

Ao meu irmãozinho, Gabriel, meu ser vivo preferido. Meu manancial de risadas aleatórias perante lapsos mentais em que você faz parte. **Você é minha aquarela, minha música, e minha coreografia**. Tudo ao seu redor é divertido, tudo que esbarras, faz piada. Tantos *jingles*, tantos sons, tantos movimentos e tantas caretas que, mesmo sem estar presente, foram meu refugio nessa àrdua jornada de mestrado, e serão sempre, em qualquer momento da minha vida.

À minha nona, por seus ensinamentos que ultrapassam qualquer estudo. O testemunho que me deste foi a didática mais eficaz de tudo que aprendi até hoje. Sua longanimidade e teimosia por vezes me perseguem. Mesmo que eu resista, sempre serei muito de ti, e sou grata também por isso. **Você é meu exemplo**.

Agradeço imensamente ao meu orientador professor Dr. Luciano Gomes dos Reis. Sua honestidade e intelecto me guiaram de forma com que eu não me sentisse desconfortável em perguntar, em buscar, em conhecer e reconhecer

sempre que fosse preciso. Ao me incentivar à percorrer novos caminhos, me trouxe a perspectiva de que posso ampliar sempre meus horizontes.

A professora Dra. Simone Letícia Raimundini Sanches, pelas contribuições como banca e pelas gentilezas quanto à questões metodológicas. Ao professor Dr. Rafael Borim de Souza pela constante disponibilidade, pelas sutis advertencias, e pelo bom humor que torna os desatinos acadêmicos mais leves.

Aos demais professores do Programa de Pós-Graduação em Administração da UEL, pela troca de conhecimentos e experiência que contribuíram para minha formação pessoal e profissional. Agradeço também ao Francisco, que sempre foi solícito e prestativo em todas as minhas demandas.

A todos os professores que contribuiram desde minha infância para eu estar aqui. Especialmente aos que me tiraram da zona de conforto, como a Ms. Mônica Herek, e a Ms. Bianca Burdini Mazzei. À essas eu digo: obrigada por não deixarem eu aceitar o que me foi imposto, por não me contentar com o *status quo*. Queria saber escrever aqui a diferença que vocês fizeram na minha vida, principalmente no ano de 2013.

Aos meus colegas, que além de todo o fardo que dividiram comigo, são respostas de minha primeira oração na sala de aula da UEL, no dia da prova objetiva do nosso processo seletivo. Naquele dia eu orei para que, se fosse da vontade de Deus, apenas os merecedores estivessem na turma de 2015. Ele respondeu, aqui estamos nós.

AQUINO, Gabrielli Aparecida Zevericoski de. **Teoria da Divulgação Voluntária e Relatórios de Sustentabilidade**: Um estudo sobre as empresas que compoem o ISE BM&F BOVESPA. 2017. 193 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Universidade Estadual de Londrina, Londrina. 2017.

RESUMO

O intuito primordial dos relatórios e indicadores de sustentabilidade é de a organização prestar contas aos investidores e à sociedade, em relação ao seu comportamento frente à sustentabilidade. No que se refere à divulgação, Verrecchia (2001) propôs a taxonomia da Teoria da Divulgação Voluntária (TDV), sendo essa, referente à tendenciosidade que a organização pode adquirir ao revelar ou destacar informações que possam ser favoráveis, e omitir ou apresentar de forma tímida informações desfavoráveis ao comportamento dos investidores e clientes. Nesse contexto, o objetivo geral dessa pesquisa foi o de analisar a aplicabilidade dos aspectos da TDV em relatórios de sustentabilidade publicados por empresas do ISE entre 2006 e 2015. Para tal, optou-se por fazer um estudo de natureza qualitativa, do tipo documental, tendo como unidade de análise Relatórios Anuais nas versões em português e inglês de empresas que permaneceram no ISE de 2006 a 2015, os quais tiveram seu conteúdo analisado com o auxílio da plataforma *Microsoft Cognitive Services*. Os principais resultados encontrados foram: ao investigar os motivos que as empresas publicam seus relatórios, pode-se averiguar que pode haver uma tendenciosidade na predisposição de informações; pode-se observar que todas as empresas, em todos os anos, citam em algum momento que são as que possuem mais destaque no segmento; a maior parte dos 180 relatórios analisados apresentam de forma chamativa os prêmios que receberam e as premiações; na média geral, a empresa que mais publicou páginas foi o Banco do Brasil, e a que menos publicou foi o Bradesco, e este, em relação ao número de páginas, percorreu o caminho inverso das empresas CPFL, ITAU e Natura, as quais, a partir de 2013 diminuíram consideravelmente o número de páginas do relatório anual, já o Bradesco a partir desse ano aumentou o número de páginas, apesar de afirmar ter buscado adotar alguns padrões do Relato Integrado; nas versões em inglês, as empresas se preocuparam em evidenciar mais do que o dobro de informações em um contexto positivo do que nas versões em português; não há como os stakeholders terem absoluta certeza dos conteúdos dos relatórios, em virtude da assimetria informacional, sendo necessária cautela, por parte dos usuários, na utilização de quaisquer informações divulgadas; o ano de 2011 foi o ano que mais houve informações relacionadas à Sustentabilidade nos relatórios pesquisados; há uma interação dicotômica entre os motivos que levam a empresa publicar determinadas informações e o impacto que essas causam na própria informação e na sociedade. Portanto, não há condições de consultar unicamente no que é publicado em um relatório anual para tomadas de decisões tanto de investimentos como para definir uma posição pessoal quanto a empresa, e nesse sentido, informação é uma arma política, e que pode ser usada para manipular tanto grandes massas populacionais quanto investidores e até mesmo colaboradores. Futuros estudos podem percorrer o caminho proposto em outras frentes de pesquisa.

Palavras-chave: Sustentabilidade. Teoria da divulgação voluntária. Relatórios de sustentabilidade. Índice de sustentabilidade empresarial. *Microsoft Cognitive Services*.

AQUINO, Gabrielli Aparecida Zevericoski de. **Voluntary Disclosure Theory and Sustainability Reporting: A study of the companies that comprise the ISE BM&F BOVESPA.** 2017. 193 p. Dissertation (Master`s of Management) – State University of Londrina, Londrina. 2017.

ABSTRACT

The primary purpose of sustainability reports and indicators is for the organization to be accountable to investors and society for their behavior towards sustainability. Regarding disclosure, Verrecchia (2001) proposed the taxonomy of the Voluntary Disclosure Theory (VDT), which refers to the bias that the organization can acquire by revealing or highlighting information that may be favorable, and omitting or presenting unfavorable information to the behavior of investors and customers in a shallow way. In this context, the general objective of this research was to analyze the applicability of the VDT aspects in sustainability reports published by ISE companies between 2006 and 2015, which had their content analyzed with the aid of the platform *Microsoft Cognitive Services*. To do this, it was chosen to do a documentary qualitative study, having as unit of analysis the Annual Reports of companies that remained in the ISE from 2006 to 2015 in their portuguese and english versions. The main results found were: when investigating the reasons why companies publish their reports, it can be verified that there may be bias in the predisposition of information; it can be observed that all the companies, in every year, mention at some point that they are the ones that have more prominence in the segment; most of the 180 reports analyzed showcase the prizes they received; in the overall average, the company that published the most pages was Banco do Brasil, and the one that published the least was Bradesco, which in relation to the number of pages, traveled the opposite way of the companies CPFL, ITAU and Natura, that, since 2013, considerably decreased the number of pages of the annual report, and Bradesco since that year has increased the number of pages, despite claiming to have adopted some Integrated Report standards; in the English versions, the companies were concerned with evidencing more than twice as much information in a positive context as in the portuguese versions; there is no way for stakeholders to be absolutely certain of the contents of the reports, due to informational asymmetry, and caution is required of users in the use of any information disclosed; the year 2011 was the year that there was more information related to Sustainability in the surveyed reports; there is a dichotomous interaction between the reasons that lead the company to publish certain information and the impact they cause on the information itself and on society. Therefore, it is not possible to consult only what is published in an annual report for both investment decisions and to define a personal position regarding the company, and in that sense, information is a political weapon, and it can be used to manipulate large population groups, investors and even employees. Future studies can go the proposed way in other research fronts.

Keywords: Sustainability. Voluntary disclosure theory. Sustainability reports. Corporate sustainability indices; *Microsoft Cognitive Services*.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES E GRÁFICOS

Figura 1: Conceitos Chave da Teoria 59
Figura 2: Diagrama de Fluxo de dados 71

Gráfico 1: Montante de expressões por empresa – versões em português 89
Gráfico 2: Montante de expressões por empresa – versões em inglês 90
Gráfico 3: A evidenciação da Sustentabilidade ao longo dos anos 94

LISTA DE QUADROS

Quadro 1: Obras que utilizaram análise de conteúdo de relatórios anuais.....34
Quadro 2: Exemplificação de categoria informacional.....53
Quadro 3: Funções e perspectivas do *Text Analytics API* 57
Quadro 4: Procedimentos Metodológicos Aplicados na Pesquisa.....61
Quadro 5: Expressões recorrentes nos relatórios em inglês 67
Quadro 6: Expressões recorrentes nos relatórios em português.....67
Quadro 7: Expressões relevantes nos relatórios em inglês e Português.....68
Quadro 8: Exemplo de Resultado do Text Analytics – MSC.....70
Quadro 9: Exemplo de Resultado do Text Analytics – MSC.....70
Quadro 10: Demonstração do percurso metodológico 72
Quadro 11: Dimensões e diretrizes 81
Quadro 12: Total de expressões por ano e por empresa.....87
Quadro 13: Representatividade da Sustentabilidade.....86
Quadro 14: Categorização das informações/empresa nas versões em Português.....89
Quadro 15: Categorização das informações por empresa nas versões em Inglês 91
Quadro 16: Percentual da categorização de Informações.....91
Quadro 17: Categorização das informações por ano nas versões em Português.....93
Quadro 18: Categorização das informações por ano nas versões em Inglês.....93
Quadro 19: Quadro resumo do levantamento e categorização de informações 95
Quadro 20: Trechos dos Relatórios da AES.....98
Quadro 21: Trechos dos Relatórios do BB 99
Quadro 22: Trechos dos Relatórios do BDC.....100
Quadro 23: Trechos dos Relatórios da BKM 101
Quadro 24: Trechos dos Relatórios da CMG.....102
Quadro 25: Trechos dos Relatórios da CPFL.....103
Quadro 26: Trechos dos Relatórios do ITAU.....104
Quadro 27: Trechos dos Relatórios da NTR.....105
Quadro 28: Trechos dos Relatórios da TCB.....106

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

AES	AES Eletropaulo
AI	Inteligência Artificial
AIMD	Medida Computadorizada de Inteligência Artificial de Divulgação
API	Interface de Programação de Aplicativos
BB	Banco do Brasil
BDC	Bradesco
BKM	Braskem
CMG	Cemig
CN	Consultoras Natura
CPFL	CPFL Energia
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DJSI	*Dow Jones Sustainability Index*
FGV	Fundação Getúlio Vargas
GRI	*Global Report Initiative*
HTTP	*HyperText Transfer Protocol*
IBASE	Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas
IBICT	Instituto Brasileiro de Informações em Ciência e Tecnologia
ICO2	Índice de Carbono Eficiente
IDH	Índice de Desenvolvimento Humano
IIRC	*International Integrated Reporting Council*
ISE	Índice de Sustentabilidade Empresarial
ITAU	Itaú Unibanco
MCS	*Microsoft Cognitive Services*
NTR	Natura
ODS	Objetivos de Desenvolvimento Sustentável
ONU	Organização das Nações Unidas
PAB	Posto de Atendimento Bancário
PCH	Pequenas Centrais Hidrelétricas
PDF	*Portable Document Format*
PIB	Produto Interno Bruto
PNBE	Pensamento Nacional das Bases Empresariais

PNUD	Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento
RA	Relatórios Anuais
REST	*Representational State Transfer*
RI	Relato Integrado
SCIELO	*Scientific Electronic Library Online*
SOAP	*Simple Object Access Protocol*
SPELL	*Scientific Periodicals Electronic Library*
SRI	Secretaria de Relações Internacionais e Interinstitucionais
TBL	*Triple Bottom Line*
TCB	Tractebel
TDV	Teoria da Divulgação Voluntária
WEP	*Women's Empowerment Principles*
WSDL	*Web Services Description Language*
XML	*eXtensible Markup Language*

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO 14
1.1 OBJETIVOS 18
1.1.1 Objetivo Geral 18
1.1.2 Objetivos Específicos 18
1.2 JUSTIFICTIVA 18

2 A SUSTENTABILIDADE À LUZ DA TEORIA DA DIVULGAÇÃO VOLUNTÁRIA: SOBRE AS INFORMAÇÕES ORGANIZACIONAIS EVIDENCIADAS 23
2.1 A SUSTENTABILIDADE ORGANIZACIONAL 25
2.1.1 As Dimensões da Sustentabilidade 27
2.1.2 Da (in)Sustentabilidade aos Índices: um breve histórico 29
2.1.3 Sobre o Índice de Sustentabilidade Empresarial 31
2.1.4 A Relevância dos Relatórios Anuais 33
2.1.5 Modelos de Relatórios Anuais 35
2.5.1.1 Os relatórios: entre moldes e modelos 40
2.2 A TEORIA DA DIVULGAÇÃO VOLUNTÁRIA 41
2.2.1 A Gênese da Teoria 42
2.2.2 Divulgação Baseada em Julgamento 46
2.3 INFORMAÇÕES ORGANIZACIONAIS: DEVERES, MANEIRAS, FUNÇÕES E ASSIMILAÇÃO 50
2.3.1 Informações Organizacionais em Categorias: Positivas, Neutras ou Negativas 51
2.3.2 Análise de Informações: o auxílio da Inteligência Artificial 54
2.4 A DIVULGAÇÃO: ENTRE A SUSTENTABILIDADE E A TEORIA 59

3 PERCURSO METODOLÓGICO 61
3.1 A NATUREZA QUALITATIVA E O TIPO DOCUMENTAL 61
3.2 UNIDADE DE ANÁLISE 63
3.3 COLETA E ORGANIZAÇÃO DOS DADOS 64
3.4 TRATAMENTO E OPERACIONALIZAÇÃO DO CONTEÚDO 65
3.5 PALAVRAS RECORRENTES E PALAVRAS RELEVANTES 66

4 DIVULGAÇÃO VOLUNTÁRIA: O QUE AS EMPRESAS FALAM SOBRE SI 73
4.1 A DIVULGAÇÃO E SEUS RESPECTIVOS DADOS 73
4.1.1 Sobre as Empresas e seus Relatórios 73
4.1.2 Sobre o Relato das Empresas 80
4.2 DIMENSÕES E DIRETRIZES 80
4.3 O CONTEÚDO DOS RELATÓRIOS 85
4.3.1 A Sustentabilidade Intrínseca ao Conteúdo dos Relatórios 88
4.3.2 A Divulgação Entre as Empresas 88
4.3.3 A Divulgação ao Longo dos Anos 92
4.4 REFLEXÕES E POSSÍVEIS RELAÇÕES 96

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS: ACHADOS E FUTURAS PESQUISAS 110

REFERÊNCIAS 117

ANEXOS 126
ANEXO 1 – Categorização das expressões, por ano, por empresa 127

1 INTRODUÇÃO

Apesar de incipiente, a Sustentabilidade é um tema debatido em diversas áreas do conhecimento, dentre estes, os Estudos Organizacionais. Nesse caso, as vertentes que abarcam essas discussões se pautam nos mais diversos paradigmas, dos quais variam entre visões pessimistas ou esperançosas sobre o futuro do planeta. Mas em qualquer um desses âmbitos, as organizações são de grande representatividade na sociedade da qual tais movimentos de exploração e defesa da natureza acontecem (SHOWN, 2009; JABBOUR e JABBOUR, 2013).

Em decorrência dessa representatividade organizacional, as áreas de negócios vêm explorando diversas perspectivas teóricas, metodológicas e empíricas a fim de entender o fenômeno da sustentabilidade dentro das organizações. Estudos que vislumbram a problemática por óticas interdisciplinares e contribuições holísticas se fazem cada vez mais necessários visto a complexidade do cenário. Dessa forma, cabe a estudiosos de diferentes esferas da ciência voltar o olhar à Sustentabilidade intrínseca ou não nas organizações.

A Sustentabilidade inserida nas organizações, seja por meio da Gestão Ambiental, por meio da Responsabilidade Social Empresarial, ou pautados por pilares como a Governança Corporativa ou normatizações estatais, é resultado de um longo processo de conscientização social, do qual convergiram preocupações que dizem respeito a todo o planeta e seus recursos naturais e direitos humanos, inquietações que afluíram na sociedade como interesse de empresas, organizações não governamentais, estado, e cidadãos simpatizantes da causa. O acesso aos dados resultantes de ações de Sustentabilidade, podem ser acessados por mídias sociais, mídias tradicionais, ou documentos formais, quando há a intenção de que iniciativas e movimentos sustentáveis sejam repercutidos.

Os interessados no desempenho organizacional utilizam como ferramenta de tomada de decisão os documentos que as organizações publicam com o intuito de evidenciar suas práticas. O requisito mínimo esperado desses documentos é a transparência que, para Bushman, Piotroski e Smith (2004, p. 207), é “a abrangente disponibilidade de informação relevante e confiável sobre o desempenho periódico, situação financeira, oportunidades de investimento, governança, valor e risco das empresas de capital aberto”. Para auxiliar na escolha de investimentos em empresas responsáveis econômica, social e ambientalmente,

criaram-se os índices de sustentabilidade, no Brasil, representado pelo Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE).

Assim como os índices de Sustentabilidade são instrumentos de promoção do Desenvolvimento Sustentável, os Relatórios Anuais (RA) que abrangem a sustentabilidade, são considerados uma das ferramentas que comunicam aos *stakeholders* da organização as práticas sustentáveis ali adotadas. E, assim como os índices de Sustentabilidade ranqueiam as empresas com melhores práticas para visualização dos acionistas, os relatórios representam uma das principais ferramentas de legitimação da imagem da empresa (CHO, PATTEN, 2007). A transparência em suas ações denota à empresa confiança ao seu público, e tal qual os índices, são respostas da demanda social e corporativa por informações pertinentes ao cuidado com o meio ambiente e sociedade. Tal transparência, "implica visibilidade, abertura e comunicação" (GARSTEN, MONTOYA, 2008, p. 4) da organização, e isso acontece por meio dos relatórios de maneira tangível, pois ainda segundo Garsten e Montoya, a "informação é um componente crucial no processo de transparência" (2008, p. 5).

Normalmente, os Relatórios que compilam as informações financeiras, ambientais e sociais, são publicados uma vez ao ano, no período de um exercício contábil, e seguem moldes ou padrões que organizam as informações de tal maneira que possa ser apreciado por todos os *stakeholders*. No cenário internacional, verificou-se que o enfoque dessas evidenciações depende do setor, país de origem e relatórios apresentados, tendo a necessidade de uma metodologia internacional consensual para a forma e conteúdo destas evidenciações (BAUER, NAIME, 2012). Esses padrões de relatórios sofreram evoluções com o passar dos anos, e dentre alguns desses modelos, pode-se citar o Balanço Social, o *Global Report Initiative* (GRI), e o Relato Integrado (RI).

No Brasil, assim como em outros lugares do mundo, foram criadas organizações especializadas em responsabilidade social, como o Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas (Ibase), fundado pelo sociólogo Herbert de Souza, o Betinho, em 1981, no qual foi criado o Balanço Social, que foi um modelo de relatório que predominou nos moldes de relatórios de sustentabilidade nos anos 80. O Balanço Social objetivava condensar informações financeiras das organizações a respeito de seus gastos e preocupações, e atuação social e ambiental (KROETZ, 2000). Foi instituído, em 1997, e criou um modelo para o

relatório social das empresas, o qual foi por um período o único modelo de relatório, além dos financeiros, elaborado pelas empresas. Paralelamente, no final dos anos 90, surgiu o Instituto Ethos, no qual foi consolidado as premissas do Pensamento Nacional das Bases Empresariais (PNBE) (MARCONDES E BACARJI, 2010; INSTITUTO ETHOS, 2015).

Em 1997, surgiu o *Global Reporting Initiative* (GRI), organização fundada “para estabelecer padrões e monitorar o comportamento das empresas” (MARCONDES E BACARJI, 2010, p. 15). O GRI busca oferecer comparabilidade, credibilidade, periodicidade e legitimidade de informações promulgadas pelo desempenho econômico, social e ambiental da organização (INSTITUTO ETHOS, 2015). Seu objetivo é “capacitar tomadores de decisão em todos os lugares, através de [...] padrões de sustentabilidade e de rede de *multistakeholder*, a tomar medidas no sentido de uma economia mais sustentável e mundial” (GLOBAL REPORTING INITIATIVE - GRI, 2015). Sempre em constante aperfeiçoamento, hoje essa ferramenta encontra-se em sua quarta versão (G4), a qual relaciona-se com a tangibilidade das informações, ou seja, é respectivo a “questões que efetivamente são cruciais para a consecução das suas metas e gestão do seu impacto na sociedade” (GRI, 2013).

Com o objetivo de direcionar os investidores, fornecendo informações a respeito de empresas que possuem práticas ligadas à sustentabilidade, surgiu o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), em 2005. Cinco anos depois, em 2010, foi criado um novo modelo de relatório por um grupo de empresas lideradas pelo *International Integrated Reporting Council* (IIRC), denominado Relato Integrado (RI). Idealizado pelo príncipe de Gales, o IIRC é um conselho formado desde o ano de 2010, que como projeto traz à tona discussões sobre ações organizacionais que permeiam projetos de sustentabilidade, e compreende uma mudança dos modelos de negócios e na economia visando uma integração de propostas na geração de valor ao longo do tempo junto aos *stakeholders* (IIRC, 2013, p. 4). No Brasil, até o final de 2015, apenas três empresas adotaram esse relatório: Votorantin, Natura e ItaúUnibanco, sendo estas duas últimas pertencentes à carteira de ações do ISE, desde 2005 (ISE, 2015).

Índices, relatórios, ou qualquer documento que publique ações socioambientais das organizações, independentemente de sua natureza, podem conter tendenciosidade nas informações ali explanadas. Essa tendenciosidade,

quando existente, tange as premissas de que as organizações distorcem informações para que sua imagem, na ótica dos *stakeholders,* fique mais propensa à aceitação (Verrecchia, 2001).

No que se refere à divulgação, Robert Verrecchia (2001) propôs a categorização da Teoria da Divulgação Voluntária, sendo essa, referente à tendenciosidade que a organização pode adquirir ao revelar ou destacar informações que possam ser favoráveis, e omitir ou apresentar de forma tímida informações desfavoráveis ao comportamento dos investidores e clientes. O mesmo acontece dentre os *stakeholders* da organização, quando, por exemplo, investidores sabem que existe uma informação negativa omitida dos relatórios, eles buscam formas contratuais de manter essa informação em sigilo; porém, quando os investidores descobrem alguma informação não apresentada que é negativa, eles tendem a desvalorizar o próprio investimento. Sallotti e Yamamoto (2005, p. 40) expõem que “a informação que realça favoravelmente a capitalização corrente de mercado da firma é divulgada e a informação que realça desfavoravelmente é mantida, ou seja, não divulgada”. Sendo assim, os investidores tendem a acreditar que informações não divulgadas são prejudiciais. Tal categorização na divulgação de relatórios se dá também por cautela quanto ao custo de divulgação, tão como quanto à possibilidade de concorrência (NOVELINI, FRAGONESI, 2013; SALLOTTI e YAMAMOTO, 2005).

Por meio das publicações de relatórios ao longo de anos, houve uma modificação nos modelos de relatórios de Sustentabilidade, plausível de averiguação da tendenciosidade nas informações publicadas, como sugerido por Verrecchia (2001). Por meio de análise dos conceitos das hipóteses de Divulgação Baseadas em Julgamento, (VERRECCHIA, 2001), cabe uma exploração em profundidade dos relatórios das empresas que permaneceram no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE – BM&F BOVESPA). A investigação é pautada pelos conceitos de informação positiva, negativa, ou neutra de acordo com Gray, Kouhy e Lavers (1995), que consideram essas categorias, variações da seleção adversa, a qual é decorrente da vertente da Julgamento, estabelecida pela taxonomia da Divulgação Voluntária proposta por Verrecchia (2001).

Nesse contexto, indaga-se:

A partir da evolução dos relatórios que abordam a sustentabilidade nas empresas que compuseram a carteira ISE de 2006 a 2015,

são aplicáveis aspectos relacionados à Teoria da Divulgação Voluntária proposta por Verrecchia (2001)?

1.1 OBJETIVOS

Tendo por base o problema de pesquisa formulado, apresenta-se o seguinte objetivo geral e objetivos específicos de pesquisa:

1.1.1 Objetivo Geral

Analisar a aplicabilidade de aspectos da TDV, na vertente de Julgamento, em relatórios de sustentabilidade publicados por empresas do ISE entre 2006 e 2015.

1.1.2 Objetivos Específicos

a) Propor e aplicar um caminho metodológico para investigar a relação teórico-empírica da TDV e dos relatórios de sustentabilidade;
b) Analisar como as informações empresariais divulgadas impactam no cenário que estão inseridas;
c) Investigar por uma análise qualitativa, por meio da vertente de Julgamento da TDV, se há uma possível tendenciosidade nas informações publicadas pelas empresas pertencentes ao ISE desde 2006; e como essa tendência pode estar relacionado com aspectos teóricos e empíricos da pesquisa.

1.2 JUSTIFICATIVA

As empresas passaram a se preocupar de forma mais visível com a Sustentabilidade empresarial, e consequentemente com a evidenciação de suas práticas de sustentabilidade. Em 2015 foi divulgada a 11ª carteira do ISE, e observou-se que apenas algumas empresas pertenceram ao índice desde sua criação. Portanto, houve a necessidade do levantamento exato de quais empresas permaneceram, para então delimitar o objeto desse estudo: empresas que permaneceram no ISE desde o anúncio de sua primeira carteira, e que fornecem publicamente seus relatórios anuais.

Verificar a evolução desses relatórios é considerado importante pois, desde 2005, houve mudanças e propostas de alterações significativas em relação aos modelos de relatórios anuais que são apresentados pelas empresas a seus *stakeholders* (MACIEL, CINTRA, 2015). Logo, essa evolução em relação aos padrões, formatações e conteúdos apresentados, representam dados significativos referentes à imagem de sustentabilidade que a organização busca anunciar.

No que tange o conteúdo referente à Sustentabilidade (ambiental, social e econômica), a relevância desse levantamento justifica-se pela importância que o conceito de *Triple Botton Line* defendido por autores, tais como Savitz e Weber (2007) Jamali (2006) e Windsor (2001) - têm na apresentação das informações contidas nesses relatórios aos seus interessados, sendo as dimensões do tripé de sustentabilidade norteadoras para as evidências que criam valor ao acionista (JUNIOR, KASSAI, 2014).

As empresas que pertencem à carteira ISE são empresas que, de acordo com as premissas do índice, adotam práticas sustentáveis, apesar de a permanência da empresa no ISE não garantir que de fato a empresa seja sustentável (CORREIA, 2013). Neste estudo, buscou-se invertigar a tendenciosidade que pode estar contida nos relatórios anuais das empresas abarcadas, e isso poderá ser importante aos investidores, pois estes poderão saber a situação das informações divulgadas pelas empresas.

Devido a relevância que os relatórios de sustentabilidade têm perante a sociedade como instrumento de tomada de decisão, é viável que se analise com precisão os momentos de suas evoluções tão como se as divulgações estão ocorrendo de acordo com as premissas propostas por Verrecchia (2001). Portanto, do ponto de vista social, considera-se a exploração dos relatórios como ferramenta comunicacional para todos os públicos interessados, de maneira que este deva ser claro, transparente e não tendencioso.

Sendo pesquisados os relatórios de empresas do Índice de Sustentabilidade Empresarial brasileiro, denota-se que tais organizações estejam nessa carteira por estarem de acordo com premissas que permeiam a sustentabilidade. Portanto, cabe à sociedade e também aos pesquisadores averiguarem se as informações relatadas condizem com tais pressupostos de Sustentabilidade, tendo em vista que as empresas têm impacto econômico, social e ambiental onde estão alocadas.

Do ponto de vista teórico, é pertinente mencionar que a Teoria da Divulgação Voluntária foi proposta em moldes quantitativos, e esse estudo pretende adaptá-la à metodologia qualitativa, em sua vertente de Julgamento, por meio das classificações de divulgação de informação (positiva, negativa ou neutra) por seleção adversa de Gray, Kouhy e Lavers (1995). Sobre tais aspectos metodológicos, estudos qualitativos sobre relatórios de sustentabilidade foram levantados no âmbito nacional e internacional, para melhor vislumbre do que e como têm sido estudados qualitativamente tais relatórios.

Na esfera nacional, Leite Filho, Prates e Guimarães (2009) fazem uma análise dos níveis de evidenciação dos relatórios de sustentabilidade das empresas brasileiras com nota A+ de acordo com o *Global Reporting Initiative* (GRI). Para tal, utilizaram técnicas de análise de conteúdo qualitativas e quantitativas, e testes não paramétricos. Os resultados mostraram que nenhuma das empresas atendeu ao nível ideal de evidenciação de acordo com as diretrizes do GRI.

Calixto (2013) fez uma análise de conteúdo das informações socioambientais divulgadas por uma amostra de 226 organizações, no período de 2004 a 2009, segregadas por país, empresa, setor e ano, e procurou analisar comparativamente as informações divulgadas pelas companhias latino-americanas nos seus relatórios. Como esta pesquisa se pauta em relatórios anuais de empresas brasileiras, vale reforçar que Calixto (2013, p. 828) aponta que

> [...] os resultados da pesquisa revelaram que a maioria das companhias de capital aberto na região não disponibiliza informações socioambientais nos seus relatórios anuais ou em relatórios específicos sobre o tema, entretanto, as companhias estabelecidas no Brasil são as que mais destacam o assunto. Quanto à evolução e à forma de divulgação de informações socioambientais, verificou-se que o relatório anual é o principal canal utilizado pelas companhias para destacar tais informações, seguido do relatório de sustentabilidade, divulgado como parte do relatório anual ou como uma publicação específica.

Mello et al. (2014) analisaram a divulgação das informações ambientais nas demonstrações financeiras da Petrobras no período de 2007 a 2012, e percorreram o levantamento de dados por meio da pesquisa bibliográfica, análise documental para coleta dos dados, e, por fim, a análise de conteúdo. Evidenciaram que em relação ao tipo de informação (classificando-as em positivas, negativas ou neutras) houve a predominância de informações classificadas como neutras.

No cenário internacional, Roca e Searcy (2012) identificaram os indicadores que foram divulgados em 94 relatórios de sustentabilidade de empresas

canadenses no ano de 2008. Foram encontrados 585 diferentes indicadores, 31 dessas empresas declararam explicitamente estarem seguindo as diretrizes do GRI. Freundlieb e Teuteberg (2013) a partir de uma análise qualitativa, quantitativa e longitudinal dos relatórios de algumas empresas dos Estados Unidos, Alemanha e Europa concluíram que as empresas escolhem tendenciosamente as informações que divulgam, mesmo ao atender as diretrizes do GRI.

Nesse sentido, as empresas suecas que adotaram as diretrizes do GRI, recebem muita pressão no que tange a transparência das informações socioambientais de seus relatórios de sustentabilidade, e de muitas divergências entre uma empresa e outra na divulgação, apesar das diretrizes, Nakabiito e Udechukwu (2008), procuraram entender os fatores que determinavam a quantidade de informações divulgadas. Os autores realizaram entrevistas com onze das vinte empresas inscritas no GRI, e como resultado identificaram que o anseio em comunicar aos *stakeholders* é um fator relevante quanto a quantidade de informações transparecidas nos seus relatórios de sustentabilidade.

Hahn e Lülfs (2014) buscam identificar a qualidade da divulgação dos relatórios que atendem as diretrizes do GRI por uma análise qualitativa, e nesse contexto foram identificadas seis estratégias de divulgação que visavam equilibrar os relatórios com dados positivas e negativas: marginalização, abstração, fatos indicadores, racionalização, autorização, e ações corretivas. Concluíram que as diretrizes GRI são vagas no que tange aos pontos negativos, permitindo divergências de interpretações. A transparência, nesse caso, não é suficiente, havendo assim a necessidade de identificar soluções para ações de impacto negativo, sendo estas necessárias para a tomada de decisão certeira dos *stakeholders.*

Sendo assim, diante da literatura conjuntamente com o material empírico disponibilizado voluntariamente pelas organizações abarcadas, há consistência para a proposta de pesquisa que aqui se pauta. Além disso, ao se tratar de uma teoria aplicada principalmente em pesquisas da contabilidade, finanças e economia, pode-se considerar que é visado uma possível ponte epistemológica entre tais ciências em relação aos Estudos Organizacionais, no caso, pela ótica da Administração.

Este estudo não pretende parametrizar a Sustentabilidade praticada pelas empresas abarcadas, nem tão pouco mensurá-la, o que ainda não se provou

possível. Porém, é relevante a verificação da linha tênue que separa a aparente proficuidade dos relatórios anuais: hora usados como comunicadores de informações, hora como *merchandising* das empresas que os publicam. A própria Teoria da Divulgação Voluntária coloca em pauta tais méritos, e logo, será de grande valia para a apuração desse viés no que se refere à uma ferramenta tão importante na tomada de decisão dos *stakeholders*, sobretudo, dos acionistas e gestores.

Finalmente, uma das principais contribuições dessa pesquisa está relacionada à interdisciplinaridade proposta aos estudos de Administração. Teóricamente, foi instigada a relação com outras áreas de negócios (como Contabilidade, Finanças e Economia); e metodologicamente, na relação com a área da Tecnologia de Informação. A adoção de uma teoria da Contabilidade, que é a Teoria da Divulgação Voluntária, e o respaldo de uma metodologia auxiliada pela Tecnologia da Informação representam um caminho novo com muitas possibilidades científicas a serem exploradas.

A partir do levantamento teórico e embasamento metodológico, não foi encontrada pesquisa que anteriormente percorreu o caminho aqui proposto. Como citado na literatura, houve pesquisas que abarcaram os relatórios de sustentabilidade (documentos coletados), que corroboram sobre empresas do índice de sustentabilidade empresarial (referente à unidade de análise), tão como pesquisas que percorreram a luz da Teoria da Divulgação Voluntária, ou a tendenciosidade proposta por Gray, Kouhy e Lavers (1995). Mas nunca tais aspectos foram abordados simultaneamente, como propõe-se essa pesquisa.

2 A SUSTENTABILIDADE À LUZ DA TEORIA DA DIVULGAÇÃO VOLUNTÁRIA: SOBRE AS INFORMAÇÕES ORGANIZACIONAIS EVIDENCIADAS

As empresas têm se preocupado cada vez mais com a imagem que transparecem aos seus *stakeholders*; por isso, a cautela relacionada ao seu *disclosure* abrange o meio pelo qual as informações serão divulgadas, os moldes e diretrizes que serão seguidos e o impacto que tais informações possam acarretar na relação com os envolvidos.

Nesse sentido, vale conceituar que evidenciação é a divulgação de "informações do desempenho econômico, financeiro, social e ambiental das entidades aos parceiros sociais, os *stakeholders*, considerando que os demonstrativos financeiros e outras informações de evidenciação não devem ser enganosos" (TINOCO e KRAEMER, 2004, p. 256). Ribeiro (2005, p. 108), ao tratar sobre evidenciação ambiental, afirma que é necessário que sejam respondidas questões sobre o quê, como, quando e onde ocorreram as ações que dizem respeito às informações prestadas.

Essas informações a serem evidenciadas pelas organizações têm representatividade no impacto que podem causar ao mercado, e por esse motivo, precisam ser relevantes, confiáveis, consistentes e comparáveis (YAMAMOTO, SALOTTI, 2006). Gray, Kouhy e Lavers (1995) categorizaram a informação contábil como sendo positiva, ruim ou neutra. As informações positivas, são as que refletem crédito à organização; as ruins são as que caracterizem uma imagem de descrédito à organização; e, as informações neutras são as que não refletem nem crédito ou descrédito para a organização.

De Villiers (2000) fez uma análise da divulgação nos relatórios anuais de dez empresas pertencente à Bolsa de Valores de Johanesburgo, e pode inferir que as informações positivas predominaram, e as ruins ou neutras não foram recorrentes. Mello et al. (2014) visaram examinar o *disclosure* ambiental de uma empresa brasileira em um período de seis anos a partir de suas demonstrações financeiras publicadas na CVM (Comissão de Valores Mobiliários), e apuraram que a maioria das informações socioambientais encontradas são classificadas como neutras. Já Rodrigue, Cho e Laine (2015) exploraram a comunicação socioambiental de organizações por um período de três anos, e observaram que a quantidade de informações positivas, ruins ou neutras variaram de empresa para empresa.

A natureza da informação que consta em documentos de domínio público, assim como a vertente de Divulgação baseada em Julgamento proposta por Verrecchia (2001), transparecem as preocupações com a empresa. Pode-se entender que uma empresa totalmente transparente não esteja em um momento de significativa preocupação monetária, assim como desconfia-se de uma empresa que evidencia apenas informações positivas na totalidade do relatório, está buscando adulterar o cenário perante a ótica do investidor.

Em relação aos moldes de evidenciação, Rover, Borba, Borgert (2008), em seu estudo, objetivaram identificar como as informações de custos e investimentos ambientais foram evidenciadas por empresas pertencentes ao ISE. Nessa investigação, os autores apuraram que a maioria das informações sobre custos ambientais dessas empresas foi exposta em seus Relatórios Anuais.

Já sobre as diretrizes que os relatórios anuais adotam, pode-se citar o Balanço Patrimonial, o GRI e o RI. Vale ressaltar, que por serem voluntários, não existe uma norma no que tange os moldes e diretrizes adotados, porém, nas seções 2.1.4 e 2.1.5 será elucidado tanto sobre o Relatório Anual como molde, tão como a adoção do Balanço Social, GRI, ou RI como diretriz de evidenciação.

É válido observar que, sobre a veracidade de informações em um processo comunicativo, Feitag e Rouanet (1980), colocam que “a verdade não tem que ver com conteúdos, e sim com procedimentos: aqueles que permitem estabelecer um consenso fundado. A verdade, num certo sentido, confunde-se com as condições formais para alcançá-la” (FREITAG; ROUANET, 1980, p. 21). A cautela na divulgação de informações torna então desconfiável a veracidade tanto em relação ao valor da empresa, tão como, no caso dos relatórios de sustentabilidade, pois a visão de mundo obtém sua meta de não permitir a “tematização discursiva”, omitindo a publicação de tema e dados não convenientes para a hegemonia, e que por ventura levariam os atores envolvidos a fomentar “discursos problematizadores” (FREITAG; ROUANET, 1980, p. 21).

Da mesma forma que os relatórios publicam dados referentes à ações empresariais, a literatura científica comprova por meio de dados as informacoes que um pesquisador necessita ao investigar um fenomeno. No caso dessa pesquisa, o aporte teórico se pautou em obras que constam em bases de dados científicos como o Instituto Brasileiro de Informações em Ciência e Tecnologia (IBICT), *Scientific Periodicals Electronic Library* (SPELL), Periódicos

CAPES, PROQUEST, e *Scientific Electronic Library Online* (SCIELO), as quais foram constantemente apuradas por relevância acadêmica na base de referência WEB OF SCIENCE. Além disso, foram encontradas obras clássicas em livros e dissertações no acervo da biblioteca da Universidade Estadual de Londrina. Tais fontes, foram apurada por meio de requisitos de relevancia, confiança, consistencia e comparatividade, sendo que Yamamoto e Salotti (2006) caracterizam prioridade ao se tratar dos relatórios.

As seções teóricas a seguir estão subdivididas em três tópicos principais, que são: A Sustentabilidade Organizacional, A Teoria da Divulgação Voluntária, e Informações Organizacionais. Espera-se que a mesmas forneçam subsidio ao leitor sobre a temática estudada assim como foram de grande relevância para esse estudo.

2.1 A SUSTENTABILIDADE ORGANIZACIONAL

As organizações que visam a sustentabilidade, segundo Savitz e Weber (2007), geram dois principais impactos com suas ações, sendo o primeiro referente aos lucros organizacionais, e o segundo relacionado ao mundo. Nesse ponto de partida, pode-se ser retomado o que autores clássicos consideram como a principal motivação de as empresas existirem: o lucro (LORENZETTI, CRUZ, RICIOLI, 2008; DYLLICK, HOCKERTS, 2002). Ainda nesse contexto Savitz e Weber (2007) afirmam que a busca pelo lucro, por motivos de sobrevivencia organizacional, precisa condizer com a busca da Sustentabilidade Organizacional.

Savitz e Weber (2007), Jamali (2006) e Windsor (2001) adotam como conceito de sustentabilidade organizacional as premissas que alinham diretrizes economicas-sociais-ambientais que foram incorporados como teoria pela academia como *Triple Bottom Line*. Jamali (2006), aponta a aprendizagem organizacional como um potencial caminho para a busca de integrar tais pilares no contexto empresarial.

Windsor (2001), ao corroborar a respeito da Responsabilidade Social Corporativa, dispõe três vertentes que apontam para sustentabilidade organizacional, sendo elas relacionadas à aspectos economicos, de cidadania corporativa global, e práticas de gestão dos *stakeholders*. Finalmente, o autor aponta a psicologia gerencial como um aspécto importante para o contexto de

práticas sustentáveis organizacionais (WINDSOR, 2001). A literatura nos apresenta que os pilares economicos, sociais e ambientais, são o alicerce da conceituação referente à Sustentabilidade Organizacional. São esses pilares que estruturam o que se prediz como fundamento na busca de um equilibrio entre o interesse organizacional e do que o mundo espera de uma empresa com práticas responsáveis. Sobre cada um dos pilares será retomada a literatura no tópico 2.1.1 (As Dimensões da Sustentabilidade).

Para melhor vislumbre sobre a Sustentabilidade Organizacional, cabe ressaltar os critérios e valores que a permeiam. Dyllick e Hockerts (2002) apontam como premissa da Sustentabilidade Orgazacional a eco-eficiência. Nesse contexto, os autores apresentaram diferentes casos de empresas que visaram a sustentabilidade pautadas nos capitais economico-financeiros-sociais da organização. Por fim, consideraram que à nivel operacional, os pilares economico, financeiro e social, podem ser abordados separadamente; mas à nivel estratégico, cabe uma visão holística e integrada dos mesmos (DYLLICK e HOCKERTS, 2002). McDonough e Braungart (2002) propoem um ferramental industrial pautado em leis da natureza que transmitem uma interação complexa dos pilares da sustentabilidade, e que questionam os valores organizacionais em sua aplicabilidade, além de reforçar os ideais de inovação por meio da adoção de um *design* que além de desafiador à nivel organizacional, pode ser uma grande vantagem competitiva.

A obra de Starik e Kanashiro (2013), busca uma nova Teoria Gestão da Sustentabilidade. Os autores apontam a existência de um interesse global e uma capacidade humana em evolução para alcançar um mundo mais sustentável. A intenção deles é chamar a atenção para este aspecto óbvio-mas-oculto de interações humano-ambiente natural. Além disso, estão interessados no fornecimento de informações que possam ajudar no desenvolvimento de uma ou mais teorias de gestão de sustentabilidade. Eles consideram novas teorias da Gestão da Sustentabilidade úteis, principalmente pois a maioria das outras teorias da organização que têm sido utilizados na investigação da sustentabilidade não reconhece o fato óbvio de que todas as organizações humanas estão inseridas no ambiente natural. Os autores ainda afirmam que o que compreende uma Teoria de Gestão de Sustentabilidade é que quanto maior a frequência, amplitude, profundidade autenticidade, competência e sistemas de orientação de envolvimento

humano para enfrentar fenômenos de gestão de sustentabilidade em vários níveis, maiores são as possibilidades de melhorias em ambas as capacidades de realizações de qualidade de vida a longo prazo em uma escala significativa ambiental e socioeconômica. (STARIK, KANASHIRO, 2013).

Já Shown (2009), apresenta cinco proposições que sugerem a cobertura de lacunas teórico-metodológicas nos estudos sociológicos ambientais e organizacionais ao nível global. Inicialmente ela apresenta as organizações como o *campus* sociológico de demandas ambientais; expõe a interdisciplinaridade sobre organizações e ambiente natural; além da integração dos campos “ambiental” e “organizacional”. Aborda Gould, Pellow e Schnaiberg (2004) que assinalam como ponto fraco da sociologia a incapacidade de construir pontes duradouras com outras abordagens sociológicas. Ela ainda diz que poucas vezes houve interação entre sociólogos ambientais e organizacionais, e que as interações que existem precisam ser fomentadas. Nesse sentido, a sociologia ambiental fornece teorias de como concorrentes do ambiente como Estado, sociedade civil, e firmas organizacionais estão embutidos em um sistema econômico político capitalista que estrutura as relações de poder entre eles e seus resultados. Já as instituições mediadoras têm o papel de abstrair recursos materiais e facilitando a sua transformação através do tempo – escondendo as relações ambiente e organizações. As organizações, por sua vez, por estarem em um sistema, têm limites impostos pela estrutura (SHOWN, 2009).

A Sustentabilidade no campo Organizacional tem evoluído e convergido em avanços ideológicos, que tangem desde a inspiração na própria natureza como em integração humano-organizacional para transpor os desafios desse campo. Mas ainda é considerado um campo insipiente, de difícil integração teórica com outros campos e de considerável preocupação no que tange o impacto que as organizações causam no meio ambiente e na sociedade. Essa urgência em estudos que vislumbrem essas adversidades e apreensões são uma das motivações dessa pesquisa.

2.1.1 As Dimensões da Sustentabilidade

O *Triple Bottom Line* é um dos conceitos de Sustentabilidade mais recorrentes nas literaturas. É um compilado teórico pautado em pilares que visam

ações distintas, mas que possam estar em conformidade entre si para garantir que a sustentabilidade seja alcançada nas organizações que têm o papel de transformação direta de realidades sociais. Esse conceito de sustentabilidade sugere um compilado de premissas, meta e procedimentos que uma organização deve ter como objetivo na geração de valores nas dimensões econômica, social e ambiental, para que haja uma harmonização entre suas práticas e seu impacto no meio ambiente (LAGES, LAGES e FRANÇA; 2010).

Relacionado a aspectos como competitividade, oferta de empregos, novos mercados e lucratividade, o pilar econômico diz respeito à viabilidade econômico-financeira. A sustentabilidade econômica corresponde à geração de riqueza, e indica a capacidade da realização atividades de maneira responsável e de forma lucrativa (LORENZETTI, CRUZ, RICIOLI, 2008; DYLLICK, HOCKERTS, 2002). A respeito da prevenção dos impactos negativos gerados pelas organizações nos sistemas naturais, o pilar ambiental refere-se à viabilidade ambiental (MUNCK, MUNCK, BORIM-DE-SOUZA, 2011). Por último, o pilar social refere-se à viabilidade social, considerando gerir o impacto que as organizações provocam nos sistemas sociais, e que estas devem estar atentas para questões relacionadas ao desenvolvimento humano, à equidade e à ética (MUNCK, MUNCK, BORIM-DE-SOUZA, 2011).

Segundo Elkington (1999), a sustentabilidade organizacional deve se apoiar então nestes três pilares, e necessita da operacionalização simultânea e interativa entre os mesmos. A urgência do envolvimento ético presente em todas as dimensões da teoria do autor se faz presente em face do constante agravamento dos problemas ambientais que na atualidade tem o caráter impreciso em termos de quanto tempo mais resta para a resolução ou minimização dos danos ambientais. Dessa forma, caberia às organizações sério envolvimento com essa questão maior que está diretamente relacionada à sobrevivência da espécie humana e desta nas organizações. Para tanto diz o autor que "recusar o desafio imposto pelos três pilares é correr o risco de extinção" (ELKINGTON, 2001, p. 2).

O *Triple Bottom Line* (TBL) é um novo espectro indicado aos empresários para que organizem políticas e ações relacionadas ao desenvolvimento econômico e à conservação ambiental (MITCHELL et al, 2008). Sendo as organizações uma grande parte constituinte da sociedade, a sustentabilidade deve partir das mesmas, pois a sustentabilidade organizacional, aquela que é intrínseca à sobrevivência e manutenção das organizações é apenas uma das sustentabilidades

que potencializam o alcance de um desenvolvimento verdadeiramente sustentável, ou seja, aquele que concilia crescimento econômico com preservação ambiental e melhoria social (OSÓRIO, LOBATO, CASTILLO, 2005; JABBOUR, JABBOUR, 2014).Além disso, as informações resultantes da aplicação do *Triple Botton Line* nas organizações, podem ser utilizados para elaboração de relatórios, que além ser uma ferramenta de prestação de contas com os interessados, configura um efetivo canal de comunicação com os mesmos (CHRISTEN et al, 2006).

2.1.2 Da (in)Sustentabilidade aos Índices: um breve histórico

Desde o início do século XVIII é relatado que já podia-se inferir discursos onde evidenciava o erro em acumular montantes à custa de exploração alheia. Dois séculos depois de Abraham Lincoln promulgar o Ato de Emancipação dos escravos (1863), meio a um cenário pós-guerra, a poluição era necessária, e por vezes era sinônimo de desenvolvimento (KREITLON, 2004). Tal debate, foi iniciado no contexto Europeu, por meio de um “impressionante crescimento da conscientização sobre os problemas ambientais” (BELLEN, 2006, p. 17).

Na década de 70, com o aumento da população em países de terceiro mundo, surgiu um debate sobre a possível conciliação entre desenvolvimento, justiça ambiental e proteção ambiental. Nessa década, a filosofia era a de controle, o princípio era o fim de linha (*end of pipe*). Essa filosofia e esse princípio foram observados no setor público da época, onde as empresas como poluidoras foram vistas como prejudiciais, e o Estado passou a ter um papel regulador e normalizador das questões ambientais (MARCONDES, BACARJI, 2010). As preocupações dessa década giravam em torno da poluição do ar, das águas e da problemática dos recursos não renováveis. Os principais profissionais envolvidos eram os engenheiros, e como ferramentas de gestão ambiental haviam projetos de equipamentos de controle de poluição (KREITLON, 2004).

Os anos 70 foram marcados por inúmeros acontecimentos que alavancaram as discussões sobre meio ambiente, como por exemplo a Conferência sobre o Meio Ambiente Humano em Estocolmo realizada pela ONU, a publicação do relatório *The Limits to Growth* pelo Clube de Roma (BELLEN, 2006). Questões como abolição da escravatura, voto feminino, sindicalismo, Guerra do Vietnã, regime do Apartheid, guerra nuclear e buraco na camada de ozônio, entre outras, foram tópicos

da agenda dessa década (KREITLON, 2004; BELLEN, 2006). No mercado financeiro, empresas que mantinham relacionamento com a cadeia de fornecedores de armas da Guerra do Vietnã, ou com o regime apartheid na África do Sul, foram excluídos dos portfólios de ações de fundos de investimentos, o que inaugurou a primeira onda de *Socially Responsible Investment* (SRI), ou investimento socialmente responsável (MARCONDES, BACARJI, 2010).

Enquanto a década de 70 dava a largada às discussões sobre questões socioambientais, a década de 80 às incitava. Foi uma década de muitos desastres ambientais, nos quais os mais graves constatados foram o evento de *Bhopal* em 1984, o de *Chernobyl* em 1986, e o da Exxon Valdez em 1989 (BELLEN, 2006). Em 1987, foi publicado o relatório Nosso Futuro Comum, no qual foi definido o conceito de Desenvolvimento Sustentável, e em 1989, expandindo o conceito de Produto Interno Bruto (PIB) per capita, foi produzido o Índice de Desenvolvimento Humano (IDH) (MARCONDES, BACARJI, 2010; KREITLON, 2004). Nessa década, a filosofia e o princípio eram respectivamente planejamento e a reciclagem/recuperação/redução. Ferramentas como auditorias, análise de riscos, atuação responsável foram adotadas. As principais preocupações rondavam a contaminação dos solos e os acidentes, devido aos ocorridos nessa época. Técnicos de ciências ambientais, como biólogos, geólogos e políticos, passaram a atuar quanto aos assuntos de viés socioambiental.

Em resposta aos anos 80 como uma década de reafirmação da necessidade de cuidados socioambientais, os anos 90 repercutiram em grandes evoluções práticas no âmbito empresarial e social. O IDH, iniciado nos anos 80, foi publicado em 1990, e ao ser atualizado anualmente pelo Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento (Pnud) passou a ser um parâmetro de evolução de diversos países. Em 1992, com a Conferência das Nações Unidas para o Meio Ambiente e o Desenvolvimento (RIO 92), iniciou-se um grande envolvimento de Governos, empresas e cidadãos, e foi entendido que as empresas teriam um papel fundamental na busca por melhorias quanto aos assuntos socioambientais, por meio a “Responsabilidade Social Empresarial” (RSE) (KREITLON, 2004; BELLEN, 2006).

A segunda e a terceira geração de fundos SRI aconteceram nos anos 90. A segunda geração foi caracterizada pela busca de oportunidades em setores como de energia eólica, solar, reciclagem, biotecnologia, etc. Já a terceira geração aconteceu quando o conceito de SRI ganhou corpo no final dos anos 90.

Nesse contexto, os investimentos rodeavam os *best in class*, e os setores de alto impacto eram excluídos das carteiras em empresas que permeavam os princípios da RSE. Marcondes e Bacarji (2010, p. 10) afirmam que

> [...] O volume de recursos e o número de fundos SRI exigiram a construção de índices de referência sólidos e de serviços correlatos. Assim surgiu, em 1999, o *Dow Jones Sustainability Indexes* (DJSI), família de índices cujas carteiras são constituídas a partir de uma abordagem *triple bottom line* (MARCONDES, BACARJI, 2010, p. 10)

Na primeira década do século XXI, como filosofia foi adotada a gestão integrada, e as preocupações eram o aquecimento global, as mudanças climáticas, as catástrofes ambientais, e a biodiversidade. Os cientistas, economistas, e profissionais específicos para assuntos sobre o meio ambiente passaram a compor os profissionais envolvidos com essa temática. Como ferramenta, o Sistema de gestão ambiental evoluiu para um conceito de Sistema de Gestão Integrada, e foram adotadas análises de riscos e comportamentais nas organizações (JABBOUR, JABBOUR, 2014; BARBIERI, 2010). Além disso, foram criados índices, como o Índice de Sustentabilidade da Bolsa de Londres, criado em 2001, seguido pela criação do Índice SRI da Bolsa de Johanesburgo, e do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), no Brasil. Tais índices foram adotados como um instrumento de auto regulação, que garantiam criação de valor ao acionista ao investir em empresas com práticas sustentáveis (MARCONDES E BACARJI, 2010).

2.1.3 Sobre o Índice de Sustentabilidade Empresarial

Criado em 2005, “O ISE é uma ferramenta para análise comparativa da performance das empresas listadas na Bolsa de Valores sob o aspecto da sustentabilidade corporativa” (BM&FBOVESPA, 2015). O ISE foi o quarto Índice mundial voltado para a Sustentabilidade, e no Brasil, anteriormente ao ISE, empresas como Itaú e Cemig integravam carteiras internacionais, nesse caso o *Dow Jones Sustainability Index (*DJSI).

Esse índice surgiu em resposta aos diversos acontecimentos provindos desde os anos 70, quando os investidores mostraram preferências por alocar seus recursos em ações de empresas que não tivessem envolvimento com problemas ambientais e sociais. Segundo Marcondes e Bacarji (2010, p.10)

> [...] o ISE é uma manifestação da sociedade civil brasileira – um instrumento de autorregulação – que procura avaliar, por meio de metodologia, critérios

> e indicadores, um conjunto de empresas listadas na BOVESPA quanto à natureza do seu produto ou serviço, à qualidade da gestão ambiental da empresa, ao seu relacionamento com as partes interessadas, ao tratamento aos acionistas minoritários, à transparência e ao grau de prestação de contas dessas práticas e ao desempenho econômico-financeiro tradicional.

Porém, em um estudo de Rezende, Nunes e Portela (2008), ficou estatisticamente comprovado que o retorno das ações das empresas que participam do ISE é semelhante ao das empresas que fazem parte de carteiras convencionais. E ainda nesse sentido, Machado, Machado e Corrar (2009, p. 24) comprovaram que comparando investimentos relacionados ao ISE e não relacionados "o retorno médio dos índices é semelhante, uma vez que um número relevante de empresas compõe simultaneamente mais de um índice".

O ISE é decorrente de uma parceria da Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBOVESPA) com a Fundação Getúlio Vargas (FGV), é resultado de pesquisas que se iniciaram no ano de 2003, que convergiram em uma metodologia que consiste na aplicação de um questionário - referente a eficiência econômica, equilíbrio ambiental, justiça social e governança corporativa - às empresas com alto valor de mercado, para avaliá-las comparativamente. De acordo com Marcondes e Bacarji (2010), diferentemente dos outros índices dessa natureza criados anteriormente, o ISE tinha recursos limitados, o que determinou o caráter metodológico desse índice ser de fácil aplicabilidade e mensuração, ou seja, perguntas objetivas elaboradas de forma com que a empresa precisasse avaliar cuidadosamente cada uma das opções para então responder.

De acordo com o *website* ISE BM&FBOVESPA (2015), a missão do índice é "induzir as empresas a adotarem as melhores práticas de sustentabilidade empresarial e apoiar os investidores na tomada de decisão de investimentos socialmente responsáveis". Seus pressupostos são "buscar constante alinhamento com os temas e desafios globais da sustentabilidade" e "promover a melhoria contínua das estratégias e práticas empresariais em sustentabilidade". Marcondes e Bacarji (2010, p. 21) ressaltam que na criação do ISE houve, como uma de suas fontes de inspiração, o *Global Reporting Initiative* (GRI), sendo apoiado pela ONU, o qual "estimula a adoção de relatórios de sustentabilidade no meio corporativo". Em relação à adesão da empresa ao ISE, Nunes et al. (2010) concluiu que os fatores determinantes que influenciam tal adesão, são o tamanho e o setor de atividade.

Logo, o ISE é um canal relevante no contexto brasileiro no que diz respeito à reputação socioambiental das empresas. Por sua influência relevante no mercado de ações, pode-se considerar um importante meio de investigação de práticas empresariais das organizações que se pautam em suas carteiras (SILVA e QUELHAS, 2006).

A sustentabilidade que tal índice sugere, pode ser verificada por meio dos relatórios de sustentabilidade que são divulgados pelas organizações. Um dos tipos de relatório que são publicados, são os Relatórios Anuais, que são passivos de investigação principalmente por serem voluntariamente expedidos pelas empresas. Em relação à essa voluntariedade, é pertinente uma desconfiança de seus propósitos, uma vez que sugere que a empresa está apta a tornar públicas informações referentes ao seu desempenho financeiro, social, ambiental e de governança corporativa.

Uma vez que tais informações são delatadas, presume-se que os interessados nas informações dessas empresas terão livre acesso à quesitos do comportamento empresarial frente aos acionistas e frente à sociedade. Logo, a relação entre a divulgação voluntária e a sustentabilidade que o ISE presume, podem ser encontrados nos relatórios anuais ou quaisquer relatórios voluntários que as organizações pertencentes ao índice publiquem.

2.1.4 A Relevância dos Relatórios Anuais

Primeiramente, é importante identificar o Relatório Anual como um documento que é emitido voluntariamente pelas empresas. Nesse sentido, não existem normas ou obrigações legais sobre o que, ou como devem ser evidenciadas as informações (ROVER, BORBA, BORGERT, 2008; MUSSOI, BELLEN, 2010).

Os resultados de Pagliarussi e Scotá (2009), mostraram que os relatórios anuais das empresas estudadas demonstraram uma relevante fonte de informação no que tange a investigação continuidade da organização. Já Pagliarussi e Liberato (2011) se atentaram para o nível de *disclosure* relativos à estratégia organizacional a partir de relatórios anuais de empresas dos Estados Unidos, Reino Unido, França e Brasil, e ofereceram evidências empíricas de que o sistema legal, tão como variáveis culturais e de governança corporativa, influencia sim no nível de evidenciação, e, portanto, o mesmo diverge de acordo com o País.

Finalmente, pode-se abarcar as considerações de Mussoi e Bellen (2010), nas quais, após verificar o nível de *disclosure* de diferentes relatórios empresariais, comprovaram que o relatório anual é o mais completo em relação à quantidade e à qualidade de informações socioambiental, além de ser o canal mais utilizado pela amostra estudada. Sobre a evolução na forma de divulgação de informações socioambientais, Calixto (2013, p. 828) aponta que o Relatório Anual é o "principal canal utilizado pelas companhias para destacar tais informações, seguido do relatório de sustentabilidade, divulgado como parte do relatório anual ou como uma publicação específica".

Podemos destacar alguns estudos referentes à evidenciação Ambiental e Social que utilizaram análise de conteúdo de relatórios anuais:

Quadro 1: Obras que utilizaram análise de conteúdo de relatórios anuais

Ano	Autores	Título das Obras	Países	Período do estudo	Nº de empresas
2005	Gao, Heravi e Xiao	*Determinants of corporate social and environmental reporting in Hong Kong: a research note*	Hong Kong	1993 - 1997	33
2005	Xiao, Gao e Cheung	*The Impact of social and Economic Development on Corporate Social and Environmental Disclosure in Hong Kong and the U.K.*	Reino Unido e Hong Kong	1993-1997	69
2006	DeVilliers e Van Staden	*Can less environmental disclosure have a legitimising effect? Evidence from Africa. Accounting*	África do Sul	1994 - 2002	140
2008	Fareti e Guthrie,	*Italian and Australian local governments: balanced scorecard practices*	Austrália	jan. e fev. de 2007	19
2009	Nicholls	*We Do Good Things Don't We? Blended Value Accounting In Social Entrepreneurship*	Reino Unido	2007	5
2010	Chung e Paker	*Managing social and Environmental Action and Accountability in the Hospitality Industry: A Singapore Perspective*	Singapura	1986-1995	30
2010	Campbell, Ridhuan e Rahman	*A longitudinal examination of intellectual capitalreporting*	Reino Unido	1974-2000	1
2011	Yongqiang Gao	*CSR in an emerging country: A content analysis of CSR reports of listed companies*	China	2007	81
2011	Escobar, Vredenburg.	*Multinational oil companies and the adoption of sustainable development: A resource-based and institutional theory interpretation of adoption heterogeneity*	Multinacionais: Royal Dutch/ Shell, BP, ExxonMobil e Chevron,	2005	4
2012	Roca, Laurence Clément, and Cory Searcy	*An analysis of indicators disclosed in corporate sustainability reports*	Canadá	2008	94
2013	Novelini e Fragonesi	Análise da divulgação de informações sobre investimentos sociais por empresas que se declaram socialmente responsáveis	Brasil	2010	31
2014	De Martini Jr; Da Silva; Mattos.	Análise da Transparência Corporativa através dos Relatórios de Sustentabilidade com base na *Global Reporting Initiative* de Empresas do Setor Brasileiro de Energia Elétrica.	Brasil	2009, 2010 e 2011	3
2015	Araújo e Ramos	Limitações dos relatórios de sustentabilidade para análises custo-benefício de ações sociais e ambientais.	Brasil - Portugal	2011 e 2012	2
2017	Irigaray, Vergara, Araújo.	Responsabilidade social corporativa: o que Revelam os Relatórios sociais das empresas.	Brasil	2012	23

Fonte: Elaborado pela autora

Portanto, vale advertir que há limitações no que tange aos Relatórios Anuais, como por exemplo, nas empresas brasileiras, em alguns casos, tal documento é uma mera prestação de contas à Comissão de Valores Mobiliários (CVM) (MAFRA, NESS Jr., 2002). A não padronização na apresentação das evidenciações ambientais, por serem voluntários no Brasil, é outra limitação na verificação dos relatórios (CLEMENTE, LUNARDI, 2012). Além disso, as informações qualitativas são predominantes nesses relatórios, o que alguns autores consideram um ponto negativo, por associar aspectos subjetivos aos dados (SEGANTINI, 2012; O'DWYER et al. 2011).

Dessa forma, identifica-se nos relatórios anuais uma ferramenta de grande potencial de investigação, sendo uma importante fonte de dados informacionais. Apesar de cautelas em relação à variabilidade de quantidade e padrões de evidenciação, é um documento muito relevante, e pode ser analisado de diferentes formas, com inúmeras abordagens e permeando diversas investigações. Agora, serão apresentados os modelos de relatórios anuais mais recorrentes no contexto brasileiro: o Balanço Social, o GRI e o RI.

2.1.5 Modelos de Relatórios Anuais

A divulgação de dados é interessante para as organizações pois é uma maneira de demonstrar os resultados alcançados (SILVA, FREIRE, SILVA, 2014). Existem diferentes modelos de evidenciação que podem ser adotados pelas organizações. No caso do Brasil, a voluntariedade de tal exibição de dados permite à empresa definir qual o molde mais adequado para transmitir sua imagem aos seus *stakeholders*. Os mais utilizados são o Balanço Social, o GRI, e o RI (OLIVEIRA, 2005; PEREIRA et al., 2015)

- Balanço Social

O Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas (Ibase) é uma organização brasileira especializada em responsabilidade social, e instituiu o Balanço Social como modelo de relatório de sustentabilidade empresarial. O Balanço Social teve grande adoção na década de 1980, porém, atualmente, não é tão comum encontrar a utilização desse modelo.

O objetivo do Balanço Social era de divulgar informações contábeis, econômicas, ambientais e sociais das organizações de forma transparente à sociedade e aos usuários (TINOCO e KRAEMER, 2004). Além disso, condensava todos esses dados referentes a seus gastos e preocupações, e atuação social e ambiental (KROETZ, 2000).

Gottlieb (2004, p. 202) após destacar a importância desse instrumento no processo comunicativo da organização, afirma que, mesmo não expondo a empresa à concorrência, o Balanço Social é um

> [...] instrumento de apoio gerencial, auxilia a elaboração do planejamento social, sendo mecanismo especifico para registrar a qualidade de vida que a organização empresarial oferece a seus parceiros-colaboradores, além de ser um meio para configurar materialmente os resultados de ações, fatos, acontecimentos e situações desencadeadas pela empresa nas comunidades em que está inserida (GOTTLIEB, 2004, p. 202).

Assim, as empresas têm condições de fazer uma autoanálise em relação à sua Responsabilidade Social Empresarial. É importante enfatizar que o modelo brasileiro de balanço social surgiu a partir de adaptação dos modelos precursores: o francês, o americano e o espanhol (GOTTLIEB, 2004).

Segundo Silva e Freire (2001), o objetivo primeiro das empresas era o de produtividade em prol da lucratividade, sendo a vertente social relativo aos salários pagos aos empregados somente. Porém, diante desse cenário, os administradores precisaram passar a agir por intermédio da responsabilidade social, independentemente dos resultados financeiros que tais medidas acarretariam. Por isso, Tinoco (2001), em seu estudo sobre Balanço Social, aborda o interesse dos *stakeholders* em saber o que e como tais medidas poderiam valorizar a organização.

Kroetz (2000) considera a implementação dessa ferramenta pautada em quatro fases, sendo essas a política, a operacional, a de gestão, e a de avaliação. Os benefícios da adoção desse modelo, são listados por Tenório (2015) como a assimilação do compromisso social da empresa para com os *stakeholders* e meio ambiente; a evidenciação por indicadores do impacto social da empresa; e, a avaliação da gestão empresariais por dados sociais, além dos financeiros.

Oliveira (2005), ao fazer uma avaliação das 500 maiores empresas brasileiras, concluiu que as que não adotaram o modelo do Balanço Social como modelo, tiveram dificuldades por não haver diretrizes e condutas sólidas para fazê-lo. Dessa forma, ao considerarmos o próximo tópico, podemos inferir que o modelo GRI foi difundido no Brasil, exatamente por cobrir as lacunas do percurso

metodológico para a evidenciação voluntária de dados financeiros, sociais e ambientais.

- *Global Reporting Initiative*

Global Reporting Initiative (GRI) é uma organização internacional independente que, por meio de um modelo de relatório, oferece uma ferramenta de comunicação e evidenciação de resultados empresariais (positivos ou não) em relação à sustentabilidade organizacional. Assim, transformam-se em tangíveis, questões abstratas, estrategicamente (GRI, 2015)

No ano de 1997, em Boston, a organização GRI foi fundada pela CERES (Unificação de Economias Ambientalmente Responsáveis) em conjunto com o vice-presidente do Instituto *Tellus*. Contou, ainda, com o apoio do Programa Ambiental das Nações Unidas (UNEP). Hoje, sua sede está localizada em Amsterdã. Inicialmente o padrão de relatórios GRI atendia alguns nichos específicos, mas a partir de sua consolidação, foi adotado internacionalmente por empresas dos mais diversos ramos. (GRI, 2015).

O objetivo do GRI é “oferecer uma comparabilidade, credibilidade, periodicidade e legitimidade de informações promulgadas pelo desempenho econômico, social e ambiental da organização” (INSTITUTO ETHOS, 2015). E o conteúdo do modelo GRI está pautado em quatro frentes: materialidade, inclusão dos s*takeholders, c*ontexto da sustentabilidade, e, abrangência. Assim, a qualidade dos relatórios que seguem os padrões GRI, devem ser pautados em seis princípios: Equilíbrio, Comparabilidade, Exatidão, Abrangência, Periodicidade, Clareza, Confiabilidade (GRI, 2016).

Hedberg e Von Malmborg (2003) verificaram que a maioria das empresas Suecas investigada por eles, adotou o modelo GRI para, além de buscar legitimidade organizacional, aumentar a credibilidade da Responsabilidade Social Empresarial frente aos *stakeholders*. A adoção desse modelo confere também autodesenvolvimento por meio do autoconhecimento organizacional, e por fim, apontam que as diretrizes do GRI forneceriam o potencial para ganhar visibilidade e controle do *triple bottom line* em um nível corporativo, mas ainda requerem um maior desenvolvimento, principalmente em relação à questão da verificação.

Com o passar dos anos, o modelo GRI evoluiu a partir de críticas ao modelo inicial (G1). Por exemplo, Almeida (2007), em sua obra, critica o formato

generalista dos relatórios que tiveram como base as diretrizes do GRI, bem como a falta de atualização dos indicadores tendo em vista a evolução da temática e das problemáticas da sustentabilidade. O autor disse também que falta densidade (relacionada ao princípio de materialidade) nos dados materiais. Yanaze e Augusto (2008) colocam, como crítica, o fato de as empresas não precisarem preencher os 79 indicadores estabelecidos no modelo; também se atentou à não obrigatoriedade de haver uma instituição *expert* para verificar as informações relatadas; e, finalmente, criticou o fato de as empresas poderem auto declarar suas notas a partir dos tópicos relatados.

Ainda nesse sentido, Will (2003), apontou que um dos principais desafios do GRI é o de acomodar as necessidades e expectativas de uma ampla gama de usuários do modelo, das mais diferentes indústrias. Além disso, com base nos extensos dados empíricos de Brown, De Jong e Lessidrenska (2009) apontam que é central para o sucesso dos empreendedores que utilizam o GRI, manter o equilíbrio entre os interesses individuais, coletivos e de seus diversos públicos. Também é essencial a inclusão e busca eficiente dos objetivos técnicos, e entre a construção de uma nova instituição que não desafie as já existentes. Tal estratégia deixou um legado de tensões no que diz respeito ao modelo, das quais poderiam determinar o futuro do GRI.

Outros autores que criticam o modelo GRI, são Silva, Freire, Silva (2014). Eles apontam a existência de tópicos que sugerem a apresentação de impactos negativos e riscos da organização, mas nenhum deles sugere obrigatoriedade para tal. Os autores apontam que o “Protocolo de Limite” da GRI fornece instruções para a evidenciação de entidades que sofrem impacto da organização, mas não obriga a inclusão de comunidades ou grupos sociais nas mesmas condições. Por fim, colocam que os indicadores não têm relação com a gestão organizacional cotidiana, e isso faz com que a empresa tenha indicadores para o dia-a-dia empresarial, e o modelo GRI para a publicação de resultados aos acionistas.

Outro dado interessante, é que Bassetto (2010), investigou as práticas e gestão da Responsabilidade Social e Sustentabilidade empresarial em uma empresa paranaense de distribuição de energia elétrica, e concluiu que as principais diretrizes utilizadas na elaboração do relatório anual foi a GRI. Porém, Ferreira-Quilice e Caldana (2015, p. 405), em sua amostra, observaram que as

empresas consideram o modelo GRI “complexo, ambíguo e flexível demais, o que dificulta a padronização e a comparação entre os relatórios”.

- Relato Integrado

A proposta de criação do RI está ao cargo do IIRC (*International Integrated Reporting Council)*, criado oficialmente em 2010 pelo Projeto do Príncipe de Gales para a Sustentabilidade *(A4S)* em conjunto com o *Global Reporting Initiative (GRI).* O IIRC é uma coalizão global de reguladores, investidores, empresas, definidores de padrões, profissionais do setor contábil e ONGs. Esta coalizão, como um todo, compartilha a visão de que comunicar a geração de valor deverá ser o próximo passo evolutivo para relatos corporativos. O IIRC tem como objetivo “discutir ações que conduzam a sustentabilidade como parte do DNA das organizações” (IIRC, 2013).

O Relato Integrado é construído de forma a acoplar os relatórios financeiros, ambientais, sociais, e de governança corporativa, evidenciando práticas junto aos acionistas e de forma que as empresas estejam “mais bem preparadas para gerenciar quaisquer riscos que possam comprometer a sustentabilidade em longo prazo do negócio” (IIRC, 2010 *apud* CARVALHO; KASSAI, 2014, p. 30).

Os objetivos do modelo Relato Integrado são: foco estratégico e orientação futura; conectividade de informações; responsividade das partes interessadas; materialidade e concisão; confiabilidade e completude; e, consistência e comparabilidade. Este relatório está pautado nas seguintes variáveis ou capitais: financeiro; manufaturado; intelectual; humano; social e de relacionamento; e, natural (IIRC, 2010 *apud* CARVALHO; KASSAI, 2014, p. 32). Mas há pesquisas que apontam que o verdadeiro objetivo do Relato Integrado é criar valor sobre a organização, porém, os contabilistas e profissionais que pesquisam a sustentabilidade não têm dado devida atenção em como isso pode ser feito de maneira integrada (Adams, 2015). O modelo já é utilizado por diversas empresas de vários nichos de mercado pelo mundo. No Brasil, apenas as empresas, Natura, Votorantim, e Itaú Unibanco publicam seus relatórios anuais nos moldes do RI desde 2013 (IRCC, 2016).

Quando divulgado periodicamente, visa destacar avanços empresariais em resposta aos *feedbacks* das partes interessadas. Já dentro da organização, para melhor efetividade do desenvolvimento sustentável, recomenta-se

a implementação da Responsabilidade Social Corporativa, a qual de forma holística integra toda a organização em prol da Sustentabilidade (MONEVA, ARCHEL E CORREA, 2006).

Uma ressalva é que não são comuns críticas ao modelo pelo fato de ser um modelo que está em fase de consolidação, mas por sua integração de informações ser feita de uma maneira compacta, direta e de fácil interpretação, pode-se inferir que seu nível de praticidade dá margem à questionamentos. Flower (2015) aponta que o objetivo atual do IRCC diverge do objetivo inicial de destacar a "contabilidade sustentável", e que nesse sentido, o conceito de valor é direcionado para os acionistas e não para a sociedade, além de não obrigar as empresas a relatar danos causados a entidades externas à empresa. Complementando a tese de Flower (2015), Thomson (2015) alerta que IIRC foi profissionalmente capturado pelas multinacionais envolvidas com o IRCC e não pode mais pretender ser uma forma credível de relatórios de sustentabilidade.

2.5.1.1. Os relatórios: entre moldes e modelos

A comunicação da Sustentabilidade por meio dos relatórios necessita ser cautelosa, pois é uma das principais fontes de informação socioambiental para os interessados (TINOCO e KRAMER, 2004). A veracidade e transparência se mostram requisitos mínimos dessas ferramentas de comunicação, e no caso de serem voluntários, como no caso do Relatório anual, essas características são ainda mais destacadas, tendo em vista que é de escolha da empresa informar e ressaltar seus feitos (MUSSOI, BELLEN, 2010).

A escolha de um molde para tal evidenciação é importante pois são eles que determinam as diretrizes que iram pautar a evidenciação. Porém, como acima reportado, há limitações em todos os modelos, e por esse motivo os modelos estão em constantes estudos e passam por recorrentes modificações.

Apesar de o modelo GRI ser o mais utilizado, o RI é o que caracteriza a modernização do *disclosure* socioambiental. Enquanto o primeiro fornece bases de referências muito exploradas por estar a um longo período em uso, o segundo é considerado um avanço justamente por ser um instrumento compacto e objetivo, no qual se enquadra com o cenário globalizado onde o acesso a muitas informações pode ser prejudicial, e nesse contexto, informações claras e precisas

são mais proveitosas do que longas informações não tão uteis e demasiadamente detalhadas.

2.2 A TEORIA DA DIVULGAÇÃO VOLUNTÁRIA

Uma pergunta a ser feita ao se tratar de informações empresariais, é: por que as empresas as publicam mesmo quando não são obrigadas? Informações relacionadas a empresa, sendo boas ou ruins, quando compartilhadas, podem deixar de ser uma vantagem competitiva (STEWART, 1998). Por isso, a partir de uma integração com o campo jurídico, a contabilidade – no contexto brasileiro – utiliza o termo Discricionariedade como sendo o ato de julgar o que é vantajoso de ser divulgado ou omitido, conforme o objetivo que a empresa procura ao apresentar informações aos *stakeholders* (MURCIA, 2010).

Rover et al. (2012) apresentam que as razões que levam a empresa a divulgar voluntariamente, são: caso não o faça, a divulgação tornar-se-á obrigatória; legitimar suas atividades; distrair a atenção de outras áreas; desenvolver a imagem corporativa; antecipar-se a ações regulatórias; impacto positivo no preço das ações; benefícios políticos; vantagens competitivas; direito dos acionistas e *stakeholders* à informação. E as razões para não evidenciar voluntariamente são: falta de incentivos; custo de levantamento e divulgação; indisponibilidade de dados; evitar divulgar informações confidenciais à concorrência; falta de demanda para a informação; ausência de requerimentos legais; outras prioridades na divulgação de informações (ROVER et al. 2012)

Nesse contexto, cabe considerar que, segundo Rover et al. (2012), o objetivo da Teoria da Divulgação Voluntária é explicar fenômenos referentes à divulgação de informações por parte das empresas. Porém, as premissas dessa vertente teórica foram modificando-se com o passar do tempo. Assim, a partir de uma cronologia, serão apresentados os principais autores que participaram da construção desse campo de estudo, para que se possa categorizar em quais conceitos se pautam essa pesquisa, tendo em vista que a teoria em si, como as abordagens feitas pelos campos da economia, finanças e contabilidade variaram durante o período em que se buscava a concretização da mesma (Verrecchia, 2001).

Um fato pertinente é que ao pesquisar o estado da arte da teoria da divulgação a partir de 23 artigos, Bauer e Naime (2012) concluíram que a grande

maioria dos estudos são empíricos, e utilizam análise de conteúdo. Também constataram que a maior parte dos estudos foram publicados no Reino Unido, Canadá, Nova Zelândia, Itália, Austrália, Estados Unidos da América, Malásia e Singapura. As teorias mais recorrentes foram a Teoria Institucional, Teoria da Legitimidade, Teoria Sociopolítica, Teoria dos *Stakeholders* e Teoria da Evidenciação Voluntária (ou Teoria da Divulgação Voluntária, como aqui será abordada).

2.2.1 A Gênese da Teoria

Desde que se legitimou o ideal de Sustentabilidade Organizacional, as empresas buscam continuamente reafirmar suas práticas por meio de evidenciação de resultados que percorrem práticas sustentáveis (KNEIPP et al. 2013). As decisões sobre quais informações serão promulgadas refletem as intenções dos gestores quanto à valorização da organização frente aos acionistas.

Estudos no campo da divulgação são apresentados ao longo das décadas com discussões que são fortalecidas no final do século XX como um campo de estudo da contabilidade (ROVER et al. 2012). Os estudos com mais destaque acadêmico serão apresentados a seguir, em uma organização cronológica, para que ao final dessa sessão, se analise a evolução no que se refere a Teoria da Divulgação Voluntária.

Em 1983, Robert E. Verrecchia publicou seu trabalho intitulado “Discretionary Disclosure” no *Journal of Accounting and Economics* da *University of Pennsylvania*, o qual analisou os moldes em que um gestor divulga ou retém informações, e propôs um modelo marcado pelo equilíbrio entre o interesse do mercado e do gestor. O autor afirma que a concorrência no mercado pode fornecer desincentivos à divulgação voluntária, e que quanto menos a indústria for competitiva, mais divulgação ocorre. Como conclusão, obteve-se que a decisão de um gerente de divulgar ou reter informações depende do efeito dessa decisão sobre o preço de um ativo de risco.

Darrough e Stoughton (1989) publicaram o trabalho intitulado “*Financial Disclosure Policy in an Entry Game*”, o qual analisa os incentivos para a divulgação voluntária de informações, em relação a três jogadores principais: a firma incumbente, o operador potencial, e o mercado financeiro. Os autores afirmam, que

o único modo de equilíbrio em relação à divulgação de informação, é a divulgação completa. Porém, constatam que existem três variações de equilíbrio, sendo essas: equilíbrio de divulgação (onde as informações são divulgadas); um equilíbrio de confidencialidade em que a informação privada não é divulgada, e, um equilíbrio divulgação parcial em que a informação favorável nunca é revelada, mas informações desfavoráveis às vezes são divulgadas. Em suas conclusões, identificaram que equilíbrio entre tais fatores é considerado socialmente desejável.

Em uma crítica à Darrough e Stoughton (1989), no mesmo ano, Verrecchia (1989) publica "*Endogenous Proprietary Costs Through Firm Interdependence*", no qual argumenta que Darrough e Stoughton (1989) concentram suas discussões em competição pré-entrada, enquanto Verrecchia (1983) discute implicitamente competição pós-entrada (ou pré-entrada concorrenciação, onde a entrada é relativamente sem custo). Verrecchia (1989) coloca que o modelo de Darrough e Stoughton (1989) fornece uma orientação limitada quanto à relação entre a divulgação voluntária e competição pós-entrada. Conclui propondo avanços a partir das limitações encontradas e sugerindo um maior grau de complexidade em relação à divulgação voluntária de informações.

No ano seguinte, Verrecchia (1990) utiliza seu modelo de divulgação discricionária de 1983, mostrando que quanto maior a divulgação de informações empresariais, maior o retorno para o gestor, portanto, a escolha do gestor também pode influenciar nos níveis de qualidade da informação. Tasker (1998) testa a hipótese promulgada por Verrecchia (1990), e confirma que a probabilidade de divulgação de informações privadas está negativamente relacionada com a precisão da informação pública sobre o valor da empresa.

Em relação às mudanças nas divulgações empresariais ao longo dos anos, e no contexto do Reino Unido, Arnold e Matthews (2002) fornecem uma revisão empírica do período de 1920 a 1950, coincidindo com os principais estudos sobre a temática da época, e concluíram que houveram avanços que impactaram positivamente a qualidade das divulgações empresariais. Ainda nesse sentido Gray, Kouhy e Lavers (1995) ao revisarem a literatura sobre divulgação de corporações do Reino Unido, por um período de treze anos, observaram que teorias econômicas, políticas, da legitimidade e de *stakeholders* podem enriquecer os estudos sobre divulgação, e não devem ser vistas como teorias antagônicas. O estudo revelou também mudanças drásticas no *disclosure* das empresas no período analisado.

Verrecchia (1999), comenta sobre como a divulgação afeta o custo de capital. O autor toma como referência a obra "*International Accounting Harmonization and Global Equity Markets*", de Barth, Clinch e Shibano (1999); e, a obra "*Disclosure Requirements and Stock Exchange Listing Choice in an International Context*", de Huddart, Hughes e Brunnermeier (1998). Enquanto a primeira obra sugere que a divulgação de informação pode resultar em mercados menos líquidos, a segunda justifica que a divulgação completa pode incrementar o mercado por meio de empreendedores e acionistas afetados pelas informações publicadas.

Retomando as discussões sobre a divulgação voluntária, Healy e Palepu (2001), revisam os trabalhos relacionados à temática e a relatórios financeiros, examinam as forças que evidenciam a necessidade da divulgação voluntaria das instituições, e ressaltam a importância de agências reguladoras para a credibilidade nas informações divulgadas. Em relação a regulação dos relatórios financeiros de divulgação, os autores afirmam que a teoria sugere que as auditorias aumentam a credibilidade desses documentos, porém a empiria não comprovou isso de forma relevante. Pela revisão, os autores observaram diversas influencias de determinante financeiras que tangem as decisões de divulgação, e, discutem as consequências da comunicação financeira na tomada de decisão referente à divulgação. Finalmente consideram mudanças significativas relacionados à tecnologia, meio ambiente, redes organizacionais, mudança econômica, dentre outros tópicos, importantes e capazes de alterar a natureza financeira dos relatórios de divulgação.

A partir do aprofundamento da revisão fornecida pelo trabalho anteriormente citado, Core (2001) propõe uma discussão a partir da teoria financeira corporativa, a fim de fornecer uma análise alternativa à divulgação voluntária. Considera esse campo teórico promissor quanto às futuras pesquisas, tanto que apresenta possibilidades quanto à temática durante o trabalho. Apresenta três contribuições que podem ampliar a teoria da divulgação, sendo a primeira referente à assimetria de informações, a segunda referente à criação de medidas que tornem mais precisas as informações, e finalmente, referente ao uso da tecnologia de computador para melhorar a qualidade de divulgação.

Em "*Essays on Disclosure*", Verrecchia (2001) sugere uma categorização da literatura contábil acerca da temática da divulgação e sugere três classificações principais: Associação, Eficiência, Julgamento. Finalmente, ele corrobora sobre redução de assimetria considerando como um ponto de partida para uma teoria da

divulgação, que assimila as melhores escolhas referentes ao que será apresentado aos interessados pelas informações. O autor, ao sugerir orientações para futuras pesquisas, aponta que uma teoria deve abarcar eficiência, incentivos e a endogeneidade no processo de mercado, pois envolve interações com diversos investidores. Sugere ainda que a relação de divulgação com a eficiência se dá através da redução da informação. Também interpreta que a maior qualidade na divulgação é efetiva quando conduz a uma redução da assimetria de informações do custo de capital.

Como a pesquisa à que se refere esse embasamento teórico têm como principal objetivo analisar como se deu a aplicabilidade da Teoria da Divulgação Voluntária, baseando-se em Verrecchia (2001), é plausível, posteriormente retomar a esses tópicos aqui tratados, em especial à categorização de evidenciação por julgamento, que corresponde à meta de entender a tendenciosidade nos relatórios anuais das empresas estudadas.

Vale notar que outro estudo relevante posterior (2001), é o de Dye (2001), onde o autor publica uma crítica à Verrecchia (2001) referindo-se à cobertura literária e às propostas de investigações futuras que foram apresentadas no ensaio, contribuindo para sua argumentação feita anterior de que não há um Teoria da Divulgação Voluntária, e sim uma subteoria insurgida da Teoria dos Jogos (DYE, 2001). Nesse sentido, Dye (2001) aponta fragilidades e pontos fortes do embarque teórico utilizado por Verrecchia (2001), e a crítica se demora na denominada “divulgação por associação”. Após retomar as teorias a partir de uma visão global, o autor apresenta as tendências no que se refere à literatura sobre divulgação.

Salotti e Yamamoto (2005) apresentam um ensaio baseado em Verrecchia (2001), e buscam explicar o fenômeno da divulgação voltadas às vertentes de associação, julgamento e eficácia. Nesse sentido, apresentam como alternativa de enriquecer a discussão sobre divulgação, a Teoria dos Jogos. Nesse caso, o primeiro jogador é a empresa, e o segundo jogador é o acionista, por exemplo. Logo, uma reformulação da Teoria da Divulgação Voluntária a partir de premissas da Teoria dos Jogos é proposta.

O que se averiguou a partir dessas principais obras citadas nessa seção, é que, até a proposta de Verrecchia (2001), não houve um molde ou uma pauta que estruturou as premissas dessa teoria. Portanto, apesar de terem havido críticas posteriores a seu trabalho (DYE, 2001), tão como reforços para a tese (SALOTTI,

YAMAMOTO, 2005), Verrecchia (2001) foi o autor que buscou sistematizar e apresentar de forma didática as correntes principais no que se refere à Teoria da Divulgação Voluntária. A seguir, será apresentada a categoria incipiente à divulgação, de acordo com Verrecchia (2001), demorando-se nos pressupostos referentes à vertente de Julgamento e sua respectiva apresentação de conceitos e estudos de embasamento.

2.2.2 Divulgação Baseada em Julgamento

Robert E. Verrecchia (2001), por um esforço em conjunto com o *Journal of Accounting and Economics* (JAE), ao levantar a literatura sobre Divulgação Voluntária, deparou-se com duas décadas de produção sobre o tema, e um emaranhado de vertentes, linhas de raciocínio, e frentes epistemológicas. Esse foi o ponto de partida no qual autor sentiu a necessidade de recomendar a construção de uma teoria abrangente, na qual poderiam ser firmadas as premissas, paradigmas e identificar o ponto de origem da Divulgação Voluntária, tão como integrar simultaneamente todos os elementos da taxonomia proposta, e reconhecer o papel de cada uma delas (VERRECCHIA, 2001).

Tais taxonomias são apresentadas em formato de três ensaios, nos quais cada um deles aborda a evolução histórica, os papeis e os pressupostos, revisão geral das adições e contribuições, e uma análise implícita aos modelos propostos. Nesse sentido, pode-se afirmar que a divulgação por Associação se refere ao efeito da divulgação exógena sobre a alteração das ações dos investidores; já a categoria de divulgação por Eficiência diz respeito à quais apresentações de dados são preferidas incondicionalmente; e, finalmente, as publicações de informações por Julgamento examinam como os gestores e as empresas decidem sobre o que e quando divulgar informações para seus *stakeholders* (VERRECCHIA, 2001).

Este último, também denominado como divulgação baseado em Discricionariedade, ou por seleção adversa, representa uma vertente da teoria que investiga os critérios que determinam que informações negativas precisam ser retidas e positivas evidenciadas para comunicar uma boa imagem aos *stakeholders*, em especial, aos acionistas. Segue aqui um aporte teórico sobre tal categoria.

Como já mencionado, os principais motivos para as empresas publicarem informações adicionais às obrigatórias, é a redução de assimetria de informações entre gestores e investidores, tão como entre investidores individuais e institucionais (Verrecchia; 2001). Mas as principais questões – relacionadas à discricionariedade – notadas, são: Quais os critérios de julgamento para selecionar as informações evidenciadas ou ocultadas? Quanto as empresas evidenciam de informações negativas ou positivas? Quanto as empresas escondem de informações positivas ou negativas?

Vale ressaltar que informação positiva, negativa, ou neutra, nesse estudo será abrangido, a partir de Gray, Kouhy e Levers (1995), interpretação sugerida também por outros estudos (DE VILLIERS, 2000; MELLO et al. 2014; RODRIGUE, CHO e LAINE, 2015). Essa releitura de informações acontecerá a partir de um método qualitativo, e tais aspectos serão melhor apreciados na seção sobre a comunicação das informações empresariais.

Quantitativamente, Verrecchia (2001) propõem um modelo para apreciar tais questionamentos para cada uma das categorias de divulgação propostas (Associação, Eficiência e Julgamento); e, afirma que menor custo de capital, maior liquidez das ações da empresa, e menores custos de transação são alguns dos benefícios agregados à divulgação voluntária. Mas em relação ao Julgamento, novamente pergunta-se: Sob qual circunstancia um gerente divulga ou retém informações?

Três trabalhos foram percursores das discussões acerca da temática de divulgação por discricionariedade. Jovanovic (1982) inicialmente procura responder se o livre mercado oferece um incentivo suficiente para as empresas divulgarem, e como resultado observa que a qualidade da informação é mais relevante do que a quantidade. Verrecchia (1983) explica que que a divulgação interfere no custo de capital na medida em que fornece uma base econômica para avaliar os custos e benefícios da informação contabilística. Já Lanen e Verrecchia (1987) analisam como a utilização da gestão de informações contábeis intervém na tomada de decisões, e observam que nesta administração da comunicação dos dados, os gestores podem optar por fornecerem elementos precisos (divulgação direta), ou imprecisos (indiretos) aos *stakeholders*.

Quanto às correntes de pensamento inerentes à divulgação por Julgamento, ressalta-se modelos que consistem na retenção permanente de

informações, na sensibilidade e consequências ocasionadas pela divulgação, na repercussão que a divulgação acarretará nos resultados organizacionais, e na interação entre divulgação voluntária e obrigatória (TRUEMAN, 1986; TEOH, WONG 1997; DYE, 1986). Yamamoto e Salotti (2006, p. 34) enfatizam outras três correntes de pensamento relacionadas ao tema:

> [...] (1) a dependência dos custos relacionados à produção de informações proprietárias para explicar a não-divulgação da informação; (2) a dependência da divulgação de informações corretas, honestas; e (3) a dependência do objetivo do gerente como um dos estímulos do nível corrente de capitalização da firma, mesmo que essa prática ameace o valor da firma no futuro (YAMAMOTO, SALOTTI, 2006, p. 34)

Em suma, a divulgação baseada no Julgamento, Discricionariedade ou por seleção adversa (que são as três denominações para essa temática encontrada na literatura) é um dos ensaios que Verrecchia (2001) propôs, que diz respeito à motivação que leva o gestor a divulgar ou não informações voluntariamente. Grande parte das correntes que abordam o tema apresentam preocupações que envolvem a relação entre pretensão do gestor e as consequências da divulgação ou não de determinadas informações. Com isso, cabe concluir dessa categoria de divulgação que a utilização de critérios para omitir ou transmitir informações torna o documento publicado em partes tendencioso. Isso pode refletir, em grande escala, na imagem da organização, na indústria e na sociedade, tendo em vista que as decisões dos acionistas e demais *stakeholders* são tomadas a partir dos documentos dos quais têm acesso, sendo estes, muitas vezes apresentados de forma pública e de acesso irrestrito.

Cabe aqui ressaltar os motivos pelos quais esse trabalho não se pautou na divulgação por associação ou eficiência. No caso da associação, refere-se ao comportamento resultante da divulgação. Tal analogia só se permite ao analisar a subjetividade inerente dos interessados por tal divulgação, o que não é o objetivo desta pesquisa. Já a informação por eficiência é o reflexo de uma informação anteriormente divulgada, e diz respeito principalmente a resultados monetários, dos quais abarcam apenas o viés econômico da Sustentabilidade, a qual foi examinada aqui em um sentido amplo.

Portanto, o perfil questionador da Divulgação por Julgamento mostrou-se interessante, principalmente no que diz respeito à linha tênue entre transparecer uma boa imagem e realmente ser sustentável. Nesse caso, seria interessante investigar os principais autores dos relatórios, aqueles que os redigiram

e organizaram, assim como o processo de tomada de decisão que os levaram a publicar uma informação e não outra. Porém, como o escopo dessa pesquisa remete aos relatórios que essas empresas publicam, estes foram o objeto de análise: não se analisou a informação publicada por uma pessoa física, e sim por uma pessoa jurídica. Os aspectos centrais da Divulgação por Julgamento, de acordo com a literatura apresentada nesta seção, são:

- A busca pela redução de assimetria informacional entre gestores e acionistas (VERRECCHIA, 2001);
- A máxima que a qualidade das informações é mais importante que a quantidade de informações (JOVANOVIC, 1982);
- O fato de que a divulgação de informações interfere na tomada de decisão dos acionistas (LANEN, VERRECCHIA, 1987);
- As informações divulgadas podem ser diretas e claras, ou indiretas e confusas (YAMAMOTO, SALOTTI, 2006)
- Há motivações e/ou interesses que levam um gestor a publicar ou não uma informação, e estas podem corroborar em uma criteriosidade ou tendenciosidade na divulgação; e, (TRUEMAN, 1986)
- Que todos esses aspectos anteriores podem modificar o relatório, e consequentemente o impacto informacional que os mesmos ocasionam nas organizações e na sociedade. (TEOH, WONG, 1997)

A questão crucial aqui é: COMO podem ser medidos, apurados, detectados ou analisados dados e informações do ponto de vista de quem o publicou, nesse caso, da empresa? Além dessa inquietação, no caso de documentos de acesso público, que tem como destinatário o ser humano e sua inerente subjetividade, como é possível uma análise imparcial do pesquisador (que também pode ser um destinatário desse instrumento de comunicação)?

A verdade é que a análise a partir dos autores de informações divulgadas de forma publica já é objeto de pesquisa de diversas áreas do conhecimento, em especial de Tecnologia da Informação. Por isso, a próxima seção se destina a esclarecer o que é uma informação, como e por quais meios ela pode

ser apresentada, e como tem sido analisada em diferentes frentes de pesquisa. Em suma, **como** as informações contidas nos relatórios podem ser classificadas. Na análise, pretende-se expor os **porquês**.

2.3 Informações Organizacionais: Deveres, Maneiras, Funções e Assimilação

O mundo, há décadas, já pode ser considerado uma sociedade interligada, globalizada, pertencente a "era informacional". As valorizações desses aspectos remetem à tecnologia, da qual "o avanço do mundo digital traz inúmeras possiblidades, ao mesmo tempo em que deixa perplexas as instituições sobre o que manter, alterar, o que adotar" (MORAN, 2013, p.11).

Desde a manifestação da Tecnologia da Informação e Comunicação (TIC), as empresas buscam avançar em aspectos comunicacionais internos e relacionados aos *stakeholders*. Nesse sentido há a indigência de criação de novos instrumentos que amparem as organizações em relação à mensuração e evidenciação de suas práticas de responsabilidade social corporativa (ASHLEY, 2005). Porém, Tinoco e Kraemer (2004, p. 256) expõem que evidenciar é "divulgar informações do desempenho econômico, financeiro, social e ambiental das entidades aos parceiros sociais, os *stakeholders*, considerando que os demonstrativos financeiros e outras informações de *disclosure* não devem ser enganosos".

Afinal, o que as empresas **devem** comunicar? O direito de acesso à informação ambiental, foi o primeiro direito de acesso reconhecido por um instrumento internacional, na Declaração Universal dos Direitos Humanos, art. 19, em 1948, onde professou o direito a "procurar, receber e difundir informações", intrínseco à liberdade de expressão (CEPAL, 2016, p. 13). Em suma, o direito ao acesso à informação compreende uma parte expressiva para o desenvolvimento da pessoa de maneira integral.

Então, **como** as empresas devem comunicar? Sampaio (2003) categoriza quatro características que remetem à adequação informacional como um direito valido: a veracidade, a amplitude, a tempestividade e a acessibilidade. Ainda nesse contexto, pode-se resgatar o que foi dito pelos autores Tinoco e Kraemer (2004), Rover, Borba, Borgert (2008), Mussoi, Bellen (2010), dentre outros citados ao longo desse capitulo sobre divulgação.

Ainda, pode-se indagar, qual a **função** da evidenciação da informação? A primeira diz respeito ao direito de interesse individual pela informação, independentemente de suas razões; a segunda remete ao reflexo que a transparência e a eficácia que a informação divulgada reflete do poder Estatal, ou Administração Pública (PASTOR, GASÓ, 2008); e a terceira função diz respeito justamente ao enriquecimento intelectual que o indivíduo alcançara ao ter acesso à informação e no poder de exigir seus direitos e manifestar seus interesses (MATA DIZ e DISCACCIATI, 2015).

Portanto, todo o indivíduo tem o direito de ter acesso a informações que lhe dizem respeito, seja diretamente (sobre si), ou indiretamente (sobre as instituições que o cercam e influenciam sua vida). Logo, no âmbito organizacional, mais do que uma suporta cortesia, a divulgação de dados socioambientais remete à interação que as organizações têm com o contexto em que estão inseridas, e dessa forma, diz respeito à sim, qualquer interessado.

Aldo de Albuquerque Barreto, em sua obra “A oferta e a demanda da informação: condições técnicas, econômicas e políticas”, publicada em 1999, conceitua informação como “Conjuntos significantes com a competência e a intenção de gerar conhecimento no indivíduo, em seu grupo, ou a sociedade”. O autor explica a **assimilação** da informação como “sendo um processo de interação entre o indivíduo e uma determinada estrutura de informação, que vem a gerar uma modificação em seu estado cognitivo, produzindo conhecimento, que se relaciona corretamente com a informação recebida” (BARRETO, 1999).

Para o autor, é “um estágio qualitativamente superior ao acesso e uso da informação” (BARRETO, 1999). Ao tratar sobre os princípios na criação de valor informacional, o autor corrobora que parte se um processo que “é quantitativo, pois objetiva disponibilizar a maior quantidade de informação potencialmente relevante para um julgamento de valor dos usuários deste estoque. A agregação de valor se processa na quantidade de informação do estoque como um todo; na base da oferta do conhecimento: nos estoques de informação” (BARRETO, 1999).

2.3.1 Informações Organizacionais em Categorias: Positivas, neutras ou negativas

As informações, como qualquer dado, podem ser úteis ou inúteis, relevantes ou desnecessárias, aprofundadas ou supérfluas, boas ou ruins. Todas

essas classificações dependem do ponto de vista. Um exemplo simples, é uma informação sobre a queda na precificação de um veículo. Para o consumidor que estaria a busca desse meio de transporte seria uma boa notícia do ponto de vista monetário, porém, para os gestores da concessionária a queda do preço está diretamente relacionada com a queda no resultado financeiro da empresa (MILGRON, 1981; SEGERSON, MICELI, 1998).

Rodrigue, Cho e Laine (2015) analisaram por um período de 3 anos as divulgações ambientais provenientes de vários *stakeholders* em um estudo de caso. Categorizaram as informações encontradas como positivas, negativas e neutras, e confirmaram que as divulgações apresentadas divergem de tom dependendo da ótica do locutor. Isso, segundo os autores, fornece uma ótica alternativa das atividades organizacionais. Da mesma maneira, Mello et al. (2016) analisaram a divulgação das informações ambientais nas demonstrações financeiras da Petrobras no período de 2007 a 2012, e verificaram que as notícias evidenciadas são em sua maioria do tipo neutra, e que, devido à divulgação ambiental não ser obrigatória no Brasil, não há uniformidade no *disclosure* ambiental presente nas demonstrações financeiras.

Para essa pesquisa, atear-se-á na categorização de informações como boas ou ruins e suas variações de nomeação. E partindo desse mérito, os pressupostos de Gray, Kouhy e Lavers (1995), propõem que por seleção adversa, as empresas divulgam informações tendenciosas de acordo com a imagem que a empresa quer prestar aos seus *stakeholders*. Tal autor embasou também as pesquisas anteriormente citadas (RODRIGUE, CHO E LAINE, 2015; MELLO et al. 2016).

Como exemplo termo “comunidade” no Relatório Anual de 2014, versão em português, da empresa Bradesco foi aleatoriamente coletado e previamente analisado. Nesse sentido encontrou-se o termo nas três variações propostas por Gray, Kouhy e Lavers (1995), quando analisadas dentro do seu contexto. O primeiro exemplo é de uma afirmação positiva no contexto de apresentação de um tópico intitulado “comunidade”. O segundo, é um dado considerado negativo, pois foi analisado em seu contexto de apresentação da política de retenção de talentos na organização. Já o terceiro, neutraliza o termo, pois o mesmo é utilizado no contexto de referência para localização de abertura de uma filial da empresa. Dessa forma, pretende-se obter informações suplementares

(Bardin, 2009), informações além do obvio, e vieses não identificáveis por uma leitura comum.

Quadro 2: Exemplificação de categoria informacional

Informação coletada no relatório do Bradesco de 2014	**Categoria informacional**
Presente em todos os municípios do País, o Bradesco investe em ações que beneficiem as **comunidade**s onde mantém atividades. Para isso, são desenvolvidas e incentivadas inúmeras iniciativas e parcerias, tanto pontuais como de longo prazo, inclusive com trabalho voluntário dos funcionários.	Positivo P. 98
Como o ingresso de profissionais na Organização acontece, na maioria das vezes, nos níveis iniciais, os profissionais são selecionados para trabalhar, preferencialmente, na cidade onde residem. Entretanto, por conta da nossa capilaridade e do rodízio da alta gerência na rede de Agências em todo o País, não é possível mensurar a porcentagem de membros de alta gerência proveniente de **comunidade**s locais.	Negativo P. 87
No Rio de Janeiro, inauguramos mais um posto de atendimento, na Vila Kennedy, **comunidade** com cerca de 130 mil habitantes.	Neutro P. 57

Fonte: Elaborado pela autora

De acordo com o quadro explicativo supracitado, pode-se inferir as definições das categorias Positiva, Negativa ou Neutra que as expressões podem estar inseridas. Toda definição depende do contexto da expressão. Então, em um contexto de práticas de Sustentabilidade Organizacional, com subcategorias relacionadas ao tema:

- Para uma expressão ser considerada **positiva**, ela deve estar associada à sua categorização relacionada a Sustentabilidade. Por exemplo, a palavra Ambiente pode ser positiva se o contexto que está inseria representasse primeiramente o Ambiente Natural, e se ela estivesse sinalizando ações ou resultados que são benéficos do ponto de vista ambiental;
- Ao se tratar de expressões utilizadas para títulos, subtítulos, rodapés, imagens, ou que estejam remetendo a outro significado linguístico que não é de sua categoria preliminar, a palavra pode ser considerada **neutra**;
- A palavra pode ser considerada **negativa** quando um documento evidencia, com a utilização dessa expressão, conteúdo que pode ser prejudicial à organização, no ponto de vista das categorias de Sustentabilidade, Social, Ambiental e Econômica. Essas informações estiveram contidas em texto o em tabelas, cabendo um olhar minucioso e apurado para identifica-las.

Uma informação importante, é que esse levantamento do termo “comunidade” foi realizado de forma mais impessoal possível, com o olhar de um

leitor. Dessa forma buscou-se desconsiderar a opinião pessoal da pesquisadora sobre a empresa e sobre a Sustentabilidade ou até mesmo a forma de evidenciação das práticas organizacionais. A maioria das empresas dessa análise são parte do cotidiano da pesquisadora, seja por mídia, por estudos, por outras pesquisas já contatadas, ou até mesmo por consumo de produtos e serviços. Por esse motivo, buscou-se outro ferramental metodológico para a análise, que a isentasse de julgar de forma equivocada as informações contidas nos relatórios, para tal, utilizou-se de recursos de Inteligência Artificial (AI), que será conceituado e exemplificado a seguir e utilizado a partir da metodologia dessa pesquisa.

2.3.2 Análise de informações: o auxílio da Inteligência Artificial

Atualmente existem muitas ferramentas tecnológicas que auxiliam os pesquisadores na manipulação e análise de dados. O que hoje é de uso básico para um pesquisador - como os buscadores online, as plataformas de artigos científicos, as bibliotecas virtuais, além dos instrumentos de organização, manipulação e reflexão de todo o universo que se têm para pesquisar – outrora era inexistente e resumia o avanço científico à capacidade humana. Um exemplo, muito valido, mas por certo ponto banal em relação ao avanço tecnológico atual, pode ser o sistema operacional Microsoft Windows®, que por meio do pacote Microsoft Office®, disponibiliza ambientes de trabalho como o Microsoft Excel® e o Microsoft Word® que são aplicativos mundialmente populares e que foram utilizados do começo ao fim desse trabalho.

Outros softwares muito comuns na academia são os de análise de dados. No caso dos quantitativos, podemos usar o SPSS® como um auxílio legitimo no que diz respeito a uma grande massa de dados. Já os dados qualitativos podem ser explorados por ferramentas como o N.Vivo® e o Atlas.ti®. Esse último foi utilizado nessa pesquisa também, e é responsável por análises como a de conteúdo proposta por Bardin (1979) dentre outras possibilidades como aglomerados, tendências e ranking ou conjunto de palavras.

O que é de fato representativo no devaneio dessa sessão, é salientar o fato de que os dados, as informações, as centenas de milhares de possibilidades que combinações, técnicas e ferramentas tecnológicas podem fornecer, estão em constante avanço, e isso permite à ciência romper barreiras

inimagináveis anos atrás. Além disso, esse mar informacional é comum à diferentes áreas do conhecimento. Uma pesquisa que pode ser classificada na área de Negócios, pode navegar por qualquer outra área do conhecimento que possa existir. Um protótipo dessa possibilidade, é o uso dos estudos e avanços da Ciência e da Tecnologia da Informação para averiguar documentos divulgados por empresas.

Em pesquisas de Divulgação, é comum verificar duas principais **técnicas**: a pontuação manual, e a contagem de palavras. A primeira foi utilizada por autores como Cooke (1989), Meek et al. (1995) Botosan (1997), Guthrie et al. (2004), Beattie et al. (2004), Vandemaele et al. (2005), Santema et al. (2005), Cheng e Courtenay (2006). Já a segunda, é normalmente apoiada por um sistema de computador (como o Atlas.ti®), e foi utilizada por autores como Ingram e Frazier (1983), Frazier et al. (1984), McConnell et al. (1986), Taylor e Ingram (1984), Tennyson et al. (1990), Abrahamson e Amir (1996), Smith e Taffler (2000), Ahmad et al. (2003), Hussainey et al. (2003), Mauldin e Rich-Termeyer (2004), Rutherford (2005), Beattie e Thomson (2007), Kothari et al. (2009), Loughran e McDonald (2011), Demers e Vega (2010).

Há por fim novas **ferramentas** que foram desenvolvidas com o passar do tempo exclusivamente para a análise de conteúdo voltada à análise de sentimentos. Michael Grüning (2010, p. 486) afirma que “não existe nenhuma técnica de medição geralmente aceita e amplamente aplicável que permita aos pesquisadores avaliar a extensão da divulgação de uma empresa”. Esse autor viu uma série de limitações para analisar informações divulgadas por organizações, como a falta de uma ferramenta que pudesse ser amplamente aplicada, o que geralmente denota a pequenas amostras que precisam ser analisadas manualmente. Além disso, a amostragem normalmente abrange mais de uma década (como do caso dessa pesquisa que analisa o período de 2006 a 2015), e isso não permite que muitas empresas sejam analisadas consecutivamente. Diante dessa e de outras dificuldades encontradas, ele propõe a AIMD, uma medida computadorizada de inteligência artificial de divulgação. É um ferramental tecnológico que mede a extensão da divulgação corporativa em documentos de língua inglesa, tais como relatórios anuais das empresas. Ele faz isso ao longo de 10 dimensões de informação:

> 1) informações sobre mercados de vendas e clientes; (2) informações sobre empregados; (3) informações sobre o ambiente corporativo; (4) informações financeiras; (5) informações sobre governança corporativa; (6) informações sobre

> P & D; (7) informações sobre responsabilidade social e ambiental; (8) informações sobre os mercados de capitais; (9) informações sobre estratégia corporativa; E (10) informações sobre a cadeia de valor. (GRÜNING; 2010; p. 492)

Outros diferenciais dessa ferramenta, é o exame de aspectos não convencionais, como divulgação não-financeira e voluntária, além de analisar unidades semânticas ao invés de palavras individuais (GRÜNING,2010). O fato de não requerer interação humana, não significa que é independente, pois está sujeito ao treinamento e a aplicação, que são fases usuais da AI.

Li, Fong e Zhuang (2015) também consideram que a análise do sentimento em texto é uma tarefa desafiadora, já que o sentimento é refletido pelo tom e conteúdo das palavras de um escritor. Eles alegam que técnicas de mineração de texto convencionais, que são baseadas em frequências de palavras-chave, geralmente ficam aquém de detectar com precisão tais informações subjetivas implícitas no texto. Já Wilson, Wiebe, Hoffman (2005) apresentam uma perspectiva inovadora da análise de sentimento em texto. Resumidamente, a analise consiste em determinar primeiramente de a expressão analisada é neutra ou polar, e depois direciona-la a duas possíveis categorias: positiva ou negativa.

Liu (2012. p.142), em sua obra "*Sentiment analysis and opinion mining*" conclui que "no contínuo entre a solução totalmente manual e a solução totalmente automatizada, com o passar do tempo podemos incitar mais e mais para a automação", e ainda afirma que "uma boa aposta seria trabalhar duro em um grande número de domínios de aplicativos diversos, entender cada um deles, e projetar uma solução geral gradualmente" (LIU, 2012. p.142).

Essa automação tem ganhado cada vez mais espaço dentro da Computação Cognitiva, e têm surgido plataformas no mercado, disponíveis às mais diferentes disponibilidades. Um dos exemplos de plataforma é a *Microsoft Cognitive Services*® (MCS), que permite a utilização de diversos usos da tecnologia de Inteligência Artificial por intermédio da "Interface de Programação de Aplicativos" (API). O API é parte de uma biblioteca de programação, onde há um conjunto de rotinas e padrões de programação para acesso a um aplicativo de software ou plataforma baseado na Web (LAUREANO e MAZIERO, 2008).

Ou seja, a *Microsoft Cognitive Services*®, é uma plataforma online que permite ao usuário o acesso a diferentes códigos de programação a partir de

diferentes APIs (MICROSOFT, 2017). Nesse sentido, os engenheiros da Computação Zhu e Reddi (2017) deixam exposto que

> A computação cognitiva está redefinindo como percebemos e interagimos com o mundo. Como engenheiros que constroem sistemas, a responsabilidade recai sobre nós de projetar sistemas que permitam uma computação cognitiva segura e robusta de baixo para cima, empurrando assim os sistemas cognitivos um passo mais perto do uso generalizado (Zhu e Reddi, 2017, p. 4)

A *Microsoft Cognitive Services*®, pertence ao *Microsoft Azure*® que "é uma coleção crescente de serviços de nuvem integrados que os desenvolvedores e os profissionais de TI usam para criar, implantar e gerenciar aplicativos por toda a nossa rede global de datacenters" (MICROSOFT, 2017). Para Lecheta (2015, p. 29 e 30)

> Os provedores de serviços de nuvem, como Google, Amazon, Microsoft, DigitalOcean etc., oferecem páginas web que facilitam o gerenciamento de seus recursos da nuvem, e com este modelo é você que está no comando do seu datacenter [...]. Isso pode ser feito por você manualmente, automaticamente ou até pela API, utilizando alguma linguagem de programação. [...] A principal vantagem da nuvem é que não precisamos nos preocupar com recursos de TI, pois, para nossos olhos, eles são infinitos. Este modelo permite usufruir da grande infraestrutura disponibilizada na nuvem e focar apenas no desenvolvimento das aplicações (LECHETA, 2015, p. 29 e 30).

Então o MCS é abrange diferentes funcionalidades, tais como algoritmos de inteligência artificial para analise visual, de fala, linguagem, conhecimento e pesquisa (MICROSOFT, 2017). O API responsável por analisar a Linguagem escrita, é o *Text Analytics*®. O resultado obtido a partir da utilização deste para análise de Linguagem, é a resposta para tais questões:

Quadro 3: Funções e perspectivas do *Text Analytics* API

Análise	Pergunta	Perspectiva
Sentimento	O texto é positivo ou negativo?	Do escritor
Frases/palavras-chave	O que as pessoas estão discutindo em um único artigo?	Do leitor
Tópicos	O que as pessoas estão discutindo em muitos artigos?	Do leitor
Línguas	Em que língua está escrito o texto?	Do escritor

Fonte: Elaborado pela autora com base no MCS

Nesse estudo a primeira funcionalidade disposta no quadro acima será utilizada, que é a análise de sentimentos. Esse API, após ser alimentado com os dados,

> [...] retorna uma pontuação numérica entre 0 e 1. Pontuações próximas de 1 indicam sentimento positivo e pontuações próximas de 0 indicam sentimento negativo. O escore de sentimento é gerado usando técnicas de

> classificação. Os recursos de entrada do classificador incluem n-gramas, recursos gerados a partir de *tags* de parte de fala e inserções de palavras. Os textos em inglês, francês, espanhol e português são suportados (MICROSOFT,2017).

Para uma maior precisão nas previsões de sentimentos, a Microsoft recomenda que os dados sejam tratados antes de enviá-los para análise, de forma com que seja dividido o texto em frases, para que sejam analisadas individualmente. Outras sugestões para melhor utilização do API consistem em que

> O tamanho máximo de um único documento que pode ser enviado é de 10 KB, e o tamanho máximo total da entrada enviada é de 1 MB. Não podem ser enviados mais de 1.000 documentos em uma única chamada. A limitação de taxa existe a uma taxa de 100 chamadas por minuto - por isso, recomendamos que você envie grandes quantidades de documentos em uma única chamada (MICROSOFT, 2017).

Em sua obra, Lecheta (2015, p. 19) esclarece que esse tipo de Web servisse é “utilizados como forma de integração e comunicação de sistemas, de modo que um sistema possa realizar uma chamada para um serviço de outro sistema a fim de obter informações”. O autor enfatiza o avanço desse conceito na maneira que os sistemas são construídos, e que as formas mais comuns de tecnologia *web servisse* são a SOAP e a REST. O primeiro (SOAP), segundo Lecheta (2015, p. 19) é “um protocolo de comunicação de *web services* descrito por uma WSDL (*Web Services Description Language*)” o qual o autor compara a um grande XML *(eXtensible Markup Language*). Nesse sentido, o autor explica que

> Como o SOAP é um grande XML, ele começou a perder espaço para web services RESTful, que apresentam uma sintaxe mais enxuta e podem enviar e receber informações em formatos mais leves. Principalmente no mundo mobile, os aplicativos precisam economizar recursos ao trafegar informações, e justamente por isso o SOAP está perdendo espaço para o REST (LECHETA, 2015, p. 20)

Já o *Representational State Transfer* (REST) é uma técnica de desenvolvimento de *web services* baseada nos métodos do protocolo HTTP (*HyperText Transfer Protocol*que em português significa Protocolo de Transferência de Hipertexto: um protocolo de comunicação entre sistemas de informação que permite a transferência de dados entre redes de computadores, principalmente na *World Wide Web)*(LECHETA, 2015, p. 26). Está é a linguagem utilizada em parte da metodologia desse estudo, que será posteriormente mencionado.

2.4 A DIVULGAÇÃO: ENTRE A SUSTENTABILIDADE E A TEORIA

O objetivo desse capitulo foi principalmente elucidar os principais conceitos que são abarcados por essa pesquisa, além de buscar uma base teórica consistente para investigar os dados coletados. Assim, é preciso que fique claro a relação entre os principais temas trabalhados, que estão ilustrados na figura abaixo, e explicados a seguir.

Figura 1: Conceitos chave da teoria

Fonte: Elaborado pela autora

Para os *stakeholders*, em especial os acionistas, é crucial para a tomada de decisão ter acesso a documentos consistentes e claros (YAMAMOTO, SALOTTI, 2006), e a partir dessa premissa, pode-se verificar a relevância dos relatórios anuais como documento abrangente e de relevância informacional (ROVER, BORBA, BORGERT, 2008; MUSSOI, BELLEN, 2010). Tais relatórios, no cenário brasileiro, tem representatividade atualmente pelos que seguem os moldes do GRI em sua maioria, porém, observa-se uma tendência à adoção do modelo RI.

No que tudo indica, se tratando das teorias aqui revisadas, a Sustentabilidade Organizacional é proeminente no contexto de catástrofes e preocupações socioambientais (DILLICK, HOCKERTS, 2002), e os índices que ranqueiam as empresas e seus respectivos dispenses de energia em prol de assuntos que emergem a Sustentabilidade, passam a ser uma fonte de referência aos investidores preocupados com essas causas.

No entanto, a Teoria da Divulgação Voluntária coloca em cheque a aparente benevolência das organizações que se preocupam em demonstrar suas “atrativas”

ações socioambientais aos acionistas. Essa teoria questiona os motivos que levaram a divulgação, o porquê de cada dado divulgado, e os resultados obtidos por meio da evidenciação.

A literatura indica que a maior parte das correntes dessa teoria se preocupa com a relação entre a pretensão e as consequências da divulgação (TRUEMAN, 1986; TEOH, 1997; DYE, 1986). Essa pesquisa, por sua vez, busca analisar a aplicabilidade dos aspectos da TDV em relatórios de sustentabilidade publicados por empresas do ISE entre 2006 e 2015. Para tal, foram necessários seguir os procedimentos metodológicos mostrados na próxima seção.

Dentre esses procedimentos, foram utilizadas ferramentas inovadoras e métodos até então raramente utilizadas em estudos organizacionais. A tecnologia é um aporte importante para a concepção desse estudo, e por esse motivo, além da novidade que o uso dessa representa, foi pertinente um estudo aprofundado e teórico de como essas ferramentas funcionam antes de coloca-los em prática.

3 PERCURSO METODOLÓGICO

Nessa seção apresenta-se o percurso metodológico que se seguiu na análise dos relatórios anuais que abordam a sustentabilidade nas empresas que compuseram a carteira ISE de 2006 a 2015, à luz da Teoria da Divulgação Voluntária proposta por Verrecchia (2001). Primeiramente será apresentado o enquadramento metodológico desta pesquisa, seguido de seu tipo, sua unidade de análise, o instrumento de análise e, por fim, serão apresentados fundamentos que justificam a aplicação desta metodologia. Segue abaixo um quadro descritivo de tal aplicação:

Quadro 4: Procedimentos Metodológicos Aplicados na Pesquisa

Método	Geral	Específico	Fonte
Natureza	Qualitativa	Construção de categorias descritivas, utilizando-se da base de conceitos oriunda da plataforma teórica de investigação	Sampieri (2006); Martins e Theóphilo (2007); Flick (2009)
Tipo	Documental	Relatórios Anuais das Empresas pertencentes ao ISE de 2006 a 2014	Flick (2009); Bardin (2009); Godoy (1995)
Unidade de Análise	Relatórios Anuais das Empresas pertencentes ao ISE de 2006 a 2014	AES Eletropaulo, Banco do Brasil, Bradesco, Braskem, CEMIG, CPFL Energia, ItauBanco, Natura e Tractebel	Godoy (1995); Vergara (2005); Bardin (2009); Flick (2009). Relatórios coletados nos *websites* das empresas.
Analise 1	Os moldes, e a Sustentabilidade nos relatórios.	Inferência de termos relacionados à Sustentabilidade	De acordo com Bardin (2009)
Análise 2	O Julgamento dos termos constantes na inferência da Análise 1	Categorias de informação: positiva, negativa ou neutra	Categoria de acordo com Gray, Kouhy e Lavers (1995)

Fonte: Elaborado pela autora

3.1 A NATUREZA QUALITATIVA E O TIPO DOCUMENTAL

Sampieri (2006) considera interessante o uso de pesquisas qualitativa quando são utilizados dados que não podem ser mensurados; tão como explorar fenômenos inéditos. A coleta de dados, faz parte da primeira fase do processo qualitativo, seguido de classificação e organização do material, para então identificar possíveis padrões e tendências presentes. Então, segue-se para a reavaliação desses padrões e tendências em busca de inferências relevantes, para então serem direcionadas para enriquecer o trabalho (MARTINS; THEÓPHILO,

2007). Por isso, segundo Flick (2009) a pesquisa qualitativa utiliza o texto como material empírico, e parte da noção da construção social das realidades em estudo. Logo, a natureza dessa pesquisa é qualitativa mediante a construção de categorias descritivas, utilizando-se da base de conceitos oriunda da plataforma teórica de investigação, buscando-se sintetizar os relatórios coletados, permitindo uma melhor compreensão do fenômeno em investigação, o que caracteriza essa pesquisa qualitativa como objetivista, tendo em vista o compromisso assumido com critérios metodológicos estabelecidos (MARTINS e THEOPHILO, 2007; GODOY, 1995).

Os documentos analisados qualitativamente são relatórios anuais, nas versões em português e inglês, de domínio público captados nos sites das empresas em estudo, por isso, essa pesquisa é do tipo documental, a qual têm como propósito o armazenamento e o fácil acesso, permitindo que se volte à fonte de origem sempre que necessário (FLICK, 2009; BARDIN, 2009). Segundo Godoy (1995, p. 21) “os documentos normalmente são considerados importantes fontes de dados para outros tipos de estudos qualitativos, merecendo, portanto, atenção especial”. A autora ainda menciona que as informações contidas nos documentos não mudam com o passar do tempo, o que os caracteriza como estáveis para avaliação e consulta posterior (GODOY, 1995). “A análise documental é, portanto, uma fase preliminar da constituição de um serviço de documentação ou de um banco de dados”, na qual os documentos podem passar de um estado bruto para um documento secundário, uma classificação, ou categorização em um banco de dados do analista (BARDIN, 2009, p. 46). Além disso, os documentos são apropriados para investigações de um longo período de tempo (GODOY, 1995). Godoy (1995, p. 24) ainda coloca que

> [...] o exame de materiais de natureza diversa, que ainda não receberam um tratamento analítico, ou que podem ser reexaminados, buscando-se interpretações novas e/ou complementares, constitui o que estamos denominando pesquisa documental.

Nesse estudo se investigou um fenômeno com período de dez anos, onde os documentos foram coletados e armazenado de forma definitiva, para seguridade da análise, tão como para reconsulta, categorização, e análise posterior no caso de continuidade da pesquisa. Como já mencionado, tais documentos foram encontrados nos websites das organizações escolhidas, e estando em fácil acesso, e na maioria dos casos em um link próprio para o relacionamento com os

investidores. Ou seja, são documentos que a organização evidencia, logo, dotado de relevância publicitária para a companhia.

3.2 UNIDADE DE ANÁLISE

A unidade de análise desta pesquisa engloba relatórios, nas versões em português e inglês, publicados por dez anos nas empresas que são incluídas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE – BM&FBOVESPA) desde sua criação, 2005. Essas empresas, ao participarem desse índice, manifestam publicamente que estão engajadas a favor da sustentabilidade, e demonstram isso de forma detalhada em seus relatórios de sustentabilidade (MARCONDES E BACARJI, 2010), ou relatórios anuais, o qual abarca os relatórios de sustentabilidade. Portanto, esta pesquisa acontecerá por meio de uma análise qualitativa dos relatórios publicados anualmente pelas empresas: **AES Eletropaulo, Banco do Brasil, Bradesco, Braskem, CEMIG, CPFL Energia, Itaú Unibanco, Natura e Tractebel** (ISE, 2015), empresas que foram identificadas como as que permaneceram a carteira ISE desde 2005. Os documentos coletados totalizaram 180 relatórios, pois, “quando o pesquisador trabalha com documentos não-pessoais, torna-se mais fácil adquirir uma grande amostra” (GODOY, 1995, p. 23). Serão 180, pois o banco de dados consiste em nove empresas que serão analisadas por um período de dez anos, e em cada ano se produziu o relatório anual, pelo menos em duas línguas: português e inglês.

Para a escolha dos documentos, foi necessário se conter à algumas regras (VERGARA, 2005; BARDIN, 2009; FLICK, 2009). A regra da exaustividade, refere-se à importância de considerar o corpus da pesquisa como um todo, sem deixar de fora qualquer um dos documentos em questão. A regra da representatividade diz respeito à necessidade de os documentos representarem uma amostra robusta do universo inicial. Quanto à homogeneidade, os documentos precisam obedecer a critérios e padrões que os conecte entre si. Finalmente a regra da pertinência, considera necessário que os documentos sejam adequados enquanto fonte de informação (BARDIN, 2009). Logo, pode-se considerar os relatórios anuais, publicados voluntariamente pelas empresas estudadas, como aptos à análise de conteúdo, conforme a orientação de Bardin (2009), pois estes passaram a consistir um banco de dados sólido, em sua totalidade; representativos,

ao pertencerem ao Índice de Sustentabilidade Empresarial; homogêneos, por sua natureza documental (todos são relatórios anuais); e pertinentes por serem de domínio público.

Vale ressaltar que a empresa CEMIG não oferece acesso público ao seu relatório anual do ano de 2005, ano em que se publicou a primeira carteira ISE. Apesar de tentativas prévias por meios on-line e telefônicos, não foi possível o acesso a esse material. Dessa forma, optou-se por não incluir o ano de 2005 na análise para nenhuma das empresas, pois não seriam respeitados nem as regras de escolhas dos documentos supracitadas, e tão pouco o princípio de voluntariedade estabelecido por Verrecchia (2001). Nesse caso, considerou-se mais relevante a manutenção do caso da empresa, ao invés da inclusão do ano de 2005 para parte das empresas restantes, sustentando e priorizando assim, a escolha do grupo de organizações, e não do período analisado.

3.3 COLETA E ORGANIZAÇÃO DOS DADOS

A análise desses relatórios aconteceu por meio da análise de conteúdo, a qual, segundo Moraes (1999, p. 7), consiste em uma metodologia que é utilizada para “descrever e interpretar o conteúdo de toda classe de documentos e textos”. Vale ressaltar que, segundo Bardin (2009, p. 46), enquanto

> [...] o objectivo a análise documental é a representação condensada da informação para a consulta e armazenagem; o da análise de conteúdo, é a manipulação de mensagens (conteúdo e expressão desse conteúdo), para evidenciar os indicadores que permitam inferir sobre uma outra realidade que não a da mensagem (BARDIN; 2009, p. 46).

Godoy (1995, p. 23) fala que “o esforço do analista é, então, duplo: entender o sentido da comunicação, como se fosse o receptor normal, e, principalmente, desviar o olhar, buscando outra significação”. Bardin (2009, p. 38) coloca que a análise de conteúdo consiste em

> [...] um conjunto de técnicas de análise das comunicações, que utiliza procedimentos sistemáticos e objectivos de descrição do conteúdo das mensagens. [...] A intenção da análise de conteúdo é a inferência de conhecimentos relativos às condições de produção (ou eventualmente, de recepção), inferência esta que recorre a indicadores (quantitativos ou não) (BARDIN; 2009, p. 38).

Ainda Moraes (1999, p. 8) expõe que “essa análise, conduzindo a descrições sistemáticas, qualitativas ou quantitativas, ajuda a reinterpretar as

mensagens e a atingir uma compreensão de seus significados num nível que vai além de uma leitura comum". Os conteúdos analisados nessa pesquisa são os textos contidos nos 180 relatórios de nove empresas, e para tal seguiu-se três fases de análise de conteúdo: primeiramente uma pré-análise, seguida pela exploração do material, e finalizada com o tratamento dos resultados, como sugere Bardin (2009).

A pré-análise consiste em uma fase de organização, onde é planejada a manipulação do material, desde sua coleta até o tratamento dos dados (BARDIN, 2009; FLICK, 2009). Nessa fase, a principal etapa é a escolha dos documentos, que consistirá o corpus da pesquisa, o qual é "no conjunto dos documentos tidos em conta para serem submetidos aos procedimentos analíticos" (BARDIN, 2009, p. 95). Aqui, deu-se a etapa que após a definição de quais empresas seriam interessantes de se analisar, procurou-se, salvou-se e organizou-se os relatórios anuais das mesmas. Estes foram salvos de forma padrão para acesso rápido e eficaz durante a análise.

Os relatórios anuais das empresas estudadas, em sua maioria apresentam mais de uma versão de seus relatórios anuais, em relação ao idioma. Mas os principais idiomas são o português e o inglês. Inicialmente optou-se por escolher os relatórios apenas em português. Porém, quanto ao ferramental de análise - que será explicado mais adiante – percebeu-se um desempenho diferente quando se tratava de documentos em inglês, tendo em vista que é uma ferramenta norte-americana. Por isso optou-se que, por via das dúvidas, se analisa nas duas línguas e então ao final se compara, para conclusões mais consistentes.

Os principais adendos quanto à coleta do material foram: No ano de 2007, a AES Eletropaulo publicou as versões em inglês e português de forma integrada; e no mesmo ano (2007), o Banco do Brasil publicou o Relatório Anual dividido em três partes, das quais também foram compiladas a fim de formar um único relatório. Após essas adequações, as análises seguiram-se conforme o planejado.

3.4 Tratamento e Operacionalização do Conteúdo

Após serem coletados, a análise de conteúdo aconteceu primeiramente por uma leitura flutuante (BARDIN, 2009), na qual foi explorado o conteúdo dos relatórios por meio do sumário e/ou índice remissivo, os modelos e

diretrizes adotados para a publicação do relatório (Balanço Social, GRI, RI), tão como a extensão dos relatórios pela quantidade de tópicos e número de páginas. Nessa etapa percebeu-se uma similaridade entre os relatórios, confirmando a possibilidade de execução dessa pesquisa. Além disso, foi observada a preocupação de as empresas destacarem com artes gráficas (imagens, cores, fontes) informações sobre o mesmo assunto: a sustentabilidade.

Posteriormente, fez-se a análise da incidência dos termos que correspondem à Sustentabilidade, com o auxílio do programa Atlas.ti®, o qual foi desenvolvido pela Universidade Técnica de Berlin, para segmentar dados em unidades de significado, codificar dados e construir teoria. Nele, foram anexados os dados primários (relatórios na íntegra), e a partir disso, codificados de acordo com os comandos estabelecidos (SAMPIERRI, 1998; FLICK, 2009). Os comandos foram: *New Hermeneutic Unit* > *Inserir Doc* > *Analysis* > *Word Cruncher*. Automaticamente, o sistema desconsiderou os símbolos: **'…--‘’"[](){}=:;.,#+*~\/&"^<>!?`%|**. Após essa etapa, foram encontradas os números de expressões respectivas aos relatórios de cada empresa. Ou seja, em cada ano, em cada idioma, quantas expressões a empresa usou e quanta vezes. Um exemplo do resultado dessa etapa da análise está exposto nos gráficos 1 e 2. Em seguida, buscou-se saber quais são as palavras recorrentes, e quais são as palavras relevantes.

3.5 PALAVRAS RECORRENTES E PALAVRAS RELEVANTES

Nessa etapa foi necessário fazer um afunilamento do resultado obtido a partir do uso do Atlas.ti. Para tal, buscou-se saber quais eram as palavras recorrentes e relevantes à serem analisadas. As palavras consideradas **recorrentes** são as comuns à todas as empresas, e, que apareciam nos dez anos da análise. Já as palavras **relevantes** são resultado da triagem das palavras recorrentes, aonde seleciona-se apenas as palavras que condizem com o estudo.

Para encontrar as palavras recorrentes e relevantes, utilizou-se um software próprio, programado em Java®. Esse software foi utilizado apenas para fazer de forma precisa e rápida o que poderia ser feito com o Microsoft Excel®, porém, por questão de tempo, tornou-se inviável. O software foi alimentado em duas etapas idênticas, cada uma dessas duas etapas analisaram o conteúdo

primeiramente referente aos relatórios na versão em português e em seguida dos relatórios na versão em inglês.

A primeira etapa foi o que resultou nas palavras recorrentes e relevantes. Nesse processo, o programa foi alimentado com os arquivos XLSX resultantes da análise com o Atlas.ti®, e a partir das palavras identificadas em sua totalidade, o software filtrou as que apareciam em todos os anos e em todas as empresas. O resultado dessa triagem foi de 63 expressões em inglês e 57 em português, e será apresentado nos quadros a seguir:

Quadro 5: Expressões recorrentes nos relatórios em inglês

Expressões recorrentes nos relatórios em inglês			
group	free	com	no
new	relationship	de	brazil
$	value	capital	financial
large	on	commercial	for
natural	business	data	global
investment	social	focus	stakeholders
index	services	do	investments
sustainability	the	companies	out
cultural	material	bank	br
volume	partners	portfolio	total
most	management	state	world
as	service	stock	public
system	organization	international	and
institutional	board	são	of
exchange	economic	us	company
employees	paulo	base	

Fonte: Elaborado pela autora

Quadro 6: Expressões recorrentes nos relatórios em português

Expressões recorrentes nos relatórios em português			
de	volume	total	$
capital	cliente	dias	brasileiro
tempo	financeiros	janeiro	administração
programa	as	vice	em
brasil	investimentos	ano	global
bem	valores	social	com
do	interna	valor	serviços
melhores	empresa	grande	br
sustentável	ação	investimento	econômico
práticas	rede	educação	
das	no	sociedade	
sempre	negócios	empresas	
rio	governança	acionistas	

também	vida	da	
são	dos	paulo	
nova	fundamental	base	

Fonte: Elaborado pela autora

Pode-se observar que parte das palavras recorrentes não tem absolutamente nenhuma ligação direta com a temática da Sustentabilidade, e por isso, foi necessária a interferência do pesquisador para selecionar as palavras relevantes, ou seja, as que fizessem parte do escopo da pesquisa. E por meio dessa nova seleção, foram consideradas apenas as palavras que estão no quadro 7, que são as palavras relevantes.

Quadro 7: Expressões relevantes nos relatórios em inglês e Português

Palavras relevantes dos relatórios em Inglês	**Palavras relevantes dos relatórios em Português**
cultural	educação
investment	serviços
investments	social
natural	valor
capital	acionistas
economic	capital
financial	econômico
public	financeiros
services	governança
social	investimento
stakeholders	investimentos
sustainability	sociedade
value	sustentável
world	vida

Fonte: Elaborado pela autora

Assim, a amostra consistiu de 28 palavras, 14 dos relatórios em inglês e 14 dos relatórios em português. Alguns dos termos desconsiderados, embora tenham relação com a Sustentabilidade, são frequentemente relacionados a outros temas. Isso foi verificado nos relatórios por uma conferência dos termos não considerados do levantamento. Os demais ou não tinham absolutamente ligação nenhuma com a temática (na maioria das vezes se tratando de pronomes, artigos, advérbios, unidades de medida, e até mesmo símbolo). O número de 28 expressões se justifica pelo fato de que nas palavras relevantes dos relatórios em português foram encontradas 14, e referente aos relatórios em inglês foram encontradas 16; então, para que houvesse uma paridade entre as análises referente às palavras

relevantes consideradas, optou-se por não utilizar duas das palavras anteriormente consideradas da amostra em inglês.

Finalmente, foi analisado se as divulgações dos relatórios anuais das empresas estão relacionadas com os pressupostos de Julgamento, propostos por Verrecchia (2001), a partir dos conceitos de informação positiva, negativa ou neutra de Gray, Kouhy e Lavers (1995). Isso ocorreu a partir da busca pelo contexto em que os termos previamente levantados estão inseridos. Contexto de acordo com os pressupostos de Gray, Kouhy e Lavers (1995), os quais propõem que por seleção adversa, as empresas divulgam informações tendenciosas de acordo com a imagem que a empresa quer prestar aos seus *stakeholders*.

Foi nesse momento em que se recorreu para a segunda etapa da utilização do software programado em Java® juntamente à plataforma da *Microsoft Cognitive Services*®, a qual fornece diferentes APIs para análise de conteúdo visual, de fala, de linguagem, conhecimento e pesquisa. Nesse caso, utilizou-se o API direcionado à Linguagem: *Text Analytics API*®. Esse aplicativo permite a detecção de sentimentos, palavras-chave, tópicos e linguagem de um texto. Pode ser utilizado em 122 línguas, mas as principais línguas que esse aplicativo opera são o Inglês e o espanhol (MICROSOFT, 2017). Como nem todas as empresas oferecem o Relatório Anual em outra língua de forma homogênea, optou-se por analisar com essa ferramenta os relatórios em inglês e português.

Nessa etapa do processo de análise, os documentos em PDF foram transformados em texto (.txt), e neles foram identificados apenas os parágrafos que continham as palavras consideradas relevantes. Ou seja, considerou-se o contexto (oração, frase, parágrafo, tabela) que os termos que apareciam em todas as empresas, em todos os anos, e com relação à Sustentabilidade. Tais expressões tem uma relação semântica com as demais palavras do contexto onde estão inseridas, e de acordo com a plataforma *Microsoft Cognitive Services*® (2017) “para a análise do sentimento, recomendamos dividir o texto em frases. Isso geralmente leva a uma maior precisão nas previsões”.

A fim de classificar as expressões como positivas, negativas ou neutras, estabeleceu-se um parâmetro de pontuação. Como visto no tópico 2.3.2, o *software* apresenta como resposta de análise uma pontuação entre 0 e 1. Essa pontuação, no resultado final foi apresentado como análise. Os quadros 8 e 9 são

um exemplo de análise feita com o software para que o leitor compreenda da melhor forma possível a discrepância no quesito idioma de analise:

Quadro 8: Exemplo de Resultado do Text Analytics – MSC – em inglês

Texto inserido para análise	Resultado
The company reports annually.	**36%**
The company submits the report annually, however, only at the end of the first half.	**22%**
The information on Sustainability, the company reports annually.	**73%**

Fonte: Elaborado pela autora

Quadro 9: Exemplo de Resultado do Text Analytics – MSC – português

Texto inserido para análise	Resultado
A empresa divulga anualmente.	**55%**
A empresa divulga anualmente, porém, apenas no segundo semestre.	**49%**
As informações sobre Sustentabilidade, a empresa divulga anualmente.	**58%**

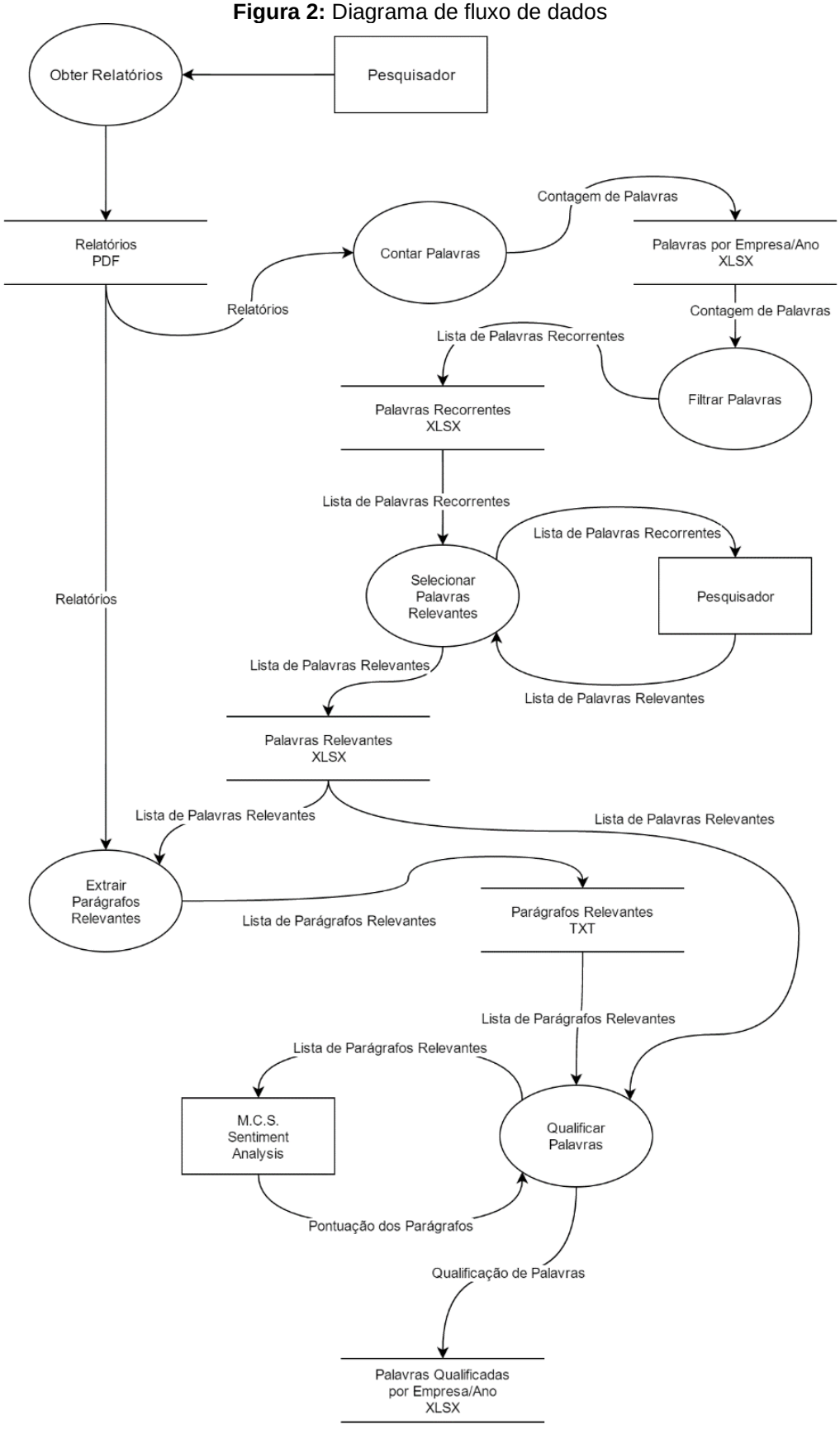
Fonte: Elaborado pela autora

Dessa forma, como Gray, Kouhy e Lavers (1995) apresentam 3 categorias de informação organizacional, adotou-se o mesmo parâmetro para entender os resultados obtidos pela ferramenta da Microsoft®. Assim, as informações que receberem notas de 0,00 até 0,33 foram consideradas negativas; as que apresentaram pontuação entre 0,34 e 0,66 foram consideradas neutras; e as que apresentaram score maior que 0,67 até 1 foram consideradas positivas.

O diagrama de fluxo de dados (figura 2) apresenta o percurso metodológico desde a coleta do material, até o resultado obtido por meio do *Microsoft Cognitive Services*®. Então, o texto contido em cada um dos 180 relatórios anuais foi fragmentado em parágrafos, e os parágrafos foram “limpos”, permanecendo apenas aqueles que continham as expressões de análise. Nesse caso, foi considerado um parágrafo as expressões que poderiam estar contidas em tabelas, gráficos, sumários e afins, e esses, por não estarem relacionados com outras expressões, foram considerados neutros, como é possível verificar nos resultados apresentados no anexo 1.

Nesse diagrama, os retângulos fechados são a representação das etapa em que a pesquisadora alimentou o processo com os documentos trabalhados; as linhas são o fluxo dos dados; os círculos são as etapas do processo; e os retângulos abertos nas laterais são as respostas dos processos, ou seja, os dados ou arquivos resultantes da etapa do processo.

Figura 2: Diagrama de fluxo de dados



Fonte: Elaborado pela autora

Tal apanhado metodológico apresenta as condições necessárias para explorar a existência ou não da tendenciosidade promulgada por Verrechia (2001) no que tange as evidenciações oferecidas pelas empresas do ISE em seus relatórios anuais. Abaixo segue um quadro demonstrativo do percurso metodológico. Nele, está disposto o objetivo geral do trabalho, os objetivos específicos, e para cada um dos objetivos específicos as questões de pesquisa que os determinaram. Espera-se que tal quadro compile e apresente de forma didática a trajetória de pesquisa.

Quadro 10: Demonstração do percurso metodológico

Objetivo Geral	Objetivos específicos	Perguntas/questões de pesquisa
Analisar a aplicabilidade de aspectos da TDV, na vertente de Julgamento, em relatórios de sustentabilidade publicados por empresas do ISE entre 2006 e 2015.	Propor e aplicar um caminho metodológico para investigar a relação teórico-empírica da TDV e dos relatórios de sustentabilidade;	Há um caminho metodológico aplicável para investigar a relação teórico-empírica da TDV e dos Relatórios de Sustentabilidade?
	Analisar como as informações empresariais divulgadas impactam no cenário que estão inseridas;	Como a divulgação de informações dos relatórios de Sustentabilidade interferem no cenário em que estão inseridas?
	Investigar por uma análise qualitativa, por meio da vertente de Julgamento da TDV, se há uma possível tendenciosidade nas informações publicadas pelas empresas pertencentes ao ISE desde 2006; e como essa tendência pode estar relacionado com aspectos teóricos e empíricos da pesquisa.	Pode haver tendenciosidade nas informações publicadas nos relatórios de Sustentabilidade?

Fonte: Elaborado pela autora

Considerando a descrição dos aspectos metodológicos dessa seção, serão apresentados no próximo tópico os resultados obtidos desse caminho percorridos. Tais resultados foram subdivididos em duas categorias principais: empíricas e teóricas. Os mesmos foram relacionados no final do próximo capítulo a fim de integrar os achados e permitir algumas conclusões para esse estudo.

4 DIVULGAÇÃO VOLUNTÁRIA: O QUE AS EMPRESAS FALAM SOBRE SI

Nessa seção apresentam-se os dois principais resultados dessa pesquisa: os empíricos e os teórico-reflexivos. O primeiro diz respeito, principalmente, ao que foi encontrado nos documentos das empresas estudadas e nos resultados apurados a partir da manipulação desses dados por meio de tratamento, organização, releituras e aplicações nos *softwares* utilizados como apoio. O segundo momento é separado para a comparação e reflexão acerta da miscelânea teórico-empírica. A partir deste, foi possível chegar à algumas conclusões apresentadas no capitulo 5.

4.1 A DIVULGAÇÃO E SEUS RESPECTIVOS DADOS

A organização da demonstração dos resultados empíricos será realizada da seguinte forma: primeiramente apresentar-se-á as empresas estudadas a partir do que as mesmas divulgaram em seus últimos relatórios, em 2015. Além disso, será exposto as dimensões e diretrizes seguidas na divulgação desses relatórios.

O próximo momento apresenta os resultados obtidos a partir da utilização do Atlas.ti®, e nesse momento poderá ser visualizado a relação entre a dimensão de um relatório com o conteúdo do mesmo. Em seguida mostrar-se-á o resultado obtido a partir da utilização do *Microsoft Cognitive Services*®, e dentro desse tópico será possível visualizar quais expressões relacionadas com a Sustentabilidade as empresas mais usaram ao longo dos dez anos de análise. Por fim, será feita uma análise do panorama empírico de um modo geral, relacionando os resultados obtidos e os dados coletados.

4.1.1. Sobre as empresas e seus relatórios

As empresas dessa pesquisa são nove: AES Eletropaulo, Banco do Brasil, Bradesco, Brakem, Cemig, CPFL Energia, Itaú Unibanco, Natura e Tractebel. Essas empresas correspondem ao objetivo de identificar quais empresas pertencem a certeira ISE desde sua fundação, em 2005.

A seguir é feito uma caracterização - relativa ao que as empresas pesquisadas evidenciam em seus últimos relatórios - do perfil de cada empresa, suas particularidades, segmentos, abrangências territoriais, e portes. Também são levantados alguns dos principais reconhecimentos e premiações que as mesmas destacam.

- AES Eletropaulo (AES)

A AES Eletropaulo é uma empresa distribuidora de energia do Brasil. Atende a 24 municípios da região metropolitana de São Paulo, incluindo a capital paulista, um dos principais centros econômico-financeiros do Brasil e do mundo. A empresa contém 7.165 colaboradores próprios e 10.561 contratados. Em 2015 teve sua receita operacional bruta avaliada em R$ 24,6 bilhões (AES, 2015).

De acordo com o relatório de 2015, a AES concede seu serviço a uma área de 4.526 km², 6,9 milhões de unidades consumidoras. Representa 34% do fornecimento de energia elétrica no Estado de São Paulo e 10% no Brasil. Conta com 152 subestações, 14.275 MVA de capacidade instalada, 1.847,6 km de linha de subtransmissão, 208.129 transformadores de distribuição, 38.497 km de rede de distribuição aérea, 2.189,55 km de rede de distribuição subterrânea, 1,2 milhão de postes (AES, 2015)

Os sete destaques de 2015 que a empresa faz questão de evidenciar logo no começo do relatório são: a participação pelo 11º ano consecutivo no ISE BM&FBovespa; A melhora de seis posições no ranking do PROCON (Programa de Proteção e Defesa do Consumidor); a conquista da certificação ISO 55001 no escopo Gestão dos Ativos; a conquista do Troféu Transparência na categoria Empresas de Capital Aberto com Faturamento Superior a R$ 5 bilhões, pela terceira vez consecutiva; a medalha de bronze no Prêmio Eloy Chaves; o destaque na categoria Processos no Prêmio Nacional da Qualidade 2015; e, o prêmio do *Fierce Innovation Awards* 2015: *Energy Edition* (AES, 2015).

- Banco do Brasil (BB)

Criado em 1808, o BB é uma empresa de economia mista controlada pela União e faz parte do Novo Mercado, lista da BM&FBOVESPA que reúne as

companhias com as melhores práticas em governança corporativa. Os ativos dessa instituição financeira somaram R$ 1,51 trilhão em dezembro de 2015. Possui mais de 109 mil funcionários, mais de 61 milhões de clientes e registramos lucro líquido de R$ 14,1 bilhões, distribuindo o valor de R$ 5,05 de lucro por ação durante o ano de 2015 (BANCO DO BRASIL, 2015).

Presente em 105 países, por meio de 23 unidades próprias e acordos com 859 instituições financeiras para atuar no restante da abrangência. Em seu relatório de 2015 evidenciou 34 itens entre premiações e reconhecimentos, sendo os principais: estar listado pelo 4º ano consecutivo, na carteira do Índice *Dow Jones* de Sustentabilidade da Bolsa de Nova Iorque e ser selecionado para integrar o novo Índice *Dow Jones* de Sustentabilidade Mercados Emergentes, que acompanha o desempenho de empresas líderes em sustentabilidade em 20 países em desenvolvimento; 11º ano consecutivo integra a carteira do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), da BM&FBOVESPA; Foi reconhecido pela 2ª vez na listagem do norte-americano *Ethisphere Institute* com as empresas mais éticas do mundo; reconhecido pelo *Top Employers Institute* como empregador de referência; citados no Índice Carbono Eficiente (ICO2) da BM&FBOVESPA; 15ª colocação (US$ 709 milhões) no ranking As 50 marcas mais valiosas do Brasil (*BrandAnalytics* - IstoÉ Dinheiro); dentre outros (BANCO DO BRASIL, 2015).

- Bradesco (BDC)

O Bradesco S.A. é uma instituição financeira privada, que realiza atividades de intermediação financeira e demais serviços bancários e seguros. Está presente em todos os municípios brasileiros, com mais 65 mil postos de atendimento, entre agências, pontos de atendimento, máquinas de autoatendimento e Bradesco Expresso. Mais de 68 milhões de clientes e 93 mil funcionários. Seus ativos somam mais de R$ 1 trilhão. Sua sede corporativa está localizada na Cidade de Deus, no município paulista de Osasco (BRADESDO, 2015).

A gestão do negócio é reconhecida pelos principais índices de sustentabilidade, com destaque para o *Dow Jones Sustainability Index*, o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e o Índice de Carbono Eficiente (ICO2), cujas diretrizes de avaliação de desempenho consideram a adoção das melhores práticas

de governança, baseadas na eficiência econômica, no equilíbrio ambiental e na justiça social (BRADESCO, 2015).

- Braskem (BKM)

A Braskem é produtora de resinas termoplásticas (polietileno, polipropileno e policloreto de vinila). Produz por ano 16 milhões de toneladas de produtos químicos e petroquímicos básicos por ano, e 200 mil toneladas de produção do Plástico Verde *I'm green*™, polietileno produzido a partir do etanol de cana-de-açúcar, de origem 100% renovável. Com atuação global, a Braskem possui clientes em mais de 70 países, atendidos por meio de 16 escritórios regionais instalados nos principais centros econômicos do mundo (BRASKEM, 2015).

A Braskem contribuiu na construção dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável - ODSs da Organização das Nações Unidas (ONU); Aderiu à Carta Aberta ao Brasil sobre Mudança do Clima, em São Paulo; foi reconhecida pela sua atuação em Desenvolvimento Sustentável, em evento comemorativo de aniversário dos 15 anos de Pacto Global, promovido pela ONU e obteve destaque em duas publicações, "NEXT" e "IMPACT"; eleita a melhor empresa no setor Químico e Petroquímico pela publicação "As Melhores da Dinheiro", promovida pela revista IstoÉ Dinheiro; integra pela 11ª vez consecutiva a carteira do ISE, e pela 4ª vez consecutiva, no *Dow Jones Sustainability Emerging Markets Index*; foi incluída pela segunda vez no Livro do Ano de Sustentabilidade ("*The Sustainability Yearbook*"); assumiu o compromisso *Women's Empowerment Principles* (WEP) visando adotar e incentivar medidas que promovam a igualdade de gêneros e o empoderamento da mulher (BRASKEM, 2015).

- Cemig (CMG)

A Companhia Energética de Minas Gerais (Cemig) atua nas áreas de geração, transmissão, comercialização e distribuição de energia elétrica, soluções energéticas (*Efficientia* S.A.) e distribuição de gás natural (Gasmig). O grupo é constituído pela holding Companhia Energética de Minas Gerais – Cemig, pelas subsidiárias integrais Cemig Geração e Transmissão S.A. (Cemig GT) e Cemig Distribuição S.A. (Cemig D), totalizando 218 Sociedades, 18 Consórcios e 2 FIPs

(Fundos de Investimentos em Participações), resultando em ativos presentes em 23 estados brasileiros (incluindo Distrito Federal) e no Chile (CEMIG, 2015).

A Cemig tem também operações de distribuição de gás natural e de transmissão de dados (Cemig Telecom). Com uma participação direta de 26,06%, a Cemig participa do bloco de controle da *Light* S.A., distribuidora de energia presente em 31 municípios do Estado do Rio de Janeiro, abrangendo uma região com mais de 11 milhões de consumidores. Tem ainda participação de 43,36% na empresa de transmissão Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A. (TAESA), que lhe confere o controle da Empresa (CEMIG, 2015).

Dentre os principais reconhecimentos que a empresa cita em seu relatório, os mais destacados são: Listada no índice *Dow Jones* de Sustentabilidade pelo 16º ano consecutivo 5º ano consecutivo no índice Dow Jones de Mercados Emergentes; selecionada para compor o índice ICO2 da BM&FBovespa pela 6º ano consecutivo Prêmio IASC (Índice Aneel de Satisfação do Cliente); listada no índice de Sustentabilidade Empresarial – ISE da Bovespa pelo 11º ano consecutivo; entre as 10 empresas com as melhores práticas em mudanças climáticas pela CDP – *Carbon Disclosure Project Climate Change*(CEMIG, 2015).

- CPFL Energia (CPFL)

A CPFL Energia atua na geração, distribuição e comercialização de energia elétrica e serviços de valor agregado no Brasil, nos mercados livre e regulado. Em 2013, a CPFL também recebeu autorização da Agência Nacional de Telecomunicações (Anatel) para colocar em operação a CPFL Telecom (CPFL, 2015).

Com sede no município de Campinas (SP) e mais de 100 anos de história, o Grupo é uma sociedade anônima de capital aberto com ações negociadas desde 2004 nas bolsas de São Paulo e Nova Iorque. No segmento de distribuição, a CPFL Energia possui uma participação de 13% no mercado. Por meio de suas 8 distribuidoras, e atende cerca de 7,4 milhões de clientes residenciais e corporativos em 569 municípios dos estados de São Paulo, do Rio Grande do Sul, do Paraná e de Minas Gerais (CPFL, 2015).

O Grupo também atua na geração de energia elétrica priorizando a utilização de fontes limpas e renováveis. A subsidiária CPFL Geração, por sua vez,

atua no segmento de geração convencional e possui participação em 23 empreendimentos, como as usinas hidrelétricas de Monte Claro, Barra Grande, Campos Novos, Castro Alves, 14 de Julho e Foz do Chapecó. Detém, ainda, 19 pequenas usinas hidrelétricas, duas usinas termelétricas ativas e possui o direito de 51,54% dos ativos de aproveitamento hidrelétrico da usina Serra da Mesa, localizada no Rio Tocantins, no estado de Goiás (CPFL, 2015).

Entre vários destaques, a empresa é signatária do Pacto Global das Organizações das Nações Unidas (ONU); assinou a Carta Aberta ao Brasil sobre Mudança do Clima 2015, participa pela quarta vez consecutiva das ações da companhia compõem a carteira do *Dow Jones Sustainability Index – Emerging Markets*; e pela 11° vez consecutiva do Índice de Sustentabilidade Empresarial da BM&FBovespa; presente também no MSCI *Global Sustainability Index Series (*CPFL, 2015).

- Itaú Unibanco (ITAU)

O banco Itaú Unibanco atua no mercado financeiro desde 1924, quando o Unibanco foi fundado pela família Moreira Salles. O banco Itaú foi criado em 1944 pela família Egydio de Souza aranha, passando a operar com o nome Banco Itaú S.A. em 1973. Em 2008, as duas instituições celebraram uma associação que deu origem ao Itaú Unibanco Holding S.a. (ITAU, 2015).

Presente em 19 países, a instituição conta com mais de 96.000 colaboradores; mais de 4.121 agências de serviços completos em todo o Brasil e no exterior; mais de 906 Postos de Atendimento Bancário (PABs); mais de 27.960 caixas eletrônicos. Fazem parte dos principais índices de mercado de sustentabilidade do mundo, como o *Dow Jones Sustainability Index*, o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da BM&FBovespa, o Índice de Carbono Eficiente (ICO2) e, pela primeira vez, o índice *Euronext Vigeo Emerging Markets* 70. Dentre os últimos principais reconhecimentos, destaca prêmios da: Época Negócios 360º; *Euromoney Cash Management Survey* 2015; Global 2000; Melhores e Maiores da Exame; e, Valor (ITAU, 2015).

- Natura (NTR)

A Natura é uma empresa brasileira de cosméticos e beleza fundada em 1969. Alcançam milhões de consumidores, por meio de 1,37 milhão de Consultoras Natura (CNs) no Brasil e 505 mil em Operações Internacionais (OIs), na Argentina, no Chile, na Colômbia, na França, no México e no Peru. Contam com cinco fábricas, em Cajamar (SP) e Benevides (PA), com capacidade total de produção de 508 milhões de itens por ano – além de fabricação por meio de fornecedores terceirizados na Argentina, na Colômbia e no México (NATURA, 2015).

Em 2015, destacam três importantes reconhecimentos: Prêmio Campeões da Terra; Primeiro lugar no Ranking Exame IBRC de excelência no atendimento ao cliente; e, campeã do setor de bens de consumo do *ranking* Melhores & Maiores da Revista Exame. Fazem parte dos principais índices de mercado de sustentabilidade do mundo, como o *Dow Jones Sustainability Index*, o Índice de Sustentabilidade Empresarial da BM&FBovespa, o Índice de Carbono Eficiente (ICO2) e, pela primeira vez, o índice *Euronext Vigeo Emerging Markets*(NATURA, 2015).

- Tractebel (TCB)

A Tractebel Energia tem como controladora a ENGIE, nome da GDF SUEZ, a qual detém 68,71% do capital social da Companhia. A Tractebel Energia S.A. é a maior companhia privada geradora de energia elétrica do Brasil. Desde 1998, ano em que a controladora adquiriu a Gerasul em leilão de privatização, a Companhia dedica-se à implantação e à operação de usinas geradoras de energia, incluindo a obtenção de concessões de hidrelétricas por meio de leilões realizados pelo governo federal e de autorizações para a viabilização de usinas termelétricas, pequenas centrais hidrelétricas (PCHs) e parques eólicos e fotovoltaicos. Em 2015, a companhia mantinha 28 usinas: nove hidrelétricas, cinco termelétricas convencionais e 14 usinas complementares (TRACTEBEL, 2015).

Em 2015, a Tractebel Energia obteve lucro líquido de R$ 1,5 bilhão, valor 8,5% ou R$ 118,2 milhões superior ao de 2014, e, pelo quarto ano consecutivo, foi a geradora de maior valor de mercado do Brasil: R$ 21,9 bilhões em 31 de dezembro. Em seus destaques, estão principalmente que: 11º ano

consecutivo foi incluída no Índice de Sustentabilidade Empresarial da BM&FBovespa (ISE); *Ranking da revista Institutional Investor – Electric & Other Utilities*; Prêmio Brasil Ambiental (Amcham Rio) – Categoria Responsabilidade Socioambiental; e 2º lugar 17º Prêmio Abrasca de Melhor Relatório Anual, com menção honrosa pela análise econômico-financeira (TRACTEBEL, 2015).

4.1.2. Sobre o relato das empresas

Até aqui pode-se verificar que todas as empresas, em todos os seus relatórios colocam que são as maiores, melhores ou mais relevantes nos segmentos que atuam. Em uma leitura isolada, de fato o documento apresenta essa impressão, porém, ao avaliar todas as empresas, principalmente ao longo dos anos, é visível que são empresas de grande relevância, porém, em diferentes pontos de vista.

O contraste fica mais claro, ao compararmos empresas distribuidoras de energia ou instituições financeiras, por exemplo. Todas se apresentam como a maiores do ramo, porém, enquanto uma é a mais relevante em questões de abrangência de mercado, a outra é mais relevante em relação ao valor do capital operacional da empresa.

Outro fator expressivo é as empresas buscarem deixar o mais chamativo possível seus reconhecimentos e premiações. Além disso, as empresas, principalmente ao seguir as diretrizes do GRI, sempre abordam de forma muito enfática o fato de possuírem ações sendo negociadas no DJSI e na carteira do ISE.

4.2 DIMENSÕES E DIRETRIZES

Após o levantamento de quais empresas fariam parte dessa pesquisa, foi levantado os modelos e diretrizes que as mesmas seguiam, assim como as dimensões dos seus relatórios tanto na versão em inglês como em português. O quadro 11 representa o levantamento que foi feito, e nele é possível visualizar o quadro de empresas e suas respectivas dimensões e diretrizes de maneira ampla.

O levantamento da dimensão ou tamanho dos relatórios proporciona uma visão ampla da quantidade de informações que a empresa se preocupou em evidenciar ao longo dos anos. Além disso, pode-se visualizar os diferentes tamanhos

entre versões, e a evolução na relação entre quantidade/qualidade das informações publicadas.

Quadro 11: Dimensões e diretrizes

Ano		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Empresa	**Nº Páginas**										
AES	**Português**	100	172	90	119	123	136	93	69	150	137
	Inglês	100	172	89	100	124	136	92	66	145	131
	Diretriz	G3	G3	G3	G3	G3	G3	G3	G3	G4	G4
BB	**Português**	98	383	436	155	195	209	127	131	99	200
	Inglês	86	366	425	147	195	209	127	131	198	200
	Diretriz	G3	G3	G3	G3	G3	G3	G3	G4	G4	G4
BDC	**Português**	100	59	68	72	60	64	64	130	115	142
	Inglês	100	60	68	60	64	64	64	130	115	142
	Diretriz	G3	G3	G3	G3	G3	G3	G3	G4	G4	IR
BKM	**Português**	124	54	144	45	122	105	142	166	204	159
	Inglês	65	88	145	45	121	105	142	166	204	159
	Diretriz	G3	G3	G3	G3	G3	G3	G3	G4	G4	G4
CMG	**Português**	90	140	108	112	156	157	165	164	139	166
	Inglês	92	140	114	112	156	156	165	170	161	159
	Diretriz	G3	G3	G3	G3	G3	G3	G3	G4	G4	G4
CPFL	**Português**	173	59	266	173	181	288	148	76	71	62
	Inglês	173	118	266	173	181	292	148	76	71	63
	Diretriz	G3	G3	G3	G3	G3	G3	G3	G4	G4	G4
ITAU	**Português**	196	102	173	136	160	337	193	55	37	59
	Inglês	196	101	173	138	148	207	193	55	37	73
	Diretriz	G3	G3	G3	G3	G3	G3	G3	IR	IR	IR
NTR	**Português**	132	43	99	147	114	134	189	17	29	23
	Inglês	132	82	49	144	143	134	188	144	22	44
	Diretriz	G3	G3	G3	G3	G3	G3	G3	IR	IR	IR
TCB	**Português**	173	150	216	200	251	144	211	158	141	119
	Inglês	63	150	216	203	251	144	211	158	141	63
	Diretriz	G3	G3	G3	G3	G3	G3	G3	G3	G4	G4

Fonte: Elaborado pela autora

A AES Eletropaulo, em 2006, publicou um relatório de 100 páginas nas versões em inglês e português; em 2007, 172 páginas para ambas as versões já que as mesmas foram publicadas no mesmo documento; em 2008, 90 páginas em português e 89 páginas em inglês; em 2009, 119 páginas na versão em português e 100 páginas na versão em inglês; 2010, 123 páginas em português e 124 em inglês;

em 2011, 136 páginas para cada uma das versões; 2012, 93 páginas em português e 92 em inglês; 2013, 69 páginas em português e 66 em inglês; 2014, 150 páginas em português e 145 em inglês; e 2015, 137 páginas em português e 131 em inglês.

O Banco do Brasil, no ano de 2006, publicou um relatório de 98 páginas em português, e de 86 em inglês; em 2007, foi o ano que a empresa publicou três cadernos de cada versão, somando assim 383 páginas em português, e 366 páginas em inglês. Em 2008 o banco publicou um relatório de 436 páginas na versão em português e de 425 páginas na versão em inglês; em 2010, 2011 e 2012 e 2013, as versões continham o mesmo número de páginas, sendo essas, respectivamente, 195, 209, 127 e 131; em 2014 a versão em português, publicada no layout de paisagem, apresentou 99 páginas, enquanto a em inglês, 198; e em 2015, a empresa publicou um relatório de 200 páginas nas versões em português e inglês.

O Bradesco no ano de 2006 apresentou o relatório nas duas versões com 100 páginas cada; em 2007, a versão em português teve 59 páginas, e a inglês 60. No ano de 2008 ambas as versões tiveram 68 páginas; em 2009, a versão em português apresentou 72 páginas e a em inglês, 60; em 2010 o banco divulgou o relatório em português com 60 páginas e o em inglês com 64; 64 páginas também foram apresentadas nas duas versões do ano de 2011 e 2012. Em as versões em inglês e português tiveram o mesmo número de páginas nos anos 2013, 2014 e 2015, que foram respectivamente 130, 115 e 142.

A Cemig, em 2006 apresentou a versão em português com 90 páginas, e a em inglês com 92. Em 2007, ambas as versões tiveram 140 páginas. Em 2008, a versão em português foi divulgada com 108 páginas, e a em inglês com 114. No ano de 2009, ambas as versões contiveram 112 páginas; assim como no ano de 2010 ambas as versões apresentaram 156 páginas. Em 2011 a versão em português apresentou 157 páginas, e na versão em inglês, 156. Ambas as versões do ano de 2012 apresentaram 165 páginas; em 2013 a versão em português, 164 páginas, e a em inglês, 170. Em 2014 a versão em português apresentou 139 páginas, e a em inglês 161. Em 2015 a versão em português apresentou 166 páginas e a em inglês 159.

As versões em português e inglês da CPFL, no ano de 2006, apresentaram 173 páginas. Em 2007, a versão em português foi divulgada com 59 páginas com layout paisagem, e a em inglês 118. Em 2008, 2009 e 2010 as duas

versões apresentaram o mesmo número de páginas em ambas as versões, sendo o primeiro com 266 páginas, o segundo 173, e o terceiro 181 páginas. No ano de 2011 a versão em português contemplou 288 páginas, e em inglês 292 páginas. Em 2012, 2013 e 2014 as versões em português e inglês tiveram o mesmo número de páginas, sendo respectivamente 148, 76 e 71 páginas. E, em 2015, a versão em português teve 62 páginas, e a em inglês 63.

O banco Itaú, no ano de 2006, publicou os dois relatórios, em português e inglês com 196 páginas. No ano de 2007 a versão em português teve 102 páginas, e a em inglês 101. Em 2008, ambas as versões foram publicadas com 173 páginas. Em 2009, a versão em português conteve 136 páginas e a em inglês 138. A versão em português no ano de 2010 foi publicada com 160 páginas, e a versão em inglês com 148. Em 2011 a versão em português foi publicada com 337 páginas e a em inglês com 207. O mesmo número de páginas foi observado nas duas versões dos anos de 2012, 2012 e 2014, sendo 193, 55 e 37 páginas respectivamente. Em 2015 a versão em português foi publicada com 59 páginas e a em inglês com 73.

A Natura, no ano de 2005 publicou os relatórios em português e inglês com 132 páginas. Em 2007, a versão em português teve 43 páginas e a em inglês 82. No ano de 2008, a versão em português foi publicada com 99 páginas e a em inglês com 49. Em 2009, a empresa publicou as versões em português e inglês com 147 e 144 páginas, respectivamente. Em 2010 a empresa publicou 114 páginas no relatório em português e 143 no relatório em inglês. No ano de 2011 ambos os relatórios foram publicados com 134 páginas. Em 2012, o relatório em português foi publicado com 189 páginas e o em inglês com 188 páginas. Em 2013, a versão em português foi publicada com 17 páginas e a em inglês com 144. No ano de 2014 os relatórios foram publicados com 29 páginas na versão em português e 22 páginas na versão em inglês. E em 2014 a empresa publicou o relatório com 23 páginas em português e 44 em inglês.

A empresa Tractebel, no ano de 2006, publicou 173 páginas em português e 63 em inglês. No ano de 2007 e 2008 as versões em português e inglês foram divulgas com o mesmo número de páginas, sendo 150 e 215 respectivamente. Em 2009, a versão em português resultou em 200 páginas, e a em inglês, 203. Nos anos 2010, 2011, 2012, 2013 e 2014, as empresas publicaram em cada ano as duas versões com a mesma quantidade de páginas, sendo essas 251, 144, 211, 158 e

141 respectivamente. E finalmente, em 2015, a empresa publicou 119 páginas em português e 63 em inglês.

Os relatórios mais extensos foram os do Banco do Brasil em 2008 e 2007, seguidos pelos do Itaú e da CPFL em 2011. Os menos extensos foram os que adotaram as diretrizes do Relato Integrado nos últimos anos. Pode-se observar uma discrepância entre relatórios em suas diferentes versões, como por exemplo, do Banco do Brasil em 2014, e da CPFL em 2007. Essa diferença no número de páginas refere-se nesses casos ao fato de um dos relatórios ser publicado no layout de paisagem, e não em retrato, como a maioria dos relatórios. Essa diferença diminui o espaço ocupado pelas informações ali contidas.

Em relação às diretrizes, de 2006 até 2012, todas as empresas seguiram as da terceira versão do GRI, a versão G3. Em 2013 as empresas AES Eletropaulo e Tractebel continuaram com essa versão; as empresas Banco do Brasil, Bradesco, Braskem, Cemig, e, CPFL Energia aderiram à quarta versão do GRI (G4), e a empresas Itaú e Natura aderiram as diretrizes do Relato Integrado, diretrizes que seguem até então. Em 2014, todas as empresas - exceto o Itaú e a Natura que continuam com o RI – adotaram as diretrizes do G4. E em 2015 o Bradesco aderiu as diretrizes do Relato Integrado juntamente com o Itaú e a Natura, as demais empresas adotaram as diretrizes do GRI G4.

Por sete anos consecutivos, toda as empresas seguiram as diretrizes do GRI de maneira unânime. Nesse período essas diretrizes se mostraram suficientes para a comunicação da empresa no que diz respeito aos relatórios anuais. Porém, o modelo GRI teve uma involução entre as suas versões 3 e 4. O GRI 3.1 exigia das empresas que correspondessem aos critérios do relatório, e então antes de publicar, o relatório deveria ser validado pela GRI. Ainda assim, caso a empresa optasse por uma auditoria externa, ela obtinha o selo “+”. Na versão G4 houve uma flexibilização nas exigências do GRI, e enquanto cinco das nove empresas dessa análise adotaram esse último modelo no ano de 2013, o Itaú e a Natura passaram a adotar o modelo sugerido pelo IIRC.

O *Global Reporting Initiative*, e o *IIRC* são órgãos de natureza público-privadas, e que são rondados por n interesses políticos, o que pode convergir para uma suposta proteção para as empresas financiadoras, por exemplo (TRUEMAN, 1986). Obviamente essa suposição remete à muitos debates e investigações, mas o fato de uma versão de diretriz exigente ser substituída por

outras versões mais flexíveis, no mesmo período de tempo em tantas empresas, pode ser melhor discutido cientificamente.

4.3. O conteúdo dos relatórios

O montante de informação contida em um relatório, corresponde a todas as expressões ali comprimidas. Dessa forma, foi calculado o total de expressões de cada relatório, independente do que se tratam, para ter uma visão holística, em outro momento da análise, de quanto por cento do conteúdo corresponde à Sustentabilidade. Esse total de expressões está descrito no quadro 12.

Em relação às empresas, o Banco do Brasil (588653 nas versões em inglês, e 557665 nas versões em português) teve uma contagem maior de expressões, seguido da empresa Natura (525557 na versão em inglês). Ao longo dos dez anos analisados, o ano de 2011 teve o maior número de expressões na somatória de todas as empresas, com um total de 996627. Em seguida, o ano de 2012 se destaca com 843224 termos.

Dentre os relatórios, os que mais se sobressaem em quantidade de termos são: o Banco Itaú, no ano de 2011, na sua versão do relatório em português, com 114564 expressões; seguido da Natura, em 2007, que na sua versão em inglês apresentou 99613 expressões. No quadro 12 há a classificação anual e por empresa da quantidade de expressões, a partir de gráficos confeccionados para as versões em inglês e português separadamente.

Então, pode-se verificar que os relatórios das nove empresas por dez anos, forneceram 7042295 expressões, sendo 3842176 dos relatórios em inglês, e 3658593 dos relatórios em português, de acordo com o software Atlas.ti®. A partir disso, foi necessário lapidar esses dados brutos para que se obtivesse uma amostra confiável e representativa. Tal triagem está descrita na metodologia desse estudo, mais precisamente no tópico 3.5.

A partir dessa contextualização do conteúdo, abrangência, e modelos dos relatórios, pode-se verificar que foi considerado como amostra desse conteúdo, ou seja, as palavras que remetem à Sustentabilidade. Essas palavras somam um total de 28 palavras, sendo 14 referentes os relatórios em inglês e 14 referente aos relatórios em português.

Quadro 12: Total de expressões por ano e por empresa

Empresa	Versões	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Total
AES	Inglês	26755	53248	23659	33522	37608	45681	31143	21479	30178	24815	**328088**
	Português	26427	53248	22054	32602	35259	42619	27272	19877	29794	25020	**314172**
BB	Inglês	39428	74835	69431	41971	80800	75220	47769	49226	50198	59775	**588653**
	Português	39480	74775	66476	41182	73230	66538	44632	46532	49689	55131	**557665**
BDC	Inglês	17175	16900	17892	19850	21001	20540	19179	40885	29350	36501	**239273**
	Português	16061	15659	17157	25031	21033	20451	19179	37563	28148	35752	**236034**
BKM	Inglês	33953	31923	54175	31341	33103	52054	39622	38715	58736	42625	**416247**
	Português	31708	30907	51264	29593	32546	46522	37617	36765	64774	41533	**403229**
CMG	Inglês	27782	28840	24517	23667	52574	52605	58710	46867	46280	51134	**412976**
	Português	26575	28840	23249	22757	49316	48706	54811	45155	46261	49573	**395243**
CPFL	Inglês	41475	17469	59559	50216	50046	55769	40060	28560	30433	24929	**398516**
	Português	39916	16746	58513	48654	49400	77652	38228	27335	29304	23683	**409431**
ITAU	Inglês	49672	26607	49528	44314	62430	76053	82566	10641	22511	28229	**452551**
	Português	50163	23253	48714	43282	57400	114564	83189	10138	21397	24673	**476773**
NTR	Inglês	49672	99613	49528	44314	62430	76053	82566	10641	22511	28229	**525557**
	Português	28018	29579	49670	71169	51845	64218	76692	10121	11353	14907	**407572**
TCB	Inglês	31582	41962	57371	55635	63495	61382	59989	40811	37468	30620	**480315**
	Português	29636	39573	51926	51830	61917	60589	57864	39277	36956	28906	**458474**
Total	Inglês	317494	391397	405660	344830	463487	515357	461604	287825	327665	326857	**3842176**
	Português	287984	312580	389023	366100	431946	541859	439484	272763	317676	299178	**3658593**
TOTAL		**575842**	**664404**	**742757**	**659100**	**833516**	**996627**	**843224**	**521311**	**608385**	**597129**	**7042295**

Fonte: Elaborado pela autora

Os termos selecionados como amostragem do conteúdo referente à sustentabilidade nos relatórios publicados em inglês são: cultural; investment; investments; natural; capital; economic; financial; public; services; social; stakeholders; sustainability; value; world. E as palavras referentes aos relatórios em português são: educação; serviços; social; valor; acionistas; capital; econômico; financeiros; governança; investimento; investimentos; sociedade; sustentável; vida.

Em relação a todo o universo da pesquisa - que é o total de expressões publicadas (7042295) - independentemente da versão ser em português ou inglês, a amostra - que são as 28 expressões categorizadas – corresponde à 1,73% de tudo o que foi publicado. Isso não significa que as empresas publicaram apenas essa porcentagem de conteúdo relacionado à Sustentabilidade, porém, no que diz respeito ao recorte dessa pesquisa, ou seja, as palavras que foram identificadas como relevantes de serem analisadas, essa é a porcentagem que as mesmas representam no total dos relatórios.

Nesse sentido, o Banco Itaú foi a empresa que mais exibiu representatividade de conteúdo referente à Sustentabilidade, com 2,01% nas versões em português e 2,12% nas versões em inglês. Nas versões em português a empresa que menos evidenciou no quesito Sustentabilidade foi a AES Eletropaulo, e nas versões em inglês a Natura. No geral, as versões em português tiveram uma representatividade se 1,70%, e quanto às versões em inglês tiveram representatividade de 1,55%.

Quadro 13: Representatividade da Sustentabilidade

	PORTUGUÊS			INGLÊS		
Empresa	Total Geral	Total Sustentabilidade	Representatividade Sustentabilidade	Total Geral	Total Sustentabilidade	Representatividade Sustentabilidade
AES	314172	4594	1,46%	328088	4512	1,38%
BB	557665	9713	1,74%	588653	9971	1,69%
BDC	236034	4421	1,87%	239273	4697	1,96%
BKM	403229	6729	1,67%	416247	5826	1,40%
CMG	395243	5914	1,50%	412976	5679	1,38%
CPFL	409431	6540	1,60%	398516	5455	1,37%
ITAU	476773	9593	2,01%	452551	9599	2,12%
NTR	407572	7581	1,86%	525557	6022	1,15%
TCB	458474	7218	1,57%	480315	7706	1,60%
Total Geral	3658593	62303	1,70%	3842176	59467	1,55%

Fonte: Elaborado pela autora

Essas expressões correspondem ao conteúdo que consta nos relatórios e diz respeito a Sustentabilidade em um contexto geral. O levantamento desses dados será apresentado a seguir de forma característica de maneira que correspondam às buscas predeterminada nos objetivos dessa pesquisa.

4.3.1. A Sustentabilidade intrínseca ao conteúdo dos relatórios

Até esse momento, as análises dos dados desse estudo se prestaram principalmente a atentar ao panorama geral das informações contidas nos relatórios. Agora, nesse tópico, que foi dividido em dois momentos, esse trabalho preocupou-se com: primeiramente, investigar se há uma possível tendenciosidade nas informações publicadas pelas empresas pertencentes ao ISE desde 2006; e, em segundo lugar verificar se as informações (positivas, negativas ou neutras) apresentam um padrão ao longo dos anos investigados.

No primeiro momento, realizou-se uma comparação a partir das categorias informacionais (positivas, negativas ou neutras) entre as empresas, no mesmo ano de publicação. Ou seja, o montante de informações e suas respectivas categorias por cada uma das empresas pertencentes à análise.

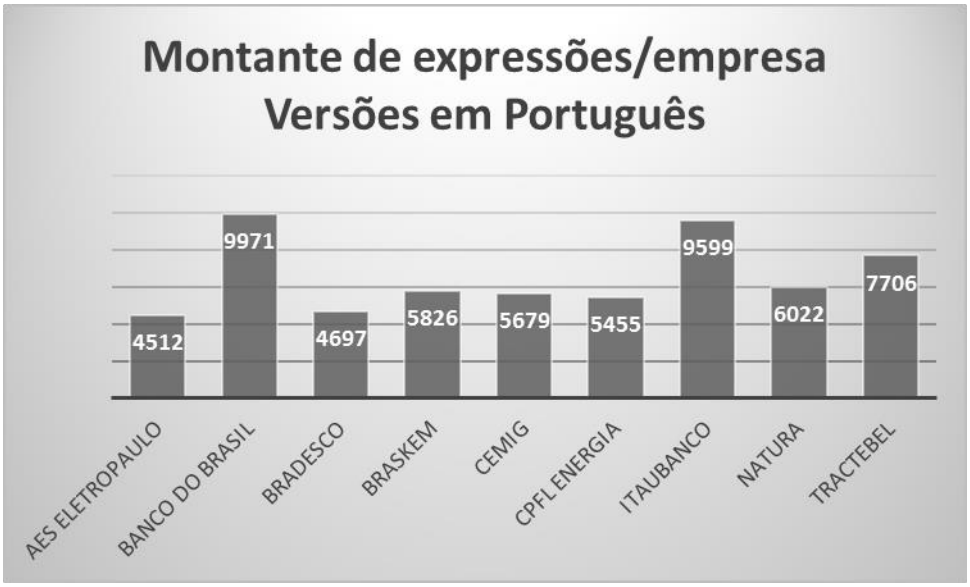
E depois, comparou-se a evolução das informações (positivas, negativas ou neutras), ao longo dos anos. Ou seja, a observação dos dados de uma mesma empresa, no decorrer dos anos.

Para esse momento da análise, cada uma das 28 expressões, foram classificadas como positivas, negativas ou neutras de acordo com a metodologia. Essa classificação foi categorizada por empresa e por ano. Por sua extensão, o levantamento encontra-se catalogada como anexo dessa pesquisa (Anexo 1).

4.3.2. A divulgação entre as empresas

Esse tópico discorre sobre a soma de todas as expressões, em suas respectivas classificações (negativo, neutro, positivo), em relação a cada empresa. Dessa forma, cabe esclarecer que as 14 palavras em inglês e as 14 em português foram agrupadas após a classificação, resultando no objeto de análise dessa seção.

Gráfico 1: Montante de expressões por empresa – versões em português



Fonte: Elaborado pela autora

A totalidade das palavras que representam a Sustentabilidade foram de 62303 nos relatórios em português, sendo 9619 negativas, 28688 neutras e 23996 positivas. Em relação aos relatórios em português, o Banco do Brasil e o Banco Itaú foram os que mais tiveram representatividade nesse montante, sendo o primeiro responsável por 9713 e o segundo por 9593 palavras contextualizadas e categorizadas. Essas mesmas instituições financeiras representaram a maior parte das expressões consideradas neutras e positivas. A empresa que mais obteve contagem na categoria de expressões em contexto negativo, foi a Tractebel, com o número de 1515.

Quadro 14: Categorização das informações por empresa nas versões em Português

Empresa	Negativo	Neutro	Positivo	Total
AES Eletropaulo	580	2065	1949	4594
Banco do Brasil	1408	4591	3714	9713
Bradesco	626	2028	1767	4421
Braskem	1121	3101	2507	6729
CEMIG	874	2770	2270	5914
CPFL Energia	836	2741	2963	6540
Itaú Unibanco	1364	4726	3503	9593
Natura	1295	3502	2784	7581
Tractebel	1515	3164	2539	7218
Total Geral	**9619**	**28688**	**23996**	**62303**

Fonte: Elaborado pela autora

O montante das palavras referentes à Sustentabilidade nos relatórios em português que foram categorizadas, gerou, na empresa AES Eletropaulo, um resultado de 580 expressões negativas, 2065 neutras e 1949 positivas. No Banco do Brasil, foram contabilizadas 1408 palavras em um contexto negativos, 4591 neutras, e 3714 positivas. O Bradesco totalizou 626 termos negativos, 3101 neutros e 2507 negativos. A Braskem, 1121 negativos, 3101 neutros e 2507 positivos. A Cemig, obteve um resultado de 874 palavras em contexto negativo, 2770 em contexto neutro e 2270 positivas. A CPFL Energia obteve 836 palavras negativas, 2741 neutras e 2963 positivas. O Banco Itaú, 1364 negativas, 4726 neutras e 3503 positivas. A Natura, 1295 palavras negativas, 3502 neutras e 2784 positivas. A Tractebel 1515 negativas, 3164 neutras e 2539 positivas.

Gráfico 2: Montante de expressões por empresa – versões em inglês

Fonte: Elaborado pela autora

A totalidade de palavras relevantes que foram contabilizadas, foi de 59467 nas versões em inglês, das quais 8126 negativas, 15199 neutras e 36142 negativas. Assim como nos resultados obtidos nas versões em português, nas versões em inglês as empresas com maior destaque na totalidade e na categoria de palavras em contexto positivo foram o Banco do Brasil (com 9971 expressões no total e 6081 positivas), e o Banco Itaú (com 9599 no total e 6029 positivas). No que se refere ao montante de expressões neutras e negativas, o Banco do Brasil ficou em evidencia juntamente com a Tractebel.

Quadro 15: Categorização das informações por empresa nas versões em Inglês

Empresa	Negativo	Neutro	Positivo	Total
AES Eletropaulo	680	1135	2697	**4512**
Banco do Brasil	1315	2575	6081	**9971**
Bradesco	666	1115	2916	**4697**
Braskem	715	1392	3719	**5826**
CEMIG	858	1594	3227	**5679**
CPFL Energia	778	1297	3380	**5455**
Itaú Unibanco	1210	2360	6029	**9599**
Natura	669	1323	4030	**6022**
Tractebel	1235	2408	4063	**7706**
Total Geral	**8126**	**15199**	**36142**	**59467**

Fonte: Elaborado pela autora

Assim, no montante das palavras resultantes dos relatórios nas versões em inglês, a empresa AES Eletropaulo teve uma contagem de 680 expressões negativas, 1135 neutras, e 2697 positivas. O Banco do Brasil, 1315 termos negativos, 2575 neutros, e 6081 positivos. O Bradesco, 666 palavras negativas, 1115 neutras, e 2916 positivas. A Braskem obteve 715 palavras negativas, 1392 neutras e 3719 positivas. A Cemig, 858 negativas, 1594 neutras e 3229 positivas. A CPFL Energia resultou em 778 termos negativos, 1297 neutros, e 3380 positivos. O Banco Itaú 1210 expressões negativas, 2360 neutras e 6029 positivas. A Natura, 669 palavras negativas, 1323 neutras e 4030 positivas. E a Tractebel 1235 negativas, 2408 neutras e 4063 positivas.

Quadro 16: Percentual da categorização de Informações

Empresa	Versão em português (%)			Versão em inglês (%)		
	Negativo	Neutro	Positivo	Negativo	Neutro	Positivo
AES Eletropaulo	12,63	44,95	42,42	15,07	25,16	59,77
Banco do Brasil	14,50	47,27	38,24	13,19	25,82	60,99
Bradesco	14,16	45,87	39,97	14,18	23,74	62,08
Braskem	16,66	46,08	37,26	12,27	23,89	63,83
CEMIG	14,78	46,84	38,38	15,11	28,07	56,82
CPFL Energia	12,78	41,91	45,31	14,26	23,78	61,96
Itaú Unibanco	14,22	49,27	36,52	12,61	24,59	62,81
Natura	17,08	46,19	36,72	11,11	21,97	66,92
Tractebel	20,99	43,83	35,18	16,03	31,25	52,73
Total Geral	**15,44**	**46,05**	**38,51**	**13,66**	**25,56**	**60,78**

Fonte: Elaborado pela autora

Nas versões em português, a empresa que mais apresentou informações em contexto negativo foi a Tractebel. O Itaú apresentou o maior número de informações neutras e positivas. A AES apresentou o menor número de informações negativas, a CPFL o menor número de informações neutras e a Tractebel o menor número de informações positivas.

Referente às versões em inglês, o maior número de expressões negativas e neutras foi obtido pela Tractebel (16,03% e 31,25%). Já a empresa Natura apresentou o maior número de informações em contexto positivo (66,92%), essa mesma empresa também apresentou o menor número de informações negativas e neutras, assim como a Tractebel apresentou o menor número de expressões em contexto positivo.

De acordo com Calixto (2013), os relatórios anuais são importante fonte de informação, mas estas podem ser úteis ou inúteis, relevantes ou desnecessárias, aprofundadas ou supérfluas, boas ou ruins (MILGRON, 1981; SEGERSON, MICELI, 1998). Estas formam um estoque intelectual que interfere na formação ideológica tanto da empresa como dos indivíduos a sua volta (BARRETO, 1999). Sendo o objetivo da TDV explicar fenômenos referentes à divulgação de informações por parte da empresa (ROVER et al. 2012) é curioso observar que no caso desse estudo, há uma tendência de se apresentar dados neutros e positivos. O resultado dessa divulgação perante a ótica de um leitor interessado, que não utiliza outros meios de investigação, possivelmente consistirá em um valor adicional ao conceito da empresa.

4.3.3 A Divulgação ao Longo dos Anos

Essa seção destina-se à análise do contexto em que as expressões são evidenciadas ao longo dos dez anos. Nesse sentido, não será considerada a empresa que evidenciou, e sim o período da divulgação. Assim sendo, primeiramente será diagnosticada a evidenciação das versões em português, e em seguida, das versões em inglês. Tais respaldos teóricos serão abordados no tópico 4.4.

No que se refere às versões em português, pode-se verificar que o ano de 2011 foi o ano que mais houve referências à Sustentabilidade, e destas, na sua maioria foram de contextualização neutra. Os anos de 2010 e 2012 foram os

próximos com maior número de referências à Sustentabilidade. O ano de 2013 foi o ano em que as empresas Natura e Itaú passaram a utilizar o Relato Integrado, e foi o ano em que tiveram menos evidenciações referentes à Sustentabilidade, porém, das evidenciações que tiveram ao longo dos anos, foi o que teve menos número de contextualizações negativas.

Quadro 17: Categorização das informações por ano nas versões em Português

Ano	Negativo	Neutro	Positivo	Total
2006	**969**	**2375**	**1971**	5315
2007	**1027**	**2448**	**1892**	5367
2008	**1021**	**3159**	**2616**	6796
2009	**873**	**2896**	**2496**	6265
2010	**1159**	**3379**	**2963**	7501
2011	**1377**	**4583**	**3632**	9592
2012	**1207**	**3459**	**2517**	7183
2013	**647**	**2014**	**1803**	4464
2014	**650**	**2214**	**2056**	4920
2015	**689**	**2161**	**2050**	4900
Total Geral	**9619**	**28688**	**23996**	62303

Fonte: Elaborado pela autora

Assim como nas versões em português, o ano de 2011 foi o ano que mais se destacou nas versões em inglês. No ano de 2015, porém, foi o ano que teve a menor representatividade no que tange a Sustentabilidade considerada nesse estudo. O ano com menos termos em contexto negativo foi o ano de 2013, e o com mais expressões em contexto positivo foi 2010.

Quadro 18: Categorização das informações por ano nas versões em Inglês

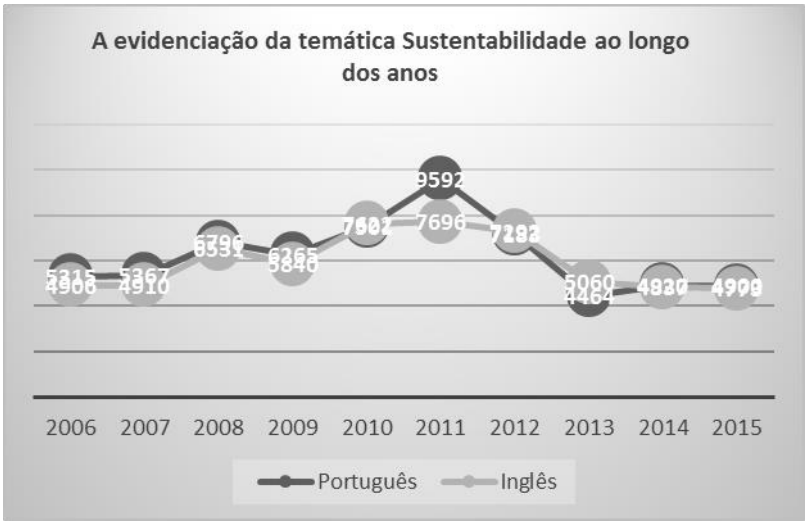
Ano	Negativo	Neutro	Positivo	Total
2006	**799**	**1199**	**2908**	4906
2007	**732**	**1335**	**2843**	4910
2008	**849**	**1736**	**3946**	6531
2009	**709**	**1429**	**3702**	5840
2010	**883**	**2005**	**4734**	7622
2011	**927**	**2180**	**4589**	7696
2012	**1153**	**1812**	**4327**	7292
2013	**650**	**1220**	**3190**	5060
2014	**702**	**1198**	**2937**	4837
2015	**722**	**1085**	**2966**	4773
Total Geral	**8126**	**15199**	**36142**	59467

Fonte: Elaborado pela autora

De acordo com o gráfico 3, independente das versões de publicação, houve um aumento da evidenciação da temática da Sustentabilidade de 2007 para 2008, seguido de um decréscimo em 2009 e um novo aumento em 2010,

acarretando um pico de evidenciação em ambas as versões no ano de 2011, o qual gradativamente decaiu em 2012 até sua menos representatividade em 2013, onde prosseguiu com uma estabilização nos anos de 2014 e 2015.

Gráfico 3: A evidenciação da Sustentabilidade ao longo dos anos



Fonte: Elaborado pela autora

O mapa geral dessa pesquisa, representado pelo quadro 19 permite observar que nas versões em português, as empresas que mais se destacaram em relação no número de evidenciações positivas e neutras foram o Itaú e o Banco do Brasil. Porém, nas versões em inglês essas mesmas empresas se destacaram, porém, apenas relacionado aos conteúdos positivos. A empresa Natura teve um montante maior de expressões neutras também nas versões em português, e um montante maior de informação positiva nas versões em inglês. O mesmo aconteceu com a Cemig e a Braskem em uma menor escala.

Quadro 19: Quadro resumo do levantamento e categorização de informações

Versões em Português																																
Empresa	AES			BB			BDC			BKM			CMG			CPFL			ITAU			NTR			TCB			Total Geral		
Ano	Negativo	Neutro	Positivo	Negativo	Neutro	Positivo	Negativo	Neutro	Positivo	Negativo	Neutro	Positivo	Negativo	Neutro	Positivo	Negativo	Neutro	Positivo	Negativo	Neutro	Positivo	Negativo	Neutro	Positivo	Negativo	Neutro	Positivo	Negativo	Neutro	Positivo
2006	148	654	520	212	1062	691	93	366	391	257	616	616	148	587	413	192	866	887	661	1020	882	185	565	516	196	582	381	2092	6318	5297
2007	126	565	632	741	1474	1262	92	448	258	328	670	520	195	584	543	129	369	384	141	1133	356	251	614	527	294	699	679	2397	6556	5161
2008	107	488	489	495	1714	1214	129	431	325	435	1178	945	157	505	419	282	1219	1334	273	1262	1039	351	1048	791	353	1041	798	2582	8886	7354
2009	158	638	693	316	1064	801	138	640	532	141	605	542	127	575	410	274	995	1146	232	1210	1098	450	1484	1078	407	996	717	2243	8207	7017
2010	164	763	736	442	1822	1383	123	577	490	238	714	695	295	961	903	269	851	1016	430	1492	1175	392	1094	789	505	1151	979	2858	9425	8166
2011	226	792	831	411	1546	1200	134	621	399	235	1014	922	262	1063	908	407	1773	1831	816	3665	2076	462	1331	926	510	1136	908	3463	12941	10001
2012	183	643	564	321	1084	765	14	46	116	262	908	650	291	1341	890	308	848	662	598	2028	1640	510	1526	1116	532	975	857	3019	9399	7260
2013	123	437	369	267	1087	1034	288	882	698	206	711	634	280	895	770	223	535	549	77	390	208	41	217	193	211	612	634	1716	5766	5089
2014	130	602	622	247	1065	1034	208	544	556	376	1215	1119	327	924	817	162	693	522	111	578	466	21	220	257	145	577	648	1727	6418	6041
2015	152	572	517	322	1328	1085	247	814	740	215	776	771	308	967	867	127	476	492	160	585	620	78	311	248	176	466	490	1785	6295	5830
Total	1517	6154	5973	3774	13246	10469	1466	5369	4505	2693	8407	7414	2390	8402	6940	2373	8625	8823	3499	13363	9560	2741	8410	6441	3329	8235	7091	23782	80211	67216

Versões em Inglês																																
Empresa	AES			BB			BDC			BKM			CMG			CPFL			ITAU			NTR			TCB			Total Geral		
Ano	Negativo	Neutro	Positivo	Negativo	Neutro	Positivo	Negativo	Neutro	Positivo	Negativo	Neutro	Positivo	Negativo	Neutro	Positivo	Negativo	Neutro	Positivo	Negativo	Neutro	Positivo	Negativo	Neutro	Positivo	Negativo	Neutro	Positivo	Negativo	Neutro	Positivo
2006	340	763	1320	635	1151	2049	193	610	953	375	959	1472	301	651	1070	467	881	1564	611	1310	2465	335	761	1195	328	782	1332	3585	7888	13420
2007	386	820	1380	1085	1680	3506	247	569	938	428	799	1394	71	59	162	185	479	747	569	1190	1830	270	866	1252	491	999	1811	3732	7461	13020
2008	275	589	989	1113	1937	3382	260	605	996	668	1429	2352	253	604	1027	630	1371	2345	793	1707	2779	356	974	1528	627	1521	2534	4975	10737	17932
2009	405	860	1437	702	1363	2261	306	718	1147	292	712	1164	230	636	969	522	1229	2021	696	1876	2796	666	1707	2682	586	1132	2060	4405	10233	16537
2010	417	969	1630	961	2589	3919	271	894	1271	302	1078	1473	589	1355	2266	463	1082	1814	814	2133	3271	688	1738	2739	1053	1390	2848	5558	13218	21231
2011	426	1047	1707	855	2034	3288	295	742	1162	398	1263	1856	665	1291	2228	600	1180	2081	1001	2560	3973	681	1456	2444	1018	1351	2757	5939	12924	21496
2012	284	777	1226	630	1284	2336	239	696	1061	414	1035	1702	742	1392	2602	454	921	1594	1039	2289	3930	794	1971	3144	747	1508	2618	5343	11873	20213
2013	246	498	872	671	1587	2552	454	1241	1956	306	970	1513	536	1041	1842	333	746	1329	154	517	730	481	1448	2161	427	956	1579	3608	9004	14534
2014	250	704	1122	690	1399	2463	393	797	1426	582	1357	2258	529	1030	1814	374	902	1415	268	756	1161	88	368	503	261	851	1326	3435	8164	13488
2015	236	575	910	661	1751	2761	356	1098	1762	386	1028	1573	579	1091	1946	208	703	1013	411	872	1664	110	530	682	320	606	1127	3267	8254	13438
Total	3265	7602	12593	8003	16775	28517	3014	7970	12672	4151	10630	16757	4495	9150	15926	4236	9494	15923	6356	15210	24599	4469	11819	18330	5858	11086	19992	43847	99736	165309

Fonte: Elaborado pela autora

A principal evidencia desse tópico pauta-se na preocupação que as empresas têm ao adequar seus modelos de Relatório Anual tanto a demanda dos *stakeholders* quanto às inovações no que tange às novas diretrizes que surgem ao longo dos anos. Como exemplo, pode-se citar a AES, a Cemig, e o ITAU:

> [...] Ciente de que o relato integrado é consequência de uma gestão integrada que, por sua vez, deriva de um pensamento integrado pela liderança e diferentes áreas da empresa, a companhia tem focado, ao longo dos últimos anos, na disseminação interna de conceitos ligados à criação e proteção de valor sustentável (AES, 2014, p. 128).
> [...] Pelo segundo ano consecutivo, a Cemig apresenta o Relatório Anual e de Sustentabilidade de forma consolidada, o que representa uma evolução importante em relação aos anos anteriores (CEMIG, 2011, p. 10).
> [...] Esta edição do nosso relatório anual apresenta mudanças estruturais e significativas em relação aos anos anteriores (ITAU, 2012, p. 4).

O próximo tópico destina-se a aproximar a teoria dos achados empíricos. Com isso tem a pretensão de prestar uma reflexão e incitar possíveis relações entre os tópicos.

4.4. REFLEXÕES E POSSÍVEIS RELAÇÕES

Esse é o tópico de análise dedicado a reflexões teórico-empíricas, onde o objetivo central é observar possíveis relações dos documentos da análise em relação ao conteúdo já analisado e consequentemente com a teoria abordada. Até então, os resultados foram unicamente descritivos, e o intuito dessa seção é apresentar um debate exploratório-explicativo que englobem o objetivo específico relacionado a como as informações empresariais divulgadas refletem ou podem vir a refletir no cenário que estão inseridas.

Considerando-se os pressupostos teóricos apresentados até o momento, são apresentados, a seguir, informações extraídas dos relatórios das empresas, que tem o objetivo de destacar as motivações que as empresas mostram em seus relatórios sobre o porquê evidenciar esse documento. Para otimizar a leitura, ao invés de recorrer aos anexos, os textos já estarão no corpo da seção, foram elaborados nove quadros com os trechos que abordam esse conteúdo. Sendo documentos de divulgação voluntária, é interessante observar que na maioria dos relatórios consta uma justificativa para sua existência, os propósitos e pretensões acerca dessa evidenciação. Além do mais, a fontes textuais permitem uma apreciação da priorização dessas informações (por exemplo, qual página, se há um

tópico específico, qual o local no corpo do texto, etc.); e ainda corroboram para a confirmação dos dados coletados anteriormente na análise.

A partir desse levantamento e de observação dos dados resultantes nas análises anteriores, foi possível respaldar a pesquisa a partir dos pressupostos da vertente de Julgamento, da Teoria da Divulgação Voluntária, que consistem: na busca pela redução de assimetria informacional entre gestores e acionistas (VERRECCHIA, 2001); na máxima que a qualidade das informações é mais importante que a quantidade de informações (JOVANOVIC, 1982); no fato de que a divulgação de informações interfere na tomada de decisão dos acionistas (LANEN, VERRECCHIA, 1987);de em que as informações divulgadas podem ser diretas e claras, ou indiretas e confusas (YAMAMOTO, SALOTTI, 2006); que há motivações e/ou interesses que levam um gestor a publicar ou não uma informação, e estas podem corroborar em uma criteriosidade ou tendenciosidade na divulgação (TRUEMAN, 1986); e, que todos esses aspectos anteriores podem modificar o relatório, e consequentemente o impacto informacional que os mesmos ocasionam nas organizações e na sociedade (TEOH, WONG, 1997).

Em alguns anos, algumas empresas não apresentaram justificativa direta para evidenciar o Relatório Anual, tais como: a Braskem em 2006 e 2007; a Cemig de 2006 a 2009; e a Tractebel nos anos de 2006 e 2007. A CPFL Energia, no ano de 2007 não apresenta nenhuma justificativa direta para a publicação do documento, porém, fala dos conceitos e objetivos do GRI e deixa subentendido que ao seguir essas diretrizes estará atingindo os mesmos objetivos que o GRI propõe.

Quadro 20: Trechos dos Relatórios da AES

Ano	Pg	Texto
2006	4	O Relatório Anual de 2006 da AES Eletropaulo traz uma inovação, fruto da decisão de, neste ano, concentrar e unificar as informações econômicas, ambientais e sociais em um Relatório de Sustentabilidade.
2007	2	O Relatório de Sustentabilidade 2007 da AES Eletropaulo, de periodicidade anual e que contempla as ações da empresa no período de 1º.de janeiro a 31 de dezembro de 2007,substitui o anterior, divulgado em 2006, e reflete o compromisso da empresa em demonstrar, de maneira equilibrada e transparente, o seu desempenho econômico-financeiro, social e ambiental para todos os seus públicos de relacionamento: acionistas, colaboradores, fornecedores, clientes, comunidades, poder público, órgãos regulatórios e associações da sociedade civil.
2008	4	De periodicidade anual e que contempla as ações da empresa no período de 1º de janeiro a 31 de dezembro de 2008, esta publicação substitui o Relatório de Sustentabilidade 2007 e dirige-se aos públicos de relacionamento interessados no desempenho da distribuidora, como colaboradores, acionistas, fornecedores, clientes, comunidades, órgãos regulatórios, formadores de opinião, entre outros, além de colaboradores da AES Corp. que estão em outros países onde a controladora está presente.
2009	4	A AES Eletropaulo apresenta em seu Relatório de Sustentabilidade as iniciativas tomadas para garantir o desenvolvimento de seus negócios dentro dos parâmetros econômico, social e ambiental, o *Triple Botton Line*.
2010	3	A Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A (AES Eletropaulo) apresenta neste Relatório de Sustentabilidade suas iniciativas para garantir o desenvolvimento de seus negócios, expondo os temas relacionados à responsabilidade socioambiental e econômica da empresa.
2011	3	A Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A. (AES Eletropaulo) apresenta, neste relatório de sustentabilidade, as iniciativas para garantir o desenvolvimento de seus negócios, expondo temas-chave relacionados à responsabilidade socioambiental e econômica da empresa.
2012	4	A AES Eletropaulo apresenta, neste relatório de sustentabilidade, as iniciativas para garantir o desenvolvimento de seus negócios, expondo temas-chave relacionados à responsabilidade socioambiental e econômica da empresa.
2013	4	[...] divulgar os resultados de sua Plataforma de Sustentabilidade. Assim, pelo oitavo ano consecutivo, a empresa pública seu relatório de sustentabilidade, pautado pelas diretrizes da *Global Reporting Initiative* (GRI).
2014	128	[...] abordando as principais realizações da companhia de 1º de janeiro a 31 de dezembro de 2014. [...] Outro avanço importante deste relatório se dá na aplicação dos princípios de Relato Integrado, iniciativa da qual a empresa faz parte desde 2012. Ciente de que o relato integrado é consequência de uma gestão integrada que, por sua vez, deriva de um pensamento integrado pela liderança e diferentes áreas da empresa, a companhia tem focado, ao longo dos últimos anos, na disseminação interna de conceitos ligados à criação e proteção de valor sustentável. [...]No conteúdo do relatório é possível encontrar informações sobre a contribuição dos capitais que sustentam o negócio da AES Eletropaulo, em aspectos tangíveis e intangíveis, para diferentes públicos.
2015	118	Neste documento, abordamos as principais realizações da empresa de 1º de janeiro a 31 de dezembro de 2015. Para orientar a elaboração deste relatório, seguimos a versão G4 das diretrizes GRI, aderindo à opção Essencial. Também continuamos a avançar na aplicação dos princípios de Relato Integrado, iniciativa da qual a AES Brasil faz parte desde 2012. [...] Além disso, no conteúdo do relatório é possível encontrar informações sobre a contribuição dos capitais que sustentam o negócio da AES Eletropaulo, em aspectos tangíveis e intangíveis, para diferentes públicos

Fonte: Elaborado pela autora

Quadro 21: Trechos dos Relatórios do BB

Ano	Pg	Texto
2006	20	O Relatório Anual 2006 traz como tema a campanha institucional do Banco do Brasil para 2007. No mês de janeiro, 300 agências, em dez estados, ganharam novas fachadas com nomes de clientes. Banco do João, Banco da Luciana, Banco da Maria. O BB mostrou que o Banco que é do Brasil, é também de cada brasileiro. A campanha, que teve ainda anúncios em televisão, rádio e mídias impressas, ressalta a estratégia do Banco de estabelecer um atendimento diferenciado e oferecer produtos e serviços sob medida para cada segmento.
2007	217	[...] O Relatório Anual 2007, que consolida todas essas iniciativas, é resultado do segundo ano de trabalho para adequação ao padrão GRI, tomando-se por base os indicadores de terceira geração. A partir do diálogo com os públicos de interesse, foram determinados os indicadores relevantes para o reporte do Banco do Brasil. Esse contato foi estabelecido por meio do 9º Prêmio Abrasca de Relatório Anual; da Oficina GRI promovida pelo BB para seu público interno; e das demandas e consultas recebidas nos canais de comunicação.
2008	2	Este Relatório traz, além dos recursos multimídia presentes na versão anterior, novas ferramentas, que facilitam a interação do leitor e lhe proporcionam uma visão ainda mais abrangente do Banco do Brasil.
2009	3	Transparência -No relacionamento com seus diversos públicos, o Banco do Brasil preza pela ética e transparência, fornecendo informações de qualidade e de forma tempestiva. Seus negócios e práticas seguem princípios que aliam a responsabilidade socioambiental à rentabilidade, assegurando uma atuação comprometida com o futuro do planeta.[...] Ao estabelecer um padrão único de apresentação das informações, a metodologia GRI, utilizada internacionalmente na produção de relatórios corporativos, facilita a comparação de seus desempenhos econômico, social e ambiental ao longo do tempo e, também, entre empresas distintas.
2010	12	Transparência - No relacionamento com seus diversos públicos, o Banco do Brasil preza a ética e a transparência, fornecendo informações de qualidade e de forma tempestiva. Seus negócios e práticas seguem princípios que aliam a responsabilidade socioambiental à rentabilidade, assegurando uma atuação comprometida com o futuro do planeta. Para consolidar essa relação de transparência, o Banco mantém, pelo quinto ano consecutivo, sua estratégia de prestação de contas à sociedade seguindo as diretrizes da *Global Reporting Initiative* (GRI – G3). [...] No Relatório Anual do Banco do Brasil a questão socioambiental soma-se às habituais demonstrações contábeis e resultados econômicos que antes eram exclusividade em prestações de contas como essa.
2011	14	Transparência - Para reforçar seu compromisso com a ética e a transparência, e acreditando que a sustentabilidade permeia todos os processos da empresa, o Banco do Brasil disponibiliza aos diversos públicos de relacionamento, através de um relatório único, a questão socioambiental somada às tradicionais Demonstrações Contábeis e resultados econômicos do ano de 2011.
2012	12	Este relatório, produzido pelas diversas áreas do banco e assegurado pela KPMG auditores independentes, fortalece a prestação de contas transparente aos seus diversos públicos
2013	12	Com base nas melhores práticas de mercado, o banco reforça a transparência com seus públicos pelo relato anual de seus desempenhos econômico, ambiental e social.
2014	2	O Banco do Brasil (BB) apresenta seu Relatório Anual 2014, que reúne as principais iniciativas e resultados ao longo desse ano. Esta publicação tem como objetivo divulgar o modo como o Banco realiza a gestão de seus negócios e os impactos nas esferas econômica, ambiental e social.
2015	10	Apresentamos aos nossos públicos de interesse o Relatório Anual 2015, um documento que traz as principais iniciativas e os resultados alcançados ao longo deste ano. Com esta publicação, divulgamos o nosso jeito de realizar a gestão dos negócios e os impactos de nossas atividades nas esferas econômica, ambiental e social.

Fonte: Elaborado pela autora

Quadro 22: Trechos dos Relatórios do BDC

Ano	Pg	Texto
2006	72	RELAÇÕES COM INVESTIDORES – RI A transparência é marca fundamental na relação do Bradesco com os acionistas, investidores e profissionais de mercado. Nesse contexto, oferece informações claras, oportunas e abundantes, disponíveis em seu site de Relações com Investidores, www.bradesco.com.br/ri, nas versões Português, Inglês e Espanhol. Além de beneficiarem o mercado na correta avaliação do Bradesco, mantém a Administração do Banco informada sobre opiniões da comunidade financeira acerca de seu desempenho.
2007	44	POLÍTICAS DE TRANSPARÊNCIA E DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES - A Organização Bradesco produz uma série de publicações periódicas que têm como objetivo melhorar o relacionamento com o mercado em geral, com informações transparentes e de qualidade.
2008	47	Políticas de Transparência e Divulgação de Informações Em seu relacionamento com o mercado em geral, o Bradesco disponibiliza uma série de publicações periódicas, no intuito de provê-lo com o maior número de informações transparentes e de qualidade.
2009	1	O Relatório de Sustentabilidade (RS) e o Relatório Anual 2009 (RA) do Bradesco estão alinhados com as diretrizes da *Global Reporting Initiative* (GRI). Neste RS, o leitor encontra a visão de sustentabilidade do Bradesco, os temas ligados à responsabilidade socioambiental corporativa e o relato da experiência da Organização no relacionamento com seus diversos públicos estratégicos (*stakeholders*).
2010	1	O Relatório de Sustentabilidade é um dos principais instrumentos de divulgação de informações aos nossos públicos de relacionamento e à sociedade em geral. Por meio dele, é possível conhecer a nossa visão e as nossas iniciativas relacionadas à sustentabilidade, além da forma como nos relacionamos com nossos públicos estratégicos.
2011	45	Políticas de Transparência e Divulgação de Informações Em seu relacionamento com o mercado, o Bradesco, em harmonia com o princípio da transparência, disponibiliza uma série de publicações periódicas. [...] O Relatório da Administração e o de Sustentabilidade são produzidos anualmente.
2012	43	Políticas de Transparência e Divulgação de Informações Em seu relacionamento com o mercado, o Banco disponibiliza uma série de publicações periódicas. [...] O Relatório da Administração e o de Sustentabilidade são produzidos anualmente.
2013	2	Em linha com as melhores práticas de governança corporativa e com o nosso compromisso com a transparência, e como parte do processo evolutivo do relato das nossas atividades para os públicos com os quais nos relacionamos e para a sociedade em geral, abrangendo nossos avanços, iniciativas e resultados, optamos, neste ano, por elaborar um relatório unificado, o Relatório Anual Bradesco 2013, que compreende, na mesma publicação, informações financeiras e não financeiras (negociais, operacionais, de governança e socioambientais).
2014	105	O Relatório Anual Bradesco 2014 abrange toda a Organização Bradesco e foi elaborado com base nas diretrizes G4 para relatórios corporativos da *Global Reporting Initiative* (GRI), versão essencial. [...] Para a construção deste Relatório Anual também consideramos, pela primeira vez, alguns aspectos da metodologia proposta para Relato Integrado, divulgada pelo *International Integrated Reporting Council* (IIRC). Um deles foi evidenciar a gestão sobre os diferentes capitais utilizados ou afetados pela Organização (financeiro, social, humano, intelectual, manufaturado e natural).
2015	4	Neste Relatório, a Organização avança nos Princípios Básicos e Elementos de Conteúdo ciente de que há um caminho evolutivo a ser trilhado. Optou-se por nomeá-lo Relatório Integrado Bradesco 2015 como forma de mostrar o firme propósito de evoluir nessa direção. Consideram-se no documento as grandes transformações que impactam os nossos negócios – as megatendências globais, economia, eventos esportivos, cenário político entre outros.

Fonte: Elaborado pela autora

Quadro 23: Trechos dos Relatórios da BKM

Ano	Pg	Texto
2006		Não apresenta nenhuma justificativa direta para a publicação do documento
2007		Não apresenta nenhuma justificativa direta para a publicação do documento
2008	1	Nota introdutória - O Relatório Anual e de Sustentabilidade é uma das ferramentas utilizadas pela Braskem para expressar o seu compromisso público com o desenvolvimento sustentável e a transparência do empresariamento. Esta publicação é também uma oportunidade para a Braskem se auto avaliar e ser avaliada pelo mercado e por todos os seus *stakeholders* (partes interessadas) quanto à efetividade da sua estratégia de negócios e aos reais avanços de uma gestão socialmente responsável e comprometida com o futuro do planeta. [...]O empenho em produzir um relatório cada vez mais completo e com informações de natureza relevante para os *stakeholders* aponta para a tendência contínua de avanço na melhoria dos processos de gestão da empresa e pelo estreitamento das relações com todos os seus parceiros.
2009	16	O relatório de 2009 reflete o processo de aprendizado pelo qual a empresa vem passando em relação à forma de reportar o seu desempenho e à sua contribuição para o desenvolvimento sustentável. [...]. Outra mudança relevante em relação a 2008 foi a estruturação do relatório a partir da Visão 2020, ponto de partida para o levantamento de temas socioambientais que foram considerados materiais para a Companhia. [...] O relatório é dirigido a Acionistas, Clientes, Integrantes, imprensa e demais públicos interessados nas atividades da Braskem.
2010	2	Apresentação - Caro leitor, O Relatório Anual e de Sustentabilidade 2010 da Braskem apresenta a evolução de sua estratégia de negócios, alinhada com a construção de um modelo de desenvolvimento sustentável. Nos diversos capítulos que compõem esta publicação, você encontrará os avanços da gestão, os negócios realizados, os lançamentos de produtos inovadores, os principais indicadores e os aprendizados que contribuem para a evolução permanente da Braskem.
2011		A Braskem tem clareza sobre a importância do fornecimento desses dados para Acionistas, Clientes, Integrantes e demais públicos, reconhecendo o seu compromisso com aqueles que são afetados por suas atividades, que têm poder de influência na Companhia e a sociedade em geral. O relatório é um meio de fortalecer a relação de confiança entre a Companhia e os públicos com que se relaciona e deve ser continuamente aperfeiçoado. O documento também possibilita a avaliação do desempenho geral da Organização por esses públicos, ao relatar dados comparáveis e consistentes, os quais são retratados de forma equilibrada, refletindo aspectos positivos e negativos ocorridos ao longo do ano.
2012	5	A Braskem apresenta, neste relatório anual, as realizações e os desafios vivenciados em 2012, os resultados socioambientais e econômicos, a evolução da estratégia de negócios, baseada em princípios de desenvolvimento sustentável, em inovação e em avanços da gestão, e os indicadores que refletem o desempenho do período.
2013	5	A Braskem S.A. apresenta, neste Relatório Anual, os desafios e os resultados obtidos por suas equipes em 2013.
2014	151	Informações sobre consultas aos públicos de relacionamento da Empresa e identificação dos temas relevantes para publicação estão descritas na apresentação deste documento. Com o intuito de integrar cada vez mais as informações publicadas pela Empresa, minimizando duplicações, segue breve descrição dos conteúdos que podem ser encontrados nos outros relatórios externos da Braskem: [...]
2015	23	[...] os membros do Conselho de Administração e do Conselho Fiscal dispõem de canal exclusivo de informação que pode ser acessado a partir do Portal da Braskem na internet, o que confere segurança, transparência, equidade e rapidez no processo de comunicação com Acionistas. Para o público interno, o canal de comunicação Braskem *View* (intranet), desenvolvido em português, inglês e espanhol, divulga notícias nacionais e regionais da Companhia, informações corporativas e de negócio, produtos, campanhas e processos internos e reconhecimentos.

Fonte: Elaborado pela autora

Quadro 24: Trechos dos Relatórios da CMG

Ano	Pg	Texto
2006		Não apresenta nenhuma justificativa direta para a publicação do documento
2007		Não apresenta nenhuma justificativa direta para a publicação do documento
2008		Não apresenta nenhuma justificativa direta para a publicação do documento
2009		Não apresenta nenhuma justificativa direta para a publicação do documento
2010	10	Pela primeira vez a Cemig apresenta o Relatório Anual e de Sustentabilidade de forma consolidada, uma evolução importante em relação aos anos anteriores. Dessa forma, a Companhia apresenta às partes interessadas um conjunto de informações mais detalhadas a respeito do perfil da Cemig e das ações e planos para as dimensões ambiental, social, econômica, governança corporativa e estratégia. Este relatório é também um instrumento para o diálogo com os públicos interessados no desempenho da Companhia. Sua periodicidade é anual e a presente versão refere-se ao exercício social de 2010.
2011	10	Pelo segundo ano consecutivo, a Cemig apresenta o Relatório Anual e de Sustentabilidade de forma consolidada, o que representa uma evolução importante em relação aos anos anteriores. A consolidação do Relatório Anual e do Relatório de Sustentabilidade permite que a Companhia apresente às partes interessadas um conjunto de informações mais detalhadas a respeito do perfil da Cemig e das ações e planos para as dimensões ambiental, social, econômica, e também sobre governança corporativa e estratégia. [...] Ele é também um instrumento para o diálogo com os públicos interessados no desempenho da Companhia.
2012	10	Pelo terceiro ano consecutivo, a Cemig apresenta seu Relatório Anual e de Sustentabilidade de forma integrada, sedimentando a prática de divulgar, ao mesmo tempo e em um único documento, as informações econômico-financeiras, ambientais e sociais. Este relatório procura abranger, de forma equitativa, os 3 pilares da sustentabilidade, além de apresentar dados atualizados sobre o perfil da Cemig, sua governança corporativa e sua estratégia. A periodicidade deste relatório é anual e a presente versão refere-se ao exercício social de 2012. Ele é, também, um instrumento para o diálogo com todos os públicos interessados no desempenho da Companhia.
2013	10	O presente Relatório Anual e de Sustentabilidade foi elaborado com o objetivo de apresentar, em um único documento, informações sobre o desempenho da Cemig nas suas diversas áreas de atuação. [...] Ele é, sobretudo, um instrumento corporativo abrangente para o diálogo com todos os públicos interessados nas atividades e no desempenho da Companhia, servindo como instrumento de gestão em que as mais diversas áreas da Cemig apresentam a evolução dos indicadores e métricas sob sua responsabilidade.
2014	7	O Relatório Anual e de Sustentabilidade 2014 foi elaborado com o objetivo de apresentar informações sobre o desempenho da Cemig no conjunto de suas operações, principalmente considerando os fatores que possam contribuir para a sustentabilidade da Companhia nas dimensões econômica, social e ambiental. A periodicidade deste relatório é anual e esta versão se refere ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014. Este documento constitui um instrumento corporativo e abrangente para o diálogo com todos os públicos interessados nas atividades e no desempenho da Companhia, servindo como ferramenta de gestão em que as mais diversas áreas da Cemig apresentam a evolução dos indicadores e métricas sob sua responsabilidade.
2015	8	A Cemig apresenta seu Relatório Anual e de Sustentabilidade 2015, o qual traz informações sobre o desempenho da Companhia no conjunto de suas operações, principalmente considerando suas ações para criação e manutenção de que materializam os objetivos estratégicos e visam contribuir para a sustentabilidade da Companhia nas dimensões econômica, social e ambiental. [...] Este documento é um instrumento corporativo abrangente destinado a ser referência para o diálogo com todos os públicos interessados nas atividades e no desempenho da Companhia, ao mesmo tempo em que funciona como ferramenta de gestão, permitindo às mais diversas áreas da Cemig apresentar a evolução dos indicadores e métricas sob sua responsabilidade e comentar os fatos que influenciaram o desempenho do exercício.

Fonte: Elaborado pela autora

Quadro 25: Trechos dos Relatórios da CPFL

Ano	Pg	Texto
2006	6	Concebido para bem informar sobre as atividades, resultados e expectativas de negócios do grupo CPFL Energia, este Relatório Anual busca oferecer informa- ções claras, precisas e completas, de forma compatível e integrada aos padrões de governança corporativa da empresa.
2007	57	Não apresenta nenhuma justificativa direta para a publicação do documento. Fala apenas os conceitos e objetivos do GRI.
2008	240	Este é o Relatório Anual da CPFL Energia, que visa relatar – de forma transparente, equilibrada e objetiva – as práticas desenvolvidas e os resultados obtidos ao longo de 2008, além das metas almejadas por todas as empresas do Grupo.
2009	153	Este é o relatório anual da CPFL Energia, que visa relatar – de forma transparente, equilibrada e objetiva – as práticas desenvolvidas e os resultados obtidos ao longo de 2009, além das metas almejadas por todas as empresas do Grupo.
2010	155	O relatório anual da CPFL Energia apresenta os resultados obtidos pela Companhia no período de 1º de janeiro a 31 de dezembro de 2010, detalhando seu desempenho, as metas traçadas e suas práticas de gestão. Pelo segundo ano consecutivo, a publicação segue as diretrizes da metodologia da *Global Reporting Initiative* (GRI), ou seja, abrange as dimensões econômica, ambiental e social. Com esse escopo, o relato foi elaborado considerando três aspectos: transparência, equilíbrio e objetividade
2011	249	Este relatório apresenta o desempenho econômico, social e ambiental das empresas 100% pertencentes ao Grupo CPFL. Inclui informações contabilizadas até o mês de agosto de 2011, relacionadas à gestão e à operação da CPFL Renováveis (63% do capital social pertencente à CPFL Energia) considerando que, até o mês de agosto de 2011, quando foi concretizada sua criação, alguns ativos pertenciam à CPFL Geração. Abrange, ainda, relatos limitados sobre as atividades das grandes usinas (UHEs), já que as mesmas possuem gestão própria.
2012	28	A CPFL Energia apresenta neste relatório anual suas principais informa- ções econômicas, sociais e ambientais referentes ao ano de 2012. Pelo quarto ano consecutivo, o relatório on-line é apresentado no formato inovador de blog, o que facilita a ampla divulgação das informações pela internet e reafirma o compromisso da CPFL Energia com a transparência com seus *stakeholders*.
2013	11	A CPFL Energia publica anualmente seu Relatório com o objetivo de manter um relacionamento transparente com todos os seus públicos e prestar contas das ações, projetos e resultados alcançados pela holding nos aspectos econômico, social e ambiental.
2014	3	A CPFL Energia publica anualmente seu Relatório com o objetivo de manter um relacionamento transparente com todos os seus públicos e prestar contas das ações, projetos e resultados alcançados pela holding. [...] Este é o primeiro exercício da CPFL Energia de construção do Relatório Integrado com base na estrutura recomendada pela *International Integrated Reporting Council Framework*.
2015	4	A CPFL Energia publica anualmente seu Relatório com o objetivo de manter um relacionamento transparente com todos os seus públicos e prestar contas das ações, projetos e resultados alcançados pela *holding*.

Fonte: Elaborado pela autora

Quadro 26: Trechos dos Relatórios do ITAU

Ano	Pg	Texto
2006	5	[...] busca-se ampliar a transparência e atender aos anseios dos públicos envolvidos ou interessados nas atividades do Banco. [...]Outra inovação importante é o destaque concedido à nossa cultura organizacional: cada abertura de capítulo deste relatório traz um dos princípios de atuação que compõem o Modo Itaú de Fazer. Pretende-se, assim, mostrar valores que não podem ser traduzidos em números, mas garantem a consecução e a sustentabilidade dos resultados alcançados pelo Itaú Holding
2007	7	A apresentação de relatórios públicos, no Itaú, vem de longa data e é parte integrante de seus processos de prestação de contas para a sociedade [...]. A principal novidade, neste ano, é a adoção da terceira geração dos indicadores GRI, reformulados à luz da nova realidade e elaborados com base em consultas públicas realizadas em todo o mundo.
2008	160	Entre os princípios mais importantes para a qualidade de um relatório de sustentabilidade, estão a inclusão dos públicos de interesse (*stakeholders*) e a materialidade, isto é, a abordagem de temas e assuntos essenciais para a operação da empresa e a sociedade.
2009	1	Neste relatório, apresentamos um panorama das principais realizações do Itaú Unibanco Holding S.A. em 2009, o primeiro ano após a fusão entre Itaú e Unibanco. Um período marcado por expectativas e grandes desafios, muitos deles já superados pelo empenho e pelo intenso trabalho de todas as equipes que se integram no Banco, cuja Visão é ser líder em performance sustentável e em satisfação de clientes.
2010	5	O Itaú Unibanco Holding S.A. publica seu Relatório Anual de Sustentabilidade em linha com as diretrizes da *Global Reporting Initiative* (GRI) e da Associação Brasileira das Companhias Abertas (Abrasca) e relaciona seu desempenho econômico, social e ambiental aos dez princípios do Pacto Global, iniciativa da Organização das Nações Unidas (ONU) para disseminar a responsabilidade corporativa. (P
2011	5	Esta versão tem o intuito de divulgar aos públicos de interesse um panorama de como a organização conduziu suas operações em 2011 e o que está projetado para 2012
2012	4	Engajamento e integração na prestação de contas - Esta edição do nosso relatório anual apresenta mudanças estruturais e significativas em relação aos anos anteriores. Essas alterações são resultado de um novo processo de governança na apuração das informações e de um exercício preliminar para a produção de um documento integrado às nossas demonstrações contábeis.
2013	3	Nosso objetivo é apresentar aos leitores um relato que conecte, de forma concisa, as informações mais relevantes da organização e que relacione nossas estratégias aos diferentes tipos de capitais. Ao longo do relato, indicaremos links para que você possa ter acesso a outras fontes de informação e se aprofundar um pouco mais no tema.
2014	2	O conteúdo aqui apresentado é o relato das nossas estratégias, da nossa estrutura, das nossas atividades, das nossas operações e, principalmente, da forma como geramos valor compartilhado e garantimos a perenidade dos negócios aos nossos clientes, acionistas, colaboradores e a sociedade. Esta edição do relato apresenta algumas mudanças estruturais quando comparada à edição anterior. Essas mudanças são resultado da busca pela inovação, integração e transparência no processo de comunicação com os nossos *stakeholders*.
2015	2	O conteúdo aqui apresentado é o relato das nossas estratégias, dos nossos negócios, produtos, serviços e, principalmente, da forma como geramos valor compartilhado e garantimos a perenidade dos negócios aos nossos clientes, acionistas, colaboradores e à sociedade. [...] Todas as informações financeiras apresentadas, incluindo os períodos comparativos, estão de acordo com as práticas contábeis internacionais – IFRS – aplicáveis às nossas operações e negócios. Já os dados setoriais, as projeções econômicas e financeiras e os indicadores de desempenho são informações gerenciais e suas fontes são apresentadas.

Fonte: Elaborado pela autora

Quadro 27: Trechos dos Relatórios da NTR

Ano	Pg	Texto
2006	1	Para esta edição do Relatório Anual da Natura, apresentamos a mais recente versão dos indicadores da *Global Reporting Iniciative*, o GRI-G3. [...] Reforçamos, assim, a importância que damos ao estabelecimento e à manutenção de relações de qualidade com todos e com cada um deles. A fim de evoluir no aperfeiçoamento das informações reportadas, decidimos envolvê-los na elaboração desta versão do Relatório Anual.
2007	40	Nosso envolvimento com a sustentabilidade nos aproximou na primeira hora da *Global Reporting Initiative* (GRI). Adotamos suas diretrizes, pioneiramente na América Latina, já em nosso relatório sobre o ano de 2000.[...] Como resultado desse processo, selecionamos e direcionamos a informação, o que resultou em um conteúdo mais focado e conciso e na utilização complementar de outros veículos de comunicação, como a internet, uma edição especial a ser enviada a todas as consultoras no Brasil e o jornal Ser Natura Colaborador, voltado para os colaboradores.
2008	89	Para a nona edição do Relatório Anual da Natura, que se refere ao período entre 1º de janeiro e 31 de dezembro de 2008, adotamos mais uma vez a versão G3 das diretrizes da *Global Reporting Initiative* (GRI) no nível de aplicação A+, o mais alto para o relato do desempenho econômico, social e ambiental. Reunimos informações de todas as nossas operações, incluindo Argentina, Chile, Colômbia, México, Peru, Venezuela e França, com predominância para as atividades no Brasil, onde centralizamos nossa produção e, portanto, concentramos a maior parcela de nosso impacto social e ambiental.
2009	22	Trazemos informações sobre todas as nossas operações, mas a maior parte dos indicadores ainda se refere à Operação Brasil. A consolidação progressiva dos dados de todas as operações nos mobiliza para a evolução contínua do relato. O critério de seleção das informações para a versão impressa priorizou a relevância dos temas para a Natura e para seus públicos.
2010	109	O Conselho de Administração da Natura é responsável por toda a informação e todos os dados fornecidos no Relatório 2010 assim como por todos os processos envolvidos na coleta, análise e reporte dessa informação.
2011	126	Primamos por diferentes formas de diálogo com o intuito de apresentar nosso desempenho aos públicos de relacionamento de forma completa, oferecendo as melhores condições para avaliação da nossa evolução. Por esse motivo, há 12 anos produzimos nosso relatório anual de sustentabilidade seguindo as diretrizes da *Global Reporting Initiative* (GRI) e há dez anos publicamos os relatórios de sustentabilidade e anual (financeiro) em um único documento.
2012	143	Temos o objetivo de apresentar à nossa rede de relações as informações sobre nosso desempenho de forma completa, oferecendo a cada um as melhores condições para avaliar a nossa evolução [...]. O conteúdo é apresentado de forma concisa, um convite à leitura pelos públicos com os quais nos relacionamos.
2013	2	Da mesma forma como aderimos na primeira hora à GRI, em 2000, por acreditarmos na importância de um modelo internacional de prestação de contas sobre os temas de sustentabilidade, apostamos em um novo padrão mundial de comunicação proposto pelo IIRC (*International Integrated Reporting Council*). Acreditamos que o relato integrado de informações financeiras e não-financeiras representa mais um importante avanço na comunicação de resultados corporativos.
2014	3	[...] O relatório adota as diretrizes de Relato Integrado, do IIRC (*International Integrated Reporting Council*), que tem como objetivo consolidar a comunicação integrada dos resultados financeiros, sociais e ambientais da organização. [...] Além de buscar refletir valores essenciais da companhia, como a leveza e a beleza, a estrutura do relatório foi definida com base na nova visão de sustentabilidade da empresa, lançada em 2014.
2015	2	Queremos, cada vez mais, expressar com clareza a correlação entre os impactos econômicos, sociais e ambientais gerados por nossas decisões empresariais.

Fonte: Elaborado pela autora

Quadro 28: Trechos dos Relatórios da TCB

Ano	Pg	Texto
2006		Não apresenta nenhuma justificativa direta para a publicação do documento
2007		Não apresenta nenhuma justificativa direta para a publicação do documento
2008	6	Esse resultado é um grande passo para a Tractebel, que, por meio da prestação de contas clara e consistente, reafirma seu compromisso com os conceitos e práticas de desenvolvimento sustentável perante seus *stakeholders* e toda a sociedade.
2009	8	[...] apresenta informações sobre seu desempenho e gestão, sob o ponto de vista econômico, social e ambiental, referentes ao exercício de 2009. Os dados englobam as atividades da Companhia e de todas as suas controladas. Com periodicidade anual, esta é a terceira publicação consecutiva baseada nas diretrizes da *Global ReportingInitiative* (GRI), padrão internacional para a produção de relatórios de sustentabilidade. O objetivo da aplicação dessas diretrizes é apresentar informações transparentes e permitir a comparação, em âmbito internacional, do desempenho da sustentabilidade no decorrer dos anos e entre organizações de todos os setores de atividade.
2010	2	Este Relatório, que apresenta todos os principais dados relacionados à sustentabilidade da Tractebel Energia, vem especialmente homenagear nossos profissionais. Depoimentos de alguns deles sobre seu dia-a-dia na Tractebel, selecionados por meio de um concurso interno, são apresentados no decorrer desta publicação.
2011	17	A publicação tem como objetivo prestar contas de maneira completa e transparente sobre o período, além de ser um canal de diálogo entre a Companhia e seus *stakeholders*. Para identificar os principais temas sob o ponto de vista da Companhia e apresentar informações completas sobre cada um deles, o Relatório foi desenvolvido por uma equipe multidisciplinar, de diferentes áreas da Tractebel Energia, incluindo o Comitê de Sustentabilidade.
2012	10	Este Relatório de Sustentabilidade apresenta a gestão e o desempenho da Tractebel Energia e de suas controladas durante o ano de 2012, levando em consideração os aspectos de governança corporativa, econômico, social e ambiental, além de descrever o perfil da Companhia.
2013	15	Este Relatório de Sustentabilidade apresenta a gestão e o desempenho da Tractebel Energia e de suas controladas em 2013, os princípios de governança corporativa, de gestão econômica, social e ambiental, e o perfil da Companhia. O objetivo desta publicação é prestar contas dos acontecimentos do ano de maneira completa e clara, além de ser uma ferramenta de diálogo entre a Tractebel Energia e seus *stakeholders*.
2014	14	O propósito é prestar contas dos principais fatos e desafios enfrentados no período, de forma a também estreitar o diálogo com os *stakeholders*. [...] O documento passou por verificação externa.
2015	15	Pelo nono ano consecutivo, a Tractebel Energia apresenta aos seus *stakeholders* seu Relatório de Sustentabilidade, englobando também todas as suas controladas, elaborado anualmente com base nas diretrizes da *Global Reporting Initiative* (GRI), versão G4. Nesta edição, para maior concisão do conteúdo e também para aderência e alinhamento ao Relato Integrado do *International Integrated Reporting Council* (IIRC), foi adotado o padrão Essencial da GRI G41.

Fonte: Elaborado pela autora

A busca pela redução de assimetria informacional entre gestores e acionistas (VERRECCHIA, 2001) pode ser observada no decorrer da maior parte das justificativas das empresas ao emitirem os relatórios, principalmente quando expõem a transparência como princípio norteador da divulgação e relatam a aproximação entre os interessados e a empresa supostamente intrínseca na

divulgação desse documento. Pode-se exemplificar esse pressuposto com as afirmações das empresas Braskem e Natura.

> [...] O empenho em produzir um relatório cada vez mais completo e com informações de natureza relevante para os stakeholders aponta para a tendência contínua de avanço na melhoria dos processos de gestão da empresa e pelo estreitamento das relações com todos os seus parceiros Braskem (2008, p.1)
> [...] Nossa comunicação de resultados, portanto, é fruto de um consistente histórico de evolução da prestação de contas à sociedade, sempre pautado pela apresentação transparente de nossa contribuição a todos os públicos com os quais nos relacionamos. Natura (2015, p.2)

Sobre o pressuposto teórico de que a qualidade das informações é mais importante que a quantidade de informações (JOVANOVIC, 1982), o Banco do Brasil afirma que “no relacionamento com seus diversos públicos, o Banco do Brasil preza pela ética e transparência, fornecendo informações de qualidade e de forma tempestiva” (Banco do Brasil, 2009, p. 3). Já sobre a asseguração dessa suposta qualidade, a Natura a empresa que faz a auditoria do seu Relatório Anual e delega a ela a “verificação da qualidade da informação e dos dados fornecidos no Relatório 2010” (Natura, 2010, p. 109). A maior parte dos relatórios, quando auditados, acrescentam a presunção ao aderir a esse cuidado como o de conferencia das informações mais do que a constatação de erros.

O fato de que a divulgação de informações interfere na tomada de decisão dos acionistas (LANEN, VERRECCHIA, 1987) pode ser observado em textos como o divulgado pela Braskem. A empresa alega que

> [...] A Braskem tem clareza sobre a importância do fornecimento desses dados para Acionistas, Clientes, Integrantes e demais públicos, reconhecendo o seu compromisso com aqueles que são afetados por suas atividades, que têm poder de influência na Companhia e a sociedade em geral. O relatório é um meio de fortalecer a relação de confiança entre a Companhia e os públicos com que se relaciona e deve ser continuamente aperfeiçoado. O documento também possibilita a avaliação do desempenho geral da Organização por esses públicos, ao relatar dados comparáveis e consistentes, os quais são retratados de forma equilibrada, refletindo aspectos positivos e negativos ocorridos ao longo do ano (BRASKEM, 2011, p.5)

A CPFL manifesta a preocupação de que a informação contida nos relatórios necessita ser clara, desde o ano de 2006. Nesse sentido, há a possibilidade de o oposto acontecer: as informações quando publicadas sem o devido cuidado, podem ser indiretas e confusas (YAMAMOTO, SALOTTI, 2006).

> [...] Concebido para bem informar sobre as atividades, resultados e expectativas de negócios do grupo CPFL Energia, este Relatório Anual busca oferecer informações claras, precisas e completas, de forma

> compatível e integrada aos padrões de governança corporativa da empresa (CPFL, 2006, p. 6).

Quanto mais conciso o documento, mais rigorosa deve ser a escolha dos gestores sobre o que conter e o que não conter ali. Nesse caso, muitas informações são deixadas de fora do relatório para dar espaço a outras. Assim, a afirmação de que há motivações e/ou interesses que levam um gestor a publicar ou não uma informação, e estas podem corroborar em uma criteriosidade ou tendenciosidade na divulgação (TRUEMAN, 1986), foram confirmadas pelo Bradesco, quando publicou que

> [...] Neste Relatório, a Organização avança nos Princípios Básicos e Elementos de Conteúdo ciente de que há um caminho evolutivo a ser trilhado. Optou-se por nomeá-lo Relatório Integrado Bradesco 2015 como forma de mostrar o firme propósito de evoluir nessa direção. Consideram-se no documento as grandes transformações que impactam os nossos negócios – as megatendências globais, economia, eventos esportivos, cenário político entre outros (BRADESCO, 2015, p. 4).

Ainda nesse sentido, o Bradesco em ano anteriores tais como 2007 e, principalmente, no ano de 2008 associou a maior quantidade de informações com a transparência e a qualidade das mesmas, quando afirma que as publicações periódicas do banco têm o intuito de informar os *stakeholders* com “o maior número de informações transparentes e de qualidade” (Bradesco, 2008, p. 47). Ainda a empresa Tractebel (2013, p. 15) afirma que o relatório “foi desenvolvido por uma equipe multidisciplinar, de diferentes áreas da Companhia, incluindo o Comitê de Sustentabilidade” e que este “envolvimento facilita a identificação dos temas mais relevantes sob a ótica da Tractebel Energia e a exposição de informações completas sobre cada um deles”. Sendo assim, há uma escolha de acordo com o que a empresa considera relevante evidenciar ou não.

Finalmente, pode-se considerar que todos esses aspectos anteriores podem modificar o relatório, e consequentemente o impacto informacional que os mesmos ocasionam nas organizações e na sociedade (TEOH, WONG, 1997). A citação anterior do Bradesco deixa isso subentendido, porém, outras organizações participam dessa reafirmação, tais como a AES que de 2009 a 2012 afirmou que as informações publicadas nos Relatórios Anuais auxiliam a garantir o futuro do negócio; o Banco do Brasil nos anos de 2009 e 2010 afirmou que as informações declarada faziam parte do escopo de preocupação com o futuro do planeta, e nos anos de 2014 e 2015 atribuíram às divulgações parte dos impactos na sociedade em

geral; e a Braskem do ano de 2011 afirma se preocupar com os indivíduos que podem ser afetados por suas atividades.

Ainda nesse contexto, o Banco Itaú, por exemplo, desde o ano de 2008, alega a preocupação em se atentar aos dez princípios do Pacto Global, referindo-se a uma preocupação de longo prazo das atividades da organização e de seus respectivos possíveis impactos. A Natura fala a respeito de que a publicação é a maneira de “expressar com clareza a correlação entre os impactos econômicos, sociais e ambientais gerados por nossas decisões empresariais” (NATURA, 2015, p. 2).

Esses resultados obtidos até aqui forneceram a base empírica necessária para confirmar e complementar a teoria. Assim, torna-se possível apresentar algumas conclusões sobre este estudo, as quais são descritas no próximo capítulo.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS: ACHADOS E FUTURAS PESQUISAS

As considerações finais de uma pesquisa, exigem reflexão e coragem. A reflexão demanda tempo: quanto mais tempo, melhor a apreciação dos resultados e consequentemente melhor assimilação com a teoria. A coragem requer posicionamento e crença no que foi feito, e isso se torna possível quando se tem a intenção de disponibilizar resultados honestos, de um árduo caminho com descobertas, surpresas e muitos aprendizados. A seguir, é apresentado os achados dessa pesquisa, os possíveis avanços científicos a partir desse estudo, e as considerações finais dessa trajetória.

Em relação ao terceiro objetivo específico, foram encontradas nove principais tendências, sendo dessas, as três primeiras referentes à aspectos gerais do universo pesquisado; a quarta referente às extensões dos relatórios; a quinta relacionada às diretrizes adotadas por esses relatórios; a sexta atinente ao período pesquisado; e, as três últimas a respeito das diferenças entre as versões em inglês e português:

Relativo aos padrões encontrados, primeiramente pode-se observar que todas as empresas, em todos os anos, citam em algum momento que são as que possuem mais destaque no se segmento. Por exemplo, as instituições financeiras Banco do Brasil, Bradesco e Itaú citam nas primeiras páginas de seus relatórios o que as torna diferenciada das demais; da mesma forma as empresas de distribuição de energia AES, Cemig, CPFL e Tractebel afirmam serem as maiores em seus setores de atuação; a Braskem afirma ser a maior em produção de resinas termoplásticas; e a Natura afirma ser a mais bem-sucedida no ramo de cosméticos. O fato interessante é que, apesar de a grande maioria falar em relação a que ela se considera a maior, alguns relatórios apenas afirmam essa grandeza sem explicar o surgimento desse título. “Como você entende ser a maior? Quais os critérios utilizados para tal? ”: são algumas das perguntas que consistem em lacunas informacionais.

Ainda nesse contexto de estimado ego organizacional, pode-se verificar que a maior parte dos 180 relatórios analisados apresentam de forma chamativa os prêmios que receberam e as premiações. Além disso, o fato de participar do ISE e do DJSI é mencionado sempre que possível. Isso denota a grande importância que as empresas remetem a esses índices.

Quanto à extensão desses relatórios, alguns padrões interessantes foram encontrados. Na média geral, a empresa que mais publicou páginas foi o Banco do Brasil, e a que menos publicou foi o Bradesco. O Bradesco, em relação ao número de páginas, percorreu o caminho inverso das empresas CPFL, ITAU e Natura. Essas a partir de 2013 diminuíram consideravelmente o número de páginas do relatório anual, já o Bradesco a partir desse ano aumentou o número de páginas, apesar de afirmar ter buscado adotar alguns padrões do Relato Integrado.

No que diz respeito às diretrizes, pode-se afirmar que esses dez anos de analise correspondem à um momento em que se predominou os padrões do GRI, e apenas as empresas que foram pioneiras da versão do RI no Brasil e estão no escopo da pesquisa (Natura e Itaú), adotaram definitivamente esse novo modelo. Pode-se observar que em relação a amplitude desses modelos, que o GRI é consideravelmente mais completo e complexo, enquanto o RI é claro e conciso. Para um interessado em informações com muitos detalhes, o RI não o supre, mas os relatórios que seguem suas diretrizes que foram analisados nesse estudo, na maioria das vezes aponta *links* de acesso fácil a documentos complementares. Essa característica remete à integralidade proposta pelo modelo no sentido de complementaridade, e não de coexistência das informações, por isso, mesmo com o RI, as empresas ainda continuam apresentando o Relatório Anual Consolidado (RAC), que não foi objeto deste estudo.

Há algumas diferenciações interessantes entre as divulgações nas versões em português e em inglês. Entre as versões, a diferença entre no número de páginas entre uma versão e outra, no geral, foram nas empresas que publicaram uma das versões com o layout da página diferente da outra língua, uma em formato de retrato e outra de paisagem, essas empresas foram o Banco do Brasil e a Natura. Quanto ao total de expressões, pode-se observar que as versões em inglês oferecem uma quantidade maior de conteúdo divulgado em relação às versões em português. Porém, apesar disso, a representatividade das expressões analisadas nos relatórios em inglês é menor (1,55%) do que a das versões em português (1,70%). Nesse caso, o total da representatividade das palavras analisadas representa um total de 1,73% do conteúdo total dos 180 relatórios analisados.

Em relação à qualidade das informações, é concreto que nas versões em inglês, as empresas se preocuparam em evidenciar mais do que o dobro de informações em um contexto positivo do que nas versões em português. O que

sugere ou uma grande preocupação com investimentos estrangeiros ou uma limitação associada à ferramenta *Microsoft Analytics Services*® que apresentou variações de analise entre as versões, que está exemplificada nos quadros 8 e 9.

As informações em um contexto negativo representam em ambas as versões uma média de 6,9% do conteúdo analisado. Então, por que motivo algumas empresas apresentaram um maior número de informações negativas que as outras, sendo que para estarem no ISE essas empresas necessitam atender a padrões de exigências? Essa questão torna-se relevante e plausível de investigação a partir do momento que se retoma o estudo de Villiers (2000), onde as informações predominantes também foram positivas no contexto da Bolsa de Valores de Johanesburgo.

É manifesto o cuidado que as empresas tiveram em elaborar as frases de forma com que o leitor apreciasse a mensagem e a processasse de maneira mais positiva possível. Todas essas empresas, em todos os seus relatórios apresentaram algum tipo de mensagem negativa, porém, será que todas essas mensagens são fidedignas ao que representam? A pesquisa de Rodrigue, Cho e Laine (2015) aponta que os resultados obtidos na categorização de informações variam de empresa para empresa, ao passo que Mello et al. (2014) observou que as empresas pesquisadas apresentaram um número maior de informações neutras, ou seja, que nem exaltavam e nem denegriam a imagem organizacional. Portanto, não há como os *stakeholders* terem absoluta certeza dos conteúdos dos relatórios, em virtude da assimetria informacional, sendo necessária cautela, por parte dos usuários, na utilização de quaisquer informações divulgadas.

O outro padrão mais relevante observado é relativo aos anos de divulgação. O ano de 2011 foi o ano que mais houve informações relacionadas à Sustentabilidade nos relatórios pesquisados. E aqui cabe uma investigação de quais as motivações que levaram a esses resultados. Tão como os anos de 2009, 2012 e 2013 representarem o decréscimo observado nos números.

Os dados numéricos e textuais resultantes da análise do conteúdo feito nessa pesquisa permitiram concluir que o relatório de fato se atenta ao fato de que as informações ali prestadas são importantes na redução de assimetria informacional entre gestores e acionistas, e isso não quer dizer exatamente que é um ponto positivo ou negativo para a organização, pois os dois casos podem ser possibilitados por essas divulgações. Pode ser bom para a organização em quesito

de confiabilidade por exemplo, e ruim no quesito de concorrência. Essa diversidade de resultados que a divulgação pode ocasionar pode ser pesquisado pela vertente de Eficiência, proposta por Verrechia (2001).

Ao analisar como as informações empresariais divulgadas impactam no cenário que estão inseridas, que é o segundo objetivo específico, quando investigados os motivos de as empresas publicarem seus relatórios, é averiguado que pode haver uma tendenciosidade na predisposição de informações. Dessa forma, cabe observa que mesmo que se sigam todas as diretrizes de determinado modelo de relatório, ou então que todas as informações ali constatadas tenham sido auditadas, não significa que as mesmas são a totalidade das informações que os interessados poderiam ter necessidade de acessar para tomar suas decisões da melhor maneira.

Foram observados trechos que quando comparados aos números se confirmam a respeito da relação qualidade-quantidade de informações. Os Relatórios Anuais, mesmo sendo mais concisos, apresentam mais informações positivas, e isso pode refletir do fato de a empresa preferir divulgar apenas os dados positivos, omitindo ou desvinculando diretamente as informações negativas do Relatório Anual, ou do fato que a grande quantidade de informações interfere na leitura dos relatórios, podendo confundir ou deteriorar a imagem organizacional (JOVANOVIC, 1982).

Empresas afirmaram diretamente que o intuído de se seus relatórios foi o de otimizar a tomada de decisão dos acionistas (LANEN, VERRECCHIA, 1987), e que se atentaram para as informações ali relatadas serem claras e diretas (YAMAMOTO, SALOTTI, 2006). Dessa forma, há uma preocupação na reação que a divulgação irá causar nos interessados. E essa vigilância já é uma maneira de manipulação da mensagem. Ou seja, há um determinado grau de tendenciosidade, por mais indireto que seja (TRUEMAN, 1986).

Há uma interação dicotômica entre os motivos que levam a empresa publicar determinadas informações e o impacto que essas causam na própria informação e na sociedade. Essa preocupação é vislumbrada em todos os 180 relatórios, ou seja, todas as empresas afirmam ter visão de longo prazo, e se atentam a questões sociais e ambientais de forma com que tomam diversas cautelas e tem diferentes praticas associadas à preservação ambiental, desenvolvimento social, e o futuro do planeta (TEOH, WONG, 1997). O outro lado dessa relação é

atribuído à fatores externos, que não são avaliados nesse estudo de maneira direta, mas mesmo assim, este apresenta evidencias que podem alavancar pesquisas que agrupam empresas por setor, por exemplo. Nesse caso, há fatores de regulamentação por leis (como no caso da ANEEL para o setor de energia elétrica) que podem influenciar na voluntariedade dessas divulgações.

Em relação ao primeiro objetivo específico, foi proposto um caminho metodológico que cumpriu seus objetivos e pode ser adaptado ou replicado para outros estudos, com outros documentos, e assim ampliar ainda mais os horizontes de contribuição desse estudo, atingindo assim o primeiro objetivo específico. A técnica de Bardin (2009), é uma técnica segura e muito utilizada nos Estudos Organizacionais, que com o passar dos anos foi executada com o auxílio de ferramentas como o Atlas.ti®, a qual, nesse estudo foi imprescindível para que se executasse a contagem de palavras de forma fidedigna. Além disso, a principal contribuição metodológica dessa pesquisa, está na utilização da ferramenta *Text Analytics API*®, que faz parte da plataforma *Microsoft Cognitive Services*®, a qual permitiu uma classificação imparcial e precisa dos dados analisados, a partir da categorização designada para apurar os achados desse estudo que é baseado em Gray, Kouhy e Lavers (1995).

O problema de pesquisa inicialmente levantado nesse trabalho foi: A partir da evolução dos relatórios que abordam a sustentabilidade nas empresas que compuseram a carteira ISE de 2006 a 2015, são aplicáveis aspectos relacionados à Teoria da Divulgação Voluntária proposta por Verrecchia (2001)? Com base nos elementos apurados, pode-se verificar que sim: além de aspectos gerais da teoria, foram encontradas aplicações particulares características da vertente de Julgamento. E as principais conclusões da pesquisadora que vos fala são duas, discorridas a seguir.

Primeiramente é que não há condições de consultar unicamente o que é publicado em um relatório anual. É importante buscar outras fontes para a tomada de decisão, e atentar-se para o cenário econômico-político-social que a empresa está inserida. Pelo fato de as empresas serem atoras importantes da sociedade, as interferências das mesmas podem levar à desenvolvimentos positivos ou catástrofes imutáveis.

A segunda conclusão que resume esse estudo, é que informação é uma arma política, e que pode ser usada para manipular tanto grandes massas

populacionais quanto investidores e até mesmo colaboradores. É imprescindível os estudiosos se atentarem para a lacuna de investigação existente estre a origem e o destino de uma informação, seja ela uma frase, um pequeno número, ou uma grande quantidade de documentos, até porquê, no processo de comunicação, uma informação bem apresentada não necessariamente remete à uma informação verdadeira (FEITAG e ROUANET, 1980). Essas investigações podem ser exaustivas e parecerem infinitas, porém, são elas que permitem um olhar crítico e apurado daquilo que os cientistas acusam não existir, mas sempre buscarão: a verdade

Futuras pesquisas, além de aplicar a metodologia proposta em outras frentes, pode-se verificar qual os critérios utilizados para evidenciar uma informação e não outra. Sabe-se que os critérios são acometidos a nível organizacional, logo, seria necessária uma abordagem subjetiva dessa tomada de decisões com os autores desses relatórios enquanto membros da organização.

Outro tópico que pode ser estudado é se existe um limite, e caso haja, qual o limite do quanto a empresa deve ou quer divulgar. Esse tipo de estudo pode ser acatado do ponto de vista da organização, como o custo-benefício dessa divulgação no valor de mercado da empresa, tão como do ponto de vista de um acionista por exemplo, que precisa de um número x de informações que o façam tomar a melhor decisão possível.

A discrepância nos números entre as divulgações em português e inglês sugerem que ao publicar a versão em inglês, essa contendo mais informações em um contexto positivo, pode ser a priori resultado de duas possíveis causas: ou o *Microsoft Analytics Services*® não comporta de maneira fidedigna dados em línguas que não são a inglesa, ou ao publicar a versão em inglês, as empresas estiveram mais preocupadas com investimentos internacionais, o que regeu um cuidado maior na evidenciação de informações.

Finalmente, é apreciado o fomento a um estudo que trate as empresas aqui englobadas por nicho: instituições financeiras, de distribuição de energia elétrica, etc. Essa categorização poderá esclarecer motivos de *disclosure* baseados em outros temas que não foram objeto dessa pesquisa, como leis do setor, público-alvo, influencias econômicas e políticas, por exemplo. Ainda em um contexto mais amplo, abrem-se aqui diferentes frentes de pesquisa associadas à fatores econômicos (como a crise de 2008), políticos, sociais e naturais (como a falta

de chuva) que são plausíveis de investigação por intermédio dos resultados aqui obtidos.

REFERÊNCIAS

ADAMS, Carol A. The international integrated reporting council: a call to action. **Critical Perspectives on Accounting**, v. 27, p. 23-28, 2015.

AES ELETROPAULO. **Relatório de Sustentabilidade 2015**. 2015. Disponível em: http://ri.aeseletropaulo.com.br/show.aspx?idCanal=Cn9BqW3wDvT+XpAxxz4Jfg==

ALMEIDA, Fernando Alves. **Os desafios da sustentabilidade**: uma ruptura urgente. Elsevier, 2007.

ARNOLD, Anthony J.; MATTHEWS, Derek R. Corporate financial disclosures in the UK, 1920–50: the effects of legislative change and managerial discretion. **Accounting and Business Research**, v. 32, n. 1, p. 3-16, 2002.

BANCO DO BRASIL. **Relatório Anual 2015**. 2015. Disponível em: http://www45.bb.com.br/docs/ri/ra2015/pt/download/Relatorio-Anual-BB-2015.pdf

BARBIERI, José Carlos; et al. **Inovação e Sustentabilidade**: Novos modelos e proposições. In: RAE, São Paulo, vol. 50(2), abril-junho, p. 146-154, 2010.

BARDIN, Laurence. **Análise de conteúdo** (Edição revista e actualizada). Lisboa: Edições, v. 70, 2009.

BARTH, Mary E.; CLINCH, Greg; SHIBANO, Toshi. International accounting harmonization and global equity markets. **Journal of Accounting and Economics**, v. 26, n. 1, p. 201-235, 1999.

BASSETTO, Luci Ines. A incorporação da responsabilidade social e sustentabilidade: um estudo baseado no relatório de gestão 2005 da companhia paranaense de energia-COPEL. **Gestão & Produção**, v. 17, n. 3, p. 639-651, 2010.

BELLEN, Hans Michael Van. **Indicadores de Sustentabilidade**: uma análise comparativa. Rio de Janeiro. FGV, 2006.

BM&FBovespa (2013) **Metodologia ISE** – Índice de Sustentabilidade Empresarial. Diponivel em: <http://www.bmfbovespa.com.br/lumis/portal/file/fileDownload.jsp%3FfileId%3D8A828D29514A326701516E89429C2F2A+&cd=1&hl=pt-BR&ct=clnk&gl=br> Acesso em 26/10/2015.

BM&FBOVESPA. ISE – **Índice de Sustentabilidade Empresarial**. Nenhuma empresa que faz parte do ISE é sustentável. Disponível em:< http://isebvmf.com.br/index.php?r=noticias/view&id=263981>. Acesso em: 11 de maio de 2016.

BM&FBOVESPA. ISE - **Sustentabilidade Empresarial**. São Paulo, 2015. Disponível em < http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/indices/indices-de-sustentabilidade/indice-de-sustentabilidade-empresarial-ise-1.htm> Acesso em 26/10/2015.

BORIM-DE-SOUZA, Rafael. **O alinhamento entre sustentabilidade e competências em contexto organizacional**. Dissertação (Mestrado em Administração). Universidade Estadual de Maringá (UEM) /Universidade Estadual de Londrina (UEL), Londrina, 2010.

BRADESCO. **Relatório Anual 2015**. 2015. Disponível em: https://www.bradescori.com.br/site/conteudo/informacoes-financeiras/relatorios-anuais.aspx?secaoId=811

BRASKEM. **Relatório Anual 2015**. 2015. Disponível em: https://www.braskem.com.br/relatorio-anual-2015

BROWN, Halina Szejnwald; DE JONG, Martin; LESSIDRENSKA, Teodorina. The rise of the Global Reporting Initiative: a case of institutional entrepreneurship. **Environmental Politics**, v. 18, n. 2, p. 182-200, 2009.

BUSHMAN, Robert M.; PIOTROSKI, Joseph D.; SMITH, Abbie J. What determines corporate transparency**? Journal of accounting research**, v. 42, n. 2, p. 207-252, 2004.

CALIXTO, Laura. A divulgação de relatórios de sustentabilidade na América Latina: um estudo comparativo. **Revista de Administração**, v. 48, n. 4, p. 828, 2013.

CAMPBELL, David; RAHMAN, Mara Ridhuan Abdul. A longitudinal examination of intellectual capital reporting in Marks & Spencer annual reports, 1978–2008. **The British Accounting Review**, v. 42, n. 1, p. 56-70, 2010.

CARVALHO, N.; KASSAI, J. R. Relato Integrado: A nova revolução Contábil. In: **Revista FIPECAFI**, vol. 1, agosto, p. 21-34, 2014.

CEMIG. **Relatório Anual e de Sustentabilidade 2015**. 2015. Disponível em: http://ri.cemig.com.br/static/ptb/relatorios_anuais.asp?idioma=ptb

CHO, Charles H.; PATTEN, Dennis M. The role of environmental disclosures as tools of legitimacy: A research note. **Accounting, organizations and society**, v. 32, n. 7, p. 639-647, 2007.
CHRISTIEN, E. W.; SHEPHEARD, M. L.; MEYER, W. S.; JAYAWARDANE, N. S.; FAIRWEATHER, H. Triple Bottom Line Reporting To Promote Sustainability Of Irrigation In Australia. **Springer Science**, Business Media B. V., 2006.

CHUNG, Lai Hong; PARKER, Lee D. **Managing social and environmental action and accountability in the hospitality industry**: A Singapore perspective. Accounting Forum. Elsevier, p. 46-53. 2010

CORE, John E. A review of the empirical disclosure literature: discussion. **Journal of Accounting and Economics**, v. 31, n. 1, p. 441-456, 2001.

CORREIA, V. **Nenhuma empresa que faz parte do ISE é sustentável**: Entrevista com Sonia Favaretto, diretora da BM&F Bovespa. 2013. Disponível em: http://brasileconomico.ig.com.br/ultimas-noticias/nenhuma-empresa-que-faz-parte-do-ise-e-sustentavel_132766.html. Acesso em: 03 dez. 2014.

CPFL ENERGIA. **Relatório Anual 2015**. 2015. Disponível em: https://www.cpfl.com.br/institucional/relatorio-anual/Paginas/default.aspx

DA SILVA MELLO, Daiane Cristina et al. **Disclosure ambiental**: uma análise das informações ambientais nas demonstrações financeiras da Petrobras no período de 2007 a 2012. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ**, v. 19, n. 3, 2014.

DARROUGH, Masako N.; STOUGHTON, Neal M. A bargaining approach to profit sharing in joint ventures. **Journal of Busin**ess, p. 237-270, 1989.

DE VILLIERS, Charl; VAN STADEN, Chris J. Can less environmental disclosure have a legitimising effect? Evidence from Africa. **Accounting, Organizations and Society,** v. 31, n. 8, p. 763-781, 2006.

DYE, Ronald A. An evaluation of “essays on disclosure” and the disclosure literature in accounting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, n. 1, p. 181-235, 2001.

DYE, Ronald A. Proprietary and nonproprietary disclosures. **Journal of business**, p. 331-366, 1986.

DYLLICK, Thomas; HOCKERTS, Kai. Beyond the business case for corporate sustainability. **Business strategy and the environment**, v. 11, n. 2, p. 130-141, 2002.

ELKINGTON, John. ***Cannibals with forks****: the triple bottom line of 21st century business*. Oxford: Capstone Publising Limited, 1999.

FERREIRA-QUILICE, Thiago; CALDANA, Adriana Cristina Ferreira. Aspectos negativos no modelo de reporte proposto pela GRI: a opinião das organizações que reportam. **Revista de Administração** (São Paulo), v. 50, n. 4, p. 405-415, 2015.

FLICK, Uwe. **Desenho da pesquisa qualitativa**. Porto Alegre. Artmed, 2009.

FLOWER, John. The international integrated reporting council: a story of failure. **Critical Perspectives on Accounting**, v. 27, p. 1-17, 2015.

FREITAG, Barbara; ROUANET, Sérgio Paulo. **Habermas: sociologia**. São Paulo: Ática, p. 103-112, 1980.

FREUNDLIEB, Michael; TEUTEBERG, Frank. Corporate social responsibility reporting-a transnational analysis of online corporate social responsibility reports by market–listed companies: contents and their evolution.International. **Journal of Innovation and Sustainable Development**, v. 7, n. 1, p. 1-26, 2013.

GAO, Simon S.; HERAVI, Saeed; XIAO, Jason Zezheng. Determinants of corporate social and environmental reporting in Hong Kong: a research note. In: **Accounting Forum**. Elsevier, 2005. p. 233-242.

GARSTEN, Christina; MONTOYA, Monica Lindh de. Transparency in a New Global Order: Unveiling Organizational Visions. **EE**, 2008.

GODOY, Arilda Schmidt. Pesquisa qualitativa: tipos fundamentais. **Rev. adm. empres**, vol.35, n.3, pp. 20-29. 1995.

GOTTLIEB, Liana. **Comunicação e Mercado**. Iglu. São Paulo, 2004.

GOULD, Kenneth A.; PELLOW, David N.; SCHNAIBERG, Allan. Interrogating the treadmill of production everything you wanted to know about the treadmill but were afraid to ask. **Organization & Environment**, v. 17, n. 3, p. 296-316, 2004.

GRAY, Rob; KOUHY, Reza; LAVERS, Simon. Corporate social and environmental reporting: a review of the literature and a longitudinal study of UK disclosure. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 8, n. 2, p. 47-77, 1995.

GRI – Global Report Iniciative. **Global Reporting Initiative**. Disponível em: http://www.globalreporting.org. Acesso em: 30 dez. 2015.

GRI – GLOBAL REPORTING INITIATIVE (2013). **G4 Diretrizes para o Relato de Sustentabilidade**. <https://www.globalreporting.org/resourcelibrary/Brazilian-Portuguese- G4-Part-One.pdf>. Acesso em: 25 mai. 2015

GRÜNING, Michael. Artificial intelligence measurement of disclosure (AIMD). **European Accounting Review**, v. 20, n. 3, p. 485-519, 2011.

HAHN, Rüdiger; LÜLFS, Regina. Legitimizing negative aspects in GRI-oriented sustainability reporting: A qualitative analysis of corporate disclosure strategies. **Journal of Business Ethics**, v. 123, n. 3, p. 401-420, 2014.

HEALY, Paul M.; PALEPU, Krishna G. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: a review of the empirical disclosure literature. **Journal of Accounting and Economics**. New York: v. 31, n.1-3, p.405-440, sep. 2001.

HEDBERG, Carl-Johan; VON MALMBORG, Fredrik. The global reporting initiative and corporate sustainability reporting in Swedish companies.**Corporate social responsibility and environmental management**, v. 10, n. 3, p. 153-164, 2003.

HUDDART, Steven; HUGHES, John S.; BRUNNERMEIER, Markus. Disclosure requirements and stock exchange listing choice in an international context. **Journal of Accounting and Economics**, v. 26, n. 1, p. 237-269, 1999.

INSTITUTO ETHOS (2015). **Sobre o GRI G4**.<http://www3.ethos.org.br/cedoc/uniethos-realiza-o-curso-relatorio-de-sustentabilidade-no-modelo-gri-g4-3/#.VV8oHPlViko>. Acesso em: 22 dezembro 2015.

IR – INTEGRATED REPORTING. **The International IR Framework**. 2013. Disponível em: <http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2015/03/13-12-08-THE- INTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK-Portugese-final-1.pdf> Acesso em: 10 mai. 2016.

ITAÚ UNIBANCO. **Relatório Anual 2015**. 2015. Disponível em: http://www.itau.com.br/relatorio-anual

JABBOUR, Ana Beatriz Lopes de Sousa; JABBOUR, Charbel José Chiappetta. **Gestão ambiental nas organizações**. São Paulo: Atlas, 2014.

JAMALI, D. Insights into triple bottom line integration from a learning organization perspective. **Business Process Management Journal**. Vol. 12 Iss: 6, pp.809 – 821. 2006.

JOVANOVIC, Boyan. Selection and the Evolution of Industry. Econometrica: **Journal of the Econometric Society**, p. 649-670, 1982.

JUNIOR, José Julio Ferraz de Campos; KASSAI, José Roberto. **As 21 Empresas Mais Sustentáveis Eleitas Pela Revista Exame Versus IIRC**. XVI ENGEMA, 2014.

KNEIPP, J. M.; VIEIRA, K. M.; BENDER FILHO, R.; GOMES, C. M. Características determinantes no nível de divulgação de informação em relatórios de sustentabilidade de empresas brasileiras. **Revista de Administração, Contabilidade e Economia**, v. 12, n. 2, p. 295-338, 2013.

KROETZ, César Eduardo Stevens. **Balanço social**: teoria e prática. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2000.
LAGES, R. T. da S.; LAGES, R. T. da S.; FRANÇA, S. L. B. Indicadores de desempenho com o conceito do Triple Bottom Line e a Metodologia do Balanced Scorecard. **Anais Congresso Nacional de Excelência em Gestão**, Niterói, 2010

LANEN, William N.; VERRECCHIA, Robert E. Operating decisions and the disclosure of management accounting information. **Journal of Accounting Research**, p. 165-189, 1987.

LEITE FILHO, Geraldo Alemandro; PRATES, Lorene Alexandre; GUIMARÃES, Thiago Neiva. Análise dos níveis de evidenciação dos relatórios de sustentabilidade das empresas brasileiras A+ do Global Reporting Initiative (GRI) no ano de 2007. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 3, n. 7, p. 43-59, 2009.

LORENZETTI, Dagoberto Hélio; CRUZ, R. M.; RICIOLI, Simone. Estratégia empresarial e sustentabilidade: um modelo integrador. **Revista da Pós-graduação: Administração**, Osasco, v. 2, n. 3, p. 33-57, 2008.

LUNARDI, Vitória R.; CLEMENTE, Ana Gisbert. La responsabilidad social corporativa de las empresas cotizadas en el mercado de valores de Brasil.Madrid: **Universidad Autónoma de Madrid**, 2012.

MACHADO, Márcia Reis; MACHADO, Márcio André Veras; CORRAR, Luiz João. Desempenho do índice de sustentabilidade empresarial (ISE) da Bolsa de Valores de São Paulo. **Revista Universo Contábil**, v. 5, n. 2, p. 24-38, 2009.

MACIEL, Paula Alvares; CINTRA, Yara Consuelo. DE ÚNICO A INTEGRADO: A HISTÓRIA RECENTE DA EVOLUÇÃO DOS RELATÓRIOS CORPORATIVOS. Universidade Federal da Bahia Salvador. **CSEAR**, 2015.

MAFRA, Mario Allan Ferraz; NESS JR, Walter Lee. O relatório da administração no Brasil: peça de informação ou de ficção?**Revista de Economia e Administração**, v. 1, n. 2, 2002.

MARCONDES, Adalberto Wodianer; BACARJI, Celso Dobes**. ISE**: sustentabilidade no mercado de capitais. São Paulo: Report, 2010.

MARTINS, Gilberto de Andrade; THEÓPHILO, Carlos Renato. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. Editora Atlas, 2007.

MCDONOUGH, William; BRAUNGART, Michael. Design for the triple top line: new tools for sustainable commerce. **Corporate Environmental Strategy**, v. 9, n. 3, p. 251-258, 2002.
MITCHELL, M.; CURTIS, A.; DAVIDSON, P. Evaluating The Process Of Triple Bottom Line Reporting: Increating The Potential For Change. Taylor & Francis Group, 2008.

MONEVA, José M.; ARCHEL, Pablo; CORREA, Carmen. **GRI and the camouflaging of corporate unsustainability**. In: Accounting forum. Elsevier, 2006. p. 121-137.

MORAES, Roque. Análise de conteúdo. **Revista Educação**, Porto Alegre, v. 22, n. 37, p. 7-32, 1999.

MORAN, J. M. Ensino e aprendizagem inovadores com apoio de tecnologias. In: MORAN J. M.; MASETTO, M. T.; BEHRENS, M. A. Novas tecnologias e mediação pedagógica. 21ª ed. rev. e atual. Campinas: Papirus, 2013.

MUNCK, Luciano; MUNCK, Mariana Musetti; DE SOUZA, Rafael Borim. Gestão de pessoas por competências: análise de repercussões dez anos pós-implantação. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 12, n. 1, 2010.

MURCIA, Fernando Dal Ri. Interação entre Contabilidade e Direito: em busca de uma teoria da regulação contábil. **Revista Catarinense da Ciência Contábil**, v. 9, n. 25, p. 19-32, 2010.

MUSSOI, Alex; VAN BELLEN, Hans Michael. Evidenciação ambiental: uma comparação do nível de evidenciação entre os relatórios de empresas brasileiras. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 4, n. 9, p. 55-78, 2010.

NAIME, Roberto; BAUER, Maristela. Estado da arte da evidenciação social e ambiental voluntária. REUNIR: **Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade**, v. 2, n. 2, p. 39-60, 2012.

NAKABIITO, Suzan; UDECHUKWU, Deka. Factors influencing the degree of disclosure in sustainability reporting: A study of Swedish companies using the GRI reporting guidelines. 2008.

NATURA. **Relatório Anual 2015**. 2015. Disponível em: http://www.natura.com.br/relatorio-anual/2015/relatorio-anual-2015

NICHOLLS, Alex. ‘We do good things, don’t we?’:‘Blended Value Accounting’in social entrepreneurship. **Accounting, organizations and society**, v. 34, n. 6, p. 755-769, 2009.

NOVELINI, Carolina Pasquini; DO AMARAL FREGONESI, Mariana Simões Ferraz. Análise da divulgação de informações sobre investimentos sociais por empresas que se declaram socialmente responsáveis. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 7, n. 17, p. 89-101, 2013.

NUNES, Julyana Goldner et al. Análise das variáveis que influenciam a adesão das empresas ao índice BM&F Bovespa de sustentabilidade empresarial. **BASE–Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, v. 7, n. 4, p. 328-340, 2010.

O'DWYER, Brendan; OWEN, David; UNERMAN, Jeffrey. Seeking legitimacy for new assurance forms: The case of assurance on sustainability reporting. **Accounting, Organizations and Society**, v. 36, n. 1, p. 31-52, 2011.

OLIVEIRA, José Antônio Puppim. Uma avaliação dos balanços sociais das 500 maiores. **RAE-eletrônica**, v. 4, n. 1, 2005

OSÓRIO, L. A. R.; LOBATO, M. O.; CASTILLO, X. A. Debates on sustainable development: towards a holistic view of reality. **Environment, Development and Sustainability**, vol. 7, 2005.

PAGLIARUSS, Marcelo Sanches; SCOTÁ, Renato. O uso do disclosure narrativo em relatórios anuais corporativos para inferência da continuidade das empresas. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 3, n. 5, p. 3-24, 2009.

PAGLIARUSSI, Marcelo Sanches; LIBERATO, Giuliana Bronzoni. Disclosure de estratégia em relatórios anuais: uma análise de dimensões culturais, de sistema legal e de governança corporativa em empresas de quatro países. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 12, n. 4, p. 155, 2011.

PEREIRA, Neimar Sousa Pinto et al. Relatórios de sustentabilidade: Ferramenta de interface no desempenho social, econômico e ambiental das organizações. **RAGC**, v. 3, n. 5, 2015.

REZENDE, Idália Antunes Cangussú; NUNES, Julyana Goldner; PORTELA, Simone Salles. Um estudo sobre o desempenho financeiro do Índice BOVESPA de Sustentabilidade Empresarial. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade** (REPeC), v. 2, n. 1, p. 93-122, 2008.

ROCA, Laurence Clément; SEARCY, Cory. An analysis of indicators disclosed in corporate sustainability reports. **Journal of Cleaner Production**, v. 20, n. 1, p. 103-118, 2012.

RODRIGUE, Michelle; CHO, Charles H.; LAINE, Matias. Volume and tone of environmental disclosure: A comparative analysis of a corporation and its stakeholders. **Social and Environmental Accountability Journal**, v. 35, n. 1, p. 1-16, 2015.

ROVER, Suliani et al. Explicações para a divulgação voluntária ambiental no Brasil utilizando a análise de regressão em painel. **Revista de Administração**, v. 47, n. 2, p. 217-230, 2012.

ROVER, Suliani; BORBA, José Alonso; BORGERT, Altair. Como as empresas classificadas no índice de sustentabilidade empresarial (ISE) evidenciam os custos e investimentos ambientais. **Revista de Custos e @gronegócio online**, v. 4, n. 1, 2008.

SALOTTI, Bruno Meirelles; YAMAMOTO, Marina Mitiyo. Ensaio sobre a teoria da divulgação. **BBR-Brazilian Business Review**, v. 2, n. 1, p. 53-70, 2005.

SAMPIERI, R. H.; COLLADO, C. F.; LUCIO, P. B. **Metodología de la investigación**. México. McGraw-Hill, 2006.

SAVITZ, Andrew W.; WEBER, Karl. **A empresa sustentável**: o verdadeiro sucesso é o lucro com responsabilidade social e ambiental. Elsevier, 2007. SEGANTINI, 2012;

SHWOM, Rachel. Strengthening Sociological Perspectives on Organizations and the Environment. **Organization & Environment**, v. 22(3), p. 271-292, 2009.

SILVA, César Augusto Tibúrcio; FREIRE, Fátima de Souza.**Balanço Social***:* Teoria e Prática. São Paulo: Atlas, 2001.

SILVA, E. A.; FREIRE, O. B. L.; SILVA, F. Q. P. O. Indicadores de sustentabilidade como instrumentos de gestão: Uma análise da GRI, ETHOS E ISE. **GeAS – Revista de Gestão Ambiental e Sustentabilidade**. Vol. 3, N. 1. Jan./ Abr. 2014.

SILVA, Lílian Simone Aguiar da; QUELHAS, Osvaldo Luiz Gonçalves. Sustentabilidade empresarial e o impacto no custo de capital próprio das empresas de capital aberto. **Gestão & Produção**, v. 13, n. 3, p. 385-395, 2006.

STARIK, Mark; KANASHIRO, Patricia. Toward a Theory of SustainabilityManagement: Uncovering and Integrating the Nearly Obvious. **Organization Environment**. Vol. 26. P. 7-30, 2013.

STEWART, THOMAS A. **Capital intelectual**: A nova vantagem competitiva das empresas. 2.ED. RIO DE JANEIRO: CAMPUS, 1998.

TASKER, Sarah C. Bridging the information gap: Quarterly conference calls as a medium for voluntary disclosure. **Review of Accounting Studies**, v. 3, n. 1-2, p. 137-167, 1998.

TENÓRIO, Organizador Fernando Guilherme. **Responsabilidade social empresarial**: teoria e prática. Editora FGV, 2015.

TEOH, Siew Hong; WONG, T. J. Analysts' credulity about reported earnings and overoptimism in new equity issues. **Working paper**: Ohio State University, 1997.

THOMSON, Ian. ‘But does sustainability need capitalism or an integrated report’a commentary on ‘The International Integrated Reporting Council: A story of failure’by Flower, J. **Critical Perspectives on Accounting**, v. 27, p. 18-22, 2015.

TINOCO, João Eduardo P. **Balanço Social***:* Uma Abordagem da Transparência e da Responsabilidade Pública das Organizações*.* São Paulo: Atlas, 2001.

TINOCO, João Eduardo Prudêncio; KRAEMER, Maria Elisabeth Pereira. Contabilidade e gestão ambiental. In: **Contabilidade e gestão ambiental**. Atlas, 2004.

TRACTEBEL. **Relatório Annual de Sustentabilidade 2015**. 2015. Disponível em: http://www.tractebelenergia.com.br/wps/portal/internet/investidores/informacoes-financeiras/relatorios-anuais-e-de-sustentabilidade

TRUEMAN, B., 1986. Why do managers voluntarily release earnings forecasts? **Journal of Accounting and Economics.** 8, 53–71

VERGARA, Sylvia Constant et al. Paradigma interpretacionista: a busca da superação do objetivismo funcionalista nos anos 1980 e 1990. **Revista de Administração de Empresas**, v. 45, n. 4, p. 66-72, 2005.

VERRECCHIA, Robert E. Essays on disclosure. **Journal of accounting and economics**, v. 32, n. 1, p. 97-180, 2001.

WILLIS, Alan. The role of the global reporting initiative's sustainability reporting guidelines in the social screening of investments. **Journal of Business Ethics**, v. 43, n. 3, p. 233-237, 2003.

WINDSOR, Duane. " Corporate Social Responsibility: A Theory of the Firm Perspective": Some Comments. **Academy of Management Review**, p. 502-504, 2001.

XIAO, Jason Zezheng et al. The impact of social and economic development on corporate social and environmental disclosure in Hong Kong and the UK. **Advances in International Accounting**, v. 18, p. 219-243, 2005.

YAMAMOTO, Marina Mitiyo; SALOTTI, Bruno Meirelles. **Informação contábil**: estudos sobre a sua divulgação no mercado de capitais. Atlas, 2006.

YANAZE, M. H.; AUGUSTO, E. Por um novo balanço social: muito além dos cânones da comunicação corporativa. **Revista Communicare**, v. 8, n. 2, p. 127-138, 2008.

ZHU, Yuhao; REDDI, Vijay Janapa. Cognitive Computing Safety: The New Horizon for Reliability. **IEEE Micro**, 2017.

ANEXOS

ANEXO 1

Categorização das expressões, por ano, por empresa.

Acionistas

Rótulos de Linha	Soma de Negativo	Soma de Neutro	Soma de Positivo
acionistas	**331**	**1133**	**1011**
2006	**40**	**108**	**119**
AES Eletropaulo	5	7	11
Banco do Brasil	2	25	22
Bradesco	5	7	13
Braskem	10	9	16
CEMIG	4	12	10
CPFL Energia	1	8	13
ItauBanco	8	14	18
Natura	5	15	11
Tractebel	0	11	5
2007	**47**	**138**	**99**
AES Eletropaulo	3	5	6
Banco do Brasil	14	34	25
Bradesco	1	14	8
Braskem	10	17	8
CEMIG	3	8	16
CPFL Energia	3	9	11
ItauBanco	4	26	5
Natura	4	13	7
Tractebel	5	12	13
2008	**45**	**142**	**121**
AES Eletropaulo	2	5	8
Banco do Brasil	14	44	35
Bradesco	4	13	7
Braskem	9	20	17
CEMIG	1	6	8
CPFL Energia	4	14	19
ItauBanco	1	11	9
Natura	5	11	8
Tractebel	5	18	10
2009	**30**	**120**	**109**
AES Eletropaulo	2	3	5
Banco do Brasil	5	16	18
Bradesco	1	4	7
Braskem	2	14	7
CEMIG	2	12	11

CPFL Energia	3	13	16
ItauBanco	2	23	27
Natura	7	21	6
Tractebel	6	14	12
2010	**33**	**119**	**114**
AES Eletropaulo	2	6	11
Banco do Brasil	5	27	18
Bradesco	0	2	7
Braskem	4	7	14
CEMIG	5	13	11
CPFL Energia	1	13	15
ItauBanco	4	19	15
Natura	5	14	12
Tractebel	7	18	11
2011	**39**	**162**	**127**
AES Eletropaulo	2	7	8
Banco do Brasil	4	17	17
Bradesco	4	18	11
Braskem	3	14	14
CEMIG	3	14	10
CPFL Energia	6	21	28
ItauBanco	6	39	19
Natura	3	18	9
Tractebel	8	14	11
2012	**35**	**111**	**88**
AES Eletropaulo	2	7	7
Banco do Brasil	3	10	8
Bradesco	0	0	1
Braskem	1	4	8
CEMIG	2	24	10
CPFL Energia	6	10	13
ItauBanco	9	25	22
Natura	7	16	7
Tractebel	5	15	12
2013	**21**	**86**	**73**
AES Eletropaulo	2	3	3
Banco do Brasil	1	15	10
Bradesco	3	14	12
Braskem	2	4	5
CEMIG	1	16	13
CPFL Energia	5	11	8
ItauBanco	2	9	5
Natura	1	1	2
Tractebel	4	13	15
2014	**18**	**72**	**72**

AES Eletropaulo	1	3	5
Banco do Brasil	2	17	12
Bradesco	4	4	14
Braskem	4	9	4
CEMIG	1	11	10
CPFL Energia	2	8	5
ItauBanco	2	12	13
Natura	0	1	1
Tractebel	2	7	8
2015	**23**	**75**	**89**
AES Eletropaulo	1	2	2
Banco do Brasil	4	17	19
Bradesco	7	13	15
Braskem	0	9	6
CEMIG	3	7	10
CPFL Energia	0	7	6
ItauBanco	3	17	19
Natura	1	0	2
Tractebel	4	3	10
Total Geral	**331**	**1133**	**1011**

Capital

Rótulos de Linha	**Soma de Negativo**	**Soma de Neutro**	**Soma de Positivo**
capital	**779**	**1861**	**1248**
2006	**115**	**207**	**145**
AES Eletropaulo	2	6	3
Banco do Brasil	4	32	14
Bradesco	10	14	15
Braskem	20	33	26
CEMIG	8	19	10
CPFL Energia	4	8	6
ItauBanco	45	51	43
Natura	9	21	18
Tractebel	13	23	10
2007	**112**	**268**	**168**
AES Eletropaulo	2	7	14
Banco do Brasil	35	91	78
Bradesco	9	20	9
Braskem	21	46	22
CEMIG	9	9	10
CPFL Energia	3	5	6
ItauBanco	6	40	3
Natura	14	24	14

Tractebel	13	26	12
2008	**86**	**219**	**139**
AES Eletropaulo	2	4	4
Banco do Brasil	10	71	31
Bradesco	11	17	14
Braskem	26	34	22
CEMIG	5	11	6
CPFL Energia	0	5	8
ItauBanco	9	28	24
Natura	13	19	16
Tractebel	10	30	14
2009	**54**	**182**	**116**
AES Eletropaulo	2	6	7
Banco do Brasil	7	39	24
Bradesco	3	14	7
Braskem	4	8	3
CEMIG	6	11	6
CPFL Energia	1	5	7
ItauBanco	5	26	36
Natura	10	38	15
Tractebel	16	35	11
2010	**77**	**203**	**123**
AES Eletropaulo	3	15	6
Banco do Brasil	16	55	42
Bradesco	1	15	5
Braskem	6	9	7
CEMIG	4	16	8
CPFL Energia	1	7	8
ItauBanco	15	22	14
Natura	15	31	10
Tractebel	16	33	23
2011	**94**	**279**	**158**
AES Eletropaulo	2	3	9
Banco do Brasil	16	47	20
Bradesco	10	18	13
Braskem	4	4	11
CEMIG	5	18	13
CPFL Energia	5	8	20
ItauBanco	18	119	41
Natura	18	28	15
Tractebel	16	34	16
2012	**99**	**175**	**117**
AES Eletropaulo	4	8	2
Banco do Brasil	9	19	20
Bradesco	10	16	19

Braskem	3	8	3
CEMIG	10	18	3
CPFL Energia	2	3	3
ItauBanco	24	40	32
Natura	14	39	19
Tractebel	23	24	16
2013	**40**	**89**	**71**
AES Eletropaulo	2	3	4
Banco do Brasil	4	17	14
Bradesco	17	22	23
Braskem	1	7	5
CEMIG	5	12	7
CPFL Energia	2	3	1
ItauBanco	4	14	9
Natura	0	2	3
Tractebel	5	9	5
2014	**53**	**134**	**96**
AES Eletropaulo	0	3	7
Banco do Brasil	5	21	17
Bradesco	18	27	23
Braskem	6	7	4
CEMIG	5	13	3
CPFL Energia	7	34	20
ItauBanco	7	22	13
Natura	0	0	2
Tractebel	5	7	7
2015	**49**	**105**	**115**
AES Eletropaulo	0	3	5
Banco do Brasil	8	22	15
Bradesco	16	21	26
Braskem	0	1	6
CEMIG	10	8	9
CPFL Energia	4	13	14
ItauBanco	8	24	29
Natura	0	3	6
Tractebel	3	10	5
Total Geral	**779**	**1861**	**1248**

Econômico

Rótulos de Linha	**Soma de Negativo**	**Soma de Neutro**	**Soma de Positivo**
econômico	**345**	**1228**	**1070**
2006	**26**	**104**	**88**

AES Eletropaulo	5	23	16
Banco do Brasil	2	19	13
Bradesco	2	6	10
Braskem	1	2	2
CEMIG	1	5	6
CPFL Energia	4	23	25
ItauBanco	8	10	8
Natura	0	8	5
Tractebel	3	8	3
2007	**27**	**103**	**76**
AES Eletropaulo	2	14	12
Banco do Brasil	5	28	26
Bradesco	0	9	5
Braskem	2	3	3
CEMIG	2	6	8
CPFL Energia	3	8	8
ItauBanco	3	19	1
Natura	4	3	6
Tractebel	6	13	7
2008	**45**	**156**	**112**
AES Eletropaulo	5	12	9
Banco do Brasil	13	39	22
Bradesco	2	10	5
Braskem	1	15	9
CEMIG	2	7	5
CPFL Energia	9	36	33
ItauBanco	6	10	8
Natura	2	9	10
Tractebel	5	18	11
2009	**18**	**110**	**105**
AES Eletropaulo	2	8	7
Banco do Brasil	7	10	18
Bradesco	1	8	9
Braskem	1	9	10
CEMIG	1	5	5
CPFL Energia	3	27	26
ItauBanco	0	12	13
Natura	1	16	9
Tractebel	2	15	8
2010	**28**	**112**	**122**
AES Eletropaulo	3	8	11
Banco do Brasil	3	28	20
Bradesco	0	12	10
Braskem	6	8	8
CEMIG	4	5	13
CPFL Energia	4	13	17
ItauBanco	5	13	13
Natura	0	9	12

Tractebel	3	16	18
2011	**36**	**155**	**175**
AES Eletropaulo	0	9	17
Banco do Brasil	5	20	18
Bradesco	3	11	8
Braskem	4	17	19
CEMIG	2	11	7
CPFL Energia	2	18	57
ItauBanco	12	36	28
Natura	2	14	11
Tractebel	6	19	10
2012	**51**	**169**	**103**
AES Eletropaulo	3	13	10
Banco do Brasil	13	42	16
Bradesco	0	0	5
Braskem	7	29	20
CEMIG	1	19	9
CPFL Energia	4	15	8
ItauBanco	16	17	16
Natura	1	18	11
Tractebel	6	16	8
2013	**24**	**101**	**83**
AES Eletropaulo	3	5	5
Banco do Brasil	3	22	22
Bradesco	3	14	11
Braskem	3	12	9
CEMIG	2	10	7
CPFL Energia	5	13	13
ItauBanco	1	3	2
Natura	1	6	2
Tractebel	3	16	12
2014	**44**	**102**	**89**
AES Eletropaulo	2	4	4
Banco do Brasil	4	13	18
Bradesco	11	16	21
Braskem	11	23	11
CEMIG	6	10	10
CPFL Energia	5	7	4
ItauBanco	1	12	5
Natura	0	6	4
Tractebel	4	11	12
2015	**46**	**116**	**117**
AES Eletropaulo	3	12	3
Banco do Brasil	4	20	27
Bradesco	5	14	21
Braskem	7	12	10
CEMIG	10	12	20
CPFL Energia	3	11	8

ItauBanco	4	14	13
Natura	3	8	4
Tractebel	7	13	11
Total Geral	**345**	**1228**	**1070**

Educação

Rótulos de Linha	**Soma de Negativo**	**Soma de Neutro**	**Soma de Positivo**
educação	**188**	**1016**	**999**
2006	**12**	**41**	**44**
AES Eletropaulo	2	5	6
Banco do Brasil	2	7	3
Bradesco	1	5	5
Braskem	1	2	9
CEMIG	0	3	5
CPFL Energia	3	5	6
ItauBanco	0	2	2
Natura	3	12	4
Tractebel	0	0	4
2007	**7**	**36**	**45**
AES Eletropaulo	1	4	10
Banco do Brasil	1	2	2
Bradesco	0	10	2
Braskem	1	1	3
CEMIG	0	2	12
CPFL Energia	0	1	1
ItauBanco	2	1	1
Natura	2	9	11
Tractebel	0	6	3
2008	**19**	**107**	**84**
AES Eletropaulo	2	3	10
Banco do Brasil	0	6	7
Bradesco	0	5	1
Braskem	7	13	7
CEMIG	0	7	4
CPFL Energia	4	11	8
ItauBanco	4	25	26
Natura	1	25	12
Tractebel	1	12	9
2009	**18**	**108**	**122**
AES Eletropaulo	3	14	11
Banco do Brasil	1	5	9
Bradesco	4	13	19
Braskem	2	10	7

CEMIG	0	1	7
CPFL Energia	4	10	11
ItauBanco	1	23	31
Natura	1	20	19
Tractebel	2	12	8
2010	**34**	**147**	**134**
AES Eletropaulo	3	7	15
Banco do Brasil	5	15	22
Bradesco	3	20	14
Braskem	1	10	7
CEMIG	4	9	15
CPFL Energia	6	7	6
ItauBanco	5	50	33
Natura	2	16	13
Tractebel	5	13	9
2011	**28**	**170**	**180**
AES Eletropaulo	4	6	20
Banco do Brasil	2	18	18
Bradesco	0	9	11
Braskem	1	10	12
CEMIG	3	8	10
CPFL Energia	2	17	21
ItauBanco	10	65	61
Natura	5	24	16
Tractebel	1	13	11
2012	**26**	**160**	**143**
AES Eletropaulo	0	9	6
Banco do Brasil	2	21	12
Bradesco	0	0	2
Braskem	2	11	12
CEMIG	2	29	12
CPFL Energia	1	5	3
ItauBanco	12	53	62
Natura	5	24	20
Tractebel	2	8	14
2013	**14**	**79**	**69**
AES Eletropaulo	2	9	8
Banco do Brasil	2	18	13
Bradesco	5	17	19
Braskem	0	7	2
CEMIG	2	7	7
CPFL Energia	1	2	4
ItauBanco	0	6	5
Natura	0	5	2
Tractebel	2	8	9

2014	**16**	**86**	**92**
AES Eletropaulo	0	10	6
Banco do Brasil	2	10	20
Bradesco	1	12	12
Braskem	8	19	9
CEMIG	2	8	8
CPFL Energia	2	3	5
ItauBanco	1	8	14
Natura	0	5	6
Tractebel	0	11	12
2015	**14**	**82**	**86**
AES Eletropaulo	1	4	9
Banco do Brasil	6	24	17
Bradesco	1	13	15
Braskem	1	8	8
CEMIG	1	8	8
CPFL Energia	0	3	2
ItauBanco	3	9	11
Natura	1	7	6
Tractebel	0	6	10
Total Geral	**188**	**1016**	**999**

Financeiros

Rótulos de Linha	**Soma de Negativo**	**Soma de Neutro**	**Soma de Positivo**
financeiros	**304**	**671**	**550**
2006	**45**	**58**	**58**
AES Eletropaulo	1	8	8
Banco do Brasil	0	4	6
Bradesco	0	3	0
Braskem	2	2	6
CEMIG	2	4	3
CPFL Energia	0	0	3
ItauBanco	34	22	27
Natura	3	7	2
Tractebel	3	8	3
2007	**53**	**55**	**58**
AES Eletropaulo	1	3	4
Banco do Brasil	35	27	32
Bradesco	0	3	0
Braskem	5	4	6
CEMIG	3	3	1
CPFL Energia	0	0	1
ItauBanco	0	7	3

Natura	1	3	6
Tractebel	8	5	5
2008	**30**	**82**	**73**
AES Eletropaulo	0	3	3
Banco do Brasil	3	16	11
Bradesco	0	7	1
Braskem	10	19	22
CEMIG	0	3	5
CPFL Energia	1	7	6
ItauBanco	2	10	4
Natura	9	10	17
Tractebel	5	7	4
2009	**28**	**80**	**66**
AES Eletropaulo	1	9	0
Banco do Brasil	0	7	5
Bradesco	1	4	4
Braskem	0	4	3
CEMIG	0	3	2
CPFL Energia	1	4	9
ItauBanco	4	17	11
Natura	19	21	23
Tractebel	2	11	9
2010	**22**	**64**	**70**
AES Eletropaulo	0	3	1
Banco do Brasil	5	10	7
Bradesco	0	2	7
Braskem	3	1	4
CEMIG	1	4	10
CPFL Energia	0	7	7
ItauBanco	6	19	9
Natura	1	1	6
Tractebel	6	17	19
2011	**30**	**141**	**80**
AES Eletropaulo	0	4	9
Banco do Brasil	3	9	5
Bradesco	0	9	5
Braskem	1	1	8
CEMIG	2	1	3
CPFL Energia	8	8	4
ItauBanco	13	86	30
Natura	0	4	1
Tractebel	3	19	15
2012	**25**	**61**	**48**
AES Eletropaulo	4	4	4
Banco do Brasil	2	6	7

Bradesco	0	1	0
Braskem	1	3	1
CEMIG	1	3	5
CPFL Energia	4	8	6
ItauBanco	6	17	16
Natura	2	4	1
Tractebel	5	15	8
2013	**21**	**38**	**21**
AES Eletropaulo	1	3	2
Banco do Brasil	4	5	8
Bradesco	7	9	3
Braskem	1	5	1
CEMIG	0	11	3
CPFL Energia	3	2	1
ItauBanco	2	1	1
Natura	1	0	0
Tractebel	2	2	2
2014	**25**	**44**	**36**
AES Eletropaulo	1	2	6
Banco do Brasil	5	3	4
Bradesco	3	8	3
Braskem	4	9	7
CEMIG	1	7	6
CPFL Energia	3	6	3
ItauBanco	0	6	5
Natura	1	1	1
Tractebel	7	2	1
2015	**25**	**48**	**40**
AES Eletropaulo	0	5	2
Banco do Brasil	5	7	11
Bradesco	6	10	5
Braskem	3	4	5
CEMIG	1	2	8
CPFL Energia	2	3	1
ItauBanco	5	13	7
Natura	0	3	1
Tractebel	3	1	0
Total Geral	**304**	**671**	**550**

Governança

Rótulos de Linha	**Soma de Negativo**	**Soma de Neutro**	**Soma de Positivo**
governança	**287**	**1218**	**1183**
2006	**15**	**86**	**72**

AES Eletropaulo	1	10	14
Banco do Brasil	3	23	6
Bradesco	3	6	8
Braskem	2	6	6
CEMIG	1	5	5
CPFL Energia	2	17	17
ItauBanco	3	9	9
Natura	0	3	6
Tractebel	0	7	1
2007	**14**	**77**	**72**
AES Eletropaulo	2	5	7
Banco do Brasil	4	22	19
Bradesco	3	4	7
Braskem	0	4	2
CEMIG	0	8	7
CPFL Energia	4	11	8
ItauBanco	0	14	8
Natura	0	5	7
Tractebel	1	4	7
2008	**21**	**131**	**111**
AES Eletropaulo	1	9	8
Banco do Brasil	4	20	17
Bradesco	5	10	10
Braskem	3	13	12
CEMIG	2	4	12
CPFL Energia	3	22	24
ItauBanco	2	27	14
Natura	1	15	7
Tractebel	0	11	7
2009	**16**	**112**	**113**
AES Eletropaulo	2	2	6
Banco do Brasil	4	10	12
Bradesco	0	13	7
Braskem	1	9	7
CEMIG	1	10	12
CPFL Energia	1	13	19
ItauBanco	4	37	33
Natura	2	15	11
Tractebel	1	3	6
2010	**27**	**166**	**145**
AES Eletropaulo	0	7	6
Banco do Brasil	4	46	37
Bradesco	0	9	10
Braskem	7	29	20
CEMIG	6	11	12

CPFL Energia	5	11	16
ItauBanco	4	31	29
Natura	0	7	7
Tractebel	1	15	8
2011	**53**	**190**	**225**
AES Eletropaulo	2	12	14
Banco do Brasil	7	30	24
Bradesco	4	22	8
Braskem	12	28	25
CEMIG	2	9	16
CPFL Energia	13	31	78
ItauBanco	8	41	42
Natura	5	6	11
Tractebel	0	11	7
2012	**45**	**146**	**124**
AES Eletropaulo	3	10	6
Banco do Brasil	10	37	27
Bradesco	0	0	1
Braskem	4	13	8
CEMIG	8	19	13
CPFL Energia	2	17	10
ItauBanco	12	29	40
Natura	1	13	11
Tractebel	5	8	8
2013	**28**	**108**	**105**
AES Eletropaulo	3	11	4
Banco do Brasil	7	26	31
Bradesco	5	19	14
Braskem	3	7	7
CEMIG	1	10	7
CPFL Energia	3	19	14
ItauBanco	2	9	9
Natura	1	3	2
Tractebel	3	4	17
2014	**36**	**99**	**113**
AES Eletropaulo	4	7	12
Banco do Brasil	2	16	19
Bradesco	6	13	17
Braskem	9	17	15
CEMIG	10	12	5
CPFL Energia	3	20	21
ItauBanco	2	10	11
Natura	0	0	3
Tractebel	0	4	10
2015	**32**	**103**	**103**

AES Eletropaulo	4	15	6
Banco do Brasil	3	18	18
Bradesco	5	11	17
Braskem	6	8	10
CEMIG	6	15	7
CPFL Energia	3	20	12
ItauBanco	4	11	18
Natura	0	3	2
Tractebel	1	2	13
Total Geral	**287**	**1218**	**1183**

Investimento

Rótulos de Linha	**Soma de Negativo**	**Soma de Neutro**	**Soma de Positivo**
investimento	**950**	**2677**	**2008**
2006	**116**	**254**	**169**
AES Eletropaulo	8	30	18
Banco do Brasil	9	35	28
Bradesco	1	19	11
Braskem	19	33	32
CEMIG	6	27	11
CPFL Energia	7	28	17
ItauBanco	40	50	35
Natura	15	17	8
Tractebel	11	15	9
2007	**109**	**231**	**161**
AES Eletropaulo	6	17	16
Banco do Brasil	34	41	38
Bradesco	3	21	5
Braskem	24	44	35
CEMIG	7	24	12
CPFL Energia	3	12	9
ItauBanco	4	36	8
Natura	15	18	17
Tractebel	13	18	21
2008	**99**	**289**	**200**
AES Eletropaulo	1	17	7
Banco do Brasil	13	61	35
Bradesco	6	19	9
Braskem	25	45	29
CEMIG	7	22	16
CPFL Energia	5	25	25
ItauBanco	8	44	41
Natura	18	29	24

Tractebel	16	27	14
2009	**87**	**251**	**199**
AES Eletropaulo	4	20	21
Banco do Brasil	15	50	29
Bradesco	6	18	22
Braskem	5	28	18
CEMIG	8	25	13
CPFL Energia	11	16	21
ItauBanco	9	38	39
Natura	17	36	22
Tractebel	12	20	14
2010	**117**	**291**	**246**
AES Eletropaulo	7	29	18
Banco do Brasil	18	53	47
Bradesco	3	23	28
Braskem	16	46	23
CEMIG	12	37	21
CPFL Energia	9	17	19
ItauBanco	16	35	40
Natura	19	29	19
Tractebel	17	22	31
2011	**123**	**416**	**296**
AES Eletropaulo	9	31	16
Banco do Brasil	20	54	36
Bradesco	2	23	15
Braskem	12	34	25
CEMIG	11	40	30
CPFL Energia	8	33	48
ItauBanco	29	130	71
Natura	17	36	30
Tractebel	15	35	25
2012	**115**	**300**	**221**
AES Eletropaulo	4	30	17
Banco do Brasil	13	38	39
Bradesco	0	1	1
Braskem	17	29	17
CEMIG	16	53	29
CPFL Energia	12	18	13
ItauBanco	19	64	45
Natura	16	44	37
Tractebel	18	23	23
2013	**60**	**197**	**170**
AES Eletropaulo	3	17	8
Banco do Brasil	12	33	49
Bradesco	10	34	14

Braskem	9	32	19
CEMIG	15	40	28
CPFL Energia	2	9	15
ItauBanco	3	10	11
Natura	0	9	9
Tractebel	6	13	17
2014	**62**	**246**	**193**
AES Eletropaulo	5	27	14
Banco do Brasil	11	41	51
Bradesco	8	23	15
Braskem	15	56	27
CEMIG	7	39	32
CPFL Energia	5	26	11
ItauBanco	5	15	15
Natura	1	5	8
Tractebel	5	14	20
2015	**62**	**202**	**153**
AES Eletropaulo	11	14	9
Banco do Brasil	6	34	46
Bradesco	8	18	14
Braskem	7	36	13
CEMIG	8	44	27
CPFL Energia	3	14	11
ItauBanco	9	18	20
Natura	5	12	6
Tractebel	5	12	7
Total Geral	**950**	**2677**	**2008**

Investimentos

Rótulos de Linha	**Soma de Negativo**	**Soma de Neutro**	**Soma de Positivo**
investimentos	**622**	**1624**	**1278**
2006	**88**	**153**	**113**
AES Eletropaulo	1	18	11
Banco do Brasil	3	19	18
Bradesco	1	11	4
Braskem	18	25	21
CEMIG	6	17	10
CPFL Energia	6	16	13
ItauBanco	33	28	21
Natura	10	7	8
Tractebel	10	12	7
2007	**81**	**143**	**106**
AES Eletropaulo	6	13	12

Banco do Brasil	18	23	21
Bradesco	3	9	2
Braskem	20	30	20
CEMIG	7	18	9
CPFL Energia	2	10	6
ItauBanco	4	18	7
Natura	10	9	14
Tractebel	11	13	15
2008	**67**	**183**	**135**
AES Eletropaulo	1	12	6
Banco do Brasil	9	33	23
Bradesco	4	9	3
Braskem	17	28	17
CEMIG	6	14	12
CPFL Energia	3	21	17
ItauBanco	2	32	29
Natura	13	17	16
Tractebel	12	17	12
2009	**58**	**155**	**143**
AES Eletropaulo	2	13	12
Banco do Brasil	7	23	15
Bradesco	6	13	17
Braskem	4	18	13
CEMIG	5	18	10
CPFL Energia	8	12	18
ItauBanco	7	24	33
Natura	10	24	15
Tractebel	9	10	10
2010	**73**	**187**	**166**
AES Eletropaulo	4	16	10
Banco do Brasil	10	27	29
Bradesco	3	19	24
Braskem	14	33	21
CEMIG	5	23	11
CPFL Energia	6	13	18
ItauBanco	9	24	20
Natura	12	19	14
Tractebel	10	13	19
2011	**74**	**252**	**198**
AES Eletropaulo	5	18	10
Banco do Brasil	8	24	18
Bradesco	2	13	6
Braskem	9	21	15
CEMIG	6	24	21
CPFL Energia	7	25	44

ItauBanco	20	91	43
Natura	10	16	22
Tractebel	7	20	19
2012	**66**	**169**	**119**
AES Eletropaulo	1	21	9
Banco do Brasil	4	13	14
Bradesco	0	1	0
Braskem	5	23	8
CEMIG	12	22	15
CPFL Energia	10	9	7
ItauBanco	14	44	26
Natura	10	24	22
Tractebel	10	12	18
2013	**39**	**116**	**96**
AES Eletropaulo	2	14	3
Banco do Brasil	5	17	24
Bradesco	6	20	7
Braskem	6	18	12
CEMIG	12	27	21
CPFL Energia	1	8	8
ItauBanco	3	4	3
Natura	0	4	5
Tractebel	4	4	13
2014	**31**	**143**	**117**
AES Eletropaulo	1	14	13
Banco do Brasil	4	15	23
Bradesco	5	15	10
Braskem	7	35	14
CEMIG	6	22	20
CPFL Energia	2	17	10
ItauBanco	3	11	6
Natura	0	4	7
Tractebel	3	10	14
2015	**45**	**123**	**85**
AES Eletropaulo	8	7	8
Banco do Brasil	2	16	21
Bradesco	6	17	9
Braskem	5	19	8
CEMIG	7	26	10
CPFL Energia	3	9	7
ItauBanco	6	14	14
Natura	3	6	3
Tractebel	5	9	5
Total Geral	**622**	**1624**	**1278**

Serviços

Rótulos de Linha	Soma de Negativo	Soma de Neutro	Soma de Positivo
serviços	**848**	**2595**	**2160**
2006	**77**	**187**	**178**
AES Eletropaulo	4	21	26
Banco do Brasil	8	39	20
Bradesco	6	25	28
Braskem	3	5	11
CEMIG	6	18	14
CPFL Energia	4	22	26
ItauBanco	36	35	31
Natura	1	14	11
Tractebel	9	8	11
2007	**81**	**217**	**155**
AES Eletropaulo	6	22	24
Banco do Brasil	29	58	48
Bradesco	5	25	19
Braskem	7	7	6
CEMIG	6	21	18
CPFL Energia	8	14	11
ItauBanco	5	39	6
Natura	3	19	13
Tractebel	12	12	10
2008	**72**	**273**	**225**
AES Eletropaulo	1	20	20
Banco do Brasil	9	63	37
Bradesco	6	28	21
Braskem	6	16	16
CEMIG	5	10	14
CPFL Energia	10	37	52
ItauBanco	14	45	25
Natura	7	29	18
Tractebel	14	25	22
2009	**85**	**263**	**222**
AES Eletropaulo	4	32	31
Banco do Brasil	9	51	34
Bradesco	3	28	26
Braskem	5	13	11
CEMIG	4	14	10
CPFL Energia	21	31	40
ItauBanco	13	39	23
Natura	9	31	28
Tractebel	17	24	19

2010	**104**	**303**	**268**
AES Eletropaulo	4	24	27
Banco do Brasil	22	78	43
Bradesco	3	24	26
Braskem	5	6	8
CEMIG	11	32	31
CPFL Energia	17	35	41
ItauBanco	18	56	40
Natura	6	26	22
Tractebel	18	22	30
2011	**121**	**434**	**338**
AES Eletropaulo	8	25	22
Banco do Brasil	15	54	41
Bradesco	7	30	29
Braskem	6	29	22
CEMIG	7	29	34
CPFL Energia	17	68	90
ItauBanco	29	141	61
Natura	9	38	23
Tractebel	23	20	16
2012	**103**	**281**	**196**
AES Eletropaulo	7	22	16
Banco do Brasil	14	31	25
Bradesco	0	1	1
Braskem	5	13	6
CEMIG	8	35	33
CPFL Energia	10	40	23
ItauBanco	28	91	51
Natura	9	34	27
Tractebel	22	14	14
2013	**74**	**191**	**173**
AES Eletropaulo	6	14	12
Banco do Brasil	15	37	38
Bradesco	25	46	38
Braskem	5	14	8
CEMIG	8	23	30
CPFL Energia	6	26	25
ItauBanco	2	19	8
Natura	0	4	3
Tractebel	7	8	11
2014	**60**	**227**	**205**
AES Eletropaulo	4	20	20
Banco do Brasil	5	36	37
Bradesco	11	28	34
Braskem	7	24	21

CEMIG	13	32	26
CPFL Energia	9	36	18
ItauBanco	8	36	23
Natura	0	3	7
Tractebel	3	12	19
2015	**71**	**219**	**200**
AES Eletropaulo	3	16	21
Banco do Brasil	16	46	45
Bradesco	9	45	38
Braskem	6	12	14
CEMIG	9	33	22
CPFL Energia	6	20	22
ItauBanco	14	26	26
Natura	1	6	6
Tractebel	7	15	6
Total Geral	**848**	**2595**	**2160**

Social

Rótulos de Linha	**Soma de Negativo**	**Soma de Neutro**	**Soma de Positivo**
social	**893**	**2410**	**2279**
2006	**91**	**210**	**182**
AES Eletropaulo	10	34	24
Banco do Brasil	5	24	19
Bradesco	4	3	12
Braskem	12	17	14
CEMIG	3	24	10
CPFL Energia	3	26	33
ItauBanco	26	27	23
Natura	11	28	29
Tractebel	17	27	18
2007	**85**	**174**	**181**
AES Eletropaulo	4	21	46
Banco do Brasil	21	36	33
Bradesco	2	13	4
Braskem	13	18	13
CEMIG	5	14	16
CPFL Energia	2	6	14
ItauBanco	0	16	13
Natura	16	24	21
Tractebel	22	26	21
2008	**106**	**257**	**246**
AES Eletropaulo	7	17	19
Banco do Brasil	7	35	28

Bradesco	4	7	6
Braskem	18	33	23
CEMIG	5	20	17
CPFL Energia	13	44	43
ItauBanco	10	40	41
Natura	17	29	33
Tractebel	25	32	36
2009	**66**	**244**	**250**
AES Eletropaulo	4	19	26
Banco do Brasil	6	19	22
Bradesco	6	25	24
Braskem	2	20	19
CEMIG	3	12	5
CPFL Energia	9	34	42
ItauBanco	1	30	44
Natura	13	44	38
Tractebel	22	41	30
2010	**122**	**358**	**283**
AES Eletropaulo	7	33	27
Banco do Brasil	20	65	50
Bradesco	7	23	26
Braskem	7	48	29
CEMIG	17	52	35
CPFL Energia	6	16	27
ItauBanco	10	38	29
Natura	14	23	22
Tractebel	34	60	38
2011	**136**	**381**	**375**
AES Eletropaulo	7	20	24
Banco do Brasil	17	55	42
Bradesco	2	7	9
Braskem	10	47	42
CEMIG	19	52	39
CPFL Energia	11	20	74
ItauBanco	22	88	77
Natura	18	40	32
Tractebel	30	52	36
2012	**127**	**305**	**282**
AES Eletropaulo	4	16	24
Banco do Brasil	12	45	37
Bradesco	1	6	28
Braskem	11	34	23
CEMIG	13	63	35
CPFL Energia	12	22	18
ItauBanco	17	46	44

Natura	16	35	38
Tractebel	41	38	35
2013	**58**	**138**	**148**
AES Eletropaulo	7	2	6
Banco do Brasil	9	36	40
Bradesco	3	22	12
Braskem	4	20	21
CEMIG	13	22	19
CPFL Energia	6	5	17
ItauBanco	2	7	3
Natura	1	1	3
Tractebel	13	23	27
2014	**47**	**160**	**168**
AES Eletropaulo	3	10	13
Banco do Brasil	8	41	41
Bradesco	3	4	15
Braskem	8	29	31
CEMIG	9	21	21
CPFL Energia	4	21	10
ItauBanco	0	7	8
Natura	2	9	5
Tractebel	10	18	24
2015	**55**	**183**	**164**
AES Eletropaulo	3	6	12
Banco do Brasil	15	65	37
Bradesco	4	22	18
Braskem	7	16	16
CEMIG	8	20	27
CPFL Energia	1	15	13
ItauBanco	2	14	13
Natura	5	5	7
Tractebel	10	20	21
Total Geral	**893**	**2410**	**2279**

Sociedade

Rótulos de Linha	**Soma de Negativo**	**Soma de Neutro**	**Soma de Positivo**
sociedade	**505**	**1418**	**1538**
2006	**31**	**89**	**115**
AES Eletropaulo	4	4	7
Banco do Brasil	1	10	10
Bradesco	1	0	2
Braskem	5	11	14
CEMIG	1	8	10

CPFL Energia	2	3	11
ItauBanco	1	9	10
Natura	16	38	44
Tractebel	0	6	7
2007	**47**	**96**	**111**
AES Eletropaulo	2	5	7
Banco do Brasil	4	6	9
Bradesco	2	3	1
Braskem	9	10	10
CEMIG	0	4	11
CPFL Energia	2	1	4
ItauBanco	1	11	7
Natura	23	45	45
Tractebel	4	11	17
2008	**58**	**137**	**163**
AES Eletropaulo	3	4	5
Banco do Brasil	2	9	13
Bradesco	1	4	3
Braskem	6	6	11
CEMIG	0	3	5
CPFL Energia	7	25	33
ItauBanco	5	9	19
Natura	28	65	56
Tractebel	6	12	18
2009	**68**	**194**	**184**
AES Eletropaulo	1	2	9
Banco do Brasil	3	9	8
Bradesco	4	14	11
Braskem	1	10	4
CEMIG	1	1	5
CPFL Energia	4	23	24
ItauBanco	2	18	16
Natura	44	105	93
Tractebel	8	12	14
2010	**87**	**208**	**250**
AES Eletropaulo	2	12	14
Banco do Brasil	1	14	18
Bradesco	2	9	10
Braskem	2	8	6
CEMIG	3	2	30
CPFL Energia	7	25	39
ItauBanco	6	20	31
Natura	61	107	86
Tractebel	3	11	16
2011	**86**	**243**	**229**

AES Eletropaulo	2	9	13
Banco do Brasil	4	10	26
Bradesco	1	4	2
Braskem	3	12	13
CEMIG	2	25	22
CPFL Energia	11	14	17
ItauBanco	9	53	35
Natura	54	107	87
Tractebel	0	9	14
2012	**71**	**225**	**171**
AES Eletropaulo	3	8	7
Banco do Brasil	3	10	10
Bradesco	0	1	1
Braskem	3	8	4
CEMIG	1	16	17
CPFL Energia	3	5	12
ItauBanco	6	36	24
Natura	49	130	85
Tractebel	3	11	11
2013	**23**	**76**	**95**
AES Eletropaulo	1	5	4
Banco do Brasil	3	9	13
Bradesco	0	11	8
Braskem	0	6	11
CEMIG	0	8	16
CPFL Energia	16	11	19
ItauBanco	1	12	7
Natura	0	7	4
Tractebel	2	7	13
2014	**11**	**70**	**113**
AES Eletropaulo	1	2	6
Banco do Brasil	1	14	15
Bradesco	1	2	7
Braskem	2	13	13
CEMIG	1	11	16
CPFL Energia	3	7	15
ItauBanco	1	10	14
Natura	0	6	7
Tractebel	1	5	20
2015	**23**	**80**	**107**
AES Eletropaulo	0	1	2
Banco do Brasil	8	16	17
Bradesco	2	13	14
Braskem	4	8	12
CEMIG	4	8	23

CPFL Energia	0	3	5
ItauBanco	4	19	19
Natura	0	9	6
Tractebel	1	3	9
Total Geral	**505**	**1418**	**1538**

Sustentável

Rótulos de Linha	**Soma de Negativo**	**Soma de Neutro**	**Soma de Positivo**
sustentável	**209**	**1039**	**1168**
2006	**13**	**45**	**50**
AES Eletropaulo	1	3	4
Banco do Brasil	3	5	6
Bradesco	0	2	0
Braskem	1	2	3
CEMIG	2	5	6
CPFL Energia	1	9	4
ItauBanco	1	4	9
Natura	1	13	18
Tractebel	3	2	0
2007	**5**	**57**	**43**
AES Eletropaulo	0	2	2
Banco do Brasil	2	9	7
Bradesco	1	2	1
Braskem	0	3	0
CEMIG	1	6	6
CPFL Energia	0	0	4
ItauBanco	0	19	5
Natura	1	10	7
Tractebel	0	6	11
2008	**11**	**87**	**102**
AES Eletropaulo	1	1	1
Banco do Brasil	2	20	11
Bradesco	0	3	4
Braskem	1	8	6
CEMIG	0	3	5
CPFL Energia	2	15	32
ItauBanco	0	11	17
Natura	2	18	17
Tractebel	3	8	9
2009	**17**	**102**	**120**
AES Eletropaulo	0	2	3
Banco do Brasil	5	17	9
Bradesco	2	10	10

Braskem	2	13	24
CEMIG	0	3	7
CPFL Energia	1	9	17
ItauBanco	1	18	19
Natura	4	23	25
Tractebel	2	7	6
2010	**41**	**129**	**160**
AES Eletropaulo	0	2	4
Banco do Brasil	11	29	26
Bradesco	1	5	14
Braskem	14	29	42
CEMIG	1	1	4
CPFL Energia	1	8	10
ItauBanco	7	20	22
Natura	4	17	20
Tractebel	2	18	18
2011	**32**	**147**	**191**
AES Eletropaulo	3	7	8
Banco do Brasil	12	26	44
Bradesco	1	5	7
Braskem	7	33	39
CEMIG	1	2	10
CPFL Energia	1	17	17
ItauBanco	2	22	27
Natura	2	20	26
Tractebel	3	15	13
2012	**20**	**133**	**137**
AES Eletropaulo	4	11	13
Banco do Brasil	3	24	20
Bradesco	0	0	1
Braskem	3	18	18
CEMIG	1	4	5
CPFL Energia	0	7	1
ItauBanco	5	23	36
Natura	2	30	30
Tractebel	2	16	13
2013	**23**	**126**	**141**
AES Eletropaulo	2	13	7
Banco do Brasil	10	42	63
Bradesco	4	8	9
Braskem	1	18	20
CEMIG	0	6	11
CPFL Energia	1	6	6
ItauBanco	0	14	7
Natura	3	6	7

Tractebel	2	13	11
2014	**23**	**118**	**112**
AES Eletropaulo	2	16	18
Banco do Brasil	1	28	21
Bradesco	1	8	3
Braskem	9	25	32
CEMIG	5	8	8
CPFL Energia	2	5	2
ItauBanco	1	13	8
Natura	0	5	10
Tractebel	2	10	10
2015	**24**	**95**	**112**
AES Eletropaulo	2	12	11
Banco do Brasil	6	25	28
Bradesco	3	6	10
Braskem	6	22	23
CEMIG	2	6	10
CPFL Energia	1	4	5
ItauBanco	0	10	10
Natura	1	3	5
Tractebel	3	7	10
Total Geral	**209**	**1039**	**1168**

Valor

Rótulos de Linha	**Soma de Negativo**	**Soma de Neutro**	**Soma de Positivo**
valor	**2024**	**5025**	**3281**
2006	**197**	**445**	**309**
AES Eletropaulo	15	32	14
Banco do Brasil	13	46	25
Bradesco	6	22	16
Braskem	34	68	47
CEMIG	16	33	20
CPFL Energia	12	42	39
ItauBanco	64	88	76
Natura	14	37	39
Tractebel	23	77	33
2007	**257**	**525**	**324**
AES Eletropaulo	6	20	25
Banco do Brasil	89	129	95
Bradesco	8	25	12
Braskem	43	79	32
CEMIG	27	45	24
CPFL Energia	11	26	27

ItauBanco	12	77	17
Natura	20	41	36
Tractebel	41	83	56
2008	**233**	**609**	**435**
AES Eletropaulo	12	28	20
Banco do Brasil	35	81	62
Bradesco	9	24	16
Braskem	59	129	69
CEMIG	12	26	22
CPFL Energia	13	63	74
ItauBanco	15	51	42
Natura	31	84	71
Tractebel	47	123	59
2009	**200**	**502**	**321**
AES Eletropaulo	13	31	23
Banco do Brasil	18	47	26
Bradesco	11	20	13
Braskem	6	28	19
CEMIG	8	36	26
CPFL Energia	12	42	41
ItauBanco	12	68	38
Natura	51	115	75
Tractebel	69	115	60
2010	**229**	**554**	**373**
AES Eletropaulo	21	37	29
Banco do Brasil	25	89	46
Bradesco	11	22	9
Braskem	13	30	30
CEMIG	21	52	33
CPFL Energia	15	36	58
ItauBanco	16	54	36
Natura	47	111	59
Tractebel	60	123	73
2011	**305**	**836**	**459**
AES Eletropaulo	19	44	41
Banco do Brasil	18	72	41
Bradesco	10	30	22
Braskem	11	44	33
CEMIG	12	62	38
CPFL Energia	21	108	64
ItauBanco	81	245	107
Natura	59	118	54
Tractebel	74	113	59
2012	**247**	**647**	**325**
AES Eletropaulo	18	34	31

Banco do Brasil	17	47	17
Bradesco	0	4	6
Braskem	20	56	23
CEMIG	19	97	34
CPFL Energia	14	45	23
ItauBanco	23	101	60
Natura	62	162	77
Tractebel	74	101	54
2013	**134**	**267**	**214**
AES Eletropaulo	7	22	16
Banco do Brasil	15	42	22
Bradesco	20	33	27
Braskem	14	30	19
CEMIG	29	43	40
CPFL Energia	19	23	29
ItauBanco	10	30	15
Natura	6	21	15
Tractebel	14	23	31
2014	**121**	**299**	**259**
AES Eletropaulo	17	30	37
Banco do Brasil	13	52	43
Bradesco	17	21	25
Braskem	16	28	27
CEMIG	21	48	40
CPFL Energia	15	40	24
ItauBanco	6	26	22
Natura	1	19	19
Tractebel	15	35	22
2015	**101**	**341**	**262**
AES Eletropaulo	10	39	24
Banco do Brasil	19	80	37
Bradesco	13	36	34
Braskem	12	38	33
CEMIG	23	37	36
CPFL Energia	5	18	20
ItauBanco	6	28	29
Natura	4	33	23
Tractebel	9	32	26
Total Geral	**2024**	**5025**	**3281**

Vida

Rótulos de Linha	**Soma de Negativo**	**Soma de Neutro**	**Soma de Positivo**
vida	**1334**	**4773**	**4223**

2006	**103**	**388**	**329**
AES Eletropaulo	10	66	52
Banco do Brasil	15	43	33
Bradesco	4	24	22
Braskem	10	39	43
CEMIG	10	38	19
CPFL Energia	10	64	66
ItauBanco	29	51	38
Natura	6	30	34
Tractebel	9	33	22
2007	**102**	**328**	**293**
AES Eletropaulo	11	49	41
Banco do Brasil	24	55	56
Bradesco	3	20	16
Braskem	12	37	35
CEMIG	11	29	31
CPFL Energia	9	17	17
ItauBanco	7	40	15
Natura	11	41	37
Tractebel	14	40	45
2008	**129**	**487**	**470**
AES Eletropaulo	4	33	44
Banco do Brasil	15	65	38
Bradesco	7	15	19
Braskem	18	81	77
CEMIG	9	20	25
CPFL Energia	17	78	96
ItauBanco	16	48	52
Natura	19	70	56
Tractebel	24	77	63
2009	**128**	**473**	**426**
AES Eletropaulo	12	46	51
Banco do Brasil	15	50	43
Bradesco	9	51	37
Braskem	6	38	30
CEMIG	5	28	32
CPFL Energia	22	47	57
ItauBanco	14	50	50
Natura	21	91	78
Tractebel	24	72	48
2010	**165**	**538**	**509**
AES Eletropaulo	10	43	33
Banco do Brasil	30	93	73
Bradesco	10	34	21
Braskem	6	38	50

CEMIG	14	46	59
CPFL Energia	17	62	71
ItauBanco	25	73	70
Natura	18	66	56
Tractebel	35	83	76
2011	**220**	**777**	**601**
AES Eletropaulo	17	54	51
Banco do Brasil	35	95	71
Bradesco	9	32	20
Braskem	16	79	58
CEMIG	13	56	50
CPFL Energia	37	112	106
ItauBanco	40	197	115
Natura	21	77	64
Tractebel	32	75	66
2012	**177**	**577**	**443**
AES Eletropaulo	15	46	34
Banco do Brasil	28	65	36
Bradesco	0	0	2
Braskem	17	61	52
CEMIG	18	91	42
CPFL Energia	16	60	39
ItauBanco	30	108	99
Natura	27	82	76
Tractebel	26	64	63
2013	**88**	**402**	**344**
AES Eletropaulo	6	32	31
Banco do Brasil	18	60	45
Bradesco	12	54	40
Braskem	7	52	61
CEMIG	15	64	49
CPFL Energia	9	29	32
ItauBanco	1	16	10
Natura	3	14	19
Tractebel	17	81	57
2014	**103**	**414**	**391**
AES Eletropaulo	5	34	40
Banco do Brasil	19	59	53
Bradesco	7	36	36
Braskem	30	96	94
CEMIG	18	51	47
CPFL Energia	11	56	37
ItauBanco	4	32	32
Natura	0	15	17
Tractebel	9	35	35

2015	**119**	**389**	**417**
AES Eletropaulo	8	35	45
Banco do Brasil	19	80	69
Bradesco	15	37	45
Braskem	11	62	69
CEMIG	21	55	58
CPFL Energia	12	34	37
ItauBanco	11	37	47
Natura	8	21	18
Tractebel	14	28	29
Total Geral	**1334**	**4773**	**4223**

Capital

Rótulos de Linha	**Soma de Negativo**	**Soma de Neutro**	**Soma de Positivo**
capital	**707**	**1207**	**2253**
2006	**90**	**131**	**301**
AES Eletropaulo	5	4	12
Banco do Brasil	12	30	44
Bradesco	6	4	23
Braskem	8	18	57
CEMIG	7	12	22
CPFL Energia	5	12	7
ItauBanco	41	32	70
Natura	2	13	44
Tractebel	4	6	22
2007	**77**	**165**	**312**
AES Eletropaulo	2	7	14
Banco do Brasil	34	68	86
Bradesco	6	8	20
Braskem	9	16	57
CEMIG	9	8	11
CPFL Energia	0	6	13
ItauBanco	4	29	47
Natura	4	15	35
Tractebel	9	8	29
2008	**57**	**167**	**271**
AES Eletropaulo	2	6	7
Banco do Brasil	14	66	73
Bradesco	5	10	16
Braskem	5	13	51
CEMIG	4	8	12
CPFL Energia	2	5	13
ItauBanco	12	17	28

Natura	5	18	31
Tractebel	8	24	40
2009	**52**	**119**	**202**
AES Eletropaulo	2	1	9
Banco do Brasil	9	22	36
Bradesco	10	18	15
Braskem	1	5	9
CEMIG	2	7	23
CPFL Energia	1	3	8
ItauBanco	9	23	35
Natura	6	13	39
Tractebel	12	27	28
2010	**72**	**127**	**277**
AES Eletropaulo	4	4	5
Banco do Brasil	20	41	67
Bradesco	7	18	38
Braskem	2	4	15
CEMIG	7	13	34
CPFL Energia	0	1	11
ItauBanco	22	11	25
Natura	2	13	48
Tractebel	8	22	34
2011	**73**	**111**	**224**
AES Eletropaulo	2	4	10
Banco do Brasil	23	25	42
Bradesco	14	13	20
Braskem	3	4	14
CEMIG	5	14	29
CPFL Energia	1	7	15
ItauBanco	11	13	21
Natura	5	16	41
Tractebel	9	15	32
2012	**113**	**112**	**215**
AES Eletropaulo	3	7	6
Banco do Brasil	14	17	26
Bradesco	10	16	19
Braskem	7	1	9
CEMIG	29	13	23
CPFL Energia	3	3	7
ItauBanco	31	26	38
Natura	8	14	43
Tractebel	8	15	44
2013	**51**	**79**	**136**
AES Eletropaulo	2	2	4
Banco do Brasil	12	17	19

Bradesco	21	19	32
Braskem	3	3	5
CEMIG	3	11	19
CPFL Energia	0	2	3
ItauBanco	8	17	26
Natura	1	2	10
Tractebel	1	6	18
2014	**54**	**104**	**152**
AES Eletropaulo	1	1	4
Banco do Brasil	13	21	21
Bradesco	20	32	30
Braskem	4	4	3
CEMIG	1	11	10
CPFL Energia	6	16	36
ItauBanco	6	15	31
Natura	0	1	1
Tractebel	3	3	16
2015	**68**	**92**	**163**
AES Eletropaulo	0	2	6
Banco do Brasil	11	13	27
Bradesco	24	17	31
Braskem	1	4	3
CEMIG	1	11	12
CPFL Energia	2	11	20
ItauBanco	26	25	44
Natura	1	2	3
Tractebel	2	7	17
Total Geral	**707**	**1207**	**2253**

Cultural

Rótulos de Linha	**Soma de Negativo**	**Soma de Neutro**	**Soma de Positivo**
cultural	**77**	**210**	**940**
2006	**10**	**18**	**72**
AES Eletropaulo	3	2	16
Banco do Brasil	0	4	16
Bradesco	0	0	2
Braskem	0	0	4
CEMIG	0	4	3
CPFL Energia	6	6	13
ItauBanco	1	1	8
Natura	0	1	8
Tractebel	0	0	2
2007	**5**	**17**	**49**

AES Eletropaulo	0	2	15
Banco do Brasil	5	4	13
Bradesco	0	1	2
Braskem	0	0	3
CEMIG	0	2	1
CPFL Energia	0	0	7
ItauBanco	0	1	1
Natura	0	2	4
Tractebel	0	5	3
2008	**11**	**37**	**114**
AES Eletropaulo	0	1	9
Banco do Brasil	3	10	13
Bradesco	0	2	2
Braskem	0	2	5
CEMIG	0	1	8
CPFL Energia	3	6	16
ItauBanco	3	8	45
Natura	1	2	5
Tractebel	1	5	11
2009	**8**	**15**	**128**
AES Eletropaulo	0	1	6
Banco do Brasil	1	2	27
Bradesco	0	0	4
Braskem	2	1	9
CEMIG	0	2	2
CPFL Energia	1	3	8
ItauBanco	1	3	41
Natura	3	3	22
Tractebel	0	0	9
2010	**7**	**27**	**134**
AES Eletropaulo	0	3	7
Banco do Brasil	1	8	30
Bradesco	0	0	4
Braskem	0	2	7
CEMIG	2	5	9
CPFL Energia	1	0	17
ItauBanco	1	7	32
Natura	2	2	18
Tractebel	0	0	10
2011	**13**	**24**	**134**
AES Eletropaulo	0	0	4
Banco do Brasil	4	4	31
Bradesco	0	0	3
Braskem	0	3	10
CEMIG	3	1	4

CPFL Energia	0	4	4
ItauBanco	4	8	46
Natura	0	3	15
Tractebel	2	1	17
2012	**4**	**26**	**112**
AES Eletropaulo	0	0	2
Banco do Brasil	0	2	11
Bradesco	0	0	2
Braskem	0	2	9
CEMIG	0	5	10
CPFL Energia	0	0	3
ItauBanco	3	10	31
Natura	1	3	18
Tractebel	0	4	26
2013	**5**	**19**	**71**
AES Eletropaulo	0	3	1
Banco do Brasil	2	0	8
Bradesco	0	1	5
Braskem	0	1	4
CEMIG	0	3	11
CPFL Energia	1	2	5
ItauBanco	0	0	5
Natura	0	4	9
Tractebel	2	5	23
2014	**8**	**13**	**60**
AES Eletropaulo	0	2	5
Banco do Brasil	1	3	10
Bradesco	0	0	2
Braskem	2	5	7
CEMIG	1	1	10
CPFL Energia	1	1	5
ItauBanco	0	1	3
Natura	0	0	2
Tractebel	3	0	16
2015	**6**	**14**	**66**
AES Eletropaulo	1	1	2
Banco do Brasil	1	2	25
Bradesco	1	0	8
Braskem	0	2	3
CEMIG	0	2	11
CPFL Energia	1	2	4
ItauBanco	0	3	3
Natura	0	0	6
Tractebel	2	2	4
Total Geral	**77**	**210**	**940**

Economic

Rótulos de Linha	Soma de Negativo	Soma de Neutro	Soma de Positivo
economic	**606**	**963**	**2138**
2006	**46**	**83**	**161**
AES Eletropaulo	7	11	36
Banco do Brasil	5	21	36
Bradesco	4	7	18
Braskem	7	6	5
CEMIG	1	3	8
CPFL Energia	10	10	32
ItauBanco	6	12	6
Natura	2	4	11
Tractebel	4	9	9
2007	**37**	**66**	**147**
AES Eletropaulo	2	7	22
Banco do Brasil	10	24	39
Bradesco	5	6	14
Braskem	3	3	7
CEMIG	0	0	1
CPFL Energia	5	3	18
ItauBanco	0	12	21
Natura	1	4	11
Tractebel	11	7	14
2008	**72**	**122**	**227**
AES Eletropaulo	3	4	19
Banco do Brasil	15	40	56
Bradesco	7	10	14
Braskem	10	10	13
CEMIG	7	8	17
CPFL Energia	15	25	43
ItauBanco	7	9	16
Natura	2	6	23
Tractebel	6	10	26
2009	**43**	**87**	**203**
AES Eletropaulo	2	4	14
Banco do Brasil	3	15	28
Bradesco	4	11	17
Braskem	7	5	19
CEMIG	3	5	10
CPFL Energia	6	18	38
ItauBanco	7	15	27
Natura	3	8	25

Tractebel	8	6	25
2010	**61**	**113**	**269**
AES Eletropaulo	4	8	16
Banco do Brasil	9	18	69
Bradesco	4	12	15
Braskem	3	8	21
CEMIG	18	14	32
CPFL Energia	8	11	25
ItauBanco	7	13	32
Natura	4	9	31
Tractebel	4	20	28
2011	**51**	**121**	**290**
AES Eletropaulo	5	6	22
Banco do Brasil	8	14	54
Bradesco	5	12	12
Braskem	7	10	45
CEMIG	11	19	42
CPFL Energia	3	12	25
ItauBanco	4	25	38
Natura	1	10	20
Tractebel	7	13	32
2012	**90**	**102**	**258**
AES Eletropaulo	5	5	20
Banco do Brasil	29	18	40
Bradesco	4	11	14
Braskem	7	10	29
CEMIG	12	10	37
CPFL Energia	5	7	24
ItauBanco	15	20	40
Natura	5	7	22
Tractebel	8	14	32
2013	**57**	**78**	**191**
AES Eletropaulo	5	4	5
Banco do Brasil	5	14	42
Bradesco	1	7	25
Braskem	11	14	30
CEMIG	8	11	22
CPFL Energia	9	9	20
ItauBanco	2	2	4
Natura	7	5	22
Tractebel	9	12	21
2014	**76**	**104**	**181**
AES Eletropaulo	2	4	6
Banco do Brasil	7	14	30
Bradesco	20	22	21

Braskem	15	23	41
CEMIG	10	9	22
CPFL Energia	4	11	20
ItauBanco	8	13	15
Natura	2	2	6
Tractebel	8	6	20
2015	**73**	**87**	**211**
AES Eletropaulo	3	5	14
Banco do Brasil	6	11	54
Bradesco	13	12	25
Braskem	8	13	19
CEMIG	14	18	25
CPFL Energia	4	3	22
ItauBanco	13	15	23
Natura	2	4	12
Tractebel	10	6	17
Total Geral	**606**	**963**	**2138**

Financial

Rótulos de Linha	**Soma de Negativo**	**Soma de Neutro**	**Soma de Positivo**
financial	**1490**	**2233**	**3826**
2006	**185**	**257**	**434**
AES Eletropaulo	17	21	30
Banco do Brasil	12	29	31
Bradesco	7	6	13
Braskem	18	36	65
CEMIG	10	18	31
CPFL Energia	12	10	13
ItauBanco	65	71	115
Natura	7	29	39
Tractebel	37	37	97
2007	**152**	**236**	**381**
AES Eletropaulo	6	13	18
Banco do Brasil	66	81	139
Bradesco	7	10	24
Braskem	19	43	56
CEMIG	0	1	0
CPFL Energia	5	4	6
ItauBanco	5	32	28
Natura	8	16	44
Tractebel	36	36	66
2008	**189**	**329**	**522**
AES Eletropaulo	3	11	17

Banco do Brasil	31	81	106
Bradesco	12	16	29
Braskem	36	64	99
CEMIG	18	16	24
CPFL Energia	22	31	28
ItauBanco	7	38	84
Natura	17	26	44
Tractebel	43	46	91
2009	**136**	**224**	**418**
AES Eletropaulo	10	7	25
Banco do Brasil	9	41	53
Bradesco	9	19	42
Braskem	5	5	18
CEMIG	8	11	29
CPFL Energia	16	22	26
ItauBanco	17	38	87
Natura	34	50	64
Tractebel	28	31	74
2010	**162**	**246**	**416**
AES Eletropaulo	11	10	18
Banco do Brasil	24	55	103
Bradesco	11	16	36
Braskem	6	14	29
CEMIG	20	14	34
CPFL Energia	18	20	22
ItauBanco	21	52	98
Natura	13	14	22
Tractebel	38	51	54
2011	**134**	**267**	**407**
AES Eletropaulo	7	12	25
Banco do Brasil	22	41	58
Bradesco	14	16	30
Braskem	7	8	27
CEMIG	11	28	17
CPFL Energia	14	21	31
ItauBanco	16	54	120
Natura	14	30	24
Tractebel	29	57	75
2012	**191**	**243**	**405**
AES Eletropaulo	6	11	21
Banco do Brasil	47	42	60
Bradesco	13	14	35
Braskem	4	6	12
CEMIG	14	28	28
CPFL Energia	16	16	24

ItauBanco	49	59	136
Natura	11	17	15
Tractebel	31	50	74
2013	**103**	**141**	**281**
AES Eletropaulo	9	5	9
Banco do Brasil	14	37	49
Bradesco	28	27	81
Braskem	13	16	22
CEMIG	11	17	22
CPFL Energia	7	10	22
ItauBanco	2	14	35
Natura	5	3	13
Tractebel	14	12	28
2014	**115**	**148**	**264**
AES Eletropaulo	11	7	9
Banco do Brasil	19	35	65
Bradesco	24	32	46
Braskem	17	14	26
CEMIG	18	13	20
CPFL Energia	5	19	32
ItauBanco	9	16	37
Natura	0	1	4
Tractebel	12	11	25
2015	**123**	**142**	**298**
AES Eletropaulo	3	6	10
Banco do Brasil	23	28	73
Bradesco	32	24	63
Braskem	7	11	20
CEMIG	9	17	26
CPFL Energia	7	8	19
ItauBanco	35	33	59
Natura	0	1	6
Tractebel	7	14	22
Total Geral	**1490**	**2233**	**3826**

Investment

Rótulos de Linha	**Soma de Negativo**	**Soma de Neutro**	**Soma de Positivo**
investment	**989**	**1527**	**3224**
2006	**106**	**141**	**308**
AES Eletropaulo	16	9	22
Banco do Brasil	7	20	41
Bradesco	8	8	24
Braskem	12	17	56

CEMIG	2	11	18
CPFL Energia	9	21	16
ItauBanco	37	30	82
Natura	6	17	25
Tractebel	9	8	24
2007	**109**	**144**	**272**
AES Eletropaulo	7	9	18
Banco do Brasil	45	45	56
Bradesco	8	9	17
Braskem	14	29	57
CEMIG	1	0	1
CPFL Energia	8	5	15
ItauBanco	2	22	43
Natura	9	9	38
Tractebel	15	16	27
2008	**95**	**169**	**336**
AES Eletropaulo	3	7	10
Banco do Brasil	14	35	65
Bradesco	6	11	22
Braskem	11	23	69
CEMIG	4	15	25
CPFL Energia	14	15	27
ItauBanco	10	26	53
Natura	14	22	35
Tractebel	19	15	30
2009	**86**	**159**	**312**
AES Eletropaulo	8	8	28
Banco do Brasil	11	29	52
Bradesco	6	11	20
Braskem	9	12	29
CEMIG	3	13	32
CPFL Energia	13	12	29
ItauBanco	9	29	47
Natura	12	23	52
Tractebel	15	22	23
2010	**107**	**167**	**420**
AES Eletropaulo	15	14	28
Banco do Brasil	13	29	74
Bradesco	4	8	32
Braskem	5	19	60
CEMIG	10	27	47
CPFL Energia	14	13	23
ItauBanco	11	22	56
Natura	18	19	51
Tractebel	17	16	49

2011	**112**	**182**	**403**
AES Eletropaulo	9	11	34
Banco do Brasil	16	26	64
Bradesco	4	13	25
Braskem	8	19	44
CEMIG	14	24	43
CPFL Energia	10	20	34
ItauBanco	16	20	74
Natura	16	24	43
Tractebel	19	25	42
2012	**144**	**186**	**387**
AES Eletropaulo	11	14	28
Banco do Brasil	9	21	59
Bradesco	6	13	27
Braskem	12	14	40
CEMIG	35	26	45
CPFL Energia	9	15	22
ItauBanco	25	35	68
Natura	18	34	58
Tractebel	19	14	40
2013	**79**	**138**	**284**
AES Eletropaulo	6	7	14
Banco do Brasil	10	29	66
Bradesco	16	15	33
Braskem	10	19	37
CEMIG	12	30	40
CPFL Energia	11	4	16
ItauBanco	2	9	13
Natura	7	14	42
Tractebel	5	11	23
2014	**83**	**117**	**274**
AES Eletropaulo	9	12	23
Banco do Brasil	15	25	62
Bradesco	9	12	21
Braskem	15	18	52
CEMIG	10	25	44
CPFL Energia	7	7	21
ItauBanco	5	6	24
Natura	0	6	7
Tractebel	13	6	20
2015	**68**	**124**	**228**
AES Eletropaulo	6	10	12
Banco do Brasil	9	24	59
Bradesco	10	7	23
Braskem	7	18	27

CEMIG	9	25	45
CPFL Energia	4	9	15
ItauBanco	10	15	28
Natura	2	7	11
Tractebel	11	9	8
Total Geral	**989**	**1527**	**3224**

Investments

Rótulos de Linha	**Soma de Negativo**	**Soma de Neutro**	**Soma de Positivo**
investments	**647**	**812**	**1568**
2006	**82**	**71**	**148**
AES Eletropaulo	13	5	8
Banco do Brasil	4	9	16
Bradesco	3	2	11
Braskem	8	12	29
CEMIG	0	2	8
CPFL Energia	8	12	8
ItauBanco	33	12	41
Natura	4	12	14
Tractebel	9	5	13
2007	**76**	**83**	**148**
AES Eletropaulo	4	6	13
Banco do Brasil	31	19	32
Bradesco	5	2	8
Braskem	9	17	32
CEMIG	0	0	1
CPFL Energia	7	4	7
ItauBanco	1	16	11
Natura	6	8	26
Tractebel	13	11	18
2008	**61**	**89**	**188**
AES Eletropaulo	2	6	8
Banco do Brasil	7	18	34
Bradesco	4	4	10
Braskem	9	12	40
CEMIG	2	6	5
CPFL Energia	9	9	11
ItauBanco	3	13	32
Natura	10	11	23
Tractebel	15	10	25
2009	**53**	**85**	**161**
AES Eletropaulo	6	6	13
Banco do Brasil	5	17	18

Bradesco	3	5	13
Braskem	7	5	18
CEMIG	2	6	10
CPFL Energia	9	8	18
ItauBanco	3	9	26
Natura	8	17	33
Tractebel	10	12	12
2010	**63**	**91**	**209**
AES Eletropaulo	9	6	7
Banco do Brasil	4	9	20
Bradesco	2	6	14
Braskem	4	13	48
CEMIG	5	15	29
CPFL Energia	10	7	9
ItauBanco	6	7	27
Natura	11	14	31
Tractebel	12	14	24
2011	**76**	**92**	**182**
AES Eletropaulo	6	7	13
Banco do Brasil	8	3	16
Bradesco	2	6	9
Braskem	7	10	19
CEMIG	8	17	27
CPFL Energia	6	10	15
ItauBanco	12	10	35
Natura	14	15	24
Tractebel	13	14	24
2012	**95**	**109**	**182**
AES Eletropaulo	8	11	16
Banco do Brasil	4	7	19
Bradesco	1	6	11
Braskem	9	8	18
CEMIG	30	16	21
CPFL Energia	7	8	6
ItauBanco	14	21	29
Natura	12	23	38
Tractebel	10	9	24
2013	**47**	**60**	**141**
AES Eletropaulo	6	5	9
Banco do Brasil	6	8	29
Bradesco	5	2	6
Braskem	9	9	17
CEMIG	6	18	29
CPFL Energia	7	3	12
ItauBanco	1	2	8

Natura	5	8	16
Tractebel	2	5	15
2014	**50**	**65**	**119**
AES Eletropaulo	5	6	12
Banco do Brasil	8	13	20
Bradesco	3	8	8
Braskem	10	14	21
CEMIG	5	9	19
CPFL Energia	6	5	14
ItauBanco	3	4	10
Natura	0	4	3
Tractebel	10	2	12
2015	**44**	**67**	**90**
AES Eletropaulo	6	7	9
Banco do Brasil	6	11	22
Bradesco	4	6	12
Braskem	5	7	8
CEMIG	3	9	15
CPFL Energia	2	7	5
ItauBanco	6	10	9
Natura	2	5	3
Tractebel	10	5	7
Total Geral	**647**	**812**	**1568**

Natural

Rótulos de Linha	**Soma de Negativo**	**Soma de Neutro**	**Soma de Positivo**
natural	**154**	**260**	**645**
2006	**13**	**17**	**33**
AES Eletropaulo	1	2	4
Banco do Brasil	0	2	1
Bradesco	0	0	3
Braskem	1	1	4
CEMIG	3	6	7
CPFL Energia	2	2	3
ItauBanco	0	0	1
Natura	1	1	6
Tractebel	5	3	4
2007	**14**	**12**	**33**
AES Eletropaulo	3	0	6
Banco do Brasil	1	0	0
Bradesco	0	1	1
Braskem	1	3	1
CEMIG	4	3	2

CPFL Energia	0	0	2
ItauBanco	0	0	1
Natura	0	0	2
Tractebel	5	5	18
2008	**6**	**20**	**76**
AES Eletropaulo	1	0	1
Banco do Brasil	1	2	2
Bradesco	0	1	2
Braskem	0	3	7
CEMIG	0	4	10
CPFL Energia	1	3	17
ItauBanco	0	2	6
Natura	0	2	6
Tractebel	3	3	25
2009	**11**	**16**	**55**
AES Eletropaulo	1	1	2
Banco do Brasil	2	3	5
Bradesco	0	1	1
Braskem	1	2	9
CEMIG	1	3	4
CPFL Energia	1	1	10
ItauBanco	2	0	1
Natura	1	2	12
Tractebel	2	3	11
2010	**11**	**37**	**80**
AES Eletropaulo	2	2	5
Banco do Brasil	1	3	8
Bradesco	0	0	1
Braskem	1	3	12
CEMIG	2	13	13
CPFL Energia	2	4	6
ItauBanco	0	1	7
Natura	1	4	13
Tractebel	2	7	15
2011	**20**	**23**	**94**
AES Eletropaulo	1	5	10
Banco do Brasil	3	2	11
Bradesco	0	0	2
Braskem	1	1	18
CEMIG	7	7	14
CPFL Energia	3	3	11
ItauBanco	0	3	7
Natura	2	0	9
Tractebel	3	2	12
2012	**21**	**38**	**67**

AES Eletropaulo	2	0	8
Banco do Brasil	3	2	10
Bradesco	0	0	1
Braskem	1	6	5
CEMIG	8	17	18
CPFL Energia	4	2	3
ItauBanco	1	6	3
Natura	1	3	7
Tractebel	1	2	12
2013	**13**	**31**	**64**
AES Eletropaulo	2	3	3
Banco do Brasil	3	2	16
Bradesco	0	0	3
Braskem	1	7	6
CEMIG	4	10	14
CPFL Energia	1	0	5
ItauBanco	0	3	5
Natura	2	2	3
Tractebel	0	4	9
2014	**15**	**29**	**74**
AES Eletropaulo	1	1	8
Banco do Brasil	3	4	8
Bradesco	0	0	5
Braskem	5	8	12
CEMIG	1	8	10
CPFL Energia	3	4	10
ItauBanco	1	2	2
Natura	0	0	0
Tractebel	1	2	19
2015	**30**	**37**	**69**
AES Eletropaulo	0	0	5
Banco do Brasil	3	7	8
Bradesco	3	3	10
Braskem	1	4	9
CEMIG	1	9	7
CPFL Energia	1	1	9
ItauBanco	15	6	9
Natura	0	1	2
Tractebel	6	6	10
Total Geral	**154**	**260**	**645**

Public

Rótulos de Linha	**Soma de Negativo**	**Soma de Neutro**	**Soma de Positivo**

public	**506**	**1165**	**2726**
2006	**37**	**87**	**212**
AES Eletropaulo	6	15	26
Banco do Brasil	7	15	45
Bradesco	3	2	15
Braskem	0	5	3
CEMIG	2	13	31
CPFL Energia	6	11	24
ItauBanco	9	11	26
Natura	2	11	30
Tractebel	2	4	12
2007	**37**	**94**	**176**
AES Eletropaulo	11	10	30
Banco do Brasil	14	26	43
Bradesco	1	5	19
Braskem	0	5	11
CEMIG	1	5	1
CPFL Energia	2	2	5
ItauBanco	1	26	30
Natura	3	5	18
Tractebel	4	10	19
2008	**49**	**109**	**255**
AES Eletropaulo	7	9	25
Banco do Brasil	8	20	39
Bradesco	2	2	16
Braskem	1	19	29
CEMIG	8	10	25
CPFL Energia	9	12	22
ItauBanco	3	22	56
Natura	1	5	20
Tractebel	10	10	23
2009	**29**	**111**	**254**
AES Eletropaulo	6	14	21
Banco do Brasil	2	18	41
Bradesco	0	5	18
Braskem	1	3	6
CEMIG	1	12	15
CPFL Energia	7	23	22
ItauBanco	4	15	75
Natura	3	14	29
Tractebel	5	7	27
2010	**71**	**153**	**422**
AES Eletropaulo	20	27	42
Banco do Brasil	11	35	114
Bradesco	1	4	19

Braskem	0	2	18
CEMIG	9	23	57
CPFL Energia	11	18	36
ItauBanco	12	27	78
Natura	2	9	33
Tractebel	5	8	25
2011	**71**	**175**	**391**
AES Eletropaulo	8	19	27
Banco do Brasil	17	44	102
Bradesco	0	5	19
Braskem	2	10	30
CEMIG	7	28	40
CPFL Energia	11	27	40
ItauBanco	14	28	79
Natura	7	6	29
Tractebel	5	8	25
2012	**66**	**146**	**333**
AES Eletropaulo	3	13	20
Banco do Brasil	12	20	34
Bradesco	1	5	16
Braskem	2	8	17
CEMIG	12	26	64
CPFL Energia	7	15	13
ItauBanco	12	40	107
Natura	6	8	35
Tractebel	11	11	27
2013	**42**	**89**	**259**
AES Eletropaulo	4	14	31
Banco do Brasil	10	19	52
Bradesco	2	11	33
Braskem	4	7	19
CEMIG	13	14	42
CPFL Energia	3	6	13
ItauBanco	0	3	6
Natura	4	8	37
Tractebel	2	7	26
2014	**62**	**113**	**213**
AES Eletropaulo	5	10	18
Banco do Brasil	12	20	54
Bradesco	12	18	19
Braskem	8	14	31
CEMIG	16	28	37
CPFL Energia	2	14	18
ItauBanco	6	4	13
Natura	0	1	11

Tractebel	1	4	12
2015	**42**	**88**	**211**
AES Eletropaulo	2	5	11
Banco do Brasil	7	21	65
Bradesco	3	4	15
Braskem	5	7	25
CEMIG	17	31	44
CPFL Energia	2	3	18
ItauBanco	5	9	20
Natura	0	1	7
Tractebel	1	7	6
Total Geral	**506**	**1165**	**2726**

Services

Rótulos de Linha	**Soma de Negativo**	**Soma de Neutro**	**Soma de Positivo**
services	**617**	**1143**	**3454**
2006	**43**	**91**	**264**
AES Eletropaulo	4	11	24
Banco do Brasil	4	12	41
Bradesco	6	9	44
Braskem	2	3	14
CEMIG	6	12	23
CPFL Energia	4	9	27
ItauBanco	14	21	63
Natura	0	4	17
Tractebel	3	10	11
2007	**48**	**95**	**254**
AES Eletropaulo	2	9	31
Banco do Brasil	24	37	64
Bradesco	3	19	32
Braskem	3	7	9
CEMIG	1	0	0
CPFL Energia	2	0	15
ItauBanco	3	15	61
Natura	2	1	26
Tractebel	8	7	16
2008	**57**	**127**	**351**
AES Eletropaulo	9	16	32
Banco do Brasil	3	24	72
Bradesco	6	20	47
Braskem	2	11	20
CEMIG	8	5	14
CPFL Energia	8	19	43

ItauBanco	10	17	65
Natura	1	4	28
Tractebel	10	11	30
2009	**53**	**142**	**362**
AES Eletropaulo	9	17	40
Banco do Brasil	6	26	55
Bradesco	3	22	61
Braskem	3	4	4
CEMIG	4	7	15
CPFL Energia	2	21	44
ItauBanco	12	23	68
Natura	3	4	48
Tractebel	11	18	27
2010	**71**	**129**	**498**
AES Eletropaulo	10	9	35
Banco do Brasil	8	18	123
Bradesco	9	14	70
Braskem	0	3	11
CEMIG	8	23	37
CPFL Energia	11	16	47
ItauBanco	9	14	94
Natura	7	11	44
Tractebel	9	21	37
2011	**83**	**157**	**459**
AES Eletropaulo	15	16	43
Banco do Brasil	9	19	74
Bradesco	8	13	54
Braskem	3	8	29
CEMIG	8	19	45
CPFL Energia	10	22	45
ItauBanco	17	37	95
Natura	5	11	38
Tractebel	8	12	36
2012	**89**	**139**	**420**
AES Eletropaulo	9	9	33
Banco do Brasil	9	18	47
Bradesco	9	10	52
Braskem	1	7	19
CEMIG	10	24	39
CPFL Energia	6	17	37
ItauBanco	31	31	107
Natura	6	8	48
Tractebel	8	15	38
2013	**64**	**88**	**293**
AES Eletropaulo	8	5	21

Banco do Brasil	9	13	56
Bradesco	13	24	76
Braskem	7	2	17
CEMIG	11	20	28
CPFL Energia	9	11	30
ItauBanco	0	3	25
Natura	3	6	27
Tractebel	4	4	13
2014	**51**	**96**	**267**
AES Eletropaulo	3	9	16
Banco do Brasil	9	20	47
Bradesco	6	14	44
Braskem	9	5	17
CEMIG	10	19	30
CPFL Energia	6	16	35
ItauBanco	5	11	46
Natura	0	0	8
Tractebel	3	2	24
2015	**58**	**79**	**286**
AES Eletropaulo	6	4	15
Banco do Brasil	8	23	73
Bradesco	12	7	52
Braskem	2	8	19
CEMIG	10	13	28
CPFL Energia	2	6	34
ItauBanco	12	12	39
Natura	0	0	11
Tractebel	6	6	15
Total Geral	**617**	**1143**	**3454**

Social

Rótulos de Linha	**Soma de Negativo**	**Soma de Neutro**	**Soma de Positivo**
social	**973**	**1603**	**4992**
2006	**100**	**115**	**362**
AES Eletropaulo	13	18	63
Banco do Brasil	15	18	58
Bradesco	5	6	25
Braskem	1	6	20
CEMIG	1	8	24
CPFL Energia	13	13	58
ItauBanco	31	17	38
Natura	8	21	46
Tractebel	13	8	30

2007	**73**	**127**	**327**
AES Eletropaulo	4	22	46
Banco do Brasil	28	15	64
Bradesco	2	9	28
Braskem	4	6	14
CEMIG	5	13	15
CPFL Energia	4	7	13
ItauBanco	0	20	63
Natura	6	19	44
Tractebel	20	16	40
2008	**83**	**150**	**474**
AES Eletropaulo	4	10	29
Banco do Brasil	9	24	78
Bradesco	1	10	26
Braskem	8	19	52
CEMIG	4	3	21
CPFL Energia	16	23	74
ItauBanco	7	33	91
Natura	8	15	40
Tractebel	26	13	63
2009	**81**	**125**	**475**
AES Eletropaulo	4	7	46
Banco do Brasil	11	21	89
Bradesco	2	5	31
Braskem	7	6	40
CEMIG	1	1	14
CPFL Energia	21	19	67
ItauBanco	3	16	77
Natura	15	26	68
Tractebel	17	24	43
2010	**113**	**247**	**712**
AES Eletropaulo	8	17	54
Banco do Brasil	19	44	121
Bradesco	2	7	32
Braskem	7	18	67
CEMIG	18	32	65
CPFL Energia	10	8	47
ItauBanco	9	56	173
Natura	17	24	85
Tractebel	23	41	68
2011	**111**	**212**	**647**
AES Eletropaulo	5	10	55
Banco do Brasil	23	32	119
Bradesco	1	8	30
Braskem	10	24	84

CEMIG	12	34	61
CPFL Energia	11	17	40
ItauBanco	8	36	130
Natura	14	21	67
Tractebel	27	30	61
2012	**160**	**223**	**676**
AES Eletropaulo	7	10	41
Banco do Brasil	20	25	95
Bradesco	1	6	28
Braskem	31	49	90
CEMIG	30	23	68
CPFL Energia	10	9	43
ItauBanco	22	42	101
Natura	22	30	120
Tractebel	17	29	90
2013	**69**	**152**	**442**
AES Eletropaulo	3	13	11
Banco do Brasil	16	35	100
Bradesco	8	17	44
Braskem	6	15	47
CEMIG	7	21	48
CPFL Energia	7	12	32
ItauBanco	2	6	26
Natura	7	17	80
Tractebel	13	16	54
2014	**81**	**130**	**432**
AES Eletropaulo	9	10	25
Banco do Brasil	23	28	96
Bradesco	10	6	29
Braskem	8	29	94
CEMIG	11	13	54
CPFL Energia	4	15	39
ItauBanco	1	12	30
Natura	4	5	22
Tractebel	11	12	43
2015	**102**	**122**	**445**
AES Eletropaulo	4	8	26
Banco do Brasil	30	28	119
Bradesco	13	22	77
Braskem	3	20	45
CEMIG	15	14	52
CPFL Energia	1	3	36
ItauBanco	22	9	30
Natura	5	3	34
Tractebel	9	15	26

Total Geral	**973**	**1603**	**4992**

Stakeholders

Rótulos de Linha	**Soma de Negativo**	**Soma de Neutro**	**Soma de Positivo**
stakeholders	**120**	**422**	**1413**
2006	**2**	**13**	**37**
AES Eletropaulo	1	8	16
Banco do Brasil	0	1	2
Bradesco	0	0	1
Braskem	0	0	1
CEMIG	0	0	2
CPFL Energia	1	3	9
ItauBanco	0	1	5
Natura	0	0	0
Tractebel	0	0	1
2007	**7**	**16**	**70**
AES Eletropaulo	1	4	15
Banco do Brasil	2	2	9
Bradesco	0	0	3
Braskem	0	1	1
CEMIG	1	1	1
CPFL Energia	0	2	6
ItauBanco	0	2	4
Natura	1	0	23
Tractebel	2	4	8
2008	**5**	**27**	**135**
AES Eletropaulo	1	0	5
Banco do Brasil	0	0	5
Bradesco	0	0	1
Braskem	1	5	14
CEMIG	0	0	3
CPFL Energia	0	6	33
ItauBanco	1	8	24
Natura	2	4	29
Tractebel	0	4	21
2009	**19**	**39**	**180**
AES Eletropaulo	0	2	9
Banco do Brasil	0	4	10
Bradesco	0	2	2
Braskem	4	1	10
CEMIG	0	0	1
CPFL Energia	4	4	25
ItauBanco	1	5	31

Natura	9	15	71
Tractebel	1	6	21
2010	**8**	**56**	**187**
AES Eletropaulo	0	2	14
Banco do Brasil	0	8	17
Bradesco	0	1	3
Braskem	0	6	17
CEMIG	1	7	14
CPFL Energia	3	7	21
ItauBanco	3	7	44
Natura	1	15	34
Tractebel	0	3	23
2011	**15**	**60**	**146**
AES Eletropaulo	1	7	6
Banco do Brasil	1	7	15
Bradesco	0	2	1
Braskem	2	10	22
CEMIG	2	6	15
CPFL Energia	7	4	26
ItauBanco	1	9	20
Natura	1	10	21
Tractebel	0	5	20
2012	**10**	**61**	**187**
AES Eletropaulo	1	1	4
Banco do Brasil	2	14	19
Bradesco	0	0	3
Braskem	0	5	17
CEMIG	1	5	12
CPFL Energia	0	5	31
ItauBanco	2	10	25
Natura	3	16	58
Tractebel	1	5	18
2013	**12**	**45**	**182**
AES Eletropaulo	0	0	4
Banco do Brasil	1	9	26
Bradesco	3	8	27
Braskem	1	3	15
CEMIG	4	7	19
CPFL Energia	0	4	17
ItauBanco	1	4	23
Natura	1	3	19
Tractebel	1	7	32
2014	**10**	**51**	**140**
AES Eletropaulo	1	5	17
Banco do Brasil	1	9	23

Bradesco	1	16	17
Braskem	1	5	14
CEMIG	1	4	17
CPFL Energia	1	5	16
ItauBanco	0	2	13
Natura	2	1	5
Tractebel	2	4	18
2015	**32**	**54**	**149**
AES Eletropaulo	1	2	22
Banco do Brasil	3	8	35
Bradesco	6	9	18
Braskem	1	2	13
CEMIG	1	8	15
CPFL Energia	0	4	11
ItauBanco	20	16	20
Natura	0	0	1
Tractebel	0	5	14
Total Geral	**120**	**422**	**1413**

Sustainability

Rótulos de Linha	**Soma de Negativo**	**Soma de Neutro**	**Soma de Positivo**
sustainability	**471**	**2122**	**3991**
2006	**18**	**40**	**149**
AES Eletropaulo	6	6	33
Banco do Brasil	1	3	10
Bradesco	1	2	15
Braskem	0	2	12
CEMIG	0	4	7
CPFL Energia	5	15	37
ItauBanco	5	6	11
Natura	0	1	17
Tractebel	0	1	7
2007	**34**	**129**	**252**
AES Eletropaulo	13	45	36
Banco do Brasil	2	6	14
Bradesco	2	3	10
Braskem	1	1	10
CEMIG	0	1	2
CPFL Energia	0	8	22
ItauBanco	1	18	77
Natura	1	2	15
Tractebel	14	45	66
2008	**61**	**186**	**418**

AES Eletropaulo	0	6	7
Banco do Brasil	2	12	25
Bradesco	1	6	10
Braskem	6	37	85
CEMIG	0	3	9
CPFL Energia	6	13	53
ItauBanco	16	55	112
Natura	3	7	32
Tractebel	27	47	85
2009	**55**	**148**	**456**
AES Eletropaulo	14	40	62
Banco do Brasil	2	11	23
Bradesco	1	2	18
Braskem	9	18	27
CEMIG	1	4	15
CPFL Energia	5	6	50
ItauBanco	15	47	178
Natura	5	9	57
Tractebel	3	11	26
2010	**47**	**436**	**495**
AES Eletropaulo	22	59	48
Banco do Brasil	1	15	57
Bradesco	0	5	35
Braskem	1	6	32
CEMIG	11	26	57
CPFL Energia	3	12	30
ItauBanco	5	42	148
Natura	2	17	54
Tractebel	2	254	34
2011	**77**	**577**	**626**
AES Eletropaulo	13	53	80
Banco do Brasil	4	21	56
Bradesco	0	6	18
Braskem	2	7	30
CEMIG	12	35	83
CPFL Energia	4	39	76
ItauBanco	35	99	197
Natura	3	9	44
Tractebel	4	308	42
2012	**55**	**226**	**506**
AES Eletropaulo	6	8	46
Banco do Brasil	6	17	41
Bradesco	1	3	18
Braskem	5	15	62
CEMIG	14	54	74

CPFL Energia	3	5	42
ItauBanco	8	34	96
Natura	3	15	55
Tractebel	9	75	72
2013	**48**	**183**	**411**
AES Eletropaulo	2	13	35
Banco do Brasil	6	17	59
Bradesco	1	20	80
Braskem	4	8	37
CEMIG	2	6	18
CPFL Energia	7	9	47
ItauBanco	1	1	13
Natura	5	6	30
Tractebel	20	103	92
2014	**46**	**121**	**360**
AES Eletropaulo	1	11	51
Banco do Brasil	11	18	67
Bradesco	4	15	33
Braskem	2	11	37
CEMIG	6	7	30
CPFL Energia	2	18	33
ItauBanco	2	7	22
Natura	0	2	15
Tractebel	18	32	72
2015	**30**	**76**	**318**
AES Eletropaulo	3	4	31
Banco do Brasil	6	18	66
Bradesco	4	4	34
Braskem	1	7	34
CEMIG	7	9	43
CPFL Energia	1	7	38
ItauBanco	2	6	18
Natura	0	6	22
Tractebel	6	15	32
Total Geral	**471**	**2122**	**3991**

Value

Rótulos de Linha	**Soma de Negativo**	**Soma de Neutro**	**Soma de Positivo**
value	**675**	**1189**	**3793**
2006	**61**	**97**	**347**
AES Eletropaulo	8	8	21
Banco do Brasil	4	10	31
Bradesco	2	3	12

Braskem	3	14	64
CEMIG	4	4	25
CPFL Energia	10	12	46
ItauBanco	17	23	79
Natura	2	9	28
Tractebel	11	14	41
2007	**57**	**126**	**349**
AES Eletropaulo	6	6	25
Banco do Brasil	22	44	86
Bradesco	3	3	12
Braskem	7	23	57
CEMIG	0	0	1
CPFL Energia	5	10	30
ItauBanco	1	10	62
Natura	3	9	36
Tractebel	10	21	40
2008	**81**	**151**	**429**
AES Eletropaulo	6	10	21
Banco do Brasil	5	17	46
Bradesco	1	4	11
Braskem	14	40	87
CEMIG	1	6	22
CPFL Energia	14	22	88
ItauBanco	11	17	45
Natura	15	13	54
Tractebel	14	22	55
2009	**67**	**116**	**347**
AES Eletropaulo	3	7	24
Banco do Brasil	6	10	28
Bradesco	2	4	18
Braskem	7	2	25
CEMIG	4	2	30
CPFL Energia	9	21	53
ItauBanco	2	24	48
Natura	17	30	73
Tractebel	17	16	48
2010	**82**	**140**	**464**
AES Eletropaulo	7	9	26
Banco do Brasil	9	18	61
Bradesco	2	5	20
Braskem	3	6	31
CEMIG	10	7	47
CPFL Energia	9	16	54
ItauBanco	4	14	44
Natura	18	20	98

Tractebel	20	45	83
2011	**85**	**139**	**436**
AES Eletropaulo	7	10	35
Banco do Brasil	10	12	41
Bradesco	1	6	8
Braskem	7	6	49
CEMIG	5	18	45
CPFL Energia	10	10	53
ItauBanco	14	16	58
Natura	15	34	76
Tractebel	16	27	71
2012	**106**	**173**	**467**
AES Eletropaulo	9	8	31
Banco do Brasil	4	13	25
Bradesco	1	5	11
Braskem	11	12	52
CEMIG	5	27	49
CPFL Energia	9	7	51
ItauBanco	23	28	64
Natura	20	41	100
Tractebel	24	32	84
2013	**56**	**92**	**324**
AES Eletropaulo	6	5	17
Banco do Brasil	6	16	37
Bradesco	10	22	33
Braskem	8	7	37
CEMIG	8	18	46
CPFL Energia	6	9	43
ItauBanco	0	3	41
Natura	6	8	54
Tractebel	6	4	16
2014	**43**	**81**	**308**
AES Eletropaulo	7	9	34
Banco do Brasil	3	16	45
Bradesco	4	9	22
Braskem	9	11	31
CEMIG	4	13	39
CPFL Energia	6	10	54
ItauBanco	0	6	28
Natura	1	4	23
Tractebel	9	3	32
2015	**37**	**74**	**322**
AES Eletropaulo	5	9	34
Banco do Brasil	5	11	52
Bradesco	6	7	36

Braskem	6	9	31
CEMIG	4	13	41
CPFL Energia	4	9	25
ItauBanco	5	5	31
Natura	0	4	44
Tractebel	2	7	28
Total Geral	**675**	**1189**	**3793**

World

Rótulos de Linha	**Soma de Negativo**	**Soma de Neutro**	**Soma de Positivo**
world	**94**	**343**	**1179**
2006	**6**	**38**	**80**
AES Eletropaulo	0	4	4
Banco do Brasil	0	3	14
Bradesco	0	5	8
Braskem	1	2	8
CEMIG	0	3	3
CPFL Energia	1	7	16
ItauBanco	4	7	7
Natura	0	2	17
Tractebel	0	5	3
2007	**6**	**25**	**73**
AES Eletropaulo	0	2	12
Banco do Brasil	1	0	1
Bradesco	0	2	9
Braskem	0	4	10
CEMIG	2	4	3
CPFL Energia	0	1	11
ItauBanco	3	9	12
Natura	0	0	5
Tractebel	0	3	10
2008	**22**	**53**	**150**
AES Eletropaulo	1	1	10
Banco do Brasil	3	13	19
Bradesco	2	6	11
Braskem	2	5	17
CEMIG	4	4	15
CPFL Energia	7	7	38
ItauBanco	2	10	28
Natura	1	3	8
Tractebel	0	4	4
2009	**16**	**43**	**149**
AES Eletropaulo	0	3	7

Banco do Brasil	3	5	19
Bradesco	1	4	9
Braskem	1	3	14
CEMIG	2	6	18
CPFL Energia	2	3	18
ItauBanco	5	11	33
Natura	0	5	28
Tractebel	2	3	3
2010	**8**	**36**	**151**
AES Eletropaulo	0	3	7
Banco do Brasil	0	6	28
Bradesco	0	1	10
Braskem	0	3	23
CEMIG	1	4	14
CPFL Energia	1	3	17
ItauBanco	3	12	16
Natura	1	2	28
Tractebel	2	2	8
2011	**6**	**40**	**150**
AES Eletropaulo	0	0	10
Banco do Brasil	0	5	18
Bradesco	1	2	9
Braskem	0	4	25
CEMIG	1	3	14
CPFL Energia	2	1	17
ItauBanco	2	16	26
Natura	0	6	27
Tractebel	0	3	4
2012	**9**	**28**	**112**
AES Eletropaulo	1	1	3
Banco do Brasil	1	1	12
Bradesco	0	1	10
Braskem	3	7	6
CEMIG	2	0	7
CPFL Energia	1	3	9
ItauBanco	0	7	25
Natura	1	5	31
Tractebel	0	3	9
2013	**4**	**25**	**111**
AES Eletropaulo	1	2	5
Banco do Brasil	1	2	24
Bradesco	0	2	10
Braskem	0	1	18
CEMIG	0	6	10
CPFL Energia	0	1	6

ItauBanco	1	3	6
Natura	0	7	25
Tractebel	1	1	7
2014	**8**	**26**	**93**
AES Eletropaulo	1	2	11
Banco do Brasil	2	6	12
Bradesco	0	0	2
Braskem	0	8	19
CEMIG	2	4	8
CPFL Energia	0	1	4
ItauBanco	2	3	15
Natura	1	1	13
Tractebel	0	1	9
2015	**9**	**29**	**110**
AES Eletropaulo	0	0	5
Banco do Brasil	0	7	20
Bradesco	0	2	10
Braskem	2	3	33
CEMIG	0	3	2
CPFL Energia	0	0	3
ItauBanco	2	7	9
Natura	4	4	17
Tractebel	1	3	11
Total Geral	**94**	**343**	**1179**