



Empresas sustentáveis sob qual perspectiva?

Sustainable companies from which perspective?

Marco Antonio Milani Filho ¹

Resumo

Neste trabalho objetivou-se verificar se a divulgação de informações classificadas como indicativas de sustentabilidade espelha, de fato, a capacidade de sobrevivência das organizações. Aborda-se, dessa maneira, uma situação paradoxal na qual empresas reconhecidas publicamente como “sustentáveis” apresentam graves dificuldades para se sustentarem. Para ilustrar essa situação, estudou-se o caso da empresa Americanas S.A., a qual entrou com o maior valor de dívida em processo de recuperação judicial no Brasil em 2023 e seus relatórios de sustentabilidade de anos anteriores à solicitação formal de proteção jurídica não indicavam qualquer alerta nesse sentido. Foram analisados os indicadores de sustentabilidade pautados pelas normas GRI e, também, os alinhados com os padrões ESG. Ambos apontavam, em 2021, uma condição operacional favorável da Americanas S.A., escamoteando os riscos de insolvência existentes. Fomentam-se estudos futuros sobre a efetividade dos indicadores de sustentabilidade e a respectiva capacidade da organização de sobreviver ao longo do tempo.

Palavras-chave: Sustentabilidade, Divulgação corporativa, Americanas S.A.

Cite as: (APA) Milani Filho, M. A. (2024). Empresas sustentáveis sob qual perspectiva? *Revista Competitividade e Sustentabilidade*. 11 (1), 60-84

Abstract

This study aimed to verify whether the disclosure of information classified as indicative of sustainability indeed reflects organizations' ability to survive. It addresses, in this way, a paradoxical situation in which companies publicly recognized as "sustainable" face serious difficulties in sustaining themselves. To illustrate this situation, the case of the company Americanas S.A. was studied, which filed for the highest amount of debt in a judicial recovery process in 2023, and its sustainability reports from years prior to the formal request for legal protection did not indicate any warning in this regard. Sustainability indicators based on GRI standards and those aligned with ESG standards were analyzed. Both indicated, in 2021, a favorable operational condition of Americanas S.A., masking the existing insolvency risks. Future studies are encouraged to explore the effectiveness of sustainability indicators and the respective organization's ability to survive over time.

Keywords: *Sustainability, Corporate disclosure, Americanas S.A*

¹Universidade Estadual de Campinas - UNICAMP. Brasil. E-mail: marcomilani7@gmail.com

1. Introdução

O conceito de desenvolvimento sustentável proposto em 1987 no Relatório de Brundtland pela Comissão Mundial sobre Meio Ambiente e Desenvolvimento das Nações Unidas caracterizou-se como uma resposta às crescentes preocupações com a degradação ambiental e a desigualdade socioeconômica. Ao definir que o desenvolvimento sustentável é aquele que “atende às necessidades do presente sem comprometer a capacidade das futuras gerações de atender às suas próprias necessidades” (ONU, 1987), rompeu-se com a visão tradicional de muitos ambientalistas que viam o desenvolvimento econômico como antagônico à preservação do meio ambiente.

Na ocasião, confrontou-se a percepção de que apenas os países desenvolvidos eram responsáveis pelas externalidades negativas ao ecossistema e afirmou-se que a pobreza, especialmente quando associada ao crescimento populacional descontrolado, também desempenha um papel significativo nesse processo (ONU, 1987).

Qualquer ação nesse sentido implica reconhecer quais são as necessidades básicas dos indivíduos, bem como os limites e as restrições impostas pelas dimensões humanas e físicas ao sistema econômico-ambiental. Tratando-se de um conceito amplo, diversos trabalhos na literatura sobre sustentabilidade publicados após o Relatório de Brundtland demonstraram não possuir consenso sobre as políticas e práticas necessárias para alcançar a situação desejada (Tisdell, 1988; Lele, 1991).

O alinhamento de ações corporativas no âmbito socioambiental ganhou popularidade e passou a integrar o discurso de diferentes agentes econômicos, abrindo debates na comunidade acadêmica e na sociedade em geral sobre a predominância dos interesses de variados *stakeholders* sobre os próprios *shareholders*.

Atualmente, a inexistência de um conjunto robusto de indicadores de caráter preditivo, comuns aos *stakeholders* sobre sustentabilidade que possam ser aplicados simultaneamente entre empresas de diferentes portes e setores que expressem a verdadeira capacidade de sobrevivência no longo prazo das organizações, fez com que autores como Ahmad et al (2018) afirmassem que a busca por tal conjunto representa um significativo desafio sob um tema ainda em busca de consolidação.

Relatórios padronizados como o Global Reporting Initiative (GRI, 2024), por exemplo, permitem conhecer e comparar diversos itens corporativos considerados relevantes sob a macro perspectiva da sustentabilidade, isto é, oferecem informações sobre o impacto das atividades empresariais no meio ambiente e na sociedade, porém não conseguem projetar o risco de

interrupção operacional dessas organizações no longo prazo (micro perspectiva). Sinteticamente, priorizam as externalidades positivas ou negativas ao planeta e aos diferentes *stakeholders*, mas não avaliam objetivamente a capacidade efetiva de sobrevivência das organizações sob a micro perspectiva.

Considerando os diferentes pontos de vista para se sinalizar as organizações com maior ou menor comprometimento socioambiental, esta pesquisa apresenta a seguinte questão: Empresas supostamente comprometidas com a sustentabilidade sob a macro perspectiva podem ser assim consideradas sob a micro perspectiva?

O objetivo geral deste trabalho é, portanto, verificar se a divulgação de informações classificadas como indicativas de sustentabilidade espelha, de fato, a capacidade de sobrevivência das organizações. Nesse sentido, apresenta-se o caso emblemático da Americanas S.A., que entrou com o maior valor de dívida em processo de recuperação judicial em 2023, porém os bem elaborados relatórios de sustentabilidade de anos anteriores à solicitação formal de proteção jurídica não indicavam qualquer alerta nesse sentido.

Justifica-se esta pesquisa pela lacuna na literatura sobre estudos que evidenciem a situação paradoxal e relevante de empresas que supostamente são sustentáveis sob a macro perspectiva não conseguirem, efetivamente, se sustentar no tempo.

Espera-se que este artigo contribua para as discussões teóricas e práticas sobre o tema, auxiliando pesquisadores a identificarem o que realmente caracteriza uma empresa sustentável sob diferentes abordagens.

2. Revisão da Literatura

2.1 O papel socioambiental das empresas

A partir da Revolução Industrial, no século XVIII, eclodiram inúmeras discussões sobre as condições e relações de trabalho dos operários e as responsabilidades corporativas em relação à comunidade em geral. Paralelamente, surgiram os movimentos associativos de trabalhadores como agentes interlocutores e de pressão no ambiente industrial e na esfera pública legislativa.

Robert Owen, por exemplo, implantou diversas medidas em suas fábricas têxteis na Inglaterra como a redução da jornada de trabalho, o aumento dos salários e a melhoria das moradias aos trabalhadores, além de ter sido um dos primeiros a defender a educação obrigatória para crianças e a criação de escolas para trabalhadores (Hatcher, 2013).

Andrew Carnegie, fundador da Carnegie Steel Company, em seu ensaio “Evangelho da riqueza”, publicado em 1889, defendeu que os empresários abastados teriam a responsabilidade moral de usar sua riqueza para o bem comum, sendo natural e saudável a acumulação de riqueza

desde que parte significativa dela seja distribuída sistematicamente para fins filantrópicos. Os empresários, especificamente, promoveriam o progresso da sociedade em geral fomentando a educação, cultura e outros fins nobres. As empresas, por sua vez, deveriam ser administradas de maneira ética e transparente, propiciando condições de trabalho justas e humanizadas. (Carnegie, 2017).

Segundo Crane e Matten (2007), no século XX destacaram-se duas grandes teorias relacionadas ao papel social corporativo. A primeira é a teoria da maximização do valor para os acionistas (ou teoria dos *shareholders*), associada ao economista americano Milton Friedman, o qual argumentou que a única responsabilidade social das empresas seria aumentar seus lucros dentro dos limites da lei, sem se envolver em atividades filantrópicas que não tivessem como objetivo direto a maximização dos lucros ou o interesse dos acionistas (Friedman, 1970).

Já a teoria dos *stakeholders* começou a ser delineada por autores como Bowen (1957), mas foi popularizada por Freeman (1984), o qual afirma que as empresas têm responsabilidades não apenas com os acionistas, mas também com todos os grupos de interesse, incluindo funcionários, clientes, fornecedores e comunidade em geral. Diferentemente de Friedman quanto às questões sociais, Freeman ampliou a preocupação empresarial com diferentes grupos que poderiam impactar o sucesso do negócio que entendia que as empresas deveriam se concentrar exclusivamente em gerar valor para os acionistas (Freeman, 1984).

No final dos anos 1980 e início da década de 1990, influenciado pelo documento Nosso Futuro Comum (ONU, 1987), o qual ficou popularmente conhecido como Relatório de Brundtland, o meio ambiente foi acrescido às discussões sociais corporativas com mais ênfase.

O conceito de *Triple Bottom Line* (TBL), proposto por Elkington (1997), atrelando os aspectos sociais, econômicos e ambientais em situação de interdependência para o sucesso das empresas, popularizou ainda mais a preocupação socioambiental. O desempenho corporativo, assim, passou a não se limitar à abordagem econômico-financeira voltada aos acionistas, mas o resultado (*bottom line*) também passou a se considerar o impacto dos negócios nas pessoas (público interno e externo) e no meio ambiente (não só no entorno, mas no planeta).

Elkington (1997) adota o meio ambiente global como responsabilidade direta das empresas e isso contribuiu para que diversos indicadores ambientais de desempenho empresarial fossem propostos.

Ainda no final dos anos 1990, Carroll (1999) delineia um modelo piramidal que inclui responsabilidades econômicas, legais, éticas e filantrópicas, cada uma delas essencial para o

funcionamento corporativo responsável. Seguindo Kramer e Pfitzer (2016), esse arcabouço conceitual tem sido fundamental para a conceptualização da responsabilidade socioambiental corporativa, proporcionando uma estrutura clara para as empresas avaliarem impactos não só nas operações e negócios empresariais (micro perspectiva), mas também reflexos e externalidades em todos os níveis de abrangência (macro perspectiva).

2.2 Sustentabilidade corporativa

Apesar de fartamente mencionada no discurso de gestores e pesquisadores, além de constar com frequência nos relatórios divulgados por inúmeras empresas, Sustentabilidade Corporativa (SC) pode apresentar significados variados (Sheehy e Farneti, 2021).

Meuer et al. (2020), por exemplo, levantaram 33 definições diferentes presentes na literatura científica. As definições variam daquelas mais genéricas e balanceadas fundadas no TBL, como a proposta por Elkington (1997), passando por definições que valorizam a agregação de valor à empresa e aos *stakeholders*, como a proposta por Docekalova e Kocmanova (2016), até aquelas que, com maior frequência, destacam mais as externalidades geradas ao meio ambiente do que a sobrevivência da própria empresa, como no caso de Karlsson (2019) e Dyllick e Muff (2016).

Assim, a macro perspectiva da sustentabilidade, relacionada ao desenvolvimento sustentável firmada por Brundtland (1987), passou a ser algo esperado e indissociável dos objetivos estratégicos empresariais, seja por força normativa ou por pressão dos *stakeholders*, e os aspectos do TBL estão presentes, em maior ou menor grau de aplicação nos conceitos adotados para SC.

Ahmad et al. (2018) identificaram, em 66 artigos publicados em periódicos de alto impacto, 144 indicadores vinculados à SC utilizados por empresas do setor industrial manufatureiro. Desses, cerca de 44% referiam-se a aspectos ambientais, 38% a aspectos sociais e, 18% a aspectos econômicos, evidenciando a maior influência de dados que espelhassem impactos no meio ambiente. Os autores, entretanto, relataram dificuldades para identificar indicadores de uso comum às empresas que pudessem ser caracterizados como “padrões”. Dos 63 indicadores sobre o meio ambiente, apenas 5 foram citados por mais de 75% dos trabalhos, relacionados ao consumo de matéria-prima, consumo energético e emissões de poluentes. Com relação aos indicadores econômicos, apenas 1 foi citado em mais de 75% dos artigos, referente aos custos de produção. Nenhum indicador comum sobre os aspectos sociais foi identificado, fazendo com que os autores manifestassem uma certa surpresa sobre o fato e alegassem que o

tema ainda careceria de mais pesquisas.

Os resultados obtidos por Ahmad et al (2018) podem ser interpretados como expressivo diante da prevalência da macro perspectiva. Há uma pulverização de indicadores típicos das externalidades das atividades de cada empresa, mas não há um conjunto específico de indicadores supostamente vinculados à “sustentabilidade empresarial” que sejam de uso recorrente sob a micro perspectiva ligada à sobrevivência das organizações.

Pesquisas como as de Moraes et al. (2014) e de Milani Filho (2008) enfatizam que a SC está comprometida com a capacidade de se gerar valor à organização no longo prazo, reduzindo-se riscos econômicos, sociais e ambientais que poderiam afetar o respectivo desempenho, oferecem uma abordagem em que se privilegia a micro perspectiva sem abandonar aspectos socioambientais externos. A sustentabilidade de qualquer empresa, nesse sentido, é constatada pela reunião de condições competitivas que favoreçam sua continuidade operacional e afastem riscos de insolvência. O desempenho das empresas componentes da Carteira ISE, da Bolsa de Valores de São Paulo - B3, analisadas por Moraes et al. (2014), foi ligeiramente acima da média de empresas do mesmo setor, mas não integrantes do ISE.

Santos e Medeiros Filho (2023), por outro lado, verificaram que empresas da B3 que aderiram ao Pacto Global da ONU, especificamente à Agenda 2030, não possuem desempenho econômico-financeiro significativamente superior às empresas que não declararam ações voltadas a determinados Objetivos de Desenvolvimento Sustentável, sugerindo que políticas específicas para a macro perspectiva da sustentabilidade não garantem, por si só, a percepção de resultados aos investidores.

Autores como Uwuigbe et al. (2018), apontam que o desempenho econômico das empresas não possui relação direta e positiva com a divulgação de relatórios de sustentabilidade, associando esses resultados à Teoria da Legitimidade, proposta inicialmente por Meyer e Rowan (1977). Sob esse contexto teórico, a divulgação de dados pertinentes ao conceito de SC torna-se fundamental para a sobrevivência e sucesso a longo prazo das organizações, não necessariamente pelas consequências de práticas consideradas sustentáveis sob a macro perspectiva, mas para serem percebidas como legítima pelos seus *stakeholders*. Corazza et al. (2020) sinalizaram a relevância da divulgação de relatórios de sustentabilidade para a construção, manutenção ou reconstrução da reputação institucional com base na Teoria da Legitimidade.

Gray e Milne (2002) discutem criticamente as abordagens de relatórios de sustentabilidade e como elas são frequentemente insuficientes para refletir a verdadeira

sustentabilidade corporativa. Para esses autores, a consideração dos impactos das atividades empresariais no ambiente e na sociedade representariam a macro perspectiva da sustentabilidade. Por outro lado, a micro perspectiva, conforme discutida implicitamente por Gray e Milne (2002), refere-se às práticas e políticas internas da empresa que afetam diretamente sua operação e capacidade de gerar valor.

Em síntese, o conceito de SC engloba aspectos da macro e micro perspectivas da sustentabilidade, variando a ênfase conforme o proponente conceitual, porém os aspectos da TBL estão presentes em todos os indicadores adotados pelas organizações quando se referem a essa temática. A recorrência de se privilegiar dados de impacto social e ambiental, sob a macro perspectiva, influenciada pelo conceito global de desenvolvimento sustentável do relatório de Brundtland (1987) faz com que a projeção de agregação de valor, competitividade e sobrevivência da organização no longo prazo, típicos da micro perspectiva, não estejam presentes com a mesma frequência nos relatórios de SC com indicadores específicos e comuns às organizações. Adicionalmente, o desempenho econômico-financeiro, ligado a micro perspectiva da empresa e apresentados em relatórios contábeis tradicionais, pode não ser influenciado significativamente pela divulgação de dados da macro perspectiva.

2.3 Divulgação voluntária

O conceito de divulgação voluntária, conforme estabelecido pelo Financial Accounting Standards Board (FASB, 2001), abrange principalmente as demonstrações que não são explicitamente exigidas pelos princípios contábeis geralmente aceitos ou pelas regulamentações específicas do país. A literatura sobre o tema sugere que, em mercados mais eficientes, os gestores possuem mais informações sobre o desempenho esperado das organizações do que outros atores (Sengupta, 1998; Dye, 2001; Yamamoto e Salotti, 2006; Singh e Chakraborty, 2021). Como a divulgação voluntária é influenciada pelos interesses dos gestores, a decisão de divulgar mais informações é avaliada em termos de custos e benefícios para eles, considerando as características de seu mercado de ações. Esses incentivos baseados no mercado incluem:

- a) Redução do custo de capital próprio, uma vez que a divulgação colabora diretamente para a redução da incerteza dos investidores e credores sobre a situação da empresa, favorecendo o estabelecimento de taxas de financiamento mais atrativas e com reflexo positivo nos preços das ações (Diamond e Verrecchia, 1991; Dhaliwal et al., 2011; Alipour et al., 2019).

- b) Melhoria da liquidez do mercado, inclusive com investidores institucionais, como fundos de pensão e fundos mútuos, os quais têm políticas que os incentivam a alocar recursos em empresas que praticam uma boa governança corporativa e que fornecem divulgações transparentes. Aumentar-se-ia, assim, o volume de negociação e a liquidez das ações (Correia e Amaral, 2014; Jeriji e Louhichi, 2020).
- c) Estímulo ao recebimento de *stock options*, uma vez que os gestores podem ter o interesse de divulgar informações oportunamente para aumentar os preços das ações, especialmente quando sua remuneração está ligada ao desempenho das ações (Singh e Chakraborty, 2021; Ekici e Ruceva, 2022);
- d) O nível de influência dos stakeholders, em contraponto com o poder dos altos executivos da organização, incentiva o grau de divulgação voluntária (Rashid et al., 2020).

No entanto, a preparação e divulgação voluntária não é isenta de custos, podendo gerar desvantagens competitivas (Garanina e Aray, 2021). Assim, ao decidir sobre o conteúdo e o nível de divulgação voluntária, tal como na publicação de relatórios específicos de sustentabilidade, é necessário ponderar entre os diversos gastos e benefícios (Verrechia, 2001).

2.3 Global Reporting Initiative - GRI

Dentre os vários relatórios padronizados de sustentabilidade, o da *Global Reporting Initiative* (GRI) é um dos mais utilizados pelas grandes empresas europeias e americanas. Será apresentado nesta seção considerando que os casos deste estudo divulgaram esse relatório em anos anteriores à solicitação de Recuperação Judicial.

A GRI é uma organização independente sem fins lucrativos, fundado em 1997 e com sede nos Países Baixos, que promove a sustentabilidade corporativa por meio da elaboração de diretrizes de relatórios de sustentabilidade. Seu principal objetivo é desenvolver e disseminar padrões globais para relatórios de sustentabilidade, fornecendo orientações para empresas e outras organizações sobre como medir e relatar seu desempenho ambiental, social e econômico (GRI, 2024).

Segundo a Global Reporting Initiative (2024), as diretrizes da GRI são amplamente reconhecidas e utilizadas em todo o mundo como um padrão para a elaboração de relatórios de

sustentabilidade. Elas fornecem uma estrutura para que as organizações comuniquem de forma transparente seus impactos e atividades relacionadas à sustentabilidade, permitindo aos stakeholders uma compreensão mais abrangente do desempenho de uma empresa em questões socioambientais. Esses autores supõem que, ao seguirem as diretrizes da GRI, as organizações melhorariam o grau de transparência, responsabilidade e comparabilidade de seus relatórios de sustentabilidade, o que por sua vez pode contribuir para uma gestão mais eficaz da sustentabilidade e para o engajamento de *stakeholders*.

Tellez e Piñero (2019) constataram o crescimento do uso da GRI nos países latino-americanos no período de 2010 a 2015, sendo o Brasil o país que mais empresas publicaram, passando de 158 para 224 relatórios anuais. A Colômbia foi o país com maior crescimento proporcional, passando de 25 para 158 publicações em 2015.

Segundo levantamento da Consultoria KPMG (2020), 85% das 100 maiores empresas brasileiras por faturamento publicam documentos seguindo integral ou parcialmente as diretrizes GRI, as quais fornecem um conjunto de princípios e indicadores para auxiliar as organizações na elaboração de relatórios de sustentabilidade abrangentes e transparentes.

Organizações que desejam elaborar relatórios de acordo com as diretrizes do GRI podem escolher o grau de elaboração que melhor se adapta às suas necessidades e prioridades, sinalizando seu desempenho socioambiental. As diretrizes são organizadas em três níveis: Fundacional, Geral e Específico (Global Reporting Initiative, 2024).

No nível Fundacional, incluem-se os princípios de relevância, materialidade, completude, exatidão, comparabilidade, oportunidade e clareza, além de definis os elementos mínimos que todas as organizações devem abordar em seus relatórios de sustentabilidade.

No nível Geral, encontram-se três opções diferentes para o conteúdo e o escopo do relatório, dependendo do nível de elaboração e transparência desejado. Trata-se de indicadores de desempenho agrupados em três categorias principais do TBL: econômica, ambiental e social.

No nível Específico, fornece-se uma lista detalhada de indicadores dentro de cada categoria para orientar a coleta de dados e a elaboração do relatório, com orientações adicionais sobre como as organizações podem gerenciar e relatar práticas de sustentabilidade em áreas específicas, como governança corporativa, cadeia de suprimentos e engajamento com *stakeholders* (Global Reporting Initiative, 2024).

As diretrizes do relatório GRI são atualizadas periodicamente para refletir práticas e tendências emergentes em SC. A versão mais recente das *GRI Standards* consiste em um conjunto de 36 padrões modulares que abrangem aspectos do TBL com algumas

especificidades, como governança, direitos humanos, meio ambiente e sociedade. Esses padrões são atualizados periodicamente para, segundo a GRI (2024) refletir as melhores práticas de relato e as mudanças nas expectativas das partes interessadas. A relação da governança corporativa passou a receber maior atenção da comunidade científica e dos profissionais com os indicadores ESG.

2.3 Indicadores ESG e Sustentabilidade Corporativa

Com maior ênfase na última década, os indicadores ESG - *Environmental, Social and Governance*, procuram comunicar as ações realizadas pelas empresas por meio de métricas específicas, direcionadas aos diferentes grupos internos e externos que possuem interesse no desempenho corporativo. Basicamente, eles mantêm o foco no engajamento promovido pelas empresas nos aspectos sociais e ambientais, acrescentando-se elementos de Governança corporativa ((Cho et al.,2018).

Ainda que sejam usados de maneira intercambiável por alguns usuários informacionais, os indicadores ESG não caracterizam, por si só, o grau de sustentabilidade corporativa, uma vez que o pilar econômico do TBL possui peso expressivo para se compreender a capacidade de sobrevivência da empresa no longo prazo.

Segundo Veenstra & Ellemers (2020), os indicadores ESG constituem-se como uma ferramenta chave para se dimensionar e comunicar o desempenho empresarial quanto às questões ligadas à sustentabilidade, mas não indicam a capacidade da organização para a geração de resultados econômicos no longo prazo e continuidade dos próprios negócios.

Ao divulgar os indicadores ESG, as empresas aparentam comprometimento com aspectos pertinentes à macro perspectiva da sustentabilidade, e agregam informações relevantes que influenciam a SC sob a micro perspectiva. Tal publicação pode atrair determinados investidores que valorizam o atendimento das expectativas de todos os *stakeholders*.

Para Galletta et al. (2022), os indicadores ESG não são totalmente padronizados e podem variar de empresa para empresa. Embora existam diretrizes e frameworks comuns, como os Princípios para o Investimento Responsável (PRI) das Nações Unidas ou mesmo a utilização das diretrizes da GRI, as organizações são flexíveis na escolha dos indicadores específicos que desejam utilizar para medir seu desempenho nos aspectos em análise. Isso pode levar a diferenças na forma como as empresas relatam e são avaliadas em relação às políticas e práticas ambientais, sociais e de governança.

No entanto, Cho et al. (2018) afirmam que há uma tendência em direção à padronização

e transparência nos indicadores ESG para facilitar a comparação entre empresas e melhorar a confiabilidade dos dados relatados.

Considerando revisões sistemáticas da literatura, como promovida por Steblianskaia et al. (2023) e Jilkova e Kotesovcova (2023), destacam-se alguns indicadores ESG mais utilizados por autores como Friede et al. (2015), Garcia et al. (2017), Gao et al. (2022), Grisales e Aguilera-Caracuel (2019), Galletta et al. (2022). No Quadro 1, a seguir, apresentam-se esses indicadores segregados nas categorias ambiental, social e governança:

Quadro 1: Principais indicadores ESG agrupados por categorias e autores

Categorias	Autores
<p align="center"><u>Indicadores Ambientais</u></p> <p>1. Emissões de gases de efeito estufa, 2. Uso de energia renovável, 3. Gestão de resíduos e reciclagem, 4. Consumo de água, 5. Impacto na biodiversidade, 6. Eficiência energética, 7. Poluição do ar e da água, 8. Gestão de riscos ambientais.</p>	Friede et al. (2015), Garcia et al. (2017), Gao et al. (2022), Grisales e Aguilera-Caracuel (2019), Galletta et al. (2022).
<p align="center"><u>Indicadores Sociais</u></p> <p>1. Diversidade e inclusão, 2. Saúde e segurança ocupacional, 3. Relações com funcionários e sindicatos, 4. Direitos humanos, 5. Desenvolvimento de talentos e treinamento, 6. Envolvimento comunitário, 7. Impacto na cadeia de suprimentos, 8. Práticas trabalhistas justas</p>	Garcia et al. (2017), Gao et al. (2022), Grisales e Aguilera-Caracuel (2019), Galletta et al. (2022).
<p align="center"><u>Indicadores de Governança</u></p> <p>1. Composição e independência do conselho de administração, 2. Estrutura de remuneração dos executivos, 3. Transparência e ética nos negócios, 4. Políticas anticorrupção e conformidade regulatória, 5. Divulgação de informações financeiras e não financeiras, 6. Proteção dos direitos dos acionistas, 7. Gestão de riscos e conformidade legal.</p>	Friede et al. (2015), Garcia et al. (2017), Grisales e Aguilera-Caracuel (2019), Galletta et al. (2022).

Fonte: Elaborado pelo autor

Pesquisadores como Cek e Eyupoglu (2020), Lueg e Pesheva (2021), Zhang et al. (2023) e Chen et al. (2023), dentre outros, apontaram a existência de relação positiva entre os indicadores ESG e o desempenho econômico empresarial. Alguns estudos, como o de Jyoti e Khanna (2021), são inconclusivos quanto a existência de relação significativa entre os indicadores ESG e os resultados financeiros da empresa, chegando a apontar relação negativa com variáveis contábeis específicas, como o Retorno sobre o Ativo (ROA) e o Retorno sobre o Capital Empregado (ROCE).

2.4 Recuperação judicial e sustentabilidade

Recuperação judicial, segundo Redecker e Mühlen (2023), é um procedimento legal pelo qual uma empresa que se encontra em dificuldades financeiras requer proteção formal para

reorganizar suas finanças e continuar suas operações. Esse processo pressupõe que, mesmo diante de uma situação financeira delicada, ainda existe possibilidade de reequilíbrio econômico no longo prazo.

Para Grossert et al. (2022), durante o processo de recuperação judicial, a empresa apresenta um plano de reestruturação de suas dívidas e de suas operações para os credores e para o tribunal. Esse plano geralmente inclui medidas como renegociação de dívidas, venda de ativos não essenciais, redução de despesas e reestruturação organizacional. Nesse sentido, os respectivos autores entendem que se busca obter tempo, recursos e condições mais favoráveis para o pagamento de dívidas continuando a operação empresarial. Ao mesmo tempo, o processo oferece proteção contra ações de execução dos credores, permitindo que a empresa tenha um ambiente controlado para negociar e implementar seu plano de recuperação.

No Brasil, a Lei nº 11.101/2005, alterada pela Lei nº 14.112/2020, regulamenta o processo de recuperação judicial, fornecendo as diretrizes e os procedimentos a serem seguidos pelas empresas que buscam essa forma de reestruturação financeira (Brasil, 2005; Brasil, 2020).

Segundo levantamento da Serasa Experian (2024), foram registrados 1.045 pedidos de recuperação judicial no Brasil em 2023, representando um aumento de aproximadamente 70% de solicitações em comparação com o ano anterior. As grandes empresas representam 14% do total de pedidos.

Conforme Martín-Rojas e Haya (2023), considerando o eminente risco de insolvência sem a proteção judicial, a sustentabilidade da empresa, sob a micro perspectiva, está claramente comprometida, ainda que a organização possua políticas e práticas consideradas sustentáveis sob a macro perspectiva. Assim, é a micro perspectiva que efetivamente indicará a real condição de sobrevivência corporativa no curto prazo.

3. Procedimentos metodológicos

Este trabalho tem como objetivo explorar, por meio de uma abordagem qualitativa, situações problemáticas em organizações empresariais. Caracterizado por uma *investigação ex-post-facto*, o estudo utiliza procedimentos que envolvem a reprodução de situações reais com fins didático-educacionais. Esses cenários são apresentados como um caso de estudo, visando a uma análise aprofundada e aplicabilidade prática no contexto organizacional. O caso escolhido ilustra a situação aparentemente paradoxal, em que empresas engajadas com a divulgação de políticas e práticas sustentáveis conforme relatórios padronizados ou integrados não conseguiram sustentar a si mesmas no tempo, apresentando graves dificuldades econômico-

financeiras que culminaram com solicitações formais de processos de recuperação judicial.

A empresa representativa do fenômeno estudado foi selecionada considerando a dimensão do valor do respectivo passivo financeiro dentre aquelas que entraram com pedidos de recuperação judicial no Brasil durante o ano de 2023 e possuem ações negociadas na Bolsa de Valores - B3 (2024). Sob esses critérios, foi escolhida a empresa Americanas S.A, com pedido realizado em 19/01/23 e valor declarado das dívidas de R\$ 43 bilhões.

Os indicadores atribuídos à sustentabilidade corporativa, divulgados pela respectiva empresa, foram analisados com relação ao tipo de dados fornecidos, inicialmente sendo classificados conforme os aspectos do TBL (social, ambiental e econômico). Posteriormente, os dados foram apontados como pertencentes à micro ou à macro perspectiva, aqui entendidas como relativas à capacidade de agregação de valor, governança e sobrevivência da empresa (micro perspectiva) e à contribuição para a redução de externalidades negativas e impactos socioambientais externos à empresa vinculados ao conceito de desenvolvimento sustentável (macro perspectiva).

Para auxiliar na resposta da questão de pesquisa deste trabalho, as características dos relatórios sob a micro e a macro perspectivas foram comparadas, identificando-se a ausência ou presença de elementos informacionais que pudessem indicar aos usuários e potenciais investidores a mitigação de riscos associados ao TBL e as condições futuras para a continuidade operacional dos negócios corporativos, bem como a capacidade empresarial de se sustentar no curto e longo prazo.

4. Resultados

4.1 Destaques descritivos da Americanas S.A.

A Americanas S.A. é uma empresa fundada em 1929, sediada no Rio de Janeiro/RJ e atuante no setor varejista em todo o território nacional. Atualmente, opera em diferentes canais de vendas, a saber: *e-commerce*, *marketplace*, catálogos, quiosques e lojas físicas (Americanas S.A, 2023). A empresa oferece produtos de categorias variadas, incluindo alimentos, brinquedos, ferramentas, livros, telefones e hardware. Adicionalmente, oferece serviços como empréstimos ao consumidor, soluções de pagamento, programa de fidelidade, bilheteria, processamento de fotos, bem como serviços de tecnologia, logística e distribuição. Ela opera por meio de várias marcas, como Americanas, Shoptime, Submarino, Ingresso.com, Ame e LET's, entre outras (Americanas S.A, 2023).

Em “Fato relevante” divulgado pela própria empresa (Americanas S.A, 2023), em

13/06/23, comunica-se que, após investigação preliminar sobre as ocorrências contábeis relacionadas ao último exercício fiscal, “os documentos analisados indicam que as demonstrações financeiras da Companhia vinham sendo fraudadas pela diretoria anterior da Americanas”. Revela-se, ainda, que informações envolvendo operações irregulares de Contratos de Verba de Propaganda Cooperada no valor estimado de R\$ 21,7 bilhões, de financiamentos contratados no valor de R\$ 20,6 bilhões e de juros financeiros que somam R\$ 3,6 bilhões foram distorcidas e ocultadas do Conselho de Administração e do mercado para inflar os resultados e a posição patrimonial da empresa.

Em 16/11/23, as demonstrações financeiras dos anos 2021 e 2022 foram republicadas (Infomoney, 2023) e apontaram um prejuízo de, respectivamente, R\$ 6,2 bilhões e R\$ 12,9 bilhões. Destaca-se que antes da republicação, o exercício de 2021 apresentava um lucro de R\$ 731 milhões, revertendo-se em prejuízo após os devidos ajustes.

O Patrimônio Líquido da empresa, o qual era positivo em 2020, no valor de R\$ 9,5 bilhões, passou a negativo em 2021, apresentando o valor de R\$ 12,6 bilhões. Em 2022, o valor líquido patrimonial descoberto chegou a R\$ 26,7 bilhões.

Considerando que em 2022 a Receita Líquida foi de R\$ 25,8 bilhões e a empresa contava com um endividamento de curto prazo no valor de R\$ 49,9 bilhões, além dos resultados já mencionados, o pedido de recuperação judicial no início de 2023 evitou a execução falimentar por parte dos credores, mas evidenciou a frágil situação da sustentabilidade corporativa sob a micro perspectiva.

4.1.1 Relatório de sustentabilidade da Americanas S.A.

O último relatório contendo informações dedicadas à sustentabilidade corporativa foi publicado em 2021 e contou com a certificação da empresa especializada SGS ICS Certificadora Ltda., contratada para assegurar a integridade das informações, como atestado a seguir:

Com relação à verificação realizada na metodologia, processos e dados apresentados pela AMERICANAS S.A. estamos seguros de que as informações e dados contidos no “RELATÓRIO ANUAL AMERICANAS S.A. 2021” são confiáveis e uma representação equilibrada das atividades de sustentabilidade desenvolvidas pela AMERICANAS S.A. no ano base 2021. A equipe de asseguarção tem o parecer de que o relatório pode ser utilizado pelas partes interessadas da empresa como parte de seus processos de avaliação da Companhia. (Americanas, 2021, p.155)

Elaborado de maneira integrada e seguindo os padrões GRI, o relatório destaca o resultado obtido em 2021 como o “maior lucro da história”, no valor de R\$ 731 milhões, na

mensagem do então presidente da empresa (Americanas S.A., 2021, p. 5). Esse valor foi revisto, diante dos ajustes necessários após a descoberta das fraudes contábeis, porém este relatório de sustentabilidade não foi republicado.

A empresa é signatária do Pacto Global da ONU (Americanas S.A., 2021, p.33) e, nesse sentido, afirma estar eticamente comprometida com os indicadores ESG, com as melhores práticas de governança e, também, com os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) – Agenda 2030. Em 2021, integrou, pela 8ª vez consecutiva, o Índice de Sustentabilidade Empresarial – ISE, o qual é uma a carteira teórica da B3 que reúne empresas consideradas sustentáveis.

Dividido em 6 partes, o relatório de 159 páginas é assim composto:

1. Introdução: mensagem da administração; sobre o relatório.
2. A Americanas S.A.: quem somos; propósito e valores, nosso modelo estratégico.
3. Governança corporativa: uma só Americanas; melhores práticas.
4. Desempenho financeiro: cenário; resultados.
5. É tempo de somar: excelência, desenvolvimento; ecoeficiência.
6. Anexos: índice GRI *Standards*; índice SASB; índice TCFD; mapa de capitais; carta de asseguarção; créditos.

Há 3 grupos padronizados de “índices” de sustentabilidade utilizados no relatório da Americanas, mencionados na parte 6 – Anexos. Cada um deles elenca, no relatório, as páginas em que estão detalhados ou são, no próprio Anexo, detalhados. A seguir, esses indicadores são analisados sob os aspectos do TBL e da micro e macro perspectivas.

4.1.2 Classificação das GRI *Standards* sob a micro e a macro perspectivas

Apresentadas nas páginas 138 a 149 do relatório anual da Americanas S.A., relacionam-se 52 variáveis relacionadas especificamente aos aspectos do TBL, agrupadas em conteúdos sociais (19), ambientais (24) e econômicos (10). Adicionam-se, ainda, 33 variáveis denominadas de conteúdos gerais, assim apontadas no documento, totalizando 86 variáveis alinhadas às normas GRI *Standards*.

Na Tabela 1, os conteúdos são classificados sob a macro perspectiva (quando associados a externalidades ou impactos externos à empresa, aproximando-se do conceito de desenvolvimento sustentável global) ou a micro perspectiva (quando associados diretamente à capacidade de agregação de valor, governança e sobrevivência da empresa).

Tabela 1 – Frequência de conteúdos sob a micro e a macro perspectivas

Conteúdos	Perspectivas				Total	Part
	Micro	Part	Macro	Part		
Sociais	11	27%	8	20%	19	46%
Ambientais	1	2%	23	51%	24	28%
Econômicos	5	12%	5	11%	10	12%
Gerais	24	59%	9	20%	33	38%
Total	41	100%	45	100%	86	100%

Fonte: Dados da pesquisa.

As 45 variáveis classificadas sob a macro perspectiva não explicitam qualquer risco de descontinuidade operacional da empresa no curto prazo, restringindo-se aos dados de interesse de determinados *stakeholders* cujos modelos de avaliação servem-se de indicadores com impactos diretos externos à organização, principalmente quanto aos aspectos ambientais (51% do total).

Sob a micro perspectiva, foram analisadas as 41 variáveis relacionadas pela empresa às normas da GRI que se referiam ao desempenho ou às ações e políticas diretamente vinculadas ao processo de agregação de valor, governança e sobrevivência da organização. As variáveis mais frequentes foram identificadas em conteúdos gerais (com 59% do total), seguidas por aqueles em conteúdos sociais (27%) e apenas 12% delas nos conteúdos econômicos e 1% nos conteúdos ambientais.

Em conteúdos gerais, das 24 variáveis associadas à micro perspectiva, 13 estavam relacionadas a questões de boas práticas de governança corporativa, 8 a atividades operacionais e 3 a tópicos de materialidade (relevância estratégica). Obviamente, ao observador de hoje é confortável analisar o passado conhecendo os acontecimentos que atestaram a ausência de práticas adequadas de governança, porém a situação é muito pertinente para se estressar novos cenários nos quais a divulgação voluntária corporativa seja confrontada ou reafirmada com as teorias disponíveis.

Das 11 variáveis sociais identificadas com a micro perspectiva, 10 relacionavam-se à capacitação e valorização do público interno, as quais contribuem para a atração e retenção de talentos, além do fortalecimento do capital intelectual da organização. Uma única variável se relacionou ao público externo, mas com potencial efeito no resultado da empresa, referente aos

impactos sociais negativos na cadeia de fornecedores.

As 5 variáveis econômicas sob a micro perspectiva abordam o valor econômico direto gerado e distribuído, operações de combate à corrupção e políticas para se evitar ações judiciais por concorrência desleal, práticas de truste e monopólio. Nenhuma delas referiu-se à projeção efetiva de resultados futuros, competitividade e risco de insolvência.

Sob o aspecto ambiental, apenas o indicador sobre o consumo energético da empresa foi classificado sob a micro perspectiva. Todos os demais, pautaram-se por impactos prioritariamente externos, sendo classificados sob a macro perspectiva.

Com relação aos dados apresentados, pode-se afirmar que nenhum deles, isoladamente ou em conjunto, sinalizou o risco de descontinuidade operacional no curto ou longo prazos da empresa, limitando sua utilidade aos usuários com atenção mais voltada aos aspectos da macro perspectiva. Usuários com a intenção de identificar sinais de alerta sobre riscos à sobrevivência da organização não conseguiriam realizar essa análise somente com as informações oferecidas pelas *GRI Standards*.

O fato desse relatório não ter sido retirado da página eletrônica da empresa ou republicado com ajustes após a descoberta de fraudes contábeis e do comportamento antiético de gestores, contradiz sua proposta informacional e sugere uma certa irrelevância do documento para o processo decisório dos *stakeholders*.

Por outro lado, mantê-lo para consulta permite acompanhar com mais precisão os riscos a que todas as organizações estão sujeitas diante de eventos não desejáveis com graves problemas de governança e significativa probabilidade de insolvência (insustentabilidade empresarial) não refletidos em documentos formais que se propõem a legitimar uma empresa com o rótulo de sustentável.

4.1.3 Indicadores ESG da Americanas S.A.

O Relatório de Sustentabilidade da Americanas S.A. não agrupa em seção específica os indicadores ESG, apesar desses dados estarem presentes de maneira dispersa no corpo do documento.

Para analisar esse conjunto de dados, pode-se recorrer a ferramentas disponíveis no mercado, como aquelas oferecidas pela empresa Refinitiv, integrante do London Stock Exchange Group – LSEG, uma provedora de serviços financeiros que conta com mais de 40 mil clientes em 190 países (Refinitiv, 2024).

Servindo-se dos dados publicados pela própria Americanas S.A., o aplicativo dedicado

à análise ESG da Refinitiv pontua o desempenho social, ambiental e de governança corporativa, considerando 186 subgrupos de variáveis que são aglutinados em 10 tópicos principais, baseados nos aspectos sociais, ambientais e governança. As pontuações percentuais de classificação são representadas em percentagens e conceitos variando de D- a A+. Adicionalmente, essa ferramenta analítica considera informações sobre riscos à reputação da empresa, representada pela categoria “controvérsias”.

Os tópicos para análise estão assim distribuídos:

I. Ambiental: uso de recursos, emissão de poluentes e inovação;

II. Social: força de trabalho, direitos humanos, comunidade e responsabilidade produtiva;

III. Governança: gestão, acionistas, estratégia para a responsabilidade socioambiental corporativa.

A pontuação com os respectivos conceitos são:

De 0 a 25, D- a D+, significando fraco desempenho ESG e grau insuficiente de transparência.

De 26 a 50, C- a C+, significando razoável desempenho ESG e grau moderado de transparência.

De 51 a 75, B- a B+, significando bom desempenho ESG e grau de transparência acima da média.

De 76 a 100, A- a A+, significando ótimo desempenho ESG e grau alto de transparência.

No Quadro 1, são apresentados os conceitos atribuídos ao desempenho ESG da empresa, referente ao ano de 2021, com peso no *score* final igualmente proporcional.

Quadro 1 – ESG Score da Americanas S.A

	2021
ESG Score	B
Pilar Ambiental	A-
Pilar Social	C+
Pilar Governança	A-

Fonte: Refinitiv, 2024

A empresa foi considerada, no geral, como possuidora de bom desempenho ESG e grau de transparência acima da média.

Com relação à reputação corporativa, mesmo os dados sendo de 2021, a ferramenta analítica da Refinitiv passou a considerar o conceito D+ a partir das primeiras notícias sobre o

pedido de recuperação judicial em 2023, ou seja, consta nos dados para consulta atual um ajuste *a posteriori* sobre informações que poderiam impactar a organização, mas a avaliação de governança permaneceu a mesma (A-).

De forma geral, mesmo abrindo-se as categorias informadas até os 186 subgrupos, não havia qualquer informação na base de dados de 2021 que sinalizasse, explicitamente, inconsistências nos aspectos analisados que levariam a uma situação crítica no curto prazo.

4.2 Análise da situação

O caso da Americanas S.A. ilustra um fenômeno discutido amplamente na literatura de administração e contabilidade: a manipulação contábil e suas consequências para a empresa e seus *stakeholders*. Segundo Dechow et al. (2011), a manipulação contábil ocorre quando gestores utilizam o julgamento na elaboração de demonstrações financeiras e na estruturação de transações para alterar os relatórios financeiros, geralmente para enganar investidores e melhorar a percepção do desempenho da empresa. No caso da Americanas, a manipulação de Contratos de Verba de Propaganda Cooperada e financiamentos ilustra essas práticas.

Beasley (1996) destacou que a governança corporativa fraca é um dos fatores que aumentam a probabilidade de fraudes financeiras. No caso da Americanas, a ocultação de informações do Conselho de Administração evidencia uma falha significativa nos mecanismos de governança. Além disso, a literatura aponta que fraudes contábeis frequentemente levam a um colapso da confiança do mercado e à necessidade de medidas extremas, como a recuperação judicial (Rezaee, 2002).

A sustentabilidade corporativa, como discutido por Elkington (1997) no conceito do TBL, envolve a integração de aspectos econômicos, sociais e ambientais na gestão empresarial. No entanto, a Americanas, ao focar em inflar resultados financeiros a curto prazo, negligenciou a sustentabilidade econômica, resultando em um endividamento insustentável e uma posição patrimonial significativamente fragilizada.

Adicionalmente, estudos como o de Johnson et al. (2009) mostram que fraudes financeiras não apenas prejudicam a saúde financeira da empresa, mas também têm impactos negativos de longo prazo na confiança dos investidores e na reputação da empresa. A republicação das demonstrações financeiras e o pedido de recuperação judicial da Americanas são exemplos claros dos efeitos adversos de práticas contábeis inadequadas.

Gray e Milne (2002) enfatizam a necessidade de uma abordagem holística à sustentabilidade que incorpore tanto as perspectivas macro quanto micro. Eles defendem que

os relatórios de sustentabilidade devem ser mais do que apenas uma ferramenta de relações públicas; devem ser um reflexo verdadeiro e transparente das práticas e impactos da empresa.

A certificação externa do Relatório de Sustentabilidade da Americanas S.A. seria uma maneira de aumentar a credibilidade das informações dessa natureza. No entanto, como aponta Simnett et al. (2009), a eficácia da auditoria de sustentabilidade depende da independência e competência dos auditores, bem como da abrangência das verificações realizadas. A fraude contábil subsequente na Americanas sugere que a certificação externa não conseguiu identificar ou prevenir irregularidades significativas.

Dessa forma, o caso da Americanas S.A. serve como um alerta sobre a importância de uma gestão contábil ética e transparente, bem como da necessidade de mecanismos robustos de governança corporativa para prevenir fraudes e evitar a distorção de expectativas aos investidores e demais *stakeholders*. A situação paradoxal ocorre ao se apresentar publicamente relatórios certificados com indicadores favoráveis à sustentabilidade da empresa, mas provarem-se incapazes de sinalizar a respectiva insustentabilidade no longo prazo da empresa.

5 Considerações Finais

Este estudo verificou se a divulgação de informações indicativas de sustentabilidade reflete a real capacidade de sobrevivência das organizações, utilizando o caso da Americanas S.A. A análise revelou que, apesar dos relatórios de sustentabilidade seguirem padrões GRI e ESG, a empresa enfrentou graves problemas de governança e insolvência, culminando em um pedido de recuperação judicial em 2023.

A literatura indica que a verdadeira sustentabilidade corporativa deve integrar tanto a macro perspectiva, que foca nos impactos externos e no desenvolvimento sustentável global, quanto a micro perspectiva, essencial para a continuidade operacional e a governança interna (Gray & Milne, 2002; Elkington, 1997). A falha em capturar esses aspectos pela Americanas S.A. destaca a inadequação dos relatórios de sustentabilidade em sinalizar riscos de insolvência, confirmando a necessidade de mecanismos de governança mais robustos e auditorias rigorosas (Beasley, 1996; Simnett et al., 2009).

Os resultados apontam que empresas supostamente comprometidas com a sustentabilidade sob a macro perspectiva não podem, necessariamente, ser assim consideradas sob a micro perspectiva, além de evidenciar-se uma desconexão entre a divulgação de informações sustentáveis e a realidade operacional da empresa.

Sugere-se para pesquisas futuras a exploração de caminhos ao aprimoramento dos

indicadores de sustentabilidade e na efetividade das certificações para melhor refletir a saúde financeira e operacional das organizações. Este estudo contribui para a discussão teórica e prática sobre sustentabilidade corporativa, reforçando a importância de uma avaliação integrada e transparente das práticas empresariais.

Referências

- Acevedo Téllez, J. A. & Piñeros, R. A. (2019). Evolución del reporte en sostenibilidad en Latinoamérica bajo los lineamientos del GRI (Global Reporting Initiative). *Signos. Investigación en Sistemas de Gestión*, v. 11, n. 2, p. 63-82.
- Ahmad, S.; Wong, K.Y. & Rajoo, S. (2019). Sustainability indicators for manufacturing sectors: A literature survey and maturity analysis from the triple-bottom line perspective, *Journal of Manufacturing Technology Management*, v. 30, n. 2, p. 312-334.
- Alipour, M. et al. (2019). The Relationship between Environmental Disclosure Quality and Earnings Quality: A panel study of an Emerging Market. *Journal of Asia Business Studies*, v. 13, i. 20, p. 326-347
- Allcorn, S. & Stein, H. F. (2024). Applied psychohistorical organizational analysis. *The Journal of Psychohistory*, v. 51, i. 4, p. 189-211. Americanas S.A. (2023). Fato relevante. Disponível em <<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/347dba24-05d2-479e-a775-2ea8677c50f2/621c5f95-5804-42bf-2b83-1663fd554182?origin=1>>. Acessado em: 12/02/2024
- Americanas S.A. (2021). Relatório de sustentabilidade. Disponível em: <<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/347dba24-05d2-479e-a775-2ea8677c50f2/1d933569-60e5-e700-2385-3cf09ad35209?origin=2>>. Acessado em: 12/02/2024
- Beasley, M. S. (1996). An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud. *The Accounting Review*, v.71, i.4, p. 443-465.
- B3 – BOLSA DE VALORES. (2024). Disponível em < https://www.b3.com.br/pt_br/institucional>. Acessado em: 10/01/2024
- Bowen, H. R. (1957). *Responsabilidades sociais do homem de negócios*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira.
- Brasil. (2005). Lei n.º 11.101, de 9 de fevereiro de 2005. Recuperação judicial e extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. *Diário Oficial da União*, Brasília, DF, 9 fev. 2005.
- Brasil. (2020). Lei n.º 14.112, de 24 de dezembro de 2020. Altera a Lei n.º 11.101, de 9 de fevereiro de 2005, para aperfeiçoar o regime de recuperação judicial e extrajudicial e de falência do empresário e da sociedade empresária. *Diário Oficial da União*, Brasília, DF, 24 dez. 2020.
- Carnegie, A. (2017). *O evangelho da riqueza*. [E-reader version]. Kindle Edition.
- Carroll, A. B. (1999). Corporate social responsibility: Evolution of a definitional construct. *Business & Society*, 38(3), 268-295.
- Cek, K. & Eyupoglu, S. Z. (2020). Does environmental, social and governance performance influence economic performance? *Journal of Business Economics and Management*. v. 21, i. 4, p. 1165-1184
- Chen, R.; Liu, Y.; Jiang, Y. & Liu, J. (2023). Does ESG performance promote vitality of capital market? analysis from the perspective of stock liquidity. *Frontiers in Environmental Science*. p. 1-16

- Cho, C.H. et al. (2018). The frontstage and backstage of corporate Sustainability reporting: Evidence from the Arctic National Wildlife Refuge Bill. *Journal os Business Ethics*, n. 152, p. 865–886.
- Corazza, L. et al. (2020). Sustainability reporting after a disaster. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*; Bradford v. 33, i. 8, p. 1909-1941.
- Correia, L.F. & Amaral, H.F. (2014). Determinantes da liquidez de mercado de ações negociadas na BM&FBOVESPA. *Brazilian Business Review*. v. 11, n. 6, p. 77–100.
- Crane, A. & Matten, D. (2007). *Business ethics: Managing corporate citizenship and sustainability in the age of globalization* (2nd ed.). Oxford University Press.
- Dechow, P. M. et al. (2011). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, v.50, i.2, p. 344-401.
- Dhaliwal, D. S. et al. (2011). Voluntary Nonfinancial Disclosure and the Cost of Equity Capital: The Initiation of Corporate Social Responsibility Reporting. *The Accounting Review*, v. 86, i. 1, p. 59-100.
- Diamond, D. W. & Verrecchia, R. E. (1991). Disclosure, Liquidity, and the Cost of Capital. *The Journal of Finance*, v. 46, i. 4, p. 1325-1359.
- Docekalova, M. P. & Kocmanova, A. (2016). Measuring Corporate Sustainability and Environmental, Social, and Corporate Governance Value Added. *Ecological Indicators. Sustainability*, v. 8, i. 9, p. 945-958.
- Dye, R. (2001). An evaluation of ‘essays on disclosure’ and the disclosure literature in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, v. 32, p. 181-235.
- Dyllick, T. & Muff, K. (2016). Clarifying the meaning of sustainable business: Introducing a typology from business-as-usual to true business sustainability. *Organization & Environment*, v. 29, p. 156-174.
- Ekici, E. & Ruceva, M. (2022). Do stock options and stock awards provide managers different incentives for corporate disclosure? *Advances in Accounting*, v.9, p. 1-14.
- Elkington, J. (1997). *Cannibals with forks: The triple bottom line of twenty-first century business*. Oxford, England: Capstone.
- Financial Accounting Standards Board - FASB, (2001). *Improving Business Reporting: Insights into Enhancing Voluntary Disclosure*. Business Reporting Research Project, Steering Committee Report, Financial Accounting Standards Board, 2001, p. 1-50.
- Freeman, R.E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Boston: Pitman.
- Friedman, M. (1970). *The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits*, In. The New York Times, 13 de setembro de 1970. Disponível em <<https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html>>. Acessado em 9/12/23.
- Galletta, S. et al. (2022). A bibliometric analysis of ESG performance in the banking industry: From the current status to future directions. *Research in International Business and Finance*, 62, 101684.
- Garanina, T., & Aray, Y. (2021). Enhancing CSR disclosure through foreign ownership, foreign board members, and cross-listing: Does it work in Russian context? *Emerging Markets Review*, 47, 100766.
- Global Reporting Initiative - GRI. (2024). *About GRI*. Disponível em <<https://www.globalreporting.org/about-gri/>>. Acessado em 08/02/24.

- Global Reporting Initiative. (2024). *Normas GRI Consolidadas* (Consolidated set of GRI Standards - Portuguese). Global Sustainability Standards Board (GSSB). Disponível em <<https://globalreporting.org/standards/global-sustainability-standards-board/>>. Acessado em 23/7/2024.
- Gray, R., & Milne, M. (2002). Sustainability reporting: who's kidding whom? *Chartered Accountants Journal of New Zealand*, v.81, i.6, p. 66-70.
- Grossert, R. R. et al. (2022). Quais os principais mecanismos de reorganização adotados pelas empresas brasileiras em recuperação judicial? *Revista Brasileira De Finanças*, v. 20, i. 4, p. 113-136.
- Hatcher, Tim. (2013). Robert Owen: a historiographic study of a pioneer of human resource development. *European Journal of Training and Development*; Limerick, v. 37, i. 4, p. 414-431.
- Infomoney (2023). *Americanas (AMER3) tem prejuízo de R\$ 12,9 bi em 2022 e revisa lucro de 2021 para prejuízo de R\$ 6,2 bi*. Disponível em <<https://www.infomoney.com.br/mercados/americanas-amer3-resultados-2021-2022/>>. Acessado em 02/02/2024.
- Jeriji, M. & Louhichi, W. (2020). The relationship between poor CSR performance and hard, negative CSR information disclosures, *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, Emerald Group Publishing Limited, v. 12, i. 2, p. 410-436.
- Jilkova, P. & Kotesovcova, J. (2023). ESG Performance and Disclosure: National Composite Indicators for Monitoring Sustainable Growth Conditions in the EU-27. *TEM Journal*; Novi Pazar, v. 12, i. 3, p. 1845-1852.
- Johnson, S. A., Ryan, H. E., & Tian, Y. S. (2009). Managerial incentives and corporate fraud: The sources of incentives matter. *Review of Finance*, v.13, i.1, p. 115-145.
- Jyoti, G. & Khanna, A. (2021). Does sustainability performance impact financial performance? Evidence from Indian service sector firms. *Sustainable Development*. v.29, i.6, p. 1086-1095.
- Karlsson, N. (2019). Business models and business cases for financial sustainability: Insights on corporate sustainability in the Swedish farm-based biogas industry. *Sustainable Production and Consumption*. v. 18, p. 115-129.
- Kays, A. (2022). Voluntary Disclosure Responses to Mandated Disclosure: Evidence from Australian Corporate Tax Transparency. *The Accounting Review*, v. 97, i. 4, p. 317–344.
- KPMG (2020). *Chegou a hora: pesquisa sobre os relatórios de sustentabilidade Brasil*. Disponível em: <https://conhecimento.ibgc.org.br/Lists/Publicacoes/Attachments/24437/chegou-a-hora.pdf>. Acessado em 18/02/24
- Kramer, M. R. & Pfitzer, M. W. (2016). The ecosystem of shared value. *Harvard Business Review*.
- Lele, S. M. (1991). Sustainable Development: A Critical Review. *World Development*, v. 19, p. 607-621.
- Lueg, R. & Pesheva, R. Corporate sustainability in the Nordic countries – The curvilinear effects on shareholder returns. *Journal of Cleaner Production*. v. 315, i. 15, p. 1-12, 2021.
- Martín-Rojas, R., Pantoja, F. & Haya, J. D. (2023). *Corporate sustainability, organizational resilience, and corporate purpose: a review of the academic traditions connecting them*. Review of Managerial Science.
- Meuer, J.; Koelbel, J. & Hoffmann, V. H. (2020). On the Nature of Corporate Sustainability. *Organization & Environment*, v.33, p. 319-341.
- Meyer, J. W. & Rowan, B. 1977. Institutionalized organizations: Formal structure as myth and ceremony. *American Journal of Sociology*, v. 83, i. 2, p. 340–363.

- Milani Filho, M.A.F. (2008). Responsabilidade social e investimento social privado: entre o discurso e a evidência. *Revista Contabilidade & Finanças*; São Paulo, v. 19, n. 47, p. 89–101.
- Moraes, L.F.S.; Perera, L.C.; Milani Filho, M.A.F. & Kerr, R.B. Desenvolvimento sustentável e insolvência: um estudo de empresas brasileiras. *Revista de Gestão Ambiental e Sustentabilidade*; São Paulo v. 3, n. 2, mai-ago, p. 39-57, 2014.
- Organização das Nações Unidas – ONU (1987). Report of the World Commission on Environment and Development: *Our Common Future*. Disponível em < <http://www.un-documents.net/our-common-future.pdf>>. Acessado em 10/01/2024.
- Rashid, A.; Shams, S.; Bose, S. & Khan, H. (2020), "CEO power and corporate social responsibility (CSR) disclosure: does stakeholder influence matter?", *Managerial Auditing Journal*, v. 35, n. 9, p. 1279-1312.
- Redecker, A. C., & Mühlen, R. V. (2023). Dos reflexos da recuperação judicial para o credor tributário. *Revista Procuradoria-Geral do Município de Porto Alegre*, 35, 136-136.
- Refinitiv (2024). *Quem somos nós*. Disponível em <https://www.refinitiv.com/pt/about-us#what-we-do>. Acessado em 02/02/2024).
- Rezaee, Z. (2002). *Financial Statement Fraud: Prevention and Detection*. John Wiley & Sons.
- Rodríguez, S. G. et al. (2020) Causal ambiguity: shape-flip between product market competition at industry level and voluntary disclosure, *Accounting and Business Research*, v. 50, i. 6, p. 574-607.
- Santos, R. R. & Medeiros Filho, M. A. C. (2023). A riqueza gerada por empresas sustentáveis: uma avaliação acionária. *Revista De Gestão E Secretariado*, v. 14, i. 5, p. 6760–6782.
- Schaltegger, S.; Hansen, E. G. & Lüdeke-Freund, F. (2016). *Business models for sustainability: Origins, present research, and future avenues*. Thousand Oaks, CA: Sage.
- Sengupta, P. (1998). Corporate disclosure quality and the cost of debt. *The Accounting Review*, v. 73, p. 459-474.
- Simnett, R. et al. (2009). Assurance on sustainability reports: An international comparison. *The Accounting Review*, v.84, i.3, p. 937-967.
- Serasa Experian (2024). *Pedidos de recuperação judicial cresceram quase 70% em 2023, revela Serasa Experian*. Disponível em: <<https://www.serasaexperian.com.br/sala-de-imprensa/analise-de-dados/pedidos-de-recuperacao-judicial-cresceram-quase-70-em-2023-revela-serasa-experian/>>. Acessado em: 03/02/2024
- Sheehy, B. & Farneti, F. (2021). Corporate Social Responsibility, Sustainability, Sustainable Development and Corporate Sustainability: What Is the Difference, and Does It Matter? *Sustainability*; Basel, v. 13, i. 11, p. 1-17.
- Singh, M.P. et al. (2021). Developing SME sustainability disclosure index for Bombay Stock Exchange (BSE) listed manufacturing SMEs in India. *Environ Dev Sustain*, n. 23, p. 399–422.
- Steblianskaia, E. et al. (2023). Environmental-social-governance concept bibliometric analysis and systematic literature review: Do investors becoming more environmentally conscious? *Environmental and Sustainability Indicators*, v. 17. p. 1-10.
- Tellez, J. P. & Piñero, R. (2019). Evolución del Reporte en Sostenibilidad en Latinoamérica bajo los lineamientos del GRI (Global Reporting Initiative). *Signos: Investigación en sistemas de gestión*. vol. 11, n. 2, p. 63-82.
- Tian, J., et al. (2023). A dataset on corporate sustainability disclosure. *Scientific Data*, 10, 182.
- Tisdell, C. (1988). Sustainable Development: Differing Perspectives of Ecologists and Economists, and Relevance to L.D.C.'s. *World Development*, v. 16, p. 373-384.

- Uwuigbe, U. et al. (2018). Sustainability reporting and firm performance: a bi-directional approach. *Academy of Strategic Management Journal*; London, v. 17, i. 3, p. 1-16.
- Veenstra, E. M. & Ellemers, N. (2020). ESG Indicators as Organizational Performance Goals: Do Rating Agencies Encourage a Holistic Approach? *Sustainability*, v.12, n. 24, p. 1-15.
- Verrecchia, R. E. (2001). Essays on disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, v. 32, p. 97-180.
- Yamamoto, M.; Salotti, B. (2006). *Informação contábil: Estudos sobre sua divulgação no mercado de capitais*. São Paulo: Atlas.
- Zhang, K. et al. (2023). Research on the influence factors of ESG performance on corporate value based on digital information technology. *International Journal of Communication Networks and Information Security*, v. 15, i. 3, p. 125-136.