

CARACTERÍSTICAS ECONÔMICO-FINANCEIRAS E SUSTENTABILIDADE DE EMPRESAS NO BRASIL, NA HOLANDA E NA SUÉCIA

ECONOMIC AND FINANCIAL CHARACTERISTICS AND SUSTAINABILITY OF COMPANIES IN BRAZIL, HOLLAND AND SWEDEN

*Márcia Martins Mendes De Luca**

*Renata Rouquayrol Assunção***

*Juliana Almeida Costa****

*Tatiana Aquino Almeida*****

*Vanessa Ingrid da Costa Cardoso******

RESUMO

A cada dia que passa, o mercado mais exige a adoção de posturas empresariais sustentáveis, o que requer que, além de rentáveis e lucrativas, as empresas sejam sustentáveis dos pontos de vista ambiental e social. A *Global Reporting Initiative* (GRI) idealizou um modelo de relatório de sustentabilidade, considerado o mais completo e difundido instrumento de comunicação do desempenho social, ambiental e econômico das organizações. A publicação desse relatório é obrigatória somente em alguns países. Nesse contexto, esta pesquisa tem por objetivo investigar a relação entre as características econômico-financeiras e o *disclosure* voluntário de empresas no Brasil, e em países desenvolvidos, em conformidade com o relatório GRI. Para a análise dos dados foram empregados os seguintes testes estatísticos: Teste de Diferenças entre Médias, Análise do Coeficiente de Correlação de Pearson e Análise de Regressão Linear Múltipla. A amostra da pesquisa reúne 50 empresas, sendo 16 do Brasil, 16 da Holanda e 18 da Suécia. Verificou-se que, em média, as empresas divulgaram cerca de 49% dos indicadores GRI e que as empresas do Brasil registram nível mais elevado de *disclosure* em comparação com as holandesas e as

Manuscript first received / Recebido em: 29/04/2015 / Manuscript accepted / Aprovado em: 16/12/2015

- * Doutora em Controladoria e Contabilidade pela Universidade de São Paulo – USP. Universidade Federal do Ceará – UFC. marciadeluca@ufc.br
- ** Doutoranda em Administração e Controladoria pela Universidade Federal do Ceará – UFC. Universidade Federal do Ceará – UFC. Email: renatafaac@gmail.com.
- *** Bacharel em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Ceará – UFC. Instituto Federal de Educação, Ciência e Tecnologia do Ceará – IFCE. Email: almeidac.ju@gmail.com
- **** Doutoranda em Administração e Controladoria pela Universidade Federal do Ceará - UFC). Universidade Federal do Ceará. Email: tatianaaquino.ufc@gmail.com
- ***** Mestre em Administração e Controladoria pela Universidade Federal do Ceará – UFC. Centro Universitário Estácio do Ceará. Email: nessaingrid@gmail.com

suecas. Além disso, as empresas da amostra com a rentabilidade mais baixa, medida pelo Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), tendem a divulgar mais informações voluntárias. Os resultados revelaram ainda que fatores como o Retorno sobre o Ativo (ROA), o Tamanho e o Endividamento não influenciam os níveis de *disclosure* voluntário das empresas.

Palavras-chave: Disclosure voluntário. Relatório de sustentabilidade. Países desenvolvidos.

ABSTRACT

A sustainable attitude is what has been demanded by the market, which means that, besides being profit-wise successful, companies must be sustainable from the environmental and social point of view as well. The Global Reporting Initiative (GRI) has idealized a model for sustainability report, which is considered the most complete and widely employed instrument for reporting organizations' social, environmental and economic performance. The publication of this report is not mandatory in some countries. In this context, this research aims at investigating the relation between economic characteristics and voluntary disclosure in companies in Brazil and in developed countries, in accordance with the GRI report. For data analysis, the following statistical tests were used: Difference between Means, Pearson Correlation Coefficient, Multiple Linear Regression. The research sample gathers 50 companies, 16 from Brazil, 16 from Holland and 18 from Sweden. It was observed that companies reported an average 49% of the GRI indicators and that the Brazilian companies register a higher level of disclosure when compared to the Dutch and Swedish companies. Besides that, sample companies with lower profitability, measured by the Return on Equity (ROE), are likely to disclose more voluntary information. The results also revealed that factors such as the Return on Assets (ROA), Size and Debt did not influence the levels of voluntary disclosure of companies.

Keywords: Voluntary disclosure. Sustainability report. Developed countries.

1 INTRODUÇÃO

As exigências do mercado influenciam as posturas das organizações, que, diante da globalização, de consumidores mais conscientes e de investidores mais exigentes, veem-se pressionadas a melhorar a transparência e a qualidade das informações divulgadas. Nesse contexto, observa-se que as empresas procuram apresentar à sociedade sua preocupação com as questões sociais e ambientais, como forma de atender às cobranças desse novo cenário empresarial (KROETZ, 2000).

A organização que conduz suas atividades estabelecidas em questões voltadas para o desenvolvimento sustentável pode prestar contas de seu desempenho econômico, ambiental e social por meio do documento denominado relatório de sustentabilidade, no qual se fornecem aos diversos *stakeholders* informações voltadas para essa temática (CORREA *et al.*, 2012).

Nesse contexto, e com o intuito de aumentar a qualidade e o rigor na elaboração desses relatórios, ao longo dos últimos anos foram criados diversos modelos, padrões e diretrizes, que apresentam métodos

consistentes e de possível comparabilidade. Em 1997, a *Global Reporting Initiative* (GRI) foi criada com o objetivo de elevar as práticas de elaboração e publicação de relatórios de sustentabilidade a um nível de qualidade equivalente ao dos relatórios financeiros. Atualmente, o conjunto de diretrizes e indicadores proposto pela GRI se destaca como o mais difundido internacionalmente, proporcionando a comparabilidade, a credibilidade, a periodicidade e a legitimidade da informação na comunicação do desempenho social, ambiental e econômico das organizações (PEREZ, 2008).

Em países como Austrália, Bélgica, Espanha, Holanda, Inglaterra e Portugal, a legislação local determina que as empresas publiquem informações de cunho socioambiental (BERNARDO *et al.*, 2005), enquanto em outros, até mesmo onde a legislação de proteção ambiental é bastante forte, a publicação dessas informações não chega a ser obrigatória (HOLLAND; FOO, 2003; GUSE *et al.*, 2009). Apesar disso, ainda que sem a exigência legal, os princípios de sustentabilidade recomendam a comunicação e a interação das empresas com seus *stakeholders* por meio de relatórios de sustentabilidade.

A divulgação de informações adicionais possibilita que as partes relacionadas julguem com mais propriedade as ações da empresa e de seus gestores, inclusive no campo socioambiental. Nesse contexto, surge o interesse da empresa em transmitir sinais de uma boa imagem institucional para o mercado, mesmo quando algumas informações revelem impactos negativos decorrentes de suas atividades operacionais. Levando em conta as especificidades das atividades empresariais, Murcia (2009) afirma que a evidenciação voluntária de informações pode ser explicada por características das próprias empresas tais como o tamanho, a rentabilidade e o endividamento.

Dessa forma, é oportuno analisar a divulgação voluntária de informações, sob o enfoque da sustentabilidade, à luz da abordagem do *disclosure* discricionário, que consiste na observação e análise dos incentivos que as empresas obtêm para efetuar *disclosure* voluntariamente (VERRECCHIA, 2001). Logo, entende-se que as motivações das empresas para divulgar informações não obrigatórias podem partir, por exemplo, de suas próprias características econômico-financeiras ou de outras condições, cuja finalidade é garantir benefícios econômicos proporcionados pelo *disclosure* voluntário (ROVER, 2009).

Várias pesquisas empíricas revelam que, em muitos casos, os incentivos para a divulgação são fatores determinantes da qualidade das informações publicadas, e não os normativos (LEV, 1992; SOLOMON; LEWIS, 2002; BURGSTAHLER; HAIL; LEUZ, 2006; MURCIA, 2009; PRADO *et al.*, 2009; ALBERS; GÜNTHER 2011; GAMERSCHLAG; MÖLLER; VERBEETEN, 2011). Considerando, portanto, os aspectos explicitados, este estudo apresenta a seguinte questão de pesquisa: Qual a relação entre as características econômico-financeiras e a divulgação voluntária de informações, sob o enfoque da sustentabilidade, nas empresas do Brasil, da Holanda e da Suécia?

Desse modo, o presente estudo tem como objetivo geral investigar a relação entre as características econômico-financeiras e o *disclosure* voluntário das empresas do Brasil, da Holanda e da Suécia, sob o enfoque da sustentabilidade, em conformidade com as diretrizes do modelo de relatório da GRI. Para a concretização do objetivo geral, delineiam-se os seguintes objetivos específicos: (1) identificar os níveis de *disclosure* voluntário de acordo com o modelo GRI das empresas do Brasil e de países desenvolvidos (Holanda e Suécia); e (2) comparar os níveis de *disclosure* voluntário das empresas do Brasil e de países desenvolvidos (Holanda e Suécia), de acordo com o relatório de sustentabilidade modelo GRI.

Com base na evidência, já mencionada, de que as motivações das empresas para divulgar informações não obrigatórias podem partir de suas próprias características, a hipótese de pesquisa é que a divulgação voluntária de informações, sob o enfoque da sustentabilidade, está relacionada com as características econômico-financeiras das empresas, tanto em países desenvolvidos quanto no Brasil.

Para tanto, foram analisados os relatórios de sustentabilidade e demonstrativos financeiros referentes ao exercício de 2011, publicados em 2012, de 50 empresas de capital aberto, sendo 16 com sede no Brasil, 16 da Holanda e 18 da Suécia. Os dois países desenvolvidos foram selecionados a partir da classificação do Índice de Desenvolvimento Humano (IDH) de 2011, além de outros atributos descritos na seção que apresenta os procedimentos metodológicos deste estudo.

Devido à relevância do tema e à carência de investigações que levem em conta as realidades de empresas de países estrangeiros, esta pesquisa se justifica, tanto para o meio acadêmico quanto para o empresarial, pois aborda o *disclosure* voluntário e a relação com características empresariais em cenários distintos (países desenvolvidos e países em desenvolvimento). Vale salientar que o presente estudo trata do tema pela ótica da sustentabilidade empresarial, ou seja, dos incentivos das empresas para a divulgação de informações relativas à sustentabilidade, considerando suas dimensões econômicas, sociais e ambientais.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Divulgação voluntária

Em decorrência de modificações introduzidas no ambiente empresarial, verifica-se nas organizações a crescente necessidade de divulgar informações úteis para o processo decisório de seus usuários. Nesse cenário, os órgãos normatizadores demonstram permanente preocupação em garantir a qualidade das informações publicadas, bem como em definir padrões para a evidenciação de informações nos relatórios empresariais (CARDOSO; GALLON; DE LUCA, 2012).

Para atingir níveis satisfatórios de divulgação, as empresas devem fazer também a evidenciação de informações não obrigatórias. Ou seja, para que os *stakeholders* possam alcançar uma visão fidedigna da realidade empresarial, as empresas devem transmitir informações que efetivamente contribuam para isso (GOULART, 2003). A estrutura tradicional de divulgação de informação financeira obrigatória já não é suficiente para atender integralmente às necessidades dos diversos usuários, sendo, assim, indispensável a divulgação de informações adicionais (DOMINGOS, 2010).

Para o alcance desse objetivo, a divulgação deve ser abrangente. Isto é, além das demonstrações contábeis, de cunho econômico e financeiro, devem ser divulgadas informações adicionais que possam subsidiar decisões das partes interessadas, à medida que proporcionem um conhecimento mais amplo das ações praticadas pela empresa (CUSTÓDIO *et al.*, 2006). Logo, compreende-se que o *disclosure*, termo aplicado como sinônimo de evidenciação (LINS; SILVA, 2009), pode ser obrigatório, quando contempla informações impostas por instrumentos legais; ou voluntário, quando se refere às informações que excedem o requerido pela legislação, mas que propiciam subsídios para o processo decisório.

Então, a divulgação de informações não obrigatórias viabiliza um julgamento mais fundamentado das ações da empresa, o que se justifica devido ao seu interesse em transmitir uma

boa imagem institucional (GOMES *et al.*, 2012). Além disso, pondera-se que o *disclosure* voluntário funciona como importante instrumento de diferenciação no mercado, ao possibilitar que as empresas provejam informações referentes a desempenho, estratégias, programas de investimento etc. (LANZANA, 2004).

Contudo, essa divulgação gera custos de propriedade, que, segundo Verrecchia (2001), são todos os custos do proprietário associados à divulgação da informação para os agentes econômicos. Murcia e Santos (2009) destacam os custos de preparação e disseminação das demonstrações contábeis, razão pela qual os gestores devem avaliar a relação custo *versus* benefício, ao selecionar o conteúdo das informações a serem divulgadas (SENGUPTA, 2004), haja vista que os benefícios proporcionados por essa evidênciação espontânea devem suplantar os custos respectivos (DYE, 2001).

Nessa perspectiva, diversos estudos (VERRECCHIA, 1983, 1990, 2001; DYE, 1985, 2001; COOKE, 1989; MEEK; ROBERTS; GRAY, 1995; BOTOSAN, 1997; RICHARDSON, 2001; LABELLE, 2002; NAGAR; NANDA, WYSOCKI, 2003; SALOTTI, 2005; BENS; BERGER; MONAHAN, 2009; MURCIA, 2009; GORDON *et al.*, 2013; JORGENSEN; KIRSCHENHEITER, 2012) utilizam como arcabouço teórico os preceitos da divulgação discricionária. De maneira geral, essa linha de pesquisa tem como principal intuito elucidar o fenômeno da evidênciação de informações financeiras, como, por exemplo, informar quais aspectos econômicos influenciam a divulgação voluntária de informações específicas (SALOTTI; YAMAMOTO, 2005).

O estudo de Verrecchia (2001) propõe três vertentes, de acordo com a categorização do *disclosure* na contabilidade: a do *Association-based Disclosure*, referente às pesquisas que procuram identificar o efeito da divulgação nas alterações de comportamento dos investidores; a do *Discretionary-based Disclosure*, que investiga os motivos que estimulam os gestores e/ou as empresas a divulgar determinadas informações; e a do *Efficiency-based Disclosure*, relacionada à fase inicial de evidênciação, na qual são discutidas as modalidades de divulgação mais eficientes para os grupos de interesse.

Dessa forma, no âmbito do *Discretionary-based Disclosure*, também conhecido como *disclosure* discricionário, a evidênciação parte do julgamento feito pelos gestores no que tange à decisão quanto à divulgação de determinadas informações. Nesse sentido, a divulgação consiste em um processo endógeno, na medida em que observa os incentivos que os gestores e/ou empresas recebem para divulgar informações voluntárias para as partes interessadas (YAMAMOTO; SALOTTI, 2006); ou seja, o nível de divulgação pode ser explicado por características da própria organização, como tamanho e endividamento (MURCIA, 2009). Quanto à escolha da informação a disponibilizar, Dye (2001) destaca que a entidade divulga espontaneamente as informações positivas e retém as informações desfavoráveis.

Dentre os tipos de informação de *disclosure* voluntário, destaca-se a informação socioambiental, que se caracteriza pela ausência de instrumento legal que a torne obrigatória, possibilitando que ela seja objeto de investigação nessa área. Dessa forma, no que tange à esfera socioambiental, considera-se que melhores indicadores econômico-financeiros podem impulsionar a divulgação de informações adicionais (voluntárias).

2.2 Relatório de sustentabilidade

Até o início do século XX, quando os recursos naturais eram utilizados no processo produtivo de forma indiscriminada, as questões ambientais não tinham relevância no meio empresarial. Logo, tanto a preservação como a recuperação ambiental eram objeto de pouca preocupação por parte dos empresários (COSTA; MARION, 2007). Somente a partir da década de 1970, através de reivindicações sobre o modelo de gestão, que até então era voltado tão-somente para a geração de lucro, é que a sociedade passou a cobrar uma postura socialmente responsável das empresas, de modo que as crescentes desigualdades humanas e sociais fomentaram questões a respeito do papel das empresas na sociedade (BORBA, 2006).

Diante desse cenário, a sociedade tem demonstrado justo receio, de modo que, ao longo dos últimos anos, passou a exigir uma atitude diferente da gestão empresarial (NOSSA, 2002). Observa-se, portanto, que a sociedade se encontra em um processo cada dia mais intenso de conscientização, e busca uma atuação empresarial responsável, na qual deve-se aliar o desempenho econômico às dimensões sociais e ambientais. Assim, a sustentabilidade se insere nesse contexto, já que seu foco são as necessidades do desempenho empresarial ora estabelecidas nas vertentes social, ambiental e econômica (RODRIGUES, 2005).

A evidenciação das práticas sustentáveis sinaliza para a sociedade que a organização respeita o ambiente em que está inserida, e se percebe que a sociedade tem interesse em tomar conhecimento dessas práticas e informações, bem como as empresas em divulgá-las (CARDOSO; DE LUCA; ALMEIDA, 2012). Desse modo, para comunicar o desempenho da empresa nas esferas ambiental, social e econômica, utiliza-se o relatório de sustentabilidade, que se apresenta como um instrumento de mensuração e divulgação do desempenho empresarial no âmbito da sustentabilidade, o que possibilita que a empresa publique informações que vão além do âmbito financeiro (DOMINGOS, 2010).

Entretanto, há problemas quanto à publicação de relatórios dessa natureza, já que não existe uma uniformização para divulgar tais informações. A baixa transparência e a dificuldade de comparar relatórios redigidos com base em modelos diferentes são apenas alguns deles (NASCIMENTO *et al.*, 2011). Consequentemente, a falta de padronização afeta a compreensibilidade e a comparabilidade dos relatórios de sustentabilidade, na medida em que são empregados enfoques e métricas diferentes. Nesse sentido, o estabelecimento de um padrão favorece uma pluralidade de práticas relacionadas à divulgação da atuação sustentável das empresas (CONCEIÇÃO; DOURADO; SILVA, 2012).

Com o intuito de incentivar essa divulgação por meio de um relatório específico, a GRI, organização não governamental fundada em 1997, definiu algumas diretrizes e indicadores (SAMPAIO *et al.*, 2012). A GRI foi pioneira ao desenvolver a Estrutura de Relatórios de Sustentabilidade (*Sustainability Reporting Framework*), que serve de modelo para a elaboração de relatórios de sustentabilidade (GLOBAL REPORTING INITIATIVE, 2006), sendo esse o mais completo e mundialmente difundido (INSTITUTO ETHOS DE EMPRESAS E RESPONSABILIDADE SOCIAL, 2013).

As diretrizes GRI identificam as informações que são relevantes e essenciais para a maioria das organizações e do interesse da maior parte dos *stakeholders*, segregando-as em três categorias de conteúdo: Perfil, Forma de Gestão e Indicadores de Desempenho. A primeira categoria fornece informações gerais sobre a organização, como estratégia, perfil e governança; a segunda detalha

o modo como a organização trata determinado conjunto de temas para fornecer o contexto para a compreensão do desempenho em uma área específica; e a terceira destaca informações sobre a performance sustentável da empresa, representado pelos indicadores de desempenho econômico, social e ambiental (GRI, 2011).

De acordo com a GRI (2011), o modelo do relatório de sustentabilidade objetiva auxiliar na identificação de informações relevantes e cruciais que devem ser divulgadas, no que tange às questões de sustentabilidade, com foco no que é realmente relevante para o negócio, considerando temas materiais e processos mais detalhados da organização.

O relatório elaborado nos moldes da GRI possibilita a comparação do desempenho entre empresas localizadas em diferentes países. Como já visto, somente em alguns deles há a exigência de publicação do relatório de sustentabilidade, enquanto em outros a prática ocorre de maneira voluntária, já que nestes não há lei determinando a publicação de relatório com as dimensões ambientais, sociais e econômicas (GOMES *et al.*, 2012). No Brasil, assim como em alguns outros países, ainda não há instrumentos que obriguem as empresas a divulgar esse tipo de relatório.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

No tocante aos seus objetivos, este estudo se caracteriza como descritivo, considerando a exposição dos aspectos relacionados ao *disclosure* voluntário de informações, conforme modelo de relatório GRI (G3), das empresas sediadas em países desenvolvidos e países em desenvolvimento, assim como de suas características econômico-financeiras. Além disso, trata-se de pesquisa teórico-empírica, investigando as características econômico-financeiras que determinam o *disclosure* voluntário das empresas em estudo (GIL, 2009). Vale ressaltar a natureza predominantemente quantitativa da pesquisa.

Para se definir a amostra da pesquisa, foram inicialmente identificados os dez países mais desenvolvidos, segundo o Índice de Desenvolvimento Humano (IDH), considerado um indicador multidimensional que permite analisar a prática de desenvolvimento dos países associado à ideia de bem-estar social no seu sentido mais amplo (KLUGMAN; RODRÍGUEZ; CHOI, 2010), em 2011, a saber: Noruega, Austrália, Holanda, Estados Unidos, Nova Zelândia, Canadá, Irlanda, Liechtenstein, Alemanha e Suécia. Além disso, as empresas sediadas nesses países deveriam atender, simultaneamente, aos seguintes requisitos: publicar relatórios contábeis de acordo com as normas internacionais de contabilidade (*International Financial Reporting Standards – IFRS*), que apresentam critérios semelhantes de mensuração e registro contábil; e serem sediadas em países nos quais o relatório de sustentabilidade não é obrigatório, já que o presente estudo tem como objeto as informações voluntárias. Assim, em atendimento a esses requisitos, entre os dez países desenvolvidos identificados inicialmente, fazem parte da amostra empresas da Holanda e da Suécia, além das empresas brasileiras, representando nesse estudo as empresas de um país em desenvolvimento, que também adotam as normas internacionais de contabilidade e não são obrigadas a divulgar relatório de sustentabilidade.

A partir das informações disponíveis no *website* da GRI, em 26 de outubro de 2011, identificou-se a lista de empresas do Brasil, da Holanda e da Suécia que publicam o relatório de sustentabilidade,

segundo o modelo GRI. A amostra contemplou as empresas que publicaram, em português ou em inglês, o relatório de sustentabilidade do exercício de 2011, seguindo o modelo GRI G3, totalizando 50 empresas, sendo 16 sediadas no Brasil (32%), 16 da Holanda (32%) e 18 da Suécia (36%).

A pesquisa utilizou como fontes secundárias alguns documentos institucionais disponíveis nos *websites* das empresas em análise, como relatórios de sustentabilidade e demonstrações financeiras de 2011, que forneceram elementos para identificação dos respectivos níveis de *disclosure* voluntário, bem como para investigação de suas características econômico-financeiras. As informações financeiras em moeda nacional foram convertidas para o dólar dos EUA, considerado a moeda funcional internacional (MONTANDON; NUNES; MARQUES, 2005). As taxas de câmbio foram obtidas junto à *International Finance Corporation* (IFC).

Para se identificar os níveis de *disclosure* voluntário, o instrumento de coleta de dados foi elaborado a partir dos indicadores essenciais e adicionais do modelo do relatório GRI G3, nas suas dimensões econômica, social e ambiental, totalizando 79 itens representativos da sustentabilidade, conforme diretrizes da GRI. A análise dos níveis de *disclosure* voluntário foi expressa de forma binária, empresa a empresa, atribuindo-se a nota “0” a cada indicador não divulgado pela empresa, e a nota “1” em cada caso positivo. A análise desconsiderou os indicadores informados pelas empresas como não aplicáveis às suas atividades. Uma vez atribuídos valores aos indicadores, o nível de *disclosure* voluntário de cada empresa foi obtido pela razão entre o número de indicadores por ela divulgados e o total de indicadores aplicável à empresa (79, no máximo).

A relação entre o *disclosure* voluntário e as características das empresas tem sido amplamente discutida pela literatura. Destacam-se os estudos que investigam a relação entre o *disclosure* e a rentabilidade (ALBERS; GÜNTHER, 2010; GAMERSCHLAG; MÖLLER; VERBEETEN, 2011), o *disclosure* e o tamanho da empresa (BRAGA; OLIVEIRA; SALOTTI, 2009; MURCIA *et al.*, 2008) e ainda, entre o nível de divulgação e o de endividamento (GOMES *et al.*, 2012; MURCIA *et al.*, 2008). Assim, as hipóteses desta pesquisa foram desenvolvidas a partir das variáveis relacionadas às características econômico-financeiras das empresas, na forma a saber:

H₁ – empresas com maior rentabilidade, representada pelo Retorno sobre o Ativo (ROA), apresentam nível de *disclosure* voluntário mais elevado, sob o enfoque da sustentabilidade;

H₂ – empresas com maior rentabilidade, representada pelo Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), apresentam nível de *disclosure* voluntário mais elevado, sob o enfoque da sustentabilidade;

H₃ – empresas com maior Endividamento apresentam nível de *disclosure* voluntário mais elevado, sob o enfoque da sustentabilidade; e

H₄ – empresas com maior Tamanho apresentam nível de *disclosure* voluntário mais elevado, sob o enfoque da sustentabilidade.

Para o alcance dos objetivos e o teste das quatro hipóteses, foram definidas as variáveis relacionadas às respectivas características econômico-financeiras, a saber: Retorno sobre o Ativo (ROA), Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), Endividamento e Tamanho. As *proxies* e a respectiva operacionalização são dispostas no Quadro 1.

Quadro 1 – Variáveis da Pesquisa

Hipótese	Proxy	Operacionalização
H ₁	ROA	Razão entre o Lucro Líquido e o Ativo Total
H ₂	ROE	Razão entre o Lucro Líquido e o Patrimônio Líquido
H ₃	Endividamento	Razão entre o Passivo Exigível e o Patrimônio Líquido
H ₄	Tamanho	Logaritmo do Ativo Total

Fonte: Elaboração Própria

Os dados da pesquisa foram submetidos a análises quantitativas, por meio dos seguintes testes estatísticos: Teste de Diferenças entre Médias, Análise do Coeficiente de Correlação de Pearson e Análise de Regressão Linear Múltipla.

O escopo da pesquisa contempla a análise comparativa dos níveis de *disclosure* de dois grupos de empresas: empresas brasileiras; e empresas dos países desenvolvidos considerados na amostra, Holanda e Suécia. Para tanto, procedeu-se ao Teste de Diferenças entre Médias. Foi aplicado o teste Kolmogorov-Smirnov, com o objetivo de testar a normalidade dos dados, para, a partir do seu resultado, decidir-se quanto à necessidade de utilização de teste, não-paramétrico ou não (CORRAR; PAULO; DIAS FILHO, 2007). Importa ressaltar que o presente estudo utiliza o nível de significância $\alpha = 5\%$, indicando 95% de segurança na fidedignidade dos resultados. Segundo o teste Kolmogorov-Smirnov, os dados da pesquisa seguem distribuição normal. Sendo assim, foi mais apropriado fazer a análise com teste paramétrico, que tem como requisito a normalidade dos dados. A verificação da variância da amostra se deu por meio do teste de Levene. Foi observado um nível de significância $\alpha = 0,029$, inferior, portanto, a 5%, o que leva à rejeição da hipótese nula e indica que as variâncias populacionais não são homogêneas. Aplicou-se, então, o teste *t* de Student, considerado o mais apropriado para os dados desta pesquisa.

Para análise da relação entre as variáveis consideradas na pesquisa, procedeu-se ao teste estatístico denominado Análise do Coeficiente de Correlação de Pearson, que, segundo Stevenson (2001), tem por objetivo determinar a força do relacionamento entre duas observações.

Realizou-se também a Análise de Regressão Linear Múltipla, pelo Método dos Mínimos Quadrados Ordinários, que, segundo Fávero *et al.* (2009, p. 346), “tem como objetivo estudar a relação entre duas ou mais variáveis explicativas, que se apresentam na forma linear”. Cunha e Coelho (2007, p. 132) afirmam que a principal característica da regressão linear múltipla é “a existência de dependência estatística de uma variável denominada dependente, ou variável prevista ou explicada, em relação a uma ou mais variáveis independentes, explanatórias ou preditoras”. No caso da presente pesquisa, a variável dependente é o nível de *disclosure* voluntário, enquanto as variáveis independentes são representadas pelas características econômico-financeiras, referidas no Quadro 1, além da variável *dummy* que representa o grupo País sede das empresas (1 - países desenvolvidos; 0 – país em desenvolvimento). O modelo da regressão linear múltipla adotado no estudo é representado na equação *i*.

$$DISC_i = \alpha + \beta_1 ROA_i + \beta_2 ROE_i + \beta_3 END_i + \beta_4 TAM_i + \beta_5 PAÍS_i + \varepsilon_i \quad (\text{Equação } i)$$

Em que: DISC_{*i*}: Nível de disclosure; ROA_{*i*}: Retorno sobre o ativo; ROE_{*i*}: Retorno sobre o Patrimônio Líquido; END_{*i*}: Endividamento; TAM_{*i*}: Tamanho; PAÍS_{*i*}: País; α : Constante; β : Coeficiente do modelo; e ε_i : Erro do modelo.

Os dados da pesquisa foram processados com o auxílio dos *softwares* SPSS 20.0 (*Statistical Package for the Social Science*) e Stata.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 Análise das características econômico-financeiras e dos níveis de *disclosure*

Inicialmente, os dados foram explorados quanto à estatística descritiva, para se conhecer a forma como eles são distribuídos, e para atender ao primeiro objetivo específico, que consiste em identificar os níveis de *disclosure* voluntário, de acordo com o modelo GRI, das empresas do Brasil, da Holanda e da Suécia. Assim, observa-se na Tabela 1 que as empresas, em média, divulgaram cerca de 49,3% dos indicadores GRI contemplados pela pesquisa. Essa média refere-se a uma amostra cujo nível de *disclosure* voluntário variou de 13,9% a 97,4%. Verifica-se, assim, uma grande amplitude (ou intervalo), sendo que os dados relativos ao *disclosure* acusaram um coeficiente de variação correspondente a 38,5%, apontando para um comportamento distinto das empresas sediadas em países com características diferentes.

Enquanto o presente estudo mostra que em média 50% dos indicadores utilizados para medir os níveis de *disclosure* são divulgados, inclusive revelando nível de divulgação máximo de 97,4%, na pesquisa realizada por Leite Filho, Prates e Guimarães (2009) constata-se que, apesar de as diretrizes GRI serem aplicáveis a qualquer empresa, nenhuma das organizações analisadas por esses autores atingiu o nível de evidenciação total. Resultados semelhantes foram apresentados por Castro, Siqueira e Macedo (2010), que encontraram nas empresas do setor elétrico da América Latina um grau de aderência ao modelo GRI G3 entre 6% e 57%, e por Nogueira e Faria (2012), que registraram nível de divulgação entre 29% e 70% nos dez maiores bancos comerciais, segundo a Revista Exame Melhores e Maiores, edição 2010.

Tabela 1 – Estatística descritiva dos dados

Item	Disclosure	ROA	ROE	Endividamento	Tamanho
Número de observações	50	50	50	50	50
Média	0,4931	0,0465	0,0807	0,6304	9,8791
Desvio-padrão	0,1896	0,0726	0,2875	0,1895	0,9061
Coefficiente de variação (%)	38,46	156,36	356,28	30,07	9,17
Intervalo	0,8348	0,3772	2,0376	0,9265	4,2425
Mínimo	0,1392	-0,1143	-1,5872	0,1837	7,9850
Máximo	0,9740	0,2629	0,4504	1,1102	12,2275

Fonte: Dados da pesquisa

Também com uma variabilidade não muito alta, o Tamanho e o Endividamento não foram muito discrepantes, considerando-se os coeficientes de variação (Tabela 1). Isso indica que em uma amostra constituída por países **tão diferentes**, sendo um em desenvolvimento (Brasil) e dois desenvolvidos (Holanda e Suécia), o Tamanho, obtido pelo logaritmo do Ativo Total, não foi tão diferente entre as empresas em análise. Da mesma forma, o Endividamento assinala um coeficiente

de variação não muito elevado. Em contraponto, as variáveis de rentabilidade apresentaram alta variabilidade, considerando-se o mesmo coeficiente.

A Tabela 2 mostra as companhias que apresentam os maiores e os menores níveis de *disclosure* voluntário nos países em estudo: no Brasil, a Fibria (97,4%) e a Unilever Brasil (31,7%); na Holanda, a Royal Bam Group (64,4%) e a ING (24,1%); e na Suécia, a Atlas Copco (64,6%) e a Fagerhult Group (13,9%).

Tabela 2 – Níveis de *disclosure* das empresas por país

Empresa	País	Nível de <i>disclosure</i> (%)	Empresa	País	Nível de <i>disclosure</i> (%)
Fibria	Brasil	97,4	Qurius	Holanda	46,0
Banco Bradesco	Brasil	90,9	Philips	Holanda	45,6
Itautec	Brasil	85,5	Royal Dutch Shell	Holanda	45,6
Cemig	Brasil	84,9	Trelleborg Group	Suécia	43,0
BRF (Brasil Foods)	Brasil	82,3	Ballast Nedam	Holanda	42,3
Klabin	Brasil	80,3	Nibe	Suécia	42,3
Cesp	Brasil	71,0	Volvo	Suécia	41,8
BicBanco	Brasil	65,8	Seguros Unimed	Brasil	37,8
Atlas Copco	Suécia	64,6	TNT	Holanda	37,8
Royal Bam Group	Holanda	64,4	Akademiska Hus	Suécia	37,7
AES Tietê	Brasil	60,8	Itaúsa	Brasil	37,2
SCA Group	Suécia	60,8	Hexpol	Suécia	37,2
Duratex	Brasil	58,2	Modern Times Group	Suécia	36,7
Heineken	Holanda	58,2	Handelsbanken	Suécia	34,2
Even Constr e Incorp	Brasil	58,2	Ahold	Holanda	31,7
Electrolux	Suécia	57,0	Arcadis	Holanda	31,4
Aegon	Holanda	56,1	RSDB	Holanda	30,4
Lojas Renner	Brasil	55,1	Hennes & Mauritz	Suécia	29,5
Swedish Match	Suécia	54,4	Boskalis	Holanda	29,1
Oce	Holanda	52,0	Nordnet	Suécia	29,1
ASML	Holanda	52,0	Meda	Suécia	26,6
BM&FBovespa	Brasil	49,4	SSAB	Suécia	25,3
Elekeiroz	Brasil	49,4	Atrium Ljungberg	Suécia	25,3
Telia Sonera	Suécia	48,1	ING	Holanda	24,1
Alliander	Holanda	47,3	Fagerhult Group	Suécia	14,0

Fonte: Dados da pesquisa

Vale destacar que as oito empresas com níveis de *disclosure* mais elevados **são** todas brasileiras (Tabela 2).

Ainda com relação aos níveis de *disclosure* das empresas, a Tabela 3 mostra os **níveis de *disclosure*** voluntário por dimensão, nos países em estudo.

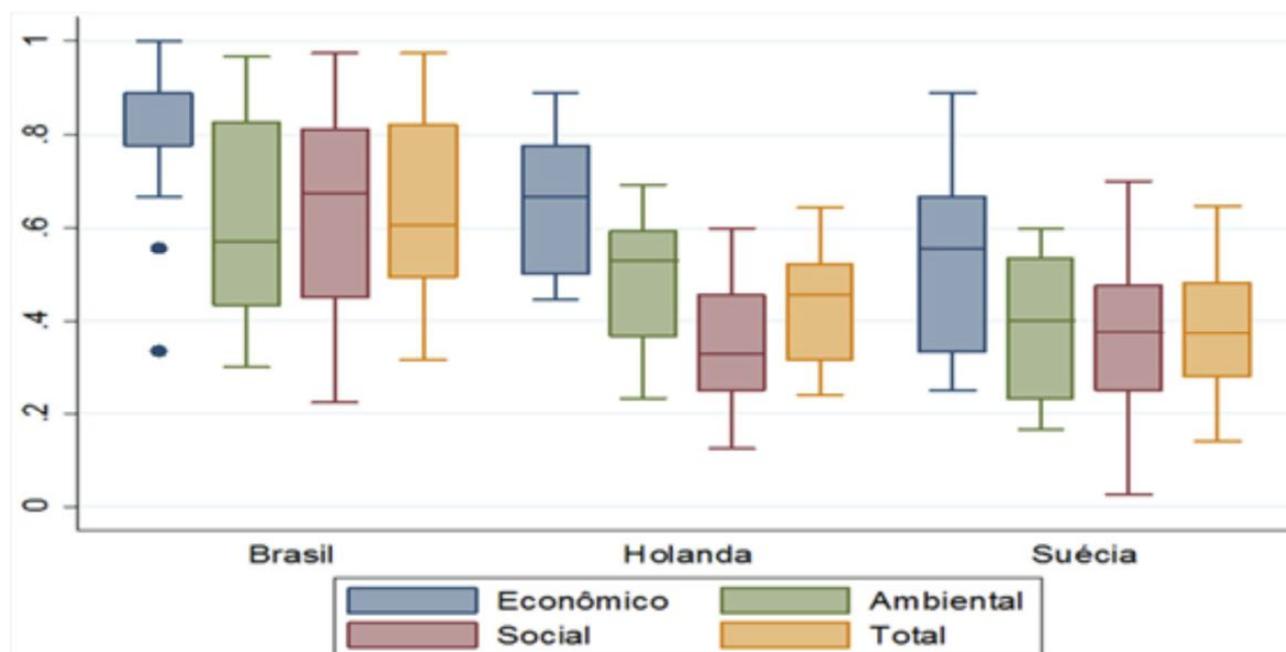
Tabela 3 – Níveis de *disclosure* por dimensão e país

Nível de <i>disclosure</i>	País	Mínimo	Máximo	Média	Desvio-padrão	Coefficiente de Variação
Econômico	Brasil	33,3%	100,0%	78,8%	17,8%	22,6%
	Holanda	44,4%	88,9%	63,9%	14,3%	22,5%
	Suécia	25,0%	88,9%	53,1%	17,7%	33,4%
Ambiental	Brasil	30,0%	96,7%	61,8%	22,5%	36,4%
	Holanda	23,3%	69,2%	49,5%	13,4%	27,2%
	Suécia	16,7%	60,0%	38,2%	14,1%	36,8%
Social	Brasil	22,5%	97,4%	63,3%	22,6%	35,6%
	Holanda	12,5%	60,0%	34,4%	14,3%	41,6%
	Suécia	2,5%	70,0%	35,8%	17,2%	48,1%
Total	Brasil	31,6%	97,4%	64,5%	20,0%	31,1%
	Holanda	24,1%	64,4%	43,4%	11,7%	27,0%
	Suécia	13,9%	64,6%	38,7%	13,6%	35,0%

Fonte: Dados da pesquisa

Por meio da Tabela 3, percebe-se que o nível de *disclosure* voluntário por dimensão e por país apresenta certa homogeneidade uma vez que os coeficientes de variação são inferiores a 50%. Dentre os países, o Brasil é aquele que possui as empresas com maior nível de *disclosure* em todas as dimensões, seguido da Holanda e da Suécia. De forma complementar a Tabela 3, a Figura 1 apresenta o gráfico *box-plot* em que se pode analisar a configuração do nível de *disclosure* voluntário por dimensão para cada país.

Figura 1 – *Box-plot* do nível de *disclosure* voluntário por dimensão para cada país



Fonte: Dados da pesquisa

Nota-se na Figura 1 que as empresas em estudo possuem maior nível de *disclosure* econômico e que os níveis de *disclosure* ambiental e social são praticamente semelhantes, demonstrando a preferência das empresas da amostra por esse tipo de *disclosure*. Verifica-se ainda, que as empresas brasileiras são aquelas que apresentam o maior nível de *disclosure* voluntário em cada dimensão.

Em outro contexto, Freitas *et al.* (2013) observaram que as empresas brasileiras e as espanholas apresentam similaridade em termos de total de indicadores ambientais evidenciados nos relatórios de sustentabilidade, mas que, quando analisadas apenas as empresas que submeteram o relatório a uma verificação externa (A+), as brasileiras se destacam, apesar de situadas em um país emergente.

Cabe ainda comparar os resultados das Tabelas 1, 2 e 3 com os resultados de estudos como o de Silva e Branco (2012), que investigaram empresas de Portugal, dos EUA e do Brasil, constatando que os níveis de divulgação nos relatórios de sustentabilidade ainda se apresentam bastante incipientes. Alon *et al.* (2010) investigaram os países do Bric, constatando que, apesar de uma evolução, os níveis de *disclosure* ainda precisam melhorar. A pesquisa de Ribeiro, Bellen e Carvalho (2011) confirma que, em cada país, o *disclosure* ambiental, por exemplo, é afetado pelos seus respectivos regulamentos. Percebe-se, assim, que, apesar de as empresas da amostra em análise não sofrerem pressão externa para a publicação de informações nos relatórios de sustentabilidade, o Brasil possui empresas com altos níveis de *disclosure*.

4.2 Comparação dos níveis de *disclosure* de empresas do Brasil com os de empresas de países desenvolvidos

Para a consecução do segundo objetivo específico – comparar os níveis de *disclosure* de empresas do Brasil (país em desenvolvimento) com os de empresas de países desenvolvidos (Holanda e Suécia) –, procedeu-se ao Teste de Diferenças entre Médias. O teste foi aplicado, portanto, para se verificar se os níveis de *disclosure* voluntário das empresas do Brasil são estatisticamente similares aos do conjunto das empresas da Holanda e da Suécia.

Conforme descrito nos procedimentos metodológicos deste estudo, foi necessário verificar a normalidade da distribuição dos dados (Kolmogorov-Smirnov), além da variância da amostra (Levene). Segundo os resultados desses testes, os dados da pesquisa seguem distribuição normal e as variâncias populacionais não são homogêneas. Com base no resultado do teste Kolmogorov-Smirnov, realizou-se, então, o teste *t* de Student, considerado o mais apropriado para os dados da pesquisa. A Tabela 4 mostra o resultado do referido teste.

Tabela 4 – Teste de Diferenças entre Médias de *disclosure* de empresas do Brasil e dos países desenvolvidos (Holanda e Suécia)

Variável	p-valor	Decisão
Disclosure	0,000(***)	Rejeitar H_0

(***) Significativo a 1%.

Fonte: Dados da pesquisa

O resultado mostrado na Tabela 4 sugere que a hipótese nula é rejeitada, haja vista o p-valor inferior a 0,05, levando a concluir que as médias das amostras independentes são diferentes. Adicionalmente, os resultados evidenciam que as empresas do Brasil apresentam, em média, *disclosure* superior ao conjunto das empresas da Holanda e da Suécia, conforme apresentado no tópico 4.3 a seguir.

Sobre o nível de evidenciação entre os países, esse resultado pode ser confrontado com o de Ribeiro, Nascimento e Bellen (2009), que, ao analisar empresas britânicas, dos EUA e brasileiras, identificaram que a divulgação de informações ambientais no Brasil não é tão diferente daquela praticada em países como a Inglaterra e os EUA.

4.3 Relação entre as características econômico-financeiras e o *disclosure*

Para responder à questão de pesquisa e atingir o objetivo geral, foram realizados os testes Correlação de Pearson e Regressão Linear Múltipla. A Tabela 4 mostra o resultado da Análise do Coeficiente de Correlação de Pearson, que, neste estudo, contempla a relação entre os níveis de divulgação voluntária das empresas da amostra e as variáveis correspondentes às respectivas características econômico-financeiras (Quadro 1).

Tabela 5 – Matriz de correlação entre a variável dependente e as variáveis independentes

Item	Disclosure	País	ROA	ROE	Tamanho	Endividamento
Disclosure	1					
País	-0,629(**)	1				
ROA	-0,033	-0,052	1			
ROE	-0,045	-0,14	0,265	1		
Tamanho	0,113	0,111	-0,04	0,142	1	
Endividamento	-0,027	0,228	-0,173	-0,311(*)	0,338(*)	1

(*) Significativo a 10%; (**) Significativo a 5%.

Fonte: Dados da pesquisa

No exame dos dados apresentados na Tabela 5, verifica-se que há uma correlação estatisticamente significativa, ao nível de 5%, entre as variáveis Disclosure e País. Observa-se, ainda, que o coeficiente dessa relação é negativo, apontando para uma relação inversa entre as empresas do Brasil (País em desenvolvimento) e o nível de *disclosure*. Para se averiguar se há relação de dependência entre as variáveis, efetuou-se a Análise de Regressão Linear Múltipla, pelo Método dos Mínimos Quadrados Ordinários. Com base nos dados da Tabela 4, percebe-se que não há multicolinearidade no modelo, pois as variáveis independentes não se correlacionam ao nível de significância considerada no estudo. Vale salientar que foi realizada uma regressão robusta, para não haver homocedasticidade no modelo. Mostrou-se desnecessário analisar o pressuposto da autocorrelação serial dos resíduos, haja vista tratar-se de uma análise *cross-section*. Dessa forma, apresenta-se na Tabela 6 o resultado da regressão robusta, pelo Método dos Mínimos Quadrados Ordinários.

Tabela 6 – Regressão com a variável dependente *disclosure*

Variável	Coefficiente	Erro-padrão	T	Valor-p
Constante	0.2530	0.2651	0.95	0.345
País	-0.2722	0.0532	-5.11	0.000 (***)
ROA	-0.0401	0.2309	-0.17	0.863
ROE	-0.1085	0.0525	-2.07	0.045 (**)
Tamanho	0.0044	0.0028	1.59	0.118
Endividamento	0.0019	0.1361	0.01	0.989
R ² ajustado	45,69			
Valor-p (F)	0,000 (***)			

(**) Significativo a 5%; (***) Significativo a 1%.

Fonte: Dados da pesquisa

A partir da Tabela 6, é possível observar que a variável ROE revela significância estatística, já que seu coeficiente apresenta valor inferior ao nível de significância de 5%. Pôde-se identificar que o coeficiente dessa variável é negativo. Essa informação indica que as empresas com a rentabilidade, medida pelo ROE, mais baixa tendem a divulgar mais informações voluntárias, não rejeitando-se H_2 , segunda hipótese da pesquisa. Cabe destacar que a variável País e a variável ROE revelaram significância estatística e coeficiente negativo, podendo-se inferir que as empresas de países em desenvolvimento, no caso o Brasil, apresentam nível de *disclosure* mais elevado.

Em relação às demais variáveis referentes às características econômico-financeiras, observa-se que não há significância estatística, levando a crer que o ROA, o Endividamento e o Tamanho não influenciam os níveis de *disclosure* voluntário, rejeitando-se, assim, as demais hipóteses da pesquisa, H_1 , H_3 e H_4 . Com relação ao Tamanho, a investigação de Braga, Oliveira e Salotti (2009) constatou que quanto maior for o Tamanho, mais alto é o nível de divulgação de informações ambientais nas demonstrações contábeis. Murcia *et al.* (2008) verificaram que a variável tamanho é significativa na explicação do ‘*disclosure verde*’, compreendido como a evidenciação de informações ambientais, enquanto o endividamento e a rentabilidade não são significativos. Gomes *et al.* (2012) analisaram empresas dos países que compõem o Bric (Brasil, Rússia, Índia e China), identificando que os fatores analisados como determinantes para os níveis de *disclosure* não puderam ser definidos, devido à divergência entre os resultados.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa teve como objetivo geral investigar a relação entre as características econômico-financeiras e o *disclosure* voluntário, sob o enfoque da sustentabilidade, das empresas do Brasil e de países desenvolvidos, em conformidade com as diretrizes do modelo de relatório da *Global Reporting Initiative* (GRI). Com base nos valores do Índice de Desenvolvimento Humano (IDH) de 2011, foram selecionados dois países desenvolvidos. A seleção deveria contemplar as empresas que publicassem as demonstrações contábeis de acordo com as normas internacionais de contabilidade (*International Financial Reporting Standards* – IFRS) e sediadas em países onde não houvesse obrigatoriedade legal de divulgação do relatório de sustentabilidade. Assim, a amostra da pesquisa contemplou 16 empresas do Brasil, 16 da Holanda e 18 da Suécia.

Foram testadas quatro hipóteses para se verificar a correlação entre as características econômico-financeiras e o *disclosure* voluntário, sob o enfoque da sustentabilidade, nas empresas da amostra. Para análise das características econômico-financeiras, foram adotadas as variáveis Tamanho, ROA, ROE e Endividamento. Por meio da análise quantitativa, constatou-se ainda que as empresas com rentabilidade mais baixa (medida pelo ROE) tendem a divulgar mais informações voluntárias.

Quanto aos demais fatores (ROA, Tamanho e Endividamento), verificou-se que não há significância estatística, levando a crer que eles não influenciam os níveis de *disclosure* voluntário das empresas analisadas. Assim, sob a perspectiva do *Disclosure* Discricionário, que procura explicar o fenômeno da divulgação e identificar as razões econômicas para a divulgação voluntária, pode-se afirmar que as características econômico-financeiras analisadas neste estudo não comprovam essa relação.

Portanto, a resposta para a questão inicialmente proposta revela não haver relação entre as características Tamanho, ROA e Endividamento e o *disclosure* de informações, sob o enfoque da sustentabilidade, nas empresas analisadas, rejeitando-se, assim, as hipóteses H_1 , H_3 e H_4 . Observou-se uma correlação apenas quanto à rentabilidade medida pelo ROE, não rejeitando-se a hipótese H_2 . Além disso, relativamente aos resultados encontrados quanto aos países sedes das empresas, verifica-se que, na média, as empresas do Brasil apresentam *disclosure* voluntário superior ao dos países desenvolvidos analisados, no caso a Holanda e a Suécia.

Destarte, considerando a revisão de literatura apresentada e os resultados empíricos encontrados a partir da amostra estudada, pode-se inferir que apenas a rentabilidade se revela como fator determinante do *disclosure* voluntário. As demais características investigadas não se relacionam com os níveis de *disclosure* voluntário, rejeitando-se, assim, a hipótese geral da pesquisa.

Cabe destacar que os achados da pesquisa contribuem para a ampliação da literatura sobre *disclosure* voluntário, sob o enfoque da sustentabilidade, ainda escassa nos cenários comparativos entre economias desenvolvidas e em desenvolvimento, pois a maioria dos estudos sobre o tema exploram as empresas de mercados desenvolvidos.

Para compreender melhor esses resultados, faz-se necessário investigar, em pesquisas futuras, outras características que não tenham sido aqui abordadas. Levando-se em conta que os resultados apresentados estão condicionados à escolha da amostra, limitada a 50 empresas do Brasil, Holanda e Suécia, e ao período de um ano utilizado no estudo, sugere-se, ainda, a ampliação da amostra e do espaço temporal de investigação.

REFERÊNCIAS

ALBERS, C.; GÜNTHER, T. Disclose or not disclose: determinants of social reporting for Stoxx Europe 600 firms. **Zeitschrift für Planung & Unternehmenssteuerung**, v. 21, n. 3, p. 323-347, 2011. Disponível em: <<http://www.springerlink.com/index/C307U2550605JR67.pdf>>. Acesso em: 31 mar. 2012.

ALON, I.; LATTERMANN, C.; FETSCHERIN, M.; LI, S.; SCHNEIDER, A. M. Usage of public corporate communications of social responsibility in Brazil, Russia, India and China (Bric). **International Journal of Emerging Markets**, v. 5, n. 1, p. 6-22, 2010.

APPOLINÁRIO, Fábio. **Metodologia da ciência: filosofia e prática da pesquisa**. São Paulo: Thomson, 2006.

BENS, D. A.; BERGER, P. G.; MONAHAN, S. J. **Discretionary disclosure in financial reporting: an examination comparing internal firm data to externally reported segment data.** Working Paper – The University of Chicago Booth School of Business, n. 9-46, p. 1-54, 2009.

BERNARDO, D. C. R.; CALEGARIO, C. L. L.; PINTO, L. B.; PESSANHA, G. R. G. Balanço social como ferramenta estratégica empresarial: um estudo dos demonstrativos sociais das sociedades anônimas de capital aberto no Brasil. *In: SEMINÁRIOS EM ADMINISTRAÇÃO*, 7., 2005, São Paulo. **Anais...** São Paulo: USP, 2005.

BORBA, P. R. F. Relação entre desempenho social corporativo e desempenho financeiro de empresas no Brasil. *In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO – ENANPAD*, 30., 2006, Salvador. **Anais...** Rio de Janeiro: Anpad, 2006.

BOTOSAN, C. A. Disclosure level and the cost of equity capital. **The Accounting Review**, v. 72, n. 3, p. 323-349, 1997.

BRAGA, J. P.; OLIVEIRA, J. R. S.; SALOTTI, B. M. Determinantes do nível de divulgação ambiental nas demonstrações contábeis de empresas brasileiras. **Revista de Contabilidade da Universidade Federal da Bahia**, v. 3, n. 3, p. 81-95, set./dez. 2009.

BURGSTAHLER, D. C.; HAIL, L.; LEUZ, C. The importance of reporting incentives: earnings management in european private and public firms. **The Accounting Review**, v. 81, n. 5, p. 983-1.016, 2006.

CARDOSO, V. I. C.; DE LUCA, M. M. M.; ALMEIDA, T. A. Práticas de disclosure econômico e socioambiental nas maiores empresas do Brasil. *In: ENCONTRO NACIONAL SOBRE GESTÃO EMPRESARIAL E MEIO AMBIENTE*, 14., 2012, São Paulo. **Anais...** São Paulo: Engema, 2012.

_____; GALLON, A. V.; DE LUCA, M. M. M. Reputação corporativa e o disclosure socioambiental de empresas brasileiras. *In: ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS*, 6., 2012, Florianópolis. **Anais...** São Paulo: Anpcont, 2012.

CASTRO, F. A. R.; SIQUEIRA, J. R. M.; MACEDO, M. A. S. Análise da utilização dos indicadores essenciais da versão G3, da Global Reporting Initiative, nos relatórios de sustentabilidade nas empresas do setor de energia elétrica sul-americano. **Revista de Informação Contábil**, v. 4, n. 4, p. 83-102, out./dez. 2010.

CONCEIÇÃO, S. H.; DOURADO, G. B.; SILVA, S. F. Global Reporting Initiative (GRI): um estudo exploratório da prática de evidenciação em sustentabilidade empresarial na América Latina. *In: ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS*, 6., 2012, Florianópolis. **Anais...** São Paulo: Anpcont, 2012.

COOKE, T. E. Disclosure in the corporate annual reports of Swedish companies. **Accounting and Business Research**, v. 19, n. 74, p. 113-124, 1989.

CORRAR, L. J.; PAULO, E.; DIAS FILHO, J. M. (Coords.). **Análise multivariada: para os cursos de administração, ciências contábeis e economia.** São Paulo: Atlas, 2007. 541 p.

CORREA, R.; SOUZA, M. T. S.; RIBEIRO, H. C.; RUIZ, M. S. Evolução dos níveis de aplicação de relatórios de sustentabilidade (GRI) de empresas do ISE/Bovespa. **Sociedade, Contabilidade e Gestão (UFRJ)**, v. 7, n. 2, p. 24-40, jul./dez. 2012.

COSTA, R. S.; MARION, J. C. A uniformidade na evidenciação das informações ambientais. **Revista Contabilidade e Finanças**, São Paulo, n. 43, p. 20-33, jan./abr. 2007.

CUNHA, J. V. A.; COELHO, A. C. Regressão linear múltipla. *In*: CORRAR, L. J.; PAULO, E.; DIAS-FILHO, J. M. (Coord.). **Análise multivariada**: para os cursos de administração, ciências contábeis e economia. São Paulo: Atlas, 2007, p. 131-231.

CUSTÓDIO, M. A.; TOLEDO FILHO, J. R.; TINOCO, J. E. P.; ELIAS, P. R. Caracterização da governança corporativa no Brasil e a importância da evidencição nos informes contábeis. *In*: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 6., 2006, São Paulo. **Anais...** São Paulo: USP, 2006.

DOMINGOS, R. M. D. **A evolução da divulgação voluntária de informação nas empresas cotadas da Euronext Lisboa do ano 2006 a 2008**. 2010. 94 f. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) – Curso de Pós-Graduação em Contabilidade, Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa, Lisboa, 2010.

DYE, R. A. Disclosure of nonproprietary information. **Journal of Accounting Research**, v. 23, n. 1, p. 123-145, 1985.

_____. An evaluation of ‘essays on disclosure’ and the disclosure literature in accounting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, p. 181-235, 2001.

FÁVERO, L. P. L.; BELFIORE, P. P.; SILVA, F. L.; CHAN, B. L. **Análise de dados**: modelagem multivariada para tomada de decisões. São Paulo: Câmpus, 2009.

FREITAS, A. R. P.; KOBAL, A. B. C.; LUCA, M. M. M.; VASCONCELOS, A. C.. Indicadores ambientais: um estudo comparativo entre empresas brasileiras e espanholas. **Revista de Gestão Social e Ambiental**, v. 7, n. 1, p. 34-51, 2013.

GAMERSCHLAG, R.; MÖLLER, K.; VERBEETEN, F. Determinants of voluntary CSR disclosure: empirical evidence from Germany. **Review of Managerial Science**, v. 5, p. 233-262, 2011.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

GLOBAL REPORTING INITIATIVE. **Diretrizes para relatórios de sustentabilidade**, 2006. Disponível em: <http://www.ethos.org.br/_Uniethos/documents/gri_g3_portugues.pdf>. Acesso em: 25 maio 2013.

GLOBAL REPORTING INITIATIVE. **Diretrizes para Relatórios de Sustentabilidade. Versão 3.1**. 2011. Disponível em: <<https://www.globalreporting.org/resourcelibrary/Brazilian-Portuguese-G3.1.pdf>>. Acesso em: 7 nov. 2015.

GOMES, P. H. V.; DE LUCA, M. M. M.; CARDOSO, V. I. C.; PONTE, V. M. R. Fatores determinantes do disclosure voluntário sob o enfoque da sustentabilidade: uma análise das empresas dos países do Bric. *In*: ENCONTRO NACIONAL SOBRE GESTÃO EMPRESARIAL E MEIO AMBIENTE, 14., 2012, São Paulo. **Anais...** São Paulo: Engema, 2012.

GORDON, E. A.; HENRY, E.; PEYTCHEVA, M.; SUN, L. Discretionary disclosure and the market reaction to restatements. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, v. 41, n. 1, p. 75-110, 2013.

GOULART, A. M. C. **Evidencição contábil do risco de mercado por instituições financeiras no Brasil**. 2003. 201 f. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) – Curso de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2003.

GUSE, G. R.; CHIRATA, C.; CORNELIA, D.; IULIANA, L. C. Innovations in social and environmental reporting based on the knowledge of stakeholders' information needs. **The Journal of the Faculty of Economics**, v. 3, n. 1, p. 979-985, 2009.

HOLLAND, L.; FOO, Y. B. Differences in environmental reporting practices in the UK and the US: the legal and regulatory context. **The British Accounting Review**, v. 35, p. 1-18, 2003.

INSTITUTO ETHOS DE EMPRESAS E RESPONSABILIDADE SOCIAL. **Relatório de sustentabilidade GRI**. Disponível em: <http://www1.ethos.org.br/EthosWeb/pt/1400/o_instituto_ethos/o_uniethos/o_que_fazemos/cursos/relatorio_gri/relatorio_de_sustentabilidade_-_gri.aspx>. Acesso em: 25 maio 2013.

JORGENSEN, B. N.; KIRSCHENHEITER, M. T. Interactive discretionary disclosures. **Contemporary Accounting Research**, v. 29, n. 2, p. 382-397, 2012.

KLUGMAN, J.; RODRÍGUEZ, F.; CHOI, H. J. The HDI 2010: New Controversies, Old Critiques. **Journal of Economics Inequality**, v. 9, p. 249-288, 2011.

KROETZ, C. E. S. **Balço social: teoria e prática**. São Paulo: Atlas, 2000.

LABELLE, R. The statement of corporate governance practices (SCGP), a voluntary disclosure and corporate governance perspective. **Social Science Research Network**, junho, 2002. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=317519>. Acesso em: 30 mar. 2012.

LANZANA, A. P. **Relação entre o disclosure e governança corporativa das empresas brasileiras**. 2004. 161 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.

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

LEV, B. Information disclosure strategy. **California Management Review**, v. 34, n. 4, p. 9-32, 1992.

LINS, L. S.; SILVA, R. N. S. Responsabilidade socioambiental ou greenwash: uma avaliação com base nos relatórios de sustentabilidade ambiental. **Sociedade, Contabilidade e Gestão**, v. 4, n. 1, p. 91-105, 2009.

MEEK, G.; ROBERTS, C.; GRAY, S. Factors influencing voluntarily annual report disclosure by U.S., U.K., and continental European multinational corporations. **Journal of International Business Studies**, v. 26, n. 3, p. 555-572, 1995.

MONTANDON, M. M.; NUNES, A. A. A.; MARQUES, J. A. V. C. Conversão de demonstrações contábeis pelo SFAS 52: um estudo sobre a propriedade da adoção do dólar justo na Aracruz Celulose S/A. In: CONGRESSO INTERNACIONAL DE CUSTOS, 9., 2005, Florianópolis. **Anais...** Florianópolis: ABC, 2005.

MURCIA, F. D. **Fatores determinantes do nível de disclosure voluntário de companhias abertas no Brasil**. 2009. 182 p. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

_____; ROVER, S.; LIMA, I.; FÁVERO, L. P.; LIMA, G. 'Disclosure verde' nas demonstrações contábeis: características da informação ambiental e possíveis explicações para a divulgação voluntária. **Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 11, n. 1-2, p. 260-278, 2008.

- _____; SANTOS, A. Principais práticas de disclosure voluntário das 100 maiores empresas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo. **Revista Contabilidade e Controladoria**, v. 1, n. 1, p. 61-78, 2009.
- NAGAR, V.; NANDA, D.; WYSOCKI, P. Discretionary disclosure and stock-based incentives. **Journal of Accounting and Economics**, n. 34, p. 283-309, 2003.
- NASCIMENTO, V. M.; PEREIRA, V. L. D. V.; SILVA, S. L.; BELLEN, H. M. V. Análise da utilização dos indicadores essenciais da versão G3, do GRI dos relatórios das empresas do setor bancário brasileiro. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 11., 2011, São Paulo. **Anais...** São Paulo: USP, 2011.
- NOGUEIRA, E. P.; FARIA, A. C. Sustentabilidade nos principais bancos brasileiros: uma análise sob a ótica da Global Reporting Initiative. **Revista Universo Contábil**, v. 8, n. 4, p. 119-139, 2012.
- NOSSA, V. **Disclosure ambiental**: uma análise do conteúdo dos relatórios ambientais de empresas do setor de papel e celulose em nível internacional. 2002. 246 f. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002.
- PEREZ, F. **Evolução dos relatórios de sustentabilidade no setor de mineração**. 2008. 137 p. Dissertação (Mestrado em Engenharia) – Departamento de Minas e Petróleo, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2008.
- PRADO, J. M. L.; RODRIGUEZ, L. D.; GALLEGO, I. G. A.; GARCIA, I. M. S. Factors influencing the disclosure of greenhouse gas emissions in companies world-wide. **Management Decision**, v. 47, n. 7, p. 1.133-1.157, 2009.
- RIBEIRO, A. M.; BELLEN, H. M. V.; CARVALHO, L. N. G. D. Regulamentar faz diferença? O caso da evidenciação ambiental. **Revista Contabilidade & Finanças – USP**, v. 22, n. 56, p. 137-154, maio/ago. 2011.
- _____; NASCIMENTO, L. F.; BELLEN, H. M. V. Evidenciação ambiental: análise comparativa multisetorial entre Brasil, Estados Unidos e Inglaterra. **Contextus – Revista Contemporânea de Economia e Gestão**, v. 7, n. 1, p. 7-22, jan./jun. 2009.
- RICHARDSON, S. Discretionary disclosure: a note. **A Journal of Accounting, Finance and Business Studies – Abacus**, v. 37, n. 2, p. 233-247, 2001.
- RODRIGUES, M. C. P. Avaliação da gestão social nas empresas: desafios e possibilidades. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO – ENANPAD, 29., 2005, Brasília. **Anais...** Rio de Janeiro; Anpad, 2005.
- ROVER, S. **Disclosure ambiental de empresas potencialmente poluidoras**: características da informação ambiental e explicações para a divulgação voluntária no Brasil. 2009. 98 f. Dissertação (Mestrado) – Programa de Pós-Graduação em Contabilidade, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2009.
- SALOTTI, B. M. **Divulgação voluntária da demonstração dos fluxos de caixa no mercado de capitais brasileiro**. 2005. 167 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2005.
- _____; YAMAMOTO, M. M. Ensaio sobre a teoria da divulgação. **Brazilian Business Review**, v. 2, n. 1, p. 53-70, jan./jun. 2005.

SAMPAIO, M. S.; GOMES, S. M. S.; BRUNI, A. L.; DIAS FILHO, J. M. Evidenciação de informações socioambientais e isomorfismo: um estudo com mineradoras brasileiras. **Revista Universo Contábil**, v. 8, n. 1, p. 105-122, 2012.

SENGUPTA, P. Disclosure timing: determinants of quarterly earnings release dates. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 6, n. 23, p. 457-482, 2004.

SILVA, A. R.; BRANCO, M. E. C. O relato da sustentabilidade no setor da construção civil: um estudo comparativo entre Brasil, EUA e Portugal. **Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade**, v. 2, n. 3, p. 33-50, maio/ago. 2012.

SOLOMON, A.; LEWIS, L. Incentives and disincentives for corporate environmental disclosure. **Business Strategy and the Environment**, v. 11, n. 3, p. 154-169, maio/jun. 2002.

STEVENSON, W. J. **Estatística Aplicada à Administração**. São Paulo: Editora Harbra, 2001.

VERRECCHIA, R. E. Discretionary disclosure. **Journal of Accounting and Economics**, v. 5, p. 179-194, 1983.

_____. Information quality and discretionary disclosure. **Journal of Accounting and Economics**, v. 12, n. 4, p. 365-380, 1990.

_____. Essays on disclosure. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, p. 97-180, 2001.

YAMAMOTO, M. M.; SALOTTI, B. M. **Informação contábil: estudos sobre sua divulgação no mercado de capitais**. São Paulo: Atlas, 2006.

