

IMPLICAÇÕES DA REGULAÇÃO NA DIVULGAÇÃO DAS PRÁTICAS ESG

THAMARA MARCOS DOS SANTOS

UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ (UFC)

FRANCISCO WELLINGTON RIBEIRO

UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ (UFC)

ISADORA FARIAS E SOUSA

UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ (UFC)

Agradecimento à órgão de fomento:

Agradecemos aos órgãos de fomento CAPES e FUNCAP.

IMPLICAÇÕES DA REGULAÇÃO NA DIVULGAÇÃO DAS PRÁTICAS ESG

1 INTRODUÇÃO

A emergência da regulação contábil de relatórios de sustentabilidade se baseia na necessidade de estabelecer padrões e diretrizes para a mensuração e divulgação de informações relacionadas às práticas *environmental, social e governance* (ESG) (Imperiale *et al.*, 2023, Larrinaga & Bebbington, 2021). Uma regulação de relatórios ESG tem o objetivo de garantir a transparência e a comparabilidade das informações divulgadas pelas organizações nesse domínio. Nesse contexto, a regulação contábil emerge como um importante instrumento capaz de promover a transparência e a prestação de contas das organizações em relação aos aspectos ESG, trazendo maior confiança para o mercado e podendo influenciar a percepção da legitimidade das práticas das organizações.

A regulação é feita por normas (*standards*), as quais surgem em diversas áreas da vida econômica, não sendo diferente no campo da contabilidade. Tais normas podem ser consideradas como regras e padrões estabelecidos no ambiente econômico e direcionados às empresas. Essas normas podem ser desenvolvidas e aplicadas no âmbito de órgãos normativos que atuam na regulação contábil, como o *International Accounting Standards Board* (IASB) e o *Financial Accounting Standards Board* (FASB). Entretanto, nada impede que os próprios governos desenvolvam e apliquem normas de regulação contábil (Andrades *et al.*, 2023, Goncharenko & Khadaroo, 2020). A rigor, em boa parte do mundo, são mesmos os órgãos normativos que buscam desenvolver e aplicar normas contábeis às empresas, tendo se avançado bastante em relação à estrutura conceitual desenvolvida para a área financeira (Christensen, 2010).

De fato, os órgãos normativos já definiram de forma considerável o mapa das informações que devem constar nos relatórios financeiros das empresas. Devido à relevância das informações financeiras, as quais seguramente são as que orientam fortemente a tomada de decisões, havia uma grande necessidade de padronizar a informação nos relatórios financeiros, de modo a buscar reduzir a assimetria informacional. Entretanto, na área da sustentabilidade ou das práticas ESG não há uma padronização abrangente, apesar de iniciativas como a do *Global Reporting Initiative* (GRI). Por não haver padronização, as empresas não seguem normas de *disclosure* ESG. No entanto, a necessidade de uma padronização é latente, a partir de recente parceria entre o IASB e GRI, pois informações não financeiras são cada vez mais levadas em conta nos processos de tomada de decisão.

O movimento de regulação contábil na área financeira é uma prática que reflete poder (Goncharenko & Khadaroo, 2020). As normas elaboradas têm um poder distributivo na economia, capaz de mediar interesses de investidores e tomadores de recursos, contudo, sem ficar isentas de pressões de grupos de interesse (Adams & Tower, 1995; Chambers & O'Reilly, 2022; Christensen, 2010; Posner, 1974). Dessa forma, a regulação é um processo inerentemente político, onde grupos tentam influenciar o poder regulador em benefício próprio (Meier, 1991; Stigler, 1971). Uma regulação contábil não financeira também irá refletir poder, implicando nas relações entres diferentes *stakeholders*.

Sem uma norma definida, como ocorreu com os relatórios financeiros, os relatórios ESG são opcionais e se a empresa optar por elaborar o relatório, não há um padrão a ser seguido,

elevando a assimetria informacional a um patamar superior. Apesar de que, em busca de legitimidade, as empresas frequentemente divulgam relatórios ESG.

Dessa forma, à medida que a conscientização e a pressão sobre questões ESG crescem, o *disclosure* adequado e confiável torna-se uma necessidade imperativa para as empresas, sobretudo para evitar avaliações equivocadas sobre as práticas de sustentabilidade (Imperiale *et al.*, 2023). A regulação contábil desempenha um papel crucial ao estabelecer diretrizes e padrões para a divulgação ESG. No entanto, a regulação padronizada ainda é incipiente para a divulgação desse tipo de informação, apesar de sua vigência no mercado de forma voluntária (Imperiale *et al.*, 2023, Larrinaga & Bebbington, 2021).

Envolto a estas questões, este ensaio teórico procura abordar a relação entre a regulação contábil e a divulgação de relatório ESG. Em suma, busca-se analisar o papel da regulação contábil na divulgação de informações das práticas ESG, a qual visa reduzir a assimetria informacional e propiciar um ambiente econômico mais próximo possível do ponto ótimo, ou seja, a discussão se dá em torno de argumentações que podem explicar o papel da regulação na divulgação. Apresentando as formas de divulgação já existentes.

Parte-se da premissa de que a regulação da divulgação de informações das práticas ESG contribui para a redução da assimetria informacional. Com base nisso, a principal proposição é de que a regulação minimiza a assimetria informacional reduzindo as práticas oportunistas e a divulgação de informações não padronizadas, o que dificulta a comparabilidade.

Para tanto, opta-se pela construção de um ensaio teórico, que é considerado como um documento legítimo na produção e sistematização do conhecimento (Bertero, 2011). A pesquisa é realizada utilizando o método da revisão narrativa (Rother, 2007), visto que este método possibilita analisar determinado tema do ponto de vista teórico, a partir da análise de autores específicos.

Posto isto, visando atingir o objetivo apresentado, o presente ensaio está estruturado em mais três seções além desta introdução. A seção dois contempla uma abordagem pró regulação, utilizando de alguns temas teóricos que podem explicar a relação estudada e contemplando o aspecto da divulgação de informações ESG. Na seção três aborda-se sobre a regulação contábil. Na seção quatro apresenta-se as conclusões da discussão e as contribuições do ensaio.

2 ABORDAGEM PRÓ-REGULAÇÃO

As sociedades humanas, como sistemas sociais, estabelecem acordos e normas que promovem a convivência, facilitam o desenvolvimento e instrumentalizam o controle do comportamento tanto dos indivíduos quanto das organizações. A abordagem institucional propõe que o comportamento das organizações se torne homogêneo, convergindo com as expectativas sociais institucionalizadas (DiMaggio & Powell, 1983).

Da teoria institucional, esse isomorfismo é impulsionado por fatores coercitivos, normativos ou miméticos (DiMaggio & Powell, 1983), que podem ser assimilados aos pilares regulador, normativo e cognitivo de Scott (1995), e que combinam diferentes pressões derivadas, por exemplo, de observância de dispositivos legais estatais, normas e valores profissionais ou, ainda, estratégias para imitar as práticas de concorrentes bem-sucedidos em situação de limitação da racionalidade ou da própria linguagem.

O isomorfismo torna-se mais visível quando as empresas constituem uma área reconhecível de interesses comuns (campos organizacionais), onde operam em maior medida

conceitos, normas, modelos e práticas previamente institucionalizadas. O fundamento dessa convergência é a busca por legitimidade, a qual tem o poder de mover as organizações em determinadas práticas, como a divulgação ESG. Logo, essa prática não é condicionada por estruturas formais, mas por mecanismos informais (Meyer & Rowan, 1992, Scott, 1992), que validam o comportamento organizacional frente às questões-chave da atualidade, como a sustentabilidade

A teoria da legitimidade da contabilidade afirma que as organizações buscam manter uma imagem legítima perante seus *stakeholders*, seguindo as expectativas e normas sociais. Nos últimos anos, tem havido um aumento significativo na conscientização e na pressão sobre questões relacionadas à sustentabilidade. À medida que as preocupações relacionadas aos aspectos ESG ganham destaque, as empresas estão buscando cada vez mais divulgar informações acerca dessas práticas (Gillan *et al.*, 2021).

Assim, para algumas empresas, deixar de relatar tais ações e dados é altamente arriscado e inconveniente para sua reputação (Bebbington *et al.*, 2012). Essa situação ocorre mesmo sem uma obrigatoriedade de divulgação e mesmo diante da falta de uma regulação que normatize um padrão de divulgação das informações ESG. Com isso, em busca de legitimidade, as organizações começam a divulgar relatórios ESG condicionadas pela estrutura informal institucionalizada no ambiente econômico.

Um dos exemplos mais confiáveis do processo de institucionalização é a adoção das diretrizes da *Global Reporting Initiative* (GRI) para a elaboração do relatório de sustentabilidade, mesmo sendo voluntários, esses guias adquiriram amplo reconhecimento social, tornando inquestionável e inevitável sua adoção por certos tipos de empresas (Higgins & Larrinaga, 2014). A institucionalização do relatório ESG tem como suporte uma convergência entre diversos atores institucionais e determinadas condições estruturais (Larrinaga & Bebbington, 2021).

Neste sentido, Larrinaga e Bebbington (2021), consideram que esses atores envolvem desde o GRI (empreendedor institucional), acadêmicos, especialistas, formuladores de política passando por órgãos normativos, reguladores governamentais e até as próprias organizações que relatam suas informações. Meier (1991) aponta os quatro grupos de atores institucionais que englobam os agentes reguladores, as empresas reguladas, a sociedade e a autoridade política. O ambiente *multistakeholders* é próprio de questões sensíveis e críticas como a sustentabilidade.

Já as condições estruturais, para Larrinaga e Bebbington (2021), representam o contexto social, a emergência dos discursos de sustentabilidade, a própria analogia com o relatório financeiro e a semelhança com experiências anteriores. Meier (1991) vê o ambiente como diverso em complexidade e relevância, trazendo vantagens e desvantagens para os atores institucionais, conforme o quão sensível ou crítico é o tema em questão.

Esse ambiente *multistakeholders* e multifuncional consiste em um potente combustível para engendrar mecanismos institucionais que são perseguidos pelas organizações para se legitimarem no ambiente social. Assim, sugestões ou guias de práticas funcionam como verdadeira convocação para entrar no time que jogará o jogo. Obviamente, a regulação contábil viria ratificar os mecanismos formais e informais, transmudando ou não configurações já postas, transcendendo a divulgação voluntária.

Enquanto a teoria da legitimidade pode ser uma escolha para fundamentar o movimento das empresas em direção à divulgação, o movimento dos reguladores em direção ao marco regulatório, para exigir a divulgação padronizada de informações, repousa em dois pilares

fundamentais, os quais justificam a razão de ser da regulação, a razão de sua existência. O primeiro, é a existência de falhas de mercado, dentre tantas formas, aqui chamamos a atenção para a assimetria informacional (Posner, 1974; Scott, 2009). O segundo, a busca por eficiência na economia, que reflete a tomada de decisão ótima quanto às escolhas e ao uso dos recursos (Posner, 1974; Scott, 2009).

Ambos os pilares, estão intrinsecamente associados à necessidade de divulgação das empresas, que pretendem diminuir incertezas e melhorar o processo de tomada de decisão no ambiente econômico. É a regulação que pode possibilitar a redução de falhas de mercado, notadamente a assimetria da informação e promover um melhor ambiente para a tomada de decisões nos mercados (Trombetta, 2022), mesmo sendo um processo político que envolve disputa de forças entre diferentes atores (Meier, 1991).

Para corrigir falhas de mercado e alcançar um ótimo econômico, o movimento dos reguladores pode ser explicado por algumas teorias. A teoria do interesse público, por exemplo, enuncia que o regulador é um árbitro neutro e independente, capaz de refletir o interesse social, buscando corrigir as falhas de mercado (Meier, 1991; Posner, 1974; Stigler, 1971). Neste sentido, o interesse público poderia ser identificado e, conseqüentemente, poderia ser perseguido pelo regulador, visto que a regulação seria uma demanda social e resultante do *trade-off* entre benefícios e custos da regulação, com vantagens para os benefícios (Scott, 2009).

Entre os dois atores que sofrem implicações da atuação do regulador, a empresa e a sociedade (Meier, 1991), a teoria do interesse público preceitua um equilíbrio no atendimento das demandas, sendo sempre privilegiado o bem-estar do coletivo, em detrimento de grupos privados (Adams & Tower, 1995; Posner, 1974). A concepção do agente regulador e do legislador, para essa perspectiva teórica, é semelhante à concepção natural da justiça ou mesmo do governo, que repeli interesses individuais em nome do bem coletivo. Se a regulação se justifica pela existência de falhas de mercado e pela busca por eficiência na economia, então o interesse público sempre será o alvo da regulação.

Já a teoria dos grupos de interesse, sugere que a regulação é transacionada entre ofertantes e demandantes da normatização, respectivamente, regulador e regulado, fazendo com que o bem-estar social não seja alcançado devido a um grupo fortalecido capturar os benefícios da regulação (Chambers & O'Reilly, 2022, Stigler, 1971). A regulação seria um bem que sofreria os efeitos da competição de grupos de interesse, servindo ao grupo mais competitivo em influenciar as decisões dos atores políticos e reguladores quanto às normas reguladoras estabelecidas (Stigler, 1971).

Tendo o legislador e o regulador seus próprios interesses, a regulação seria viesada para atender às demandas dos grupos mais fortemente capacitados para dar o suporte ao *status quo* em que repousam legislador e regulador (Adams & Tower, 1995; Posner, 1974; Stigler, 1971). Desse modo, a regulação não seria dirigida pelo espírito público, mas pela competição pelo poder por parte de grupos de interesse (Stigler, 1971). Sob essa perspectiva teórica, a concepção do agente regulador e do legislador fica mais condizente com um judiciário ou um governo corrupto, que é cooptado pelo interesse privado em detrimento do bem-estar social.

Porém, a ideia de uma regulação poder servir a grupos específicos, condicionada a relações espúrias, e por isso ser considerada como um processo que não promove o bem-estar, parece pouco plausível. Seria semelhante a ideia de se considerar os regimes democráticos como não justificáveis, devido à existência da corrupção, sem, contudo, compreender a democracia como sistema atrativo para a vida pública (Lagunes, 2012). Se um processo regulatório está sendo afetado por alguma força espúria, o alvo a ser combatido não deve ser a

própria regulação, e sim, o que não está contribuindo para que ela responda adequadamente às suas duas questões-chave (pilares de sua existência): a existência de falhas de mercado e a busca por eficiência econômica.

Teoricamente, a regulação assemelha-se a um exemplo de contrato social, no sentido Rousseauian. Chamamos a atenção para essa similitude em apenas um ponto-chave, o interesse da sociedade é a forma legítima da autoridade política, sendo o pacto social o fundamento da sociedade. Com essa visão, a experiência do GRI e a divulgação voluntária votam favoravelmente no sentido da elaboração de uma estrutura conceitual e do estabelecimento da regulação de relatórios ESG. Adicionalmente, é a convergência política no campo da regulação contábil, tanto para o financeiro (já consolidada) como para o não-financeiro, que pode dar embasamento ao ambiente econômico, particularmente quanto ao uso da informação contábil.

Sem regulação, algumas empresas divulgam voluntariamente e divulgam o que acham oportuno. O nível de assimetria informacional se acomoda em patamar superior, repelindo o desempenho socialmente desejado, ou seja, o ambiente econômico ótimo quanto à divulgação contábil. Uma espécie de liberalismo (leia-se, economia desregulamentada em suas questões de divulgação contábeis) parece não ser uma alternativa, diante dos acontecimentos históricos, remotos e mais recentes (Luckhurst, 2012). Com um simples exercício reflexivo, o que seria da economia, com todas as suas exigências quanto à tomada de decisões, se no âmbito da contabilidade não houvesse os relatórios financeiros? Isso sugere que, em termos de divulgação não financeira, estamos em uma posição inferior, a qual pode melhorar com a regulação dos relatórios de sustentabilidade.

Se a regulação pretende e resulta em reduzir a assimetria informacional e em otimizar o ambiente do mercado, então a regulação deve ter atuação neutra, passiva, visando unicamente o bem-estar social (Meier, 1991; Posner, 1974). Com efeito, o desenvolvimento de um processo regulatório na contabilidade envolve múltiplos atores e contextos ambientais (Larrinaga & Bebbington, 2021), propiciando que haja um debate e medição de forças, visando um alinhamento normativo adequado, ou pelo menos plausível conforme o contexto. Ou seja, mesmo na presença de conflito, o que é naturalmente associado a um processo político, o alinhamento normativo reflete uma escolha social.

Para o relatório de sustentabilidade, o interesse social parece existir, faltando ser definida a escolha social. Para o interesse social, basta ver o movimento do GRI e da divulgação contábil voluntária, além da recente parceria IFRS e GRI. Há um interesse crescente em identificar padrões de sustentabilidade corporativa, uma vez que as empresas não são apenas julgadas por seu desempenho financeiro, mas também por sua capacidade de reagir a diferentes desafios ligados à ESG (Gillan *et al.*, 2021; Khan, 2020; Iamandi *et al.*, 2019). Por sua vez, a escolha social tende para a regulação dos relatórios ESG.

Com as mudanças de expectativas no mundo dos negócios, não sendo mais suficientes apenas informações financeiras, as empresas tendem a ser avaliadas por seus *stakeholders* em duas dimensões: o desempenho no mercado competitivo e a conduta e valores não financeiros. Essa última dimensão engloba as práticas ESG, que são úteis para identificar questões que influenciarão o desenvolvimento e a valoração das empresas (Walter, 2020).

Diversos estudos analisam a relevância de práticas ESG com diversas variáveis de performance das empresas, como a performance da firma (Khan, 2022; Iliev & Roth, 2020), gestão de riscos e classificações de crédito (Seltzer *et al.*, 2021), custo de capital (Baker *et al.*, 2020; Pástor *et al.*, 2020), maior liquidez de ações (Flammer, 2021; Tang & Zhang, 2018). Dessa forma, as empresas têm buscado implementar práticas ESG com o objetivo de se adaptarem a

um conjunto de indicadores nessas áreas, como também com a esperança de resultar em melhor performance e melhorar a reputação.

Por outro lado, o uso indevido da pontuação ESG pode desencadear prejuízos, frustrar a transparência e, portanto, a credibilidade da empresa. Assim, as questões devem ser abordadas para reforçar as avaliações e torná-las defensáveis na alocação de capital e gestão empresarial (Walter, 2020; Buchanan *et al.*, 2018).

As demandas por informações sobre o desempenho ambiental, conforme estabelecido na agenda ESG, devem ser levadas em conta no contexto do constante aprimoramento da técnica contábil para atender às necessidades de seus usuários (Bergamini, 2021). As empresas reconhecem como relevante a agenda ESG, no entanto muitas divulgam informações e indicadores não padronizados, o que eleva a assimetria informacional e desencadeia a importância da padronização do *disclosure* ESG.

Vários são os motivos das empresas publicarem relatórios de sustentabilidade. Alguns dos principais motivos são o atendimento às demandas dos *stakeholders* por informações socioambientais, objetivando uma melhoria de imagem, a busca por legitimação institucional, as pressões da sociedade (Sarmiento & Larrinaga, 2021; Andrades Peña & Jorge, 2019; Andrade *et al.*, 2002; Lewis & Unerman, 1999).

No entanto, as informações contidas nos relatórios de sustentabilidade variam devido a vários fatores, como tamanho, tipo gerencial, setor industrial e contexto regional e temporal em que a empresa está inserida. E muitas vezes os relatórios são divulgados, principalmente, na busca de legitimidade e as divulgações de cunho social e ambiental feitas pela empresa estão a seus critérios. Portanto, a adoção de um padrão de divulgação estabelecido possibilita satisfazer as exigências e expectativas da ampla gama de *stakeholders*, incluindo governos, mercados e a sociedade como um todo (Corrêa & Ribeiro, 2020; *Global Reporting Initiative*, 2021; Faneti *et al.*, 2019). De acordo com Scott (2012), a assimetria informacional pode ser reduzida mediante divulgação voluntária e regulação mais rígida.

De acordo com Guay & Verrecchia (2007), os gestores agem de forma estratégica em prol de seus próprios interesses, geralmente buscando divulgar informações positivas sobre a empresa e evitar a divulgação de informações negativas. Essa abordagem sugere que, se os gestores acreditam que certas informações possam ser utilizadas contra eles, eles têm maior incentivo para não as divulgar (Lambert, 2001). O pressuposto econômico subjacente é que os gestores são agentes racionais e, quando não há exigência de divulgação obrigatória, eles optam por não divulgar informações que possam prejudicar tanto a si mesmos quanto à organização (Verrecchia, 2001).

Leftwich (2004) questiona se a existência de regulação, promovendo maior qualidade da informação, pode realmente aumentar os benefícios de investidores, sugerindo que regular a divulgação de relatórios tem como premissa que sem a obrigatoriedade o nível de divulgação voluntária não seria socialmente ótimo.

Dito tudo isso, mostra-se a importância de haver regulação dos relatórios de práticas ESG. A regulação se baseia na necessidade de estabelecer padrões e diretrizes para a divulgação e mensuração de informações relacionadas a aspectos ambientais, sociais e de governança. Essa regulação tem o objetivo de garantir a transparência e a comparabilidade das informações divulgadas pelas organizações nesses domínios, resultando em maior aproximação de um ambiente que minimiza falhas de mercado e maximiza bem-estar da economia.

3 REGULAÇÃO CONTÁBIL EM DIREÇÃO À SUSTENTABILIDADE

Na perspectiva ocidental, o início da regulação remonta ao século XIX, quando o Congresso Americano criou a *Interstate Commerce Commission* para regular as tarifas ferroviárias. No início do século XX houve a criação de várias agências regulatórias nos EUA, como exemplo, o *Federal Communications Commission and Securities and Exchange Commission* criado pelo Congresso Americano. Houve também a criação de várias políticas para evitar o surgimento de monopólios ou outros movimentos que atrapalhassem as regras de livre mercado (Viscusi *et al.*, 2018).

A regulação teve início com a intervenção do Estado em atividades relacionadas aos serviços públicos. No entanto, devido às falhas de mercado, como o problema do bem público, a assimetria informacional e a especulação, a regulação também passou a ser aplicada às empresas, não apenas pelo Estado, mas também por outras partes interessadas (Cappellesso, Niyama & Rodrigues, 2021; Cardoso, 2007; Viscusi *et al.*, 2018; Lopes & Iudícibus, 2017).

O sistema de regulação de um país é influenciado por diversos agentes, como governo, instituições profissionais e o mercado financeiro, cada um com seus interesses específicos, o que leva a diversidade de usos da informação contábil. Apesar dos usos distintos há uma necessidade de padronização para essas informações, principalmente pela convergência para as normas de instituições internacionais como a *International Financial Reporting Standards* (IFRS) (Cardoso *et al.*, 2010, (Silva, 2007).

A regulação em contabilidade é um conjunto de mecanismos de controle, como por exemplo leis, normas e princípios voltados à padronização do conteúdo, da forma e da periodicidade das demonstrações contábeis (Cappellesso, Niyama & Rodrigues, 2021). Para atender aos diversos usuários da informação contábil, a literatura apresenta duas escolas de pensamento: a abordagem do livre mercado e a abordagem regulatória.

Na primeira abordagem não é necessário regulação, pois a informação é um produto pelo qual o mercado está disposto a pagar e a empresa voluntariamente fornece essa informação com o objetivo de tornar o processo mais transparente, reduzir os custos de monitoramento e deixar a empresa mais atrativa a investidores. Na segunda abordagem a regulação é necessária, pois o mercado não é capaz de garantir a qualidade da informação contábil, porque a informação é um bem público sobre o qual a empresa tem monopólio e não deve ser decisão da empresa o nível de informação que será disponibilizada, de forma que é necessário que o Estado intervenha para garantir que as informações contábeis serão disponibilizadas no nível e qualidade necessários (Cappellesso, Niyama & Rodrigues, 2021).

Para atender a regulação, a contabilidade passou a ter o papel de emitir relatórios com informações sobre o desempenho da organização (Cardoso *et al.*, 2010, (Silva, 2007). Por todo o arcabouço histórico apresentado os relatórios contábeis existiam basicamente para atender a regulação, na gênese da criação dos relatórios contábeis não existia uma preocupação com questões ambientais e responsabilidade social, existia uma visão neoliberalista defendida por Friedman (1970) em que a responsabilidade social era individual e não poderia ser cobrada das empresas, uma vez que as empresas eram consideradas pessoas artificiais e por isso não poderiam ter responsabilidades atribuídas a elas.

As preocupações com sustentabilidade entraram em evidência a partir da Primeira Conferência das Nações Unidas sobre o Meio Ambiente e Desenvolvimento, na cidade de Estocolmo, em 1972 onde surgiu o termo desenvolvimento sustentável (Martins, 2022). À medida que o desenvolvimento sustentável passou a ser uma preocupação das empresas, iniciaram-se esforços em como mensurar e reportar isso para as partes interessadas, em 1994

surge o tripé da sustentabilidade que une as dimensões social, ambiental e econômica (ou a sigla em inglês *profile, planet e profit* – PPP), mais tarde surgem os critérios ESG utilizados pelas empresas nos relatórios quantitativos e qualitativos com o objetivo de obter vantagens competitivas através da sustentabilidade corporativa (Martins, 2022).

O pontapé inicial para a discussão das questões ESG no âmbito do mercado financeiro surgiu com o relatório da Organização das Nações Unidas (ONU) *Who Care Wins: Connecting Financial Markets to a Changing World*. Este relatório é resultante de uma iniciativa conjunta de mais de 20 instituições financeiras convidadas pelo Secretário Geral das Nações Unidas objetivando desenvolver recomendações e parâmetros sobre como melhor integrar as questões ambientais, sociais e de governança corporativa na gestão de ativos, corretagem de valores mobiliários e funções de pesquisas associadas (*The Global Compact*, 2004).

O relatório destaca que as questões relacionadas à ESG têm uma importância particular em termos de sua relevância financeira em mercados de investimento emergentes. Além disso, essas questões estão ligadas ao gerenciamento de reputação e à adoção de práticas de cidadania empresarial responsável. Em tais mercados, onde a regulação e a fiscalização tendem a ser mais fracas, muitos dos recursos, tanto renováveis como não renováveis, de maior importância econômica estão localizados em países em desenvolvimento. Esses países também enfrentam problemas sociais e ambientais urgentes. Nesse contexto, as empresas desempenham um papel significativo na formação dos mercados e estão expostas a expectativas tanto governamentais quanto sociais (*The Global Compact*, 2004).

Burke & Clark (2016) apresentam o uso do relatório integrado que inclui as informações não-financeiras em métricas ambientais e sociais, integrando essas métricas aos relatórios financeiros, que tem como objetivo comunicar como a estratégia, governança, desempenho e perspectivas de uma organização, no contexto de seu ambiente externo, levam à criação de valor no curto, médio e longo prazo. As autoras sintetizaram 19 entrevistas com participantes do *Global Business Ethics Symposium* e chegaram ao resultado de que as empresas que adotam relatórios integrados usufruem de vários benefícios, sendo o maior deles, uma melhor compreensão da criação de valor, resultando em tomadas de decisões melhores.

O Simpósio Global de Ética Empresarial é um evento organizado pelo *International Integrated Reporting Council* (IIRC), que “é uma coalizão internacional de reguladores, investidores, empresas, normatizadores, profissionais de contabilidade e ONGs que compartilham a visão de que a comunicação sobre a criação de valor deve ser o próximo passo na evolução dos relatórios corporativos” (Burke & Clark, 2016, p. 274).

No cenário de divulgação das práticas ESG, as companhias podem reportar as informações de forma separada das informações financeiras ou em um relatório integrado (Martins, 2022). As informações sobre ESG podem ser divulgadas: no relatório financeiro anual, no relatório sobre responsabilidade social corporativa (que inclui os itens econômico, ambiental e impactos sociais causados pela firma), no relatório de emissão de gases de efeito estufa (para questões ambientais) ou através do relatório integrado. Cada um desses tem objetivo, público, conteúdo, estrutura e regulação diferenciados (Burke & Clark, 2016).

Em 2023, o *International Sustainability Standards Board* (ISSB), lançou as normas de sustentabilidade global IFRS S1 e IFRS S2, iniciando um novo período na história dos relatórios de divulgação em sustentabilidade para o mercado de capitais mundial. Com o objetivo de trazer maior confiabilidade aos investidores sobre as informações de sustentabilidade, as normas criam uma linguagem comum para comunicar os riscos e oportunidades relativos ao clima, sob a perspectiva de uma empresa (IFRS, 2023).

IFRS S1 fornece diretrizes para divulgação dos riscos e oportunidades relacionados à sustentabilidade no curto, médio e longo prazo, enquanto a IFRS S2 estabelece divulgações específicas relacionadas ao clima e foi desenvolvida para ser utilizada com a IFRS S1. As normas foram desenvolvidas utilizando o *feedback* do mercado, em resposta aos apelos dos países que compõem o G20, do Conselho de Estabilidade Financeira, do International Organization of Securities Commissions (IOSCO), de líderes de negócio e da comunidade de investidores (IFRS, 2023).

4 CONCLUSÕES E CONTRIBUIÇÃO

A busca por legitimação institucional envolve atender às expectativas e normas sociais, demonstrando o compromisso da empresa com práticas responsáveis e sustentáveis. Além disso, as empresas também enfrentam pressões da sociedade para adotar medidas ambientais, sociais e de governança mais rigorosas, sendo a divulgação de informações ESG uma resposta a essas pressões. Algumas das motivações para a divulgação voluntária das práticas ESG apontadas neste ensaio são o fortalecimento da reputação corporativa, a melhoria de imagem e percepção pública e a atração de investidores.

Mas, a divulgação voluntária pode não ser suficiente, sendo plausível a adoção da regulação contábil. Como processo político, a regulação está envolta de diferentes grupos de interesse, como o próprio legislador, o agente regulador, os regulados e a sociedade. Nesse sentido, pressões são uma realidade, podendo o processo regulatório ser cooptado, o que deve ser evitado e combatido. Contudo, isso não invalida o movimento social e político em direção à regulação contábil, como no caso das práticas ESG.

Nesse contexto, a ausência de diretrizes claras e uniformes para a divulgação das práticas ESG pode levar a uma série de consequências negativas, tanto para as empresas quanto para a sociedade. Sem padrões claros e requisitos de divulgação, as empresas têm liberdade para escolher quais informações divulgar e como apresentá-las, o que pode resultar em práticas oportunistas, ou seja, ações superficiais ou enganosas que visam apenas melhorar a imagem da empresa. Isso cria desafios para os investidores, consumidores e outros *stakeholders* na avaliação adequada das práticas ESG das empresas.

Além disso, a falta de regulação também dificulta a comparação e o *benchmarking* entre empresas. A ausência de métricas padronizadas e divulgação consistente torna difícil para os investidores e analistas compararem o desempenho ESG de diferentes empresas. Isso prejudica a capacidade de tomar decisões de investimentos que sejam adequadamente informadas, pois os investidores podem não ter uma visão clara do desempenho real das empresas em relação às questões ESG. Como também dificulta a criação de métricas e indicadores para medir o desempenho ESG das empresas.

Diante dessas implicações, é crucial a importância de uma regulação sólida e abrangente na divulgação das práticas ESG. A criação de normas claras e uniformes pode aumentar a transparência, a confiabilidade e a comparabilidade das informações divulgadas, permitindo uma avaliação mais precisa do desempenho ESG das empresas. Além disso, a regulação pode estimular as empresas a adotarem práticas mais responsáveis, impulsionando a sustentabilidade, gerando impactos positivos no meio ambiente e na sociedade como um todo.

Ao longo do presente ensaio foi apresentada a importância da regulação contábil e da divulgação de informações das práticas ESG e analisado o papel da regulação contábil nessa divulgação, mostrando que as empresas de um modo geral já se direcionam para a divulgação

das práticas ESG, ou seja, já existe um interesse social, faltando apenas a escolha social da forma de se institucionalizar tal divulgação contábil. Foram apresentadas também as formas de divulgação já existentes para esses desafios.

Este ensaio teórico contribui ao abordar a importância da regulação para reduzir falhas de mercado e melhorar a tomada de decisão em busca de uma maior otimização da economia. De modo específico, mostra a relevância da regulação contábil na redução da assimetria informacional relacionadas às práticas ESG. A contribuição do presente ensaio também reside na apresentação da evolução da regulação desde o seu surgimento no século XIX, com foco nos serviços públicos, sua migração para a contabilidade, com o objetivo de garantir informações financeiras de qualidade aos investidores e demais partes interessadas, e sua expansão para os relatórios de sustentabilidade, padronizando as informações relativas à sustentabilidade e mais uma vez com o objetivo de garantir informações de qualidade aos *stakeholders*.

As práticas de regulação para a divulgação em ESG ainda são um desafio, embora a divulgação das normas IFRS S1 e IFRS S2 tenha representado um avanço significativo na direção de normatizar as divulgações e definir um padrão que permite a comparabilidade, ainda há um longo caminho no sentido de reduzir a assimetria informacional e tornar a informação um bem público e na qualidade necessária aos *stakeholders*, de modo a propiciar um melhor ambiente econômico para tomadas de decisão mais assertivas.

REFERÊNCIAS

- Adams, M. & Tower, G. (1994). Theories of Regulation: Some Reflections on the Statutory Supervision of Insurance Companies in Anglo-American Countries. *The Geneva Papers on Risk and Insurance - Issues and Practice*, 19(71), 156-177. <https://doi.org/10.1057/gpp.1994.13>
- Andrades Peña, J. & Jorge, M. L. (2019). Examining the amount of mandatory non-financial information disclosed by Spanish state-owned enterprises and its potential influential variables, *Meditari Accountancy Research*, 27(4), 534-555. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-05-2018-0343>.
- Andrades, J., Martinez-Martinez, D., Herrera, J., Larran, M. (2023). Is water management really transparent? A comparative analysis of ESG reporting of Andalusian publicly-owned enterprises. *Public Money & Management*. <https://doi.org/10.1080/09540962.2023.2171844>
- Barth, M. E., Landsman, W. R., & Lang, M. H. (2008). International Accounting Standards and Accounting Quality. *Journal of Accounting Research*, 46(3), 467-498. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679x.2008.00287.x>
- Barth, M. E., Landsman, W. R., Lang, M., & Williams, C. (2012). Are IFRS-based and US GAAP-based accounting amounts comparable? *Journal of Accounting and Economics*, 54(1), 68–93. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2012.03.001>
- Bebbington, J., Larrinaga, C. (2022). The influence of Power's audit society in environmental and sustainability accounting. *Qualitative Research in Accounting & Management*. <https://doi.org/10.1108/QRAM-01-2022-0007>.
- Bertero, C. O. (2011). Réplica 2-o que é um ensaio teórico? Réplica a Francis Kanashiro Meneghetti. *Revista de Administração Contemporânea*, 15(2), 338-342. <https://doi.org/10.1590/S1415-65552011000200012>
- Buchanan, B., Cao, C. X., & Chen, C. (2018). Corporate social responsibility, firm value, and influential institutional ownership. *Journal of Corporate Finance*, 52, 73–95. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2018.07.004>
- Burke, J. J., & Clark, C. E. (2016). The business case for integrated reporting: Insights from leading practitioners, regulators, and academics. *Business Horizons*, 59(3), 273–283. <https://doi.org/10.1016/j.bushor.2016.01.001>
- Cappellesso, G., Niyama, J. K., & Rodrigues, J. M. (2021). Influências da regulação na qualidade das informações contábeis no âmbito do mercado de capitais: um ensaio teórico. *Revista Universo Contábil*, 16(2). <https://doi.org/10.4270/ruc.2020207>
- Cardoso, R. L., Silva, M. A., Mário, P. C. & Iudícibus, S. (2010). Análise da regulação da contabilidade à luz da teoria tridimensional do direito de Miguel Reale. *Revista Universo Contábil*, 6(1), 06-27. <http://dx.doi.org/10.4270/ruc.20106>
- Carmo, C. H. S. do, Ribeiro, A. M., Carvalho, L. N. G. de. (2018). Regulação Contábil Internacional: Interesse Público ou Grupos de Interesse? *Contabilidade, Gestão e Governança*, 21(1), 1-20. https://doi.org/10.21714/1984-3925_2018v21n1a1
- Chalmers, K., Clinch, G., & Godfrey, J. M. (2011). Changes in value relevance of accounting information upon IFRS adoption: Evidence from Australia. *Australian Journal of Management*, 36(2), 151–173. <https://doi.org/10.1177/0312896211404571>

- Chambers, D., & O'Reilly, C. (2022). The economic theory of regulation and inequality. *Public Choice* 193, 63-78. <https://doi.org/10.1007/s11127-021-00922-w>
- Chen, H., Tang, Q., Jiang, Y., & Lin, Z. (2010). The Role of International Financial Reporting Standards in Accounting Quality: Evidence from the European Union. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 21(3), 220–278. <https://doi.org/10.1111/j.1467-646x.2010.01041.x>
- Christensen, H. B., Lee, E., & Walker, M. (2008). Incentives or Standards: What Determines Accounting Quality Changes Around IFRS Adoption? *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1013054>
- Christensen, J. (2010). Conceptual frameworks of accounting from an information perspective. *Accounting and Business Research*, 40(3), 287-299. <https://doi.org/10.1080/00014788.2010.9663403>
- Corrêa, R. & Ribeiro, H. C. M. (2020). Evolução do Relatório de Sustentabilidade Global Reporting Initiative – GRI: 20 anos de aplicação. *Amazônia, Organizações e Sustentabilidade*, 9(2), 294-311. <http://dx.doi.org/10.17648/aos.v9i2.1292>
- DiMaggio, P. J. & Powell, W. W. (1983). The iron cage revisited: Institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. *American Sociological Review*, 48(2), 147-160. <https://doi.org/10.2307/2095101>
- Dimitropoulos, P. E., Asteriou, D., Kousenidis, D., & Leventis, S. (2013). The impact of IFRS on accounting quality: Evidence from Greece. *Advances in Accounting*, 29(1), 108–123. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2013.03.004>
- Farneti, F., Guthrie, J., & Canetto, M. (2019). Social reports of an Italian provincial government: a longitudinal analysis. *Meditari Accountancy Research*, 27(4), 580–612. <https://doi.org/10.1108/medar-11-2018-0397>
- Flammer, C. (2021). Corporate Green Bonds. *Journal of Financial Economics*, 142(2), 499–516. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.01.010>
- Friedman, Milton. (1970). The social responsibility of business is to increase its profits. *The New York Times*, 31-35. https://doi.org/10.1007/978-3-540-70818-6_14.
- Gillan, S. L., Koch, A., Starks, L. T. (2021). Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance. *Journal of Corporate Finance*, 66, 101889. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101889>.
- Global Reporting Initiative. (2021). *The global standards for sustainability reporting*. <https://www.globalreporting.org/standards/>
- Goncharenko, G., Khadaroo, I. (2020). Disciplining human rights organisations through an accounting regulation: A case of the ‘foreign agents’ law in Russia. *Critical Perspectives on Accounting*, 72, 102129. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2019.102129>.
- Horton, J., & Serafeim, G. (2009). Market reaction to and valuation of IFRS reconciliation adjustments: first evidence from the UK. *Review of Accounting Studies*, 15(4), 725–751. <https://doi.org/10.1007/s11142-009-9108-5>
- Iamandi, I.-E., Constantin, L.-G., Munteanu, S. M., & Cernat-Gruici, B. (2019). Mapping the ESG Behavior of European Companies. A Holistic Kohonen Approach. *Sustainability*, 11(12), 3276. <https://doi.org/10.3390/su11123276>

- Iliev, P., & Roth, L. (2020). Do Directors Drive Corporate Sustainability? *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3575501>
- Imperiale, F., Pizzi, S. & Lippolis, S. (2023). Sustainability reporting and ESG performance in the utilities sector. *Utilities Policy*, 80, 101468. <https://doi.org/10.1016/j.jup.2022.101468>.
- International Financial Reporting Standards Foundation. (2023). Disponível em: <[IFRS - ISSB issues inaugural global sustainability disclosure standards](#)>
- Lagunes, P. F. Corruption's Challenge to Democracy: A Review of the Issues. *Politics & Policy*, 40(5), 802-826, 2012. <https://doi.org/10.1111/j.1747-1346.2012.00384.x>
- Lambert, R. A. (2001). Contracting theory and accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1-3), 3-87. [https://doi.org/10.1016/s0165-4101\(01\)00037-4](https://doi.org/10.1016/s0165-4101(01)00037-4)
- Larrinaga, C. & Bebbington, J. (2021). The pre-history of sustainability reporting: a constructivist reading. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 34(9), 162-181. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-03-2017-2872>
- Lewis, L., & Unerman, J. (1999). Ethical relativism: a reason for differences in corporate social reporting? *Critical Perspectives on Accounting*, 10(4), 521–547. <https://doi.org/10.1006/cpac.1998.0280>
- Lopes, A. B., & Iudícibus, S. de. (2017). *Teoria Avançada da contabilidade* (2 ed). Grupo GEN.
- Li, S. (2009). Does Mandatory Adoption of International Financial Reporting Standards in the European Union Reduce the Cost of Equity Capital? *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1113353>
- Luckhurst, J. (2012). Governance and Democratization since the 2008 Financial Crisis. *Politics & Policy*, 40(5), 958-977. <https://doi.org/10.1111/j.1747-1346.2012.00386.x>
- Martins, M. (2022). *A relação da divulgação das práticas ESG com o valor de mercado das empresas brasileiras de capital aberto*. (Dissertação de mestrado). Universidade Federal de Uberlândia, Faculdade de Ciências Contábeis, Belo Horizonte, Brasil.
- Masoud, N. (2017). The effects of mandatory IFRS adoption on financial analysts' forecast: Evidence from Jordan. *Cogent Business & Management*, 4(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2017.1290331>
- Meyer, J. W. & Rowan, B. (1992). Institutionalized organizations: Formal structure as myth and ceremony. In: Meyer, J. W. & Scott, W. R. *Organizational environments: Ritual and rationality*. London: Sage Publications.
- Meier, K. J. (1991). The Politics of Insurance Regulation. *The Journal of Risk and Insurance*, 58(4), 700–713. <https://doi.org/10.2307/253081>
- Ngo, D. N. P., & Nguyen, C. V. (2022). Does the CEO's financial and accounting expertise affect the financial reporting quality? Evidence from an emerging economy. *Journal of Financial Reporting and Accounting*. <https://doi.org/10.1108/jfra-09-2021-0301>
- Pástor, L., Stambaugh, R. F., & Taylor, L. A. (2020). Sustainable Investing in Equilibrium. *Journal of Financial Economics*, 142(2). <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2020.12.011>
- Posner, R. A. (1974). Theories of economic regulation. *The Bell Journal of Economics and Management Science*, 5(2), 335-358. <https://doi.org/10.2307/3003113>

- Rother, E. T. (2007). Systematic literature review x narrative review. *Acta Paulista de Enfermagem*, 20(2), v–vi. <https://doi.org/10.1590/s0103-21002007000200001>
- Sanabria-García, S., & Garrido-Miralles, P. (2020). Impact of IFRS on non-cross-listed Spanish companies: Financial analysts and volume of trade. *European Research on Management and Business Economics*, 26(2), 78-86. <https://doi.org/10.1016/j.iedeen.2020.04.001>
- Sarmiento, H. J., & Larrinaga, C. (2021). De otro mundo y en otra lengua. Informes de sostenibilidad sin conflictos ambientales ni pueblos originarios. *Innovar*, 31(82). <https://doi.org/10.15446/innovar.v31n82.98418>
- Seltzer, L., Starks, L. T., & Zhu, Q. (2021). Climate Regulatory Risks and Corporate Bonds. *Nanyang Business School Research Paper No. 20-05*. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3563271>
- Scott, W. R. (2012). *Financial Accounting Theory* (6th ed.). Toronto: Pearson.
- Scott, W. R. (2009). *Financial Accounting Theory*. New Jersey: Prentice Hall.
- Scott, W. R. (1995). *Institutions and Organizations: Ideas, Interests, and Identities*. Sage Publications.
- Scott, W. R. (1992). The organization of environments: Network, cultural and historical elements. In: Meyer, J. W, Scott, W. R. *Organizational environments: Ritual and rationality*. London: Sage Publications.
- Silva, M. A. (2007). *Análise da regulação contábil: um ensaio à luz da teoria tridimensional do direito, da teoria normativa da contabilidade e do gerenciamento da informação contábil, numa perspectiva interdisciplinar*. (Dissertação de mestrado). Fundação Getúlio Vargas, Escola Brasileira de Administração Pública e de Empresa, Rio de Janeiro, Brasil.
- Stigler, G. J. (1971). The theory of economics regulation. *The Bell Journal of Economics and Management Science*, 2(3), 3-21. <https://doi.org/10.2307/3003160>
- Sun, J., Cahan, S. F., & Emanuel, D. (2011). How Would the Mandatory Adoption of IFRS Affect the Earnings Quality of U.S. Firms? Evidence from Cross-Listed Firms in the U.S. *Accounting Horizons*, 25(4), 837–860. <https://doi.org/10.2308/acch-50049>
- Tang, D. Y., & Zhang, Y. (2018). Do shareholders benefit from green bonds? *Journal of Corporate Finance*, 61, 101427. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2018.12.001>
- Trombetta, M. (2022). Financial reporting and macroeconomics. *The European Journal of Finance*, 28(4-5), 314-325. <https://doi.org/10.1080/1351847X.2021.1877166>
- Verrecchia, R. E. (2001). Essays on disclosure. *Journal of Accounting and Economics* 32(1-3), 97–180. [https://doi.org/10.1016/s0165-4101\(01\)00025-8](https://doi.org/10.1016/s0165-4101(01)00025-8)
- Viscusi, W. K., Harrington Jr, J. E. & Sappington, D. E. M. (2018). *Economics of regulation and antitrust*. Cambridge: MIT Press.
- Weerathunga, P. R., Xiaofang, C., Nurunnabi, M., Kulathunga, K. M. M. C. B., & Swarnapali, R. M. N. C. (2020). Do the IFRS promote corporate social responsibility reporting? Evidence

from IFRS convergence in India. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 40, 100336. <https://doi.org/10.1016/j.intaccaudtax.2020.100336>