



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

O *Turnover* do CEO e a Divulgação de Relatórios GRI Pelas Empresas de Capital Aberto da B3

ALLAN MOURA MAGNO

Universidade Federal do Pará

INAJÁ ALLANE SANTOS GARCIA

Universidade Federal do Pará

Resumo

Este estudo investigou a relação entre o *turnover* do *Chief Executive Officer* (CEO) e a divulgação de relatórios de sustentabilidade da *Global Reporting Initiative* (GRI) pelas empresas brasileiras listadas na B3. Para responder à questão de pesquisa proposta foi elaborada a hipótese de que o *turnover* do CEO influencia positivamente na divulgação do relatório GRI. Para que essa investigação fosse possível, foram coletados dados no banco de dados da Economática®, bem como nos Formulários de Referência (FR), Relatórios GRI e no site da B3 e das próprias companhias, entre os anos de 2011 a 2020, totalizando uma amostra final composta por 3.063 observações organizadas em um painel desbalanceado, pois não foi possível obter todos os dados para todas as empresas em todos os anos da análise. O método utilizado para estimação dos modelos foi a Regressão Logística (*Logit*). A partir dos resultados obtidos, concluiu-se que o *turnover* do CEO influenciou de forma negativa a divulgação de relatórios GRI, não sendo possível confirmar a hipótese de pesquisa. Entretanto as variáveis de controle compostas por: independência do conselho (ICON), tamanho do conselho (TCON), concentração acionária (CONA) e tamanho da empresa (TAM), influenciaram de forma positiva na divulgação. Conclui-se, portanto, que o *turnover* do CEO influencia de maneira negativa na divulgação de relatórios GRI, uma vez que as estratégias e ações destinadas a melhorar a divulgação da RSC são projetos que demandam tempo para serem implementados e que há a possibilidade do novo CEO ter como prioridade outras áreas da empresa em detrimento a divulgação de políticas socioambientais.

Palavras-chave: Relatórios GRI, *Turnover*, CEO, B3.



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

1 INTRODUÇÃO

O *Chief Executive Officer* (CEO), integrante da alta administração de uma companhia, representa um importante grupo de tomadores de decisões organizacionais, a partir do estabelecimento de iniciativas estratégicas, cultura organizacional, definição de metas e objetivos da empresa (Messersmith, Lee, Guthrie & Ji, 2014). Sendo o cargo mais importante da alta administração, o CEO é responsável por desenhar a estratégia operacional da empresa (Ferris, Jayaraman & Lim, 2015), além de concretizar os planos estabelecidos pelo Conselho de Administração (CA) (Matos & Colauto, 2017).

O CEO pode utilizar o seu cargo para tentar maximizar os seus resultados, levando em consideração as suas preferências e objetivos, em detrimento aos interesses dos demais acionistas (Jensen & Meckling, 1976). Nessa perspectiva, o CA desempenha um papel importante na Governança Corporativa (GC), principalmente no monitoramento da alta administração. O conselho é a primeira linha de defesa dos acionistas em caso de uma gestão ineficiente, para então em casos extremos substituir o CEO (Weisbach, 1988).

O processo de substituição do CEO é denominado de *turnover*. Segundo Clayton, Hartzell e Rosenberg (2005), o CA pode apresentar questões para a eventual troca dos executivos, dentre as quais podem ser citadas: quando o CEO não segue de forma adequada as estratégias da empresa; quando há um potencial sucessor em vista, com habilidades de gestão melhores em relação ao CEO atual; e por fim, ameaça de rescisão para motivar o CEO a exercer com maior empenho suas atividades. Entretanto, o *turnover* deve ser considerado como uma decisão importante por parte de toda gestão, vez que a substituição de um CEO pode resultar em mudança organizacional com um custo bastante elevado (Hazarika, Karpoff, & Nahata, 2012).

Sendo assim, salienta-se que o *turnover* do CEO pode ocasionar alterações nas organizações, como por exemplo, no desempenho financeiro (Orekhova, Kudin, & Kupera, 2019), na volatilidade das ações (Weisbach, 1988, Pan, Wang, & Weisbach, 2015), no gerenciamento de resultados (Souza Neto, Sampaio & Flores, 2021, Ali & Zhang, 2015) e na alteração da cultura, metas, objetivos e estratégias das organizações (Bernard, Godard & Zouaoui, 2018, Gangloff, Connelly & Shook, 2016, Chen, Zhou & Zhu, 2018).

Nesse contexto de mudança das organizações, o crescimento das expectativas dos *stakeholders* nas últimas décadas contribuiu para que o tema de Responsabilidade Social Corporativa (RSC) fosse considerado por diversas empresas por meio dos conselhos de administração, assim como pelo mercado (Chen *et al.*, 2018). Logo, considerando-se a influência do *turnover* do CEO sobre diversas dimensões da empresa, a chegada de um novo CEO resulta em mudanças significativas para as suas respectivas operações, tal qual a divulgação de informações sobre a RSC (Khan, Gang, Fareed & Yasmeen, 2020) e consequentemente, no aprofundamento dessas informações por meio de relatórios específicos como o da *Global Reporting Initiative* (GRI) (Bernard *et al.*, 2018).

Com a intenção de contribuir com essa literatura a respeito da influência do *turnover* do CEO nas ações e mudanças das organizações, a presente pesquisa busca responder ao seguinte problema: Qual a influência do *turnover* do CEO na divulgação de relatórios GRI das empresas de capital aberto da B3? No intuito de responder à questão proposta, o objetivo da presente pesquisa consiste em analisar a relação entre o *turnover* do CEO e a divulgação de relatórios GRI pelas empresas de capital aberto da B3.

Nessa perspectiva, a evidenciação de informações socioambientais, por um conjunto de diretrizes e indicadores, proporciona a comparabilidade, credibilidade, periodicidade e legitimidade da informação (Ribeiro, Gomes & Souza, 2014). Di Domenico, Tormem e Mazzioni (2017) argumentam que um relatório baseado na GRI, com padrão internacional,



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

auxilia a empresa a compreender e comunicar os impactos sobre as questões sustentáveis, por meio de normas padronizadas, que descrevem os impactos econômicos, ambientais e sociais (*Tripple Bottom Line – TBL*).

Portanto, entende-se que o relatório GRI está ligado a Responsabilidade Social Corporativa (RSC), a qual, de acordo com Ordóñez-Castaño, Herrera-Rodríguez, Franco & Perdomo (2021), são ações e políticas organizacionais que levam em consideração as expectativas dos *stakeholders* e o TBL. O uso da RSC demonstra o papel potencial do CEO em inserir a empresa em contextos diferenciados por influenciar a sua direção estratégica (Hubbard, Christensen & Graffin, 2017). Logo, considerando o contexto abordado, entende-se que pelo fato do CEO ser responsável por desenvolver a estratégia operacional da empresa, o *turnover* desse profissional pode implicar em uma mudança organizacional, como a divulgação de informações socioambientais, por exemplo. Sendo assim, a presente pesquisa se justifica com o intuito de encontrar evidências empíricas no que se refere à rotatividade do CEO em relação à divulgação de relatórios GRI das empresas brasileiras de capital aberto.

Destaca-se que o presente estudo preenche uma lacuna existente na literatura brasileira, vez que avança na discussão sobre a relação entre o *turnover* do CEO e a divulgação de relatórios GRI com a sustentação de um maior período de análise, enquanto o trabalho de Mascena, Barakat, Isabella e Fischmann (2020), analisa a literatura entre a estrutura de governança corporativa e a divulgação da GRI. Além disso, o período de análise da presente pesquisa torna possível a evolução e posterior acompanhamento dos indicadores formulados por Mascena *et al.* (2020), que adotaram na análise apenas o ano de 2013 para as empresas listadas na B3.

Ressalta-se ainda que o presente estudo contribui para discussões teóricas e empíricas sobre o *turnover* do CEO e a sua relação com a divulgação de relatórios GRI por empresas brasileiras de capital aberto, incluindo assim uma abordagem acerca da perspectiva do cargo mais importante da alta administração e a divulgação de relatórios de sustentabilidade, aos *stakeholders* da companhia.

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 *Turnover* do CEO

O CEO é considerado a peça fundamental para a condução do destino da empresa, vez que a sua tomada de decisão impacta os outros tomadores de decisões, a partir da deliberação sobre a cultura organizacional, estabelecimento de metas e objetivos de longo prazo (Messersmith *et al.*, 2014). Segundo Rocha, Contani e Reco (2018), as organizações implantam mecanismos de governança, com o a finalidade de reduzir os problemas de agência e induzir, nos agentes, ações que assegurem os interesses entre as partes envolvidas. Assim, o CA é a primeira linha de defesa dos acionistas dado seu importante papel em aconselhar e vetar decisões que resultam em destruição de valor da empresa, para então em casos extremos substituir o CEO (Weisbach, 1988; Guo & Masulis, 2015).

O *turnover* do CEO é uma decisão que necessita de prévia análise e ponderação por parte do CA, sendo esse o momento em que são consideradas as suas características em relação aos potenciais CEOs substitutos (Urban, 2019), uma vez que cada gestor traz diferentes estilos de liderança, conhecimento, habilidades e perspectivas para a empresa com base em sua experiência anterior (Bernard *et al.*, 2018). Portanto, o *turnover* de um CEO representa um evento significativo na empresa, devido ao fato de que suas decisões afetam a seleção de projetos, política financeira e a cultura corporativa, levando assim a uma mudança no curso da firma e conseqüentemente em seu desempenho (Clayton *et al.*, 2005).



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

Alguns estudos analisam as mudanças que o *turnover do CEO* pode causar sobre a empresa. Orekhova *et al.* (2019), por exemplo, analisaram empresas de capital aberto da Rússia, entre os anos de 2007 a 2016, na tentativa de encontrar correlações entre o *turnover* do CEO e o desempenho financeiro das organizações. A partir dos testes empíricos desenvolvidos, os autores constataram que no curto prazo a troca de CEO afeta de maneira negativa os resultados financeiros da empresa.

A troca do CEO pode ter como finalidade a comunicação de mudanças ao mercado ou tentar recuperar a legitimidade com os *stakeholders*, porém a incerteza sobre a habilidade, liderança e direcionamento de um novo CEO gera maior volatilidade nos retornos das ações (Pan *et al.*, 2015). Weisbach (1988) constatou que o mercado avaliou de forma positiva a decisão de substituição do CEO, por um CA mais independente, precificando as ações das empresas com um maior retorno anormal, em vista da possível melhoria de desempenho futuro.

Percebe-se então que o CEO afeta várias dimensões dos resultados da empresa e dependendo do contexto em que sua gestão está inserida, há forte necessidade de sinalizar suas habilidades e capacidades no início de seu mandato (Chen *et al.*, 2018). Na pesquisa realizada, Ali e Zhang (2015) argumentam que devido às preocupações com a carreira, o CEO é motivado a trabalhar mais nos primeiros anos, enquanto o mercado ainda avalia sua capacidade, assim ele pode ser incentivado a optar pela superavaliação dos lucros nos primeiros anos, entretanto esse gerenciamento está associado a alta probabilidade de *turnover* (Hazarika *et al.*, 2012).

Souza Neto *et al.* (2021) utilizaram dados de 227 companhias listadas na B3 de 2010 a 2016 a fim de verificar o gerenciamento de resultados contábeis nos períodos afetados pelo *turnover* do CEO. Os autores constataram que após o processo de *turnover*, os novos CEOs tendem a gerenciar os resultados de forma mais enfática nos primeiros anos de seus mandatos, com a finalidade de gerar uma base de comparação inferior para que os resultados posteriores sejam analisados de maneira mais favorável.

O CA pode utilizar o desempenho financeiro e não financeiro na avaliação dos CEOs (Chen *et al.*, 2018), sendo assim a escolha do novo CEO pode ocorrer de acordo com a mudança pretendida pela empresa. Bernard *et al.* (2018) examinaram a relação entre a rotatividade dos CEOs e o *Corporate Sustainability Performance* (CSP) utilizando 88 empresas públicas francesas, entre os anos de 1999 a 2011. Constatou-se que a chegada de um novo CEO externo, atestando a intenção de romper com cultura e hábitos da empresa, apresentou impacto positivo no CSP a partir do terceiro ano em diante, enquanto uma mudança interna, indicando a intenção de manter o *status quo*, só impactou positivamente o CSP a partir do quinto ano. Nesse sentido, as regulamentações ambientais e a RSC estão relacionadas com a inovação da empresa devido ao o papel interativo de poder do CEO, logo o seu *turnover* pode apresentar mudanças significativas ou manter as estratégias atuais da empresa, no que tange a divulgação de informações ambientais (Bernard *et al.*, 2018, Chen *et al.*, 2018). Portanto, a utilização de ações e políticas organizacionais, por meio da RSC, contribui para melhorar a reputação e legitimidade organizacional com os *stakeholders*, além de trazer uma vantagem competitiva verde para a empresa (Ordóñez-Castaño *et al.*, 2021).

2.2 Global Reporting Initiative (GRI)

A RSC representa um conjunto de ações e políticas organizacionais que considera as expectativas dos *stakeholders* e o TBL (Ordóñez-Castaño *et al.*, 2021). A aderência aos padrões de relatórios, como a GRI, aumenta a credibilidade de comunicação da RSC por adaptar às necessidades específicas dos diferentes grupos de partes interessadas (Machado, Dias & Fonseca, 2020). Portanto, entende-se que um relatório GRI está ligado a RSC, uma



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

vez que elaborar relatórios de sustentabilidade é a prática de medir, divulgar e prestar contas aos *stakeholders* sobre o TBL de uma organização (Global Reporting Initiative [GRI] 2021).

A GRI é uma organização sem fins lucrativos, criada em 1997 por meio de uma ação conjunta da *Coalizition for Environmentally Responsible* (CERES) e do Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente (PNUMA). A primeira versão de diretrizes da GRI (G1) foi publicada em 2000, fornecendo a estrutura global para relatórios de sustentabilidade. Em 2002, foi lançada a primeira atualização das diretrizes (G2). À medida que a demanda por relatórios GRI e a aceitação por parte das organizações cresceram continuamente, as diretrizes foram aprimoradas, resultando em G3 (2006), G3.1 (2011) e G4 (2013). Em 2016, a GRI realizou a transição do fornecimento de diretrizes para a definição dos primeiros padrões globais para relatórios de sustentabilidade (Global Reporting Initiative [GRI] 2021, Sisaye, 2021).

Considerando-se o período definido de análise, a estrutura da GRI para as versões G3, G3.1 e G4 se divide em: (1) Perfil: informações sobre o contexto geral para compreender questões de desempenho organizacional, estratégia e governança; (2) Informações sobre a gestão: dados para explicar o contexto de desempenho sobre a organização em uma área específica; (3) Indicadores de desempenho: expõem informações comparáveis sobre o TBL das empresas. Atualmente, a estrutura da GRI se divide em *Universal Standards* e *Topic Specific Standards*. A primeira etapa consiste na divulgação de informações sobre o contexto da organização, os princípios a serem reportados, critérios de abordagem e gestão de temas materiais, enquanto a segunda etapa se subdivide em três módulos que abordam separadamente cada componente do TBL (Mascena, Fischmann & Boaventura, 2018, GRI, 2021).

A incorporação da GRI estabelece princípios fundamentais para a formulação de relatórios ponderados e amplos sobre o TBL das empresas, aumentando a qualidade e a utilidade dos relatórios de sustentabilidade (GRI, 2021). Essa utilização proporciona benefícios gerenciais para as empresas que negociam seus títulos no mercado, uma vez que a GRI é considerada importante pelas partes interessadas por reduzir a assimetria de informações (Fuente, García-Sánchez & Lozano, 2017).

Nesse contexto, as empresas utilizam os relatórios de sustentabilidade como uma forma de prestação de contas, legitimação de ações e comunicação sobre como suas atividades contribuem, positiva ou negativamente, para os objetivos do desenvolvimento sustentável (Spallini, Milone, Nisio & Romanazzi, 2021). Portanto, a utilização da GRI favorece essa evidênciação por apresentar um conjunto de diretrizes e indicadores que proporciona a comparabilidade, credibilidade, periodicidade e legitimidade da informação na comunicação do TBL da empresa (Ribeiro *et al.*, 2014).

Di Domenico *et al.* (2017) analisaram o nível de *disclosure* nos relatórios de sustentabilidade, conforme a GRI em 93 empresas listadas na BM&FBovespa no ano de 2014. Os resultados obtidos pelo estudo permitiram concluir que quando há maior complexidade nas informações compreendidas nos grupos de indicadores apresentados nos relatórios de sustentabilidade, reduz-se o nível de evidênciação das empresas.

O estudo de Mascena *et al.* (2018) analisou o atendimento de *stakeholders* internos e externos e a sua ligação com o setor econômico, utilizando uma amostra composta por 90 empresas brasileiras que adotam a estrutura da GRI, considerando o ano-base de 2010. Contatou-se que o *stakeholder* interno (funcionário) obteve maior priorização em relação aos *stakeholders* externos (meio ambiente, comprador e sociedade) e que este atendimento é afetado por características das indústrias, ou seja, presença de sindicatos fortes, maior dependência de tecnologia e habilidades específicas em relação a outras indústrias.



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

Ordóñez-Castaño *et al.* (2021) analisaram a assimetria na divulgação dos critérios ambientais da GRI com base em informações financeiras e não financeiras de 37 empresas colombianas, entre os anos de 2017 e 2018, em termos de reputação corporativa, responsabilidade e governança corporativa. Os resultados obtidos demonstraram que o aumento da qualidade e da transparência nas informações divulgadas voluntariamente, diminui a assimetria, proporcionando confiança e o fortalecimento das atividades de RSC. Diante da revisão de literatura realizada, tem-se a seguinte hipótese de pesquisa:

Hipótese 1: O turnover do CEO influencia positivamente na divulgação do relatório GRI.

As empresas respondem aos movimentos de pressão aderindo às práticas geralmente reconhecidas (DiMaggio & Powell, 1983), como a divulgação de condutas socioambientais por meio da RSC (Machado *et al.*, 2020). Portanto, a respectiva hipótese prevê que a mudança de CEO na empresa pode interferir positivamente na divulgação de informações de responsabilidade socioambientais presentes na GRI, tendo em vista que a literatura aponta várias mudanças de perspectivas, ações e estratégias que são afetadas quando muda-se o principal gestor do alto escalão, o CEO.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 Amostra e coleta dos dados

A amostra inicial foi composta por todas as empresas de capital aberto listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3) com ações ativas no ano de 2020, totalizando 412 empresas, totalizando 4.532 observações.

Entretanto, foram analisadas somente 378 empresas durante os anos de 2011 a 2020, as quais compuseram um painel desbalanceado com 3.063 observações, vez que determinadas empresas não apresentavam informações para as variáveis de *turnover* do CEO, tamanho e independência do conselho de administração, concentração acionária e tamanho da empresa, sendo a ausência dessas informações o critério para as respectivas exclusões do modelo. Destaca-se que o período inicial de coleta foi definido em razão da adoção da *International Financial Reporting Standards* (IFRS) em 2010 pelas empresas brasileiras, entretanto os dados só foram analisados a partir de 2011, vez que não havia convicção quanto ao *turnover* do CEO em 2010, tendo em vista que os dados foram coletados a partir de 2010, logo não haveria certeza se em 2009 era o mesmo ou outro CEO.

Os dados foram coletados no banco de dados da Economática®, bem como nos Formulários de Referência (FR), Relatórios GRI e no site da B3 e das próprias companhias. Após coletados todos os dados, os mesmos foram tabulados em uma planilha do Excel e organizados em forma de painel desbalanceado, tendo em vista que não foi possível obter o mesmo número de observações em cada ano, por falta de dados das empresas. Posteriormente, foram realizados todos os testes empíricos necessários, por meio do *software* estatístico STATA®.

3.2 Modelo Econométrico e Definição das Variáveis

Com o intuito de alcançar o objetivo desta pesquisa, o qual consiste em analisar a relação entre o *turnover* do CEO e a divulgação de relatórios GRI pelas empresas de capital aberto da B3 foi utilizado o modelo de Regressão Logística (*Logit*). Tal método de estimação é utilizado quando a variável dependente é uma variável *dummy*, ou seja, é atribuído apenas dois valores, sendo 1 ou 0 quando da ocorrência ou não do evento investigado.

Neste estudo, a variável dependente assumirá valor 0 (zero) quando não houver divulgação do relatório GRI da empresa no ano *t* e valor 1 (um) quando houver divulgação do

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

relatório GRI da empresa no ano t . A Equação (1) representa a estrutura do modelo que foi utilizada, sendo composta pela variável dependente e demais variáveis independentes e de controles:

$$GRI_i = \frac{1}{1 + e^{-(b_0 + b_1TUR_{i,t} + b_2ICON_{i,t} + b_3TCON_{i,t} + b_4CONA_{i,t} + b_5TAM_{i,t} + \varepsilon_{i,t})}}$$

Equação (1)

Em que:

$GRI_{i,t}$ = variável dependente binária, a qual assume valor 0 (zero) quando não houver divulgação do GRI da empresa no ano t e valor 1 (um) quando houver divulgação do GRI da empresa no ano t ;

b_0 = constante;

b_1 a b_5 = coeficientes estimados;

$TUR_{i,t}$ = variável independente binária, a qual assume valor 0 (zero) quando não houver *turnover* do CEO da empresa i no ano t , e valor 1 (um) quando houver *turnover* do CEO da empresa i no ano t ;

$ICON_{i,t}$ = variável de controle, representa a razão da independência do conselho de administração da empresa i no ano t . É obtida por meio da razão entre o número de conselheiros independentes e o número total de conselheiros;

$TCON_{i,t}$ = variável de controle, representa o tamanho do conselho de administração da empresa i no ano t . É obtida por meio do número total de conselheiros, independentes ou não;

$CONA_{i,t}$ = variável de controle, representa a concentração acionária da empresa i no ano t . É obtida encontrando-se o valor percentual das ações com direito a voto do maior acionista;

$TAM_{i,t}$ = variável de controle, representa o tamanho da empresa i no ano t . É obtida por meio do logaritmo natural do total do ativo no exercício;

$\varepsilon_{i,t}$ = representa o erro de estimação.

Para que fossem esclarecidas as relações esperadas a respeito da influência de cada uma das variáveis com divulgação do relatório GRI, elaborou-se a Tabela 1 com os respectivos sinais esperados e esclarecimentos teóricos a respeito de cada relação.

Tabela 1

Explicação teórica das relações esperadas entre a variável dependente e as variáveis independente e de controles

Variável	Sinal esperado	Explicação Teórica
Independente		
$TUR_{i,t}$	(+)	Espera-se que o turnover CEO esteja associado positivamente na divulgação do relatório GRI, pois a sua substituição pode estar associada a mudanças internas e externas da empresa sobre sua conduta de divulgação de informações sobre o TBL. Os resultados obtidos por Bernard <i>et al.</i> (2018), Chen, <i>et al.</i> (2018) e Khan <i>et al.</i> (2020) confirmam este argumento, vez que os autores encontraram resultados positivos e significativos entre o turnover do CEO e a RSC.
Controles		
$ICON_{i,t}$	(+)	Espera-se uma relação positiva entre a independência do CA e a divulgação de relatórios GRI, pois acredita-se que os membros

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

		externos contribuem com experiências, habilidades e informações externas complementares sobre o ambiente da empresa, além de monitorar a administração e o CEO. Nesse sentido, Sial, Cherian, Gulzar, Thu, Khan & Khuong (2018), Chen <i>et al.</i> (2018) e Mascena <i>et al.</i> (2020) constataram que a presença de conselheiros independentes está relacionada a decisão da empresa em se envolver com atividades de questões sociais, e consequentemente, na divulgação da GRI.
$TCON_{i,t}$	(+)	Espera-se uma relação positiva entre o tamanho do CA e a divulgação de relatórios GRI, pois acredita-se que conselhos maiores tendem a ter mais experiência, maior envolvimento e apreciação em atividades ligadas a RSC por representarem mais <i>stakeholders</i> . Os resultados obtidos por Fernández-Gago, Cabeza-García e Nieto (2018), Bachiller e Garcia-Lacalle (2018) e Mascena <i>et al.</i> (2020) confirmam este argumento ao encontrarem relações positivas e estatisticamente significantes entre tamanho do CA e a divulgação de relatórios GRI.
$CONA_{i,t}$	(+/-)	Considera-se que há uma relação positiva ou negativa entre a concentração acionária e a divulgação de relatórios GRI, uma vez que os estudos de Fuente <i>et al.</i> (2017) encontraram relações significativamente positivas, enquanto Abu Qa'dan & Suwaida (2019) encontraram relações significativamente negativas. Portanto, uma concentração maior de capital pode afetar de maneira positiva ou negativa a probabilidade das empresas se envolverem em questões sociais de RSC, assim como investirem em relações com os <i>stakeholders</i> , e consequentemente, na divulgação de relatórios GRI.
$TAM_{i,t}$	(+)	Espera-se uma relação positiva entre o tamanho da empresa e a divulgação de relatórios GRI, pois empresas com maior porte tendem a alocar recursos para a ampliação e divulgação de atividades relacionadas à RSC. Os estudos de Fuente <i>et al.</i> (2017), Mascena <i>et al.</i> (2020) e Ordóñez-Castaño <i>et al.</i> (2021) encontraram relações positivas e estatisticamente significantes em que as maiores empresas publicam mais relatórios GRI.

Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos estudos de Fuente *et al.* (2017), Bachiller & Garcia-Lacalle (2018), Bernard *et al.* (2018), Chen *et al.* (2018), Fernández-Gago *et al.* (2018), Abu Qa'dan & Suwaida (2019), Sial *et al.* (2018), Wanyu *et al.* (2019), Khan *et al.* (2020), Mascena *et al.* (2020) e Ordóñez-Castaño *et al.* (2021).

Dessa forma, foram expostas todas as explicações teóricas a respeito das relações esperadas entre as variáveis inseridas no modelo, estando todas de acordo com os resultados empíricos dos estudos anteriores que foram realizados nessa área de pesquisa.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 Análise Descritiva

Considerando o período de tempo estabelecido para a coleta dos dados, das 3.063 observações, 1.008 correspondem as empresas que divulgaram relatórios GRI, as quais representam cerca de 32,90% da amostra, enquanto que 2.055 correspondem às organizações que não realizaram a divulgação. Além disso, as ocorrências de *turnover* do CEO correspondem a 643 observações, ou seja, a 20,99%, enquanto nas 2.420 não ocorreram substituições de CEO. Esses dados indicam que a estimação composta, pelas empresas listadas na B3 não apresenta constantes trocas de CEOs, assim como ainda não é comum a publicação de relatórios no formato GRI, uma vez que tal publicação não é obrigatória.

A seguir são apresentados os resultados obtidos para as estatísticas descritivas das variáveis utilizadas no modelo.

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

Tabela 2

Dados estatísticos descritivos para as variáveis inseridas no modelo *Logit* de 2011 a 2020

Variáveis	Média	Mínimo	Máximo	Desvio Padrão
TUR	0,2099	0	1	0,4073
ICON	0,2400	0	1	0,2501
TCON	6,6297	1	16	2,5536
CONA	51,075	0,6007	100	27,8042
TAM	14,5907	0,6931	21,4711	2,5331

A partir da Tabela 2, constata-se que a independência do conselho (ICON) apresentou um resultado médio pequeno, reforçando que muitas empresas optam por constituírem conselhos menos independentes, entretanto por meio do valor máximo e desvio padrão, percebe-se que há empresas com maior presença de conselheiros independentes do que a média. O tamanho do conselho (TCON) apresentou média de 6,63 membros, porém como não ocorreu um desvio padrão considerável para os dados analisados, conclui-se que um conjunto de empresas no geral opta por não constituir conselhos grandes.

A concentração acionária (CONA) apresentou valores elevados por meio da média, valor máximo e desvio padrão, indicando concentração de capital, entretanto é importante notar que há empresas com capital votante mais disperso. O tamanho da empresa (TAM) apresentou média de 14,59 e um baixo desvio padrão, demonstrando que há um conjunto de empresas com portes aproximados, assim como, por meio do valor mínimo, que existem empresas com portes menores.

4.2 Validação do Modelo

Antes de realizar a análise de Regressão Logística, foi executado o teste de *Variance Inflation Factor* (VIF) para analisar se há multicolinearidade entre as variáveis. Os resultados obtidos indicam que não há correlação significativa que possa prejudicar o ajuste do modelo, pois todos os valores estão abaixo de 10, sendo o maior deles 1,573 para a variável de tamanho da empresa (TAM).

Sendo os dados validados por meio do teste de multicolinearidade, torna-se necessário aplicar os testes de validação do modelo *Logit*. Sendo assim, elaborou-se a Tabela 3, a qual apresenta os percentuais de acerto e de erro do modelo estimado, ou seja, a classificação dos eventos de divulgação e não divulgação de relatórios GRI, tendo como base o ponto de corte de 0,5.

Tabela 3

Percentuais de predição do modelo composto pelas empresas da B3, de 2011 a 2020

Classificação	Previsto		Porcentagem Correta
	Divulgou	Não Divulgou	
Divulgou	580	232	57,53%
Não Divulgou	428	1823	88,71%
Total Global			78,45%

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

A partir da Tabela 3, constata-se que o percentual de acerto global do modelo para as empresas que compõem a amostra é de 78,45%, portanto o modelo, em média, classifica corretamente 78,45% das observações previstas. Além disso, analisando-se o nível de acerto das empresas que divulgaram relatórios GRI, o percentual de previsão foi considerável, pois atingiu 57,53%, ou seja, o modelo possui um grau de sensibilidade consideravelmente satisfatório, enquanto o percentual de acerto para as empresas que não divulgaram relatórios GRI foi maior, totalizando 88,71% de previsão, ou seja, o modelo apresenta alta especificidade.

Nessa perspectiva, é possível concluir que o modelo prever melhor as empresas que não divulgam relatórios GRI, fato que pode ser explicado a partir da quantidade de observações para cada situação analisada, vez que para as empresas que não divulgaram, o número de observações foi consideravelmente maior em relação as empresas que divulgaram os respectivos relatórios, contribuindo assim para uma menor sensibilidade e maior especificidade, reduzindo a exatidão do modelo.

De forma complementar, é apresentando os resultados obtidos por meio da curva *Receiver Operating Characteristic* (ROC), que visa relacionar o comportamento de alteração entre a sensibilidade e especificidade, logo a curva ROC demonstra a capacidade preditiva do modelo à medida que o resultado for mais próximo de 1. Os resultados da Curva ROC são evidenciados por meio da Figura 1:

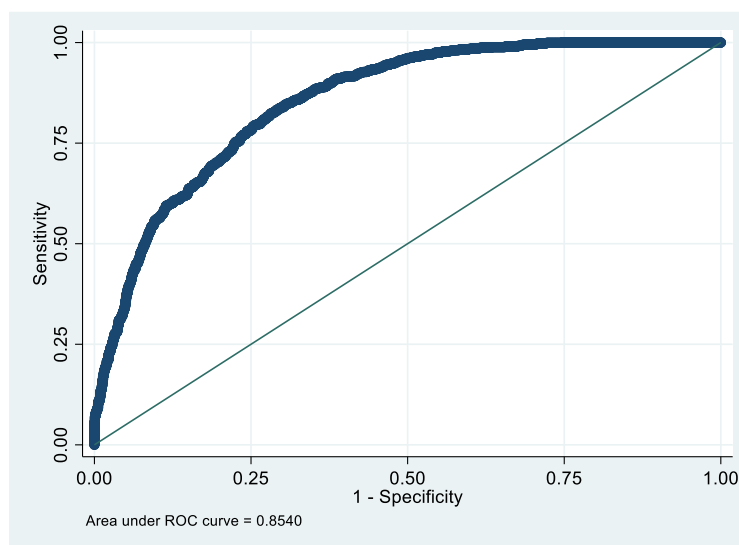


Figura 1. Curva ROC

A partir da Figura 1, constata-se que a área é igual a 0,8540, ou seja, maior que a linha de referência da Curva ROC (0,5), com diferença estatisticamente significativa ao nível de 5% de significância, portanto é válido utilizar o modelo constituído pela variável independente e as variáveis de controle para estimar a probabilidade de divulgação de relatórios GRI pelas empresas da B3.

4.3 Análise da Regressão Logit

Na Tabela 4 são apresentados os resultados da Regressão Logística formada pela variável dependente, a variável independente e as quatro variáveis de controle comentadas na seção anterior. Sendo assim, busca-se analisar a relação entre a divulgação de relatórios GRI e

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

o *turnover* do CEO, além de se considerar: independência do conselho; tamanho do conselho; concentração acionária e tamanho da empresa.

A partir dos resultados encontrados é possível constatar, na Tabela 4, que a variável de *turnover* do CEO (TUR), afeta negativamente a divulgação de relatórios GRI ao nível de significância de 5%, enquanto as variáveis de independência do conselho (ICON), tamanho do conselho (TCON), concentração acionária (CONA) e tamanho da empresa (TAM) afetam positivamente a divulgação ao nível de significância de 1%. Sendo assim, é possível considerar todas as variáveis utilizadas no modelo, vez que não apresentam coeficientes nulos, contribuindo para a explicação da divulgação de relatórios GRI pelas empresas listadas na B3.

Tabela 4

Resultado da estimação do modelo *Logit* para as empresas listadas na B3, de 2011 a 2020

Variáveis	β	Erro-padrão	Wald	Sig	Exp(β)
TUR	-0,274	0,117	-2,33	0,020**	0,760
ICON	0,906	0,213	4,26	0,000***	2,474
TCON	0,160	0,023	6,95	0,000***	1,174
CONA	0,008	0,002	4,24	0,000***	1,008
TAM	0,724	0,037	19,54	0,000***	2,063
Const	-13,425	0,554	-24,22	0,000***	1,478

Nota: * significante a 10%; ** significante a 5%; *** significante a 1%.

O resultado negativo de -0,274 do coeficiente (β) da variável TUR, ao nível de significância de 5%, demonstra que ao ocorrer o *turnover* do CEO há menor probabilidade de ocorrer a divulgação do relatório GRI no ano corrente. Esse resultado contraria os estudos de Bernard *et al.* (2018), tendo em vista que esses autores constataram que a chegada de um CEO externo apresentou impacto positivo no CSP a partir do terceiro ano em diante, enquanto uma mudança interna, só impactou positivamente o CSP a partir do quinto ano. Porém, essa segregação em CEO externo e interno não foi considerada no presente estudo nesse primeiro momento de análise. Percebe-se então por meio de tais evidências, que existe a possibilidade do *turnover* de um CEO não apresentar efeitos imediatos sobre a política de RSC e consequentemente na divulgação de relatórios GRI.

Nesse contexto, Chen *et al.* (2018) encontraram resultados positivos e significativos para o segundo e terceiro ano, logo entende-se que os CEOs tendem a investir em RSC nos primeiros anos de sua gestão, assim eles podem colher os benefícios daqueles investimentos mais tarde em seu mandato. Corroborando, Khan *et al.* (2020) destacam que inicialmente o novo CEO é mais propenso a sinalizar o desempenho futuro da empresa por ações sociais e ambientais no momento em que possui mais incentivos para afetar a percepção do mercado sobre sua capacidade, entretanto concluem que o CEO pode não afetar a RSC em seu primeiro ano de serviço, mas há resultados positivos para o segundo, terceiro e quarto ano de mandato.

Portanto, é possível considerar que a participação voluntária na divulgação de informações do TBL, por meio de um relatório GRI, demonstra o interesse na RSC. Sendo assim, o *turnover* de um CEO pode ocorrer com a finalidade de manter o *status quo* da empresa quando a mesma já possui um alto padrão de divulgações por meio da GRI ou manter-se ausente para a divulgação dos relatórios, além disso, é possível que a política de RSC implementada pelo novo CEO não entre em vigor de forma imediata, necessitando de tempo para que ocorram mudanças significativas.



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

O resultado positivo de 0,906 do coeficiente (β) da variável de independência do conselho (ICON), ao nível de significância de 1%, indica que o aumento no número de conselheiros independentes está relacionado com o aumento da probabilidade das empresas divulgarem relatórios GRI, portanto se o coeficiente ICON aumenta em 1 unidade, espera-se um acréscimo de 0,906 unidades no *Logit* da variável GRI. Os resultados obtidos estão de acordo com os estudos de Sial *et al.* (2018), Chen *et al.* (2018) e Mascena *et al.* (2020) a medida em que a presença de membros independentes com experiências, habilidades e informações externas complementares sobre o ambiente da empresa contribui com o envolvimento tanto em questões ligadas aos *stakeholders* como em questões sociais.

A variável de tamanho do conselho (TCON) apresentou coeficiente (β) positivo de 0,160, ao nível de significância de 1%, logo um aumento no número de conselheiros está ligado a um aumento na probabilidade das empresas divulgarem relatórios GRI, e aumentando o coeficiente TCON em 1 unidade, espera-se um acréscimo de 0,160 unidades no *Logit* da variável GRI. Esse resultado confirma os estudos de Fernández-Gago *et al.* (2018), Bachiller e Garcia-Lacalle (2018) e Mascena *et al.* (2020), vez que conselhos maiores tendem a ter mais experiência, maior envolvimento e apreciação em atividades ligadas a RSC por representarem mais *stakeholders*.

A concentração acionária (CONA) apresentou coeficiente (β) de 0,008, ao nível de significância de 1%, demonstrando possível neutralidade para a divulgação de relatórios GRI. Os estudos de Fuente *et al.* (2017), consideram que as empresas com maior concentração de capital possuem maior probabilidade de se envolverem em questões sociais de RSC e de investirem em relações com os *stakeholders*, a fim de preservar sua imagem pública e prestígio. Entretanto, o resultado obtido contraria em partes os estudos apresentados na Tabela 1, e pode ser comparado com o estudo de Mascena *et al.* (2020), vez que os autores também encontraram uma relação neutra, pois entende-se que essa possível neutralidade ocorre por causa das características das empresas brasileiras, ou seja, as ações já estão concentradas com poucos investidores.

O tamanho da empresa (TAM) apresentou coeficiente (β) positivo de 0,724, ao nível de significância de 1%, indicando que o aumento do porte da empresa está relacionado com o aumento da probabilidade de divulgação de relatórios GRI, logo se o coeficiente TAM aumenta em 1 unidade, espera-se um acréscimo de 0,724 unidades no *logit* da variável GRI. Esse resultado está de acordo com os estudos de Fuente *et al.* (2017), Mascena *et al.* (2020) e Ordóñez-Castaño *et al.* (2021), vez que as empresas com maior porte tendem a ter maiores conselhos, assim como alocar recursos para a ampliação e divulgação de atividades relacionadas à RSC com a finalidade de obter maior visibilidade na sociedade.

A partir das estimações e interpretações dos resultados para a amostra composta pelas empresas da B3, a Tabela 5 foi formulada com o objetivo de apresentar os sinais esperados e encontrados para cada variável em cada uma das estimações. Sendo assim, é possível realizar comparações e questionamentos sobre tais resultados, a fim de encontrar semelhanças e/ou divergências.

Analisando-se a Tabela 5, conclui-se que para a estimação do modelo, todas as variáveis apresentaram significância estatística, entretanto a variável TUR foi a única que apresentou sinal contrário ao esperado, logo o *turnover* do CEO pode ser motivado com a intenção de realizar mudanças para melhorar a posição da empresa em outras áreas sem ter um efeito imediato sobre a divulgação de relatórios GRI ou pode estar relacionada a uma intenção de continuar as estratégias atuais.

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

Tabela 5

Sinais esperados e encontrados nas estimações para as empresas listadas na B3, de 2011 a 2020

Variáveis	Esperado	Encontrado
TUR	(+)	(-)**
ICON	(+)	(+)***
TCON	(+)	(+)***
CONA	(+/-)	(+)***
TAM	(+)	(+)***

Nota: * significante a 10%; ** significante a 5%; *** significante a 1%.

Além disso, para a variável CONA esperava-se tanto relações positivas como negativas, vez que não há um consenso teórico ou empírico claro na literatura. Sendo assim, o sinal positivo encontrado indica que a concentração acionária pode influenciar a publicação de relatórios GRI, entretanto considerando o coeficiente (β) obtido na Tabela 4 é possível concluir que há uma possível neutralidade, tendo em vista que o coeficiente apresenta valor abaixo de 1. As variáveis ICON, TCON e TAM apresentaram sinais positivos e significativos, logo seguiram em linha com os resultados esperados e encontrados na literatura, podendo-se então afirmar que influenciam a divulgação de relatórios GRI.

4.4 Análise de Sensibilidade

A fim de verificar se a perspectiva temporal abordada pelos estudos de Bernard *et al.* (2018), Chen *et al.* (2018) e Khan *et al.* (2020) é aplicável positivamente ao *turnover* do CEO e a divulgação de relatórios GRI, em anos subsequentes a sua posse, elaborou-se a Tabela 6 contendo os resultados das regressões com as defasagens temporais para a variável de *turnover* (TUR).

Tabela 6

Resultado da defasagem do modelo *Logit* para as empresas listadas na B3, de 2011 a 2020

Resultados	TUR t-1	TUR t-2	TUR t-3
β	-0,337***	-0,299**	-0,250*
Observações	2.680	2.333	2.006
Predição do Modelo	78,25%	77,80%	78,07%

Nota: * significante a 10%; ** significante a 5%; *** significante a 1%.

A partir dos resultados obtidos, constata-se que o coeficiente β da variável TUR é significativamente negativo para os três anos de defasagem do modelo, sendo os resultados significantes a 1% para TUR t-1, 5% para TUR t-2 e 10% para TUR t-3. Portanto, considerando os resultados encontrados, assim como o coeficiente β da variável TUR na Tabela 4, conclui-se que o *turnover* do CEO influencia negativamente a divulgação de relatórios GRI, sendo que este fato permanece para os anos subsequentes, ou seja, há menor probabilidade de ocorrer a divulgação de relatório GRI em anos posteriores.

Destaca-se a apresentação dos dados até o período t-3, vez que por se utilizar a defasagem de dados, o número de observações é reduzido a cada ano e, conseqüentemente, a significância da variável TUR é reduzida, entretanto o poder de predição do modelo não



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

sofreu alterações significativas, sendo possível utilizá-lo para prever ser o *turnover* do CEO influência positivamente ou negativamente a divulgação de relatórios GRI.

Essa descoberta corrobora a ideia de que um novo CEO pode assumir o cargo da empresa com a finalidade de atender outros objetivos, dentre os quais podem ser citados: desempenho financeiro, volatilidade das ações, gerenciamento de resultados e outros aspectos de cultura, metas, objetivos e estratégias das organizações. Além disso, o novo CEO pode optar por investir em RSC nos primeiros anos de sua gestão, conforme estudos elencados, mas sem levar em consideração a utilização de um relatório GRI, que aumenta a qualidade e a utilidade dos relatórios de sustentabilidade para reportar as partes interessadas.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A presente pesquisa teve como objetivo responder ao seguinte problema de pesquisa: Qual a influência do *turnover* do CEO na divulgação de relatórios GRI das empresas de capital aberto da B3? Nessa perspectiva, foram analisadas as variáveis: *turnover* do CEO; independência do conselho; tamanho do conselho; concentração acionária e tamanho da empresa, entre os anos de 2011 a 2020.

Em um primeiro momento, percebe-se que durante o período analisado 643 observações apresentaram eventos de *turnover* e 1.008 publicações de relatórios GRI. A partir dos resultados encontrados foi possível concluir que o *turnover* do CEO afetou negativamente a publicação de relatórios GRI, não sendo possível aceitar a hipótese de pesquisa que previa a influência positiva do *turnover* do CEO sobre divulgação do relatório GRI. Com relação as variáveis de controle, independência do conselho (ICON), tamanho do conselho (TCON), concentração acionária (CONA) e tamanho da empresa (TAM), percebe-se que as mesmas influenciaram de forma positiva a publicação, tendo ressalvas para a concentração acionária considerando o contexto de concentração de capital das empresas brasileiras.

O coeficiente negativo para a relação entre a variável de *turnover* e a divulgação da GRI, pode ser explicado dado que em um primeiro momento a substituição do CEO pode não influenciar de forma imediata as políticas de divulgações de relatórios GRI, uma vez que as estratégias e ações destinadas a melhorar a divulgação da RSC são projetos que demandam tempo para serem implementados, entretanto deve-se considerar também que o novo CEO pode priorizar outras áreas da empresa e detrimento a divulgação de políticas socioambientais.

Porém, por meio da defasagem temporal realizada na variável de *turnover*, notou-se que a divulgação da GRI permanece influenciando negativamente, ou seja, em anos posteriores há probabilidade de não ocorrer a divulgação do relatório, dado ao fato que o CEO pode não atribuir valor para as informações reportadas na GRI, bem como transmitir essas informações por outros meios. Entretanto, deve-se levar em consideração o contexto em que o CEO está inserido na empresa, vez que a composição do conselho de administração, assim como o porte da empresa podem influenciar o estabelecimento de iniciativas estratégicas, cultura organizacional, definição de metas e objetivos, logo um evento de *turnover* pode não ocasionar alterações nas organizações quanto as suas políticas de RSC e consequentemente a divulgação da GRI.

Os resultados obtidos neste estudo poderão auxiliar os *stakeholders* e os potenciais *stakeholders*, uma vez que é possível obter uma perspectiva sobre o *turnover* do CEO e a sua relação com a divulgação de relatórios GRI. Portanto, tais resultados contribuem aos *stakeholders*, que podem ser representados por funcionários, clientes, comunidades, fornecedores, governos, acionistas, organizações sem fins lucrativos, à medida que os mesmos possam analisar se o cargo mais importante da alta administração, como tomador de decisões organizacionais, prioriza a divulgação dos respectivos relatórios, integra os pontos abordados pelas partes interessadas, bem como comunica abertamente o progresso alcançado por meio



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

da definição dos objetivos estratégicos e indicadores padronizados ao assumir o comando da empresa.

O estudo apresenta algumas limitações, dentre as quais podem ser citadas: a) análise somente das empresas listadas na B3; b) indisponibilidade de todos os dados para a composição e estimação do modelo; c) a não diferenciação entre CEOs externos ou internos ao ocorrer o *turnover*. Por último, estudos futuros podem tentar solucionar as limitações deste trabalho, além de explorar outras metodologias alternativas para verificar o impacto do *turnover* do CEO sobre a divulgação de relatórios GRI, bem como tentar identificar quais as prioridades consideradas pelos novos CEOs ao assumirem o cargo.

REFERÊNCIAS

- Abu Qa'dan, M. B., & Suwaidan, M. S. (2019). Board composition, ownership structure and corporate social responsibility disclosure: the case of Jordan. *Social Responsibility Journal*, 15(1), 28-46.
- Ali, A., & Zhang, W. (2015). CEO tenure and earnings management. *Journal of Accounting and Economics*, 59(1), 60–79.
- Bachiller, P., & Garcia-Lacalle, J. (2018). Corporate governance in Spanish savings banks and its relationship with financial and social performance. *Management Decision*, 56(4), 828- 848.
- Bernard, Y., Godard, L., & Zouaoui, M. (2018). The Effect of CEOs' Turnover on the Corporate Sustainability Performance of French Firms. *Journal of Business Ethics*, 150(4), 1049–1069.
- Chen, W. (Tina), Zhou, G. (Stephen), & Zhu, X. (Kevin). (2018). CEO tenure and corporate social responsibility performance. *Journal of Business Research*, 95(1), 292-302.
- Clayton, M. C., Hartzell, J. C., & Rosenberg, J. (2005). The Impact of CEO Turnover on Equity Volatility. *The Journal of Business*, 78(5), 1779–1808.
- Di Domenico, D., Tormem, L., & Mazzioni, S. (2017). Nível de disclosure nos relatórios de sustentabilidade em conformidade com o Global Reporting Initiative (GRI). *Revista Catarinense Da Ciência Contábil*, 16(49), 84–100.
- DiMaggio, P. J., & Powell, W. W. (1983). The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational. *American Sociological Review*, 48(2), 147-160.
- Fernández-Gago, R., Cabeza-García, L., & Nieto, M. (2018). Independent directors' background and CSR disclosure. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(5), 991-1001.
- Ferris, S. P., Jayaraman, N., & Lim, J. (2015). Six decades of CEO successions: The importance of being an insider. *Journal of Accounting and Finance*, 15(4), 11-39.
- Fuente, J. A., García-Sánchez, I. M., & Lozano, M. B. (2017). The role of the board of directors in the adoption of GRI guidelines for the disclosure of CSR information. *Journal of Cleaner Production*, 141, 737-750.



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

- Gangloff, K. A., Connelly, B. L., & Shook, C. L. (2016). Of Scapegoats and Signals: Investor Reactions to CEO Succession in the Aftermath of Wrongdoing. *Journal of Management*, 42(6), 1614–1634.
- Global Reporting Initiative. (2021). About GRI. Recuperado em 09 agosto, 2021, de <https://www.globalreporting.org/about-gri>
- Guo, L., & Masulis, R. W. (2015). Board Structure and Monitoring: New Evidence from CEO Turnovers. *Review of Financial Studies*, 28(10), 2770–2811.
- Hazarika, S., Karpoff, J. M., & Nahata, R. (2012). Internal corporate governance, CEO turnover, and earnings management. *Journal of Financial Economics*, 104(1), 44–69.
- Hubbard, T. D., Christensen, D. M., & Graffin, S. D. (2017). Higher Highs and Lower Lows: The Role of Corporate Social Responsibility in CEO Dismissal. *Strategic Management Journal*, 38(11), 2255–2265.
- Khan, T. M., Gang, B., Fareed, Z., & Yasmeen, R. (2020). The impact of CEO tenure on corporate social and environmental performance: an emerging country’s analysis. *Environmental Science and Pollution Research*,
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Machado, B. A. A., Dias, L.C.P., & Fonseca, A. (2020). Transparency of materiality analysis in GRI-based sustainability reports. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(2), 570–580.
- Matos, R. M., & Colauto, R. D. (2017). Justificativas do turnover de CEOs: estudo em companhias brasileiras investidas por fundos de pensão. *Revista De Contabilidade E Organizações*, 11(30), 24-35.
- Mascena, K. M. C., Barakat, S. R., Isabella, G., & Fischmann, A. A. (2020). A influência da estrutura do conselho de administração e da concentração acionária na divulgação de relatórios GRI. *RBGN - Revista Brasileira De Gestão De Negócios*, 22(3), 608–627.
- Mascena, K. M. C., Fischmann, A. A., & Boaventura, J. M. G. (2018). Stakeholder Prioritization in Brazilian Companies Disclosing GRI Reports. *Brazilian Business Review*, 15(1), 17–32.
- Messersmith J. G., Lee, J., Guthrie, J. P., & Ji, Y. (2014). Turnover at the Top: Executive Team Departures and Firm Performance. *Organization Science*, 25(3), 776-793.
- Ordóñez-Castaño, I. A., Herrera-Rodríguez, E. E., Franco, R. A. M., & Perdomo, M. L. E. (2021). Voluntary Disclosure of GRI and CSR Environmental Criteria in Colombian Companies. *Sustainability*, 13(10), 1-18.
- Orekhova, S., Kudin, L., & Kupera, A. (2019). CEO turnover and company performance: Sensitivity and empirical estimates. *Upravlenets*, 10(4), 2–13.
- Pan, Y., Wang, T. Y., & Weisbach, M. S. (2015). Learning about CEO ability and stock return volatility. *Review of Financial Studies*, 28(6), 1623–1666.



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

- Ribeiro, H. C. M., Souza, M. T. S., & Gomes, N. (2014). Sustentabilidade e governança corporativa: um estudo da evidenciação de emissões de GEE das empresas listadas no ISE Bovespa. *Reuna*, 19(5), 89-116.
- Rocha, G. A. P., Contani, E. A. R., & Reco, T. L. S. (2018). Governança corporativa e desempenho das ações de empresas do setor de consumo e varejo. *Revista Contemporânea de Economia e Gestão*, 15(3), 230-252.
- Sial, M. S., Zheng, C., Cherian, J., Gulzar, M. A., Thu, P. A., Khan, T., & Khuong, N. V. (2018). Does corporate social responsibility mediate the relation between boardroom gender diversity and firm performance of Chinese listed companies. *Sustainability*, 10(10), 3591-3608.
- Sisaye, S. (2021). The influence of non-governmental organizations (NGOs) on the development of voluntary sustainability accounting reporting rules. *Journal of Business and Socio-economic Development*, 1(1), 5-23.
- Souza Neto, A. C. N., Sampaio, J. O., & Flores, E. (2021). Alterações de CEOs e o gerenciamento de resultados contábeis no Brasil. *Brazilian Review of Finance*, 19(1), 97-124.
- Spallini, S., Milone, V., Nisio, A., & Romanazzi, P. (2021). The dimension of sustainability: A comparative analysis of information in Italian companies. *Sustainability*, 13(3), 1-22.
- Urban, D. (2019). The Effects of Culture on CEO Power: Evidence from Executive Turnover. *Journal of Banking & Finance*, 104(1), 50-69.
- Weisbach, M. S. (1988). Outside directors and CEO turnover. *Journal of Financial Economics*, 20(1), 431-460.