

Disclosure Socioambiental e Desempenho Financeiro: Estudo Longitudinal em Companhias Listadas na BM&F BOVESPA de 2008 a 2015

MARIA DA GRAÇA DE OLIVEIRA CARLOS

UNIVERSIDADE DE FORTALEZA

mgcarlo@globocom

HEBER JOSE DE MOURA

UNIVERSIDADE DE FORTALEZA

heberm@unifor.br

DAFNE OLIVEIRA CARLOS DE MORAIS

FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS

dafne_oliveira@hotmail.com

Disclosure Socioambiental e Desempenho Financeiro: Estudo Longitudinal em Companhias Listadas na BM&FBOVESPA de 2008 a 2015

Resumo

O estudo tem como objetivo analisar o *disclosure* voluntário das grandes companhias no Brasil, no período pós crise financeira, entre 2008 e 2015. Para tanto, verifica-se a adesão ao *disclosure* voluntário, a qualidade e quantidade de evidências e o impacto no desempenho financeiro. A pesquisa é quantitativa, descritiva, longitudinal retrospectiva e se apoia em fonte documental. Os sujeitos da pesquisa são as companhias listadas na BM&F Bovespa, investigadas quanto às práticas de *disclosure* socioambiental. Foram analisadas 237 firmas no período, contemplando um total de 1.659 observações, abordadas com vistas a sua identificação e enquadramento na listagem do GRI, na condição de participantes com relatório social divulgado. No tocante à quantidade de divulgação foram publicadas 45.782 páginas de relatório no período para cerca de 62 empresas ao ano, com 472 ocorrências de relatos, equivalendo a uma média global de 5.722 páginas por ano e 96 páginas por relatório/firma que relatou suas ações de responsabilidade social. Quanto às diretrizes, 20% das firmas realizam divulgação social mediana (nível B) e 65% das firmas já se encontra em nível mais alto (nível A). Apenas 20% aderiu a auditoria de suas práticas e relatos socioambientais. Nesse nível predominam relatórios de empresas do setor de energia (26%), de finanças (12%) e de alimentos e bebidas (12,5%), correspondendo a 50% dos relatos de *disclosure* social voluntários encontrados.

Palavras-Chave: *Disclosure* Socioambiental; *Disclosure* Voluntário; Desempenho Financeiro.

Socioenvironmental Disclosure and Financial Performance: Longitudinal Study in Companies Listed on the BM & FBOVESPA from 2008 to 2015

The study aims to analyze the voluntary disclosure of large companies in Brazil, after the financial crisis, between 2008 and 2015. In order to do so, there is compliance with voluntary disclosure, quality and quantity of evidence and impact on financial performance. The research is quantitative, descriptive, retrospective longitudinal and relies on documentary source. The research subjects are the companies listed on the BM&F Bovespa, investigated regarding social and environmental disclosure practices. A total of 237 firms were analyzed in the period, covering 1,659 observations, which were addressed with a view to their identification and classification in the GRI listing, as participants with a disclosed social report. Regarding the amount of disclosure, 45,782 report pages were published in the period for about 62 companies per year, with 472 occurrences of reports, equivalent to a daily average of 5,722 pages per year and 96 per report/firm that reported their actions social responsibility. As for the guidelines, 20% of firms carry out medium social disclosure (level B) and 65% of firms are already at the highest level (level A). Only 20% adhered to the audit of their socio-environmental practices and reports. At this level, reports from companies in the energy sector (26%), finance (12%) and food and beverages (12.5%) predominate, corresponding to 50% of the voluntary social disclosure reports found.

Keywords: Socio-environmental Disclosure; Voluntary Disclosure; Financial Performance.

Disclosure Socioambiental e Desempenho Financeiro: Estudo Longitudinal em Companhias Listadas na BM&FBOVESPA de 2008 a 2015

Introdução

A pressão pela responsabilização das empresas tem aumentado e isto vale para aspectos legais, sociais, morais e financeiros, não se tratando mais de escolher entre priorizar indivíduos ou acionistas (WADDOCK, 2004). Nessa direção o *disclosure* de informações por parte das companhias pode ser um fator crítico para a eficiência do mercado de capitais. Tal prestação de informações se realiza por meio de relatórios regulamentados nas Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP) ou mesmo pela evidenciação voluntária de informações de natureza não financeira sobre a companhia em jornais, revistas, sítios na internet e outros meios (HEALY; PALEPU, 2001).

A divulgação compulsória e a voluntária se complementam (WONG; HO, 2003) realçando o funcionamento total do mercado. A empresa evidencia as informações preferidas, ponderadas pelo ganho ou perda da credibilidade subsequente à divulgação. Ao produzir e divulgar as informações devem ser consideradas todas as possíveis consequências originadas por esse processo.

A informação desprovida de acurácia, não cabe ser divulgada (SALOTTI; YAMAMOTO, 2005). As implicações percebidas do alinhamento de uma empresa com as ações de responsabilidade socioambiental e com as expectativas da sociedade ou partes interessadas poderosas para a entidade e o desempenho social com o relato da estratégia são comuns a várias teorias (VERRECCHIA, 1983).

Resultados de Gray et al. (1996) indicaram um aumento na quantidade de informações de responsabilidade socioambiental divulgadas pelas empresas ao longo das últimas décadas, no final dos anos 1900.

Calixto (2007) examinou as informações ambientais divulgadas nas DFP de 80 companhias de capital aberto estabelecidas no Brasil em 17 setores, entre 1997 e 2005. Os resultados, com uso da análise de conteúdo, evoluíram com crescimento quantitativo de informações ambientais divulgadas principalmente por meio do relatório da administração e com grandes diferenças entre setores e empresas.

Múrcia e Santos (2009) estudaram os fatores que determinam a divulgação voluntária ambiental pelas empresas brasileiras potencialmente poluidoras usando categorias específicas entre as 100 maiores companhias abertas não-financeiras, no período de 2006 a 2008, e verificaram maior nível de *disclosure* voluntário nas empresas do setor elétrico, que possuem *American Depositary Receipts* (ADRs) nos níveis II e III na Bolsa de Nova Iorque (NYSE) e que aderem aos níveis diferenciados de governança corporativa. Além disso, os mesmos autores) abordaram o assunto na mesma amostra, mas considerando aspectos de discricionariedade das companhias brasileiras, verificando relevância de fatores tais como setor, endividamento, rentabilidade e auditoria.

Rover *et al* (2009) analisaram as características do *disclosure* voluntário ambiental de 57 empresas da BM&FBovespa, em setores de alto impacto ambiental, de 2005 a 2007, e encontraram mais de 6 mil sentenças ambientais, sendo 73% divulgadas nos relatórios de sustentabilidades e 27% nas DFPs. Seus achados revelaram que a evidenciação das empresas se mostrou declarativa, positiva, sem indicação de referência temporal e com poucas informações negativas a respeito de suas práticas ambientais.

De Araújo e Pinheiro (2012) pesquisaram os fatores que influenciam no *disclosure* de informações por segmento em 47 empresas listadas na BM&FBovespa, no ano de 2011 com base

no CPC 22, verificando a relevância do Ativo total das companhias e revelando que o porte influencia a divulgação de maior abrangência. Já a posição lucrativa e o setor não foram estatisticamente significativos.

Rosa *et al* (2013) compararam o perfil das empresas do setor elétrico em 3 países – Brasil, Estados Unidos e Espanha – que estiveram listadas no GRI no período entre 1999 e 2010, verificando que o Brasil lidera, em termos quantitativos, o ranking com 81 empresas, seguido pelos Estados Unidos (78) e Espanha (47) e, embora com menos companhias, destacou-se pela qualidade dos relatórios apresentados, com 94% das cias listadas no período de 2007 a 2010 no nível A+. Almeida (2014) buscou mensurar o *disclosure* voluntário de informações de responsabilidade socioambiental em pesquisa longitudinal em empresas listadas na BM&FBovespa de 2008 a 2012 e encontrou uma relação positiva com a estrutura de capital das companhias, indicando que as empresas que disponibilizam mais informações para o mercado conseguem mais facilmente captar recursos através de dívidas. Moraes (2014) analisou a relação entre o ambiente com maior regulação e o nível de evidenciação social das 90 maiores companhias listadas na BM&FBovespa, no período entre 2010 e 2012 verificando que os ambientes com maior regulação possuem maior nível de evidenciação social, demonstrando que o ambiente com maior enforcement promovido pelas agências reguladoras impulsiona tais empresas a possuírem melhores práticas de divulgação voluntária.

Cunha e Ribeiro (2016) estudaram os avanços da normatização contábil e compararam a evolução do *disclosure* de provisões e passivos contingentes ambientais divulgadas por 26 empresas do setor de energia elétrica de 1997 a 2014, usando análise de conteúdo em 468 notas explicativas e verificaram que apenas 14 empresas (53,85%) evidenciaram passivos ambientais.

Mazzioni *et al* (2017) analisaram a influência da governança corporativa no *disclosure* voluntário de natureza socioambiental em empresas familiares e não familiares listadas na BM&FBovespa, utilizando o Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada (IGCX), verificando prevalência de informações divulgadas na dimensão econômica especialmente nas companhias não familiares e não confirmaram o impacto das práticas de governança corporativa no *disclosure* socioambiental voluntário.

No Brasil foram encontrados estudos sobre o tema, ora em busca dos fatores condicionantes do *disclosure*, ora de suas características e especificidades, permitindo conhecer o *disclosure* em alguns setores ou dimensões em amostras reduzidas, contudo não há um panorama atual ou um diagnóstico explícito acerca do *disclosure* voluntário realizado pelas companhias abertas no Brasil.

Assim, considerando que a informação contábil desempenha papel importante na redução da assimetria de informação entre os diversos atores do mercado e a partir da avaliação de pesquisas realizadas nessa temática o estudo assume a seguinte pergunta de pesquisa: qual o perfil das informações socioambientais divulgadas voluntariamente no Brasil pós crise financeira?

Do exposto, a pesquisa tem como objetivo: compreender o *disclosure* voluntário das grandes companhias no Brasil no período pós crise financeira, entre 2008 e 2015.

Para tanto verifica-se que as empresas que realizam a divulgação anual de informações socioambientais em caráter formal e sistemático, a qualidade e a quantidade de tais informações e possível impacto no desempenho da firma.

A pesquisa é descritiva, quantitativa, longitudinal e retrospectiva, e faz uma avaliação nas empresas da BM&FBovespa no período de 2008 a 2015. O estudo se justifica tendo em vista que a transparência dos mercados tem aumentado e as restrições do governo com relação à conduta social tornam-se crescentes, ao tempo em que as exigências dos clientes têm-se revelado mais fortemente (BEURDEN; GÖSSLING, 2008). Healy e Palepu (2001), apontam o *disclosure* voluntário como a ótica do mercado de capitais que para Brammer *et al* (2006) representam

tentativas de eliminar assimetrias informacionais entre a empresa e os agentes externos, principalmente agentes na comunidade de investimentos. Os estudos no Brasil não contemplam esse período selecionado e a pesquisa pode contribuir empiricamente para suprir alguns dados dessa lacuna.

O estudo está estruturado em quatro seções. A seção inicial aborda os fundamentos do *disclosure* em sua abordagem conceitual e legal e no aspecto da divulgação social, explicitando as teorias e métricas correspondentes. A seção seguinte expõe os procedimentos metodológicos. A terceira seção contempla os resultados e análises e, por fim, as conclusões, recomendações e restrições.

1. Disclosure das Informações

O processo de *disclosure* das informações, também denominado de evidenciação, relaciona-se aos objetivos da contabilidade ao garantir informações diferenciadas para os vários tipos de usuários (IUDÍCIBUS, 2004, p. 123). Por sua vez, “a Contabilidade é objetivamente um sistema de informação e avaliação destinado a prover seus usuários com demonstrações e análise de natureza econômica, financeira, física e de produtividades, com relação à entidade objeto de contabilização” (IBRACON). As informações contábeis devem revelar, a quem de direito, todos os passos que possam influir, significativamente, na sua Interpretação (CFC).

O *disclosure* tem como finalidade a demonstração organizada para os usuários das transações e dos eventos anteriormente reconhecidos e mensurados (LOPES; MARTINS, 2007). A evidenciação é o processo de incorporar elementos financeiros contábeis (recursos, obrigações, despesas e receita) no balanço, na demonstração de resultado, nas notas explicativas e demais demonstrações financeiras (SCHALTEGGER; BURRIT, 2000). Significa divulgar com clareza, de modo que se compreende de imediato o que está sendo comunicado (AQUINO; SANTANA, 1992).

Hendriksen e Breda (1999) e Iudícibus (2004) destacam as demonstrações contábeis (BP, DRE, DMPL, DOAR, DFC, DVA, BS) e o parecer do auditor, apontando alternativas e métodos de evidenciação: a) Forma e apresentação das demonstrações contábeis, com a colocação das demonstrações numa ordem que melhore a sua interpretabilidade ajuda a melhorar a evidência; b) Informação entre parênteses que fazem maiores esclarecimentos sobre uma conta ou critério de avaliação podem ser feitos entre parênteses; c) Notas explicativas apresentam a informação que não pode ser feita no corpo das demonstrações contábeis; d) Quadros e demonstrativos suplementares, pode-se apresentar detalhes de itens das demonstrações contábeis que não caberiam no corpo destas; e) Relatório da auditoria, fonte adicional de informação para efeitos de mudança nos métodos ou princípios contábeis e diferença de opinião entre o auditor e o cliente e f) Relatório da administração, com informações de caráter não financeiro que afetam a operação da empresa.

Yamamoto e Salotti (2006) agregam a essas modalidades outras, tais como cartas enviadas a acionistas e relatórios complementares. Os autores trazem uma classificação para o *disclosure* apontando que pode ser: completo, justo ou adequado, o que estaria associado ao uso de canais formais ou informais pelas empresas para prover aos usuários as informações contábeis, de natureza quantitativa e qualitativa e explicam que o *disclosure* é a) completo (*full disclosure*) quando há uma maximização da divulgação de informações aos usuários, pelo fato de serem relevantes; b) justo (*fair disclosure*), na medida em que trata igualmente todos os usuários quanto ao nível de evidenciação; e c) adequado (*adequate disclosure*), quando somente são divulgadas informações consideradas relevantes para os usuários.

A discussão sobre o *disclosure* pode ser realizada a partir de algumas perspectivas teóricas, tais como a Teoria da Economia Política, Teoria Positiva da Contabilidade, Teoria do *Stakeholder*, Teoria da Legitimidade e Teoria da Divulgação Voluntária, explicitadas no Quadro 01.

Quadro 01 – Teorias associadas ao *disclosure*

Teorias	Detalhamento	Autores
Positiva da Contabilidade	Visa explicar as motivações dos administradores sobre o nível de <i>disclosure</i> e a adoção de práticas e padrões contábeis. Contábeis a partir de questões internas. Foco nas escolhas do gestor sobre os relatórios financeiros, o custo de manutenção dos contratos de stakeholder e impactos num mercado eficiente que opera na forma semiforte. Os gestores das empresas maximizam sua utilidade, a qual é função positiva das compensações futuras e uma função negativa da dispersão dessa compensação. Os gestores adotam padrões contábeis que resultem em maior valor das ações ou maiores bônus de desempenho. As grandes empresas fazem campanhas de RS, lobbies e padrões contábeis	(HEALY E PALEPU, 2001).
		(WATTS E ZIMMERMAN (1978)
Economia Política	Os retornos de uma empresa podem advir mais em função da estrutura de poder do que de questões relacionadas a eficiência e produtividade.	TINKER (1980)
Stakeholders	Premissa de que os processos gerenciais devem considerar demandas que satisfaçam o interesse dos diversos grupos de <i>stakeholder</i> , acionistas, empregados, clientes, fornecedores e comunidade.	FREEMAN, 1984
	A estratégia diante de seus <i>stakeholders</i> definirá o nível da evidenciação ambiental, sendo maior quanto mais ativa for esta política. A sociedade consiste em vários grupos de <i>interesse com</i> poderes desiguais para influenciar as atividades de uma organização, mas todos os grupos têm preocupação com o desempenho ambiental da empresa Atividades da organização condicionada à aprovação dos stakeholders, e o disclosure representa um canal de comunicação entre eles. Divulgação envolve diálogo empresa e <i>stakeholders</i> para negociar contratos sociais (Roberts, 1992). A continuidade da organização demanda o apoio dos <i>stakeholders</i> e, as atividades corporativas devem ser ajustadas às demandas. Quanto maior o poder dos <i>stakeholders</i> , mais se ajustam as atividades (Gray et al., 1995). <i>Sstakeholders</i> conseguem controlar os recursos críticos às atividades de uma organização (Ullmann, 1985).	(FREEMAN; MCVEA, 2000). ROBERTS, 1992 GRAY et al., 1995 ULLMANN, 1985).
Legitimidade	A teoria de legitimidade enfoca a comunicação com a sociedade e considera a interrelação entre as empresas e a sociedade em que atua. Existe legitimidade em “uma condição ou status que ocorre quando um sistema de valor de uma entidade é congruente com o sistema de valor de grande parte da sociedade que a entidade faz parte”.	DEEGAN (2002),
	Os desvios entre os valores da empresa e de sua comunidade pressupõem ameaça à legitimidade e as empresas devem conduzir suas atividades dentro de limites aceitáveis pela comunidade em que estão inseridas. Se as atividades das empresas tiverem potencial de causar dano ambiental, os gestores devem procurar restabelecer sua reputação e divulgar informações de natureza socioambiental, convencer sociedade que atividades são aceitáveis. "A legitimidade é uma percepção generalizada ou suposição de que as ações de uma entidade são desejáveis, adequadas, ou apropriadas em algum sistema socialmente construído de normas, valores, crenças e definições"	LINDBLUM (1994, P. 2) WILMSHURST E FROST (2000). (SUCHMAN, 1995, P.574)
Divulgação	Baseia-se em evidências empíricas e modelos de análise da teoria econômica– Forma-se como um campo de estudo positivo da contabilidade nas décadas finais do século XX e o principal objetivo é explicar o fenômeno da divulgação das informações financeiras. Não há teoria da divulgação abrangente ou integrada, pois não há paradigma central ref pesquisas na área.	VERRECCHIA (2001),
Divulgação Voluntária	Baseada na perspectiva da teoria da agência, visando remover assimetria de informações. Pressuposto de que as organizações com bom desempenho ambiental não escondem impacto ambiental de operações e estão dispostas a informar <i>stakeholders</i> sobre suas atividades ambientais.	BRAMMER; PAVELIN (2006, P.1171)
	Disclosure voluntário é denominada de Ótica do Mercado de Capitais. O foco é o papel da divulgação de informações no mercado de capitais, visando explicar as motivações dos administradores para escolhas sobre o nível de disclosure e práticas contábeis, a partir de fatores ref ao mercado. Mesmo num	HEALY; PALEPU (2001),

Quadro 01 – Teorias associadas ao *disclosure*

Teorias	Detalhamento	Autores
	mercado eficiente, os administradores possuem mais informações que investidor externo ref futuro do empreendimento.	
	A teoria da divulgação voluntária, po um caso especial da teoria dos jogos, com a premissa central de que a entidade irá divulgar informações favoráveis, ao mesmo tempo em que não evidenciará informações desfavoráveis.	DYE (2001),

Fonte: Pesquisa documental, adaptação dos autores.

Quanto aos tipos de *disclosure*, Radebaugh e Gray (1977) entendem que a divulgação de informações não precisa ser necessariamente legal ou formal, podendo ser voluntária ou informal. O importante é que sejam as mesmas para todos, evitando assim o acesso a informações privilegiadas (*inside information*). Quanto ao *disclosure* legal, esse é normatizado no âmbito nacional dentro dos padrões estabelecidos no pronunciamento contábil 40 que segue os padrões compatíveis com diretrizes do IASB por órgãos internacionais.

Sobre o *disclosure*, Verrecchia (2001) faz uma classificação de pesquisas no tema e aponta três principais linhas: a) *disclosure* com base em associação, cujo principal objetivo consiste em analisar a relação entre o nível de divulgação das informações contábeis e as mudanças comportamentais dos investidores; b) *disclosure* com base na eficiência, que envolve estudos realizados sobre a evidenciação preferida ou mais eficiente para subsidiar decisões dos interessados na ausência de prévio conhecimento das informações; e c) *disclosure* discricionário, baseado nos motivos e idiosincrasias da empresa, cujas pesquisas examinam a discricionariedade, ou seja, os motivos, dos gestores ou da organização, para evidenciar determinadas informações.

Dye (2001) postula sobre o *disclosure* eficiente explicando que a entidade que reporta a informação terá acesso a um *trade-off* entre o custo de capital e o custo de evidenciação de informações internas à entidade, que não são de fácil acesso.

A evidenciação é parte do processo contábil que se consolidou como campo de estudo no século XX e tem a premissa de que a entidade vai divulgar informações favoráveis e omitir informações desfavoráveis (LOPES; MARTINS, 2007). Esse aspecto é confirmado por Lindblom (1993) quando trata do nível de *disclosure* do desempenho socioambiental. O bom desempenho estaria alinhado com um alto nível de *disclosure* e o mau desempenho estaria alinhado à omissão da informação. Essa visão é corroborada pela abordagem de Verrecchia, (1983; 2001) que postula sobre o teor da informação evidenciada, destacando sua natureza favorável ou desfavorável.

Evidenciações de informações pelas entidades são abordadas pela Teoria da Divulgação, na qual se destacam os estudos seminais de Verrecchia (1983) e Dye (1985) sobre o *disclosure*. O mercado é imperfeito e o grau de informação do agente (gerente) é incerto ou não observável sendo que a assimetria de informações pode aumentar o custo do capital. Uma forma de reduzir esse custo de capital seria aumentar o compromisso da empresa com alto nível de *disclosure* (VERRECCHIA, 2001). Outrossim, na medida em que existe uma expectativa de bom desempenho a partir da responsabilidade socioambiental espera-se, também, que a empresa diminua sua exposição a futuros custos sociais e ambientais, de modo que a divulgação da responsabilidade socioambiental deve ser percebida como uma boa notícia (AL-TUWAIJRI et al (2004). Numerosos índices de evidenciação têm sido desenvolvidos (e.g. INGRAM; FRAZIER, 1980; WISEMAN, 1982; WALDEN; SCHWARTZ, 1997; LI; BEWLEY, 2000; HUGHES et al, 2001; AL-TUWAIJRI et al, 2004), em tentativas para capturar a qualidade do *disclosure* de responsabilidade socioambiental.

Os sistemas de pontuação usados para construir os índices de evidenciação normalmente colocam mais peso sobre divulgações quantitativas, sendo inferida a partir da observação de mais

palavras (DEEGAN; GORDON, 1996; DEEGAN; RANKIN, 1996; NEU et al, 1998), mais sentenças (WALDEN; SCHWARTZ, 1997), mais páginas (GUTHRIE; PARKER 1989; PATTEN 1992; GRAY et al, 1995) ou mais linhas do relatório anual (BOWMAN; HAIRE, 1975; PATTEN, 2002) dedicados ao *disclosure* de responsabilidade socioambiental.

No aspecto da regulamentação pode-se mencionar a iniciativa do Grupo de Trabalho Intergovernamental de Especialistas sobre Normas Internacionais de Contabilidade e Relatórios (ISAR), órgão representativo das Nações Unidas recordando os mandatos que lhe são atribuídos no Plano de Ação de Bangkok, pela Comissão do Investimento, Tecnologia e Assuntos Relacionados Financeiro, tem dedicado suas sessões XIX e XX para os aspectos individuais de transparência e de divulgação em governança corporativa.

Ao considerar o relatório “Divulgação do impacto das empresas sobre a Sociedade” (TD/B/COM.2/ISAR/20), o ISAR reconheceu efeitos econômicos, ambientais e sociais generalizados em diversas partes interessadas que nem sempre se refletiram nos relatórios anuais das corporações. A ISAR observou os estudos realizados por diversas entidades, a exemplo do *Global Reporting Initiative* (GRI), para desenvolver diferentes indicadores nos relatórios de responsabilidade social, permitindo comparações entre as companhias.

O *disclosure* ou evidenciação de informações por parte das companhias é um fator crítico para a eficiência do mercado de capitais. Tal prestação de informações se realiza por meio de relatórios regulamentados (Demonstrações Financeiras Padronizadas – DFP) ou mesmo pela evidenciação voluntária de informações de natureza não financeira sobre a companhia em jornais, revistas, sítios na internet e outros meios (HEALY; PALEPU, 2001).

A regulamentação contábil sobre o *disclosure* no Brasil, após implantação do processo de convergência contábil – o CPC 40 – requer que as entidades apresentem evidenciações em suas demonstrações contábeis que permitam aos usuários avaliar a significância dos instrumentos financeiros para a posição patrimonial e desempenho da entidade; a natureza e a extensão dos riscos oriundos de instrumentos financeiros aos quais a entidade está exposta; e a forma pela qual a entidade gerencia esses riscos.

A Resolução CFC nº 1.003/04 que aprova a Norma Brasileira de Contabilidade – NBCT-15 definiu diretrizes de evidenciação socioambiental nas informações, que ao ser elaborada, deve-se prover à referida Demonstração de Informações de Natureza Social e Ambiental deve ser objeto de revisão por auditor independente, e ser publicada com o relatório deste, quando a entidade for submetida a esse procedimento. A norma contábil aponta como diretriz que nas informações relativas à interação da entidade com a sociedade e o meio ambiente devem ser evidenciados os gastos e investimentos correspondentes. Além disso, nas informações relativas a pessoal, igualmente devem ser apresentados dados pertinentes à remuneração e benefícios concedidos aos empregados, administradores, terceirizados e autônomos, devendo constar ainda a composição dos recursos humanos, bem como devem ser relatadas as ações trabalhistas movidas pelos empregados contra a entidade.

Metodologia

A presente pesquisa é descritiva, quantitativa, longitudinal retrospectiva e faz um levantamento amostral não probabilístico em dados documentais de desempenho socioambiental e financeiro. O universo da pesquisa abordou o contingente de 676 companhias listadas na BM&F Bovespa que atuam no Brasil em setores diversos. Essa população foi adotada por permitir acesso a informações econômico-financeiras e de mercado inerentes à condição do regime jurídico de companhias S/A de capital aberto. Destas, foram retiradas 187 companhias, entre incentivadas (ainda não fizeram o IPO – oferta pública de ações) e BDR (*Brazilian Depositary Receipt*), não

possuem todas as DFP e acesso a indicadores na base econômica, razão porque foram excluídas desse estudo. Além disso, foram retiradas as empresas com dados incompletos, que alcançaram um contingente de 219 companhias, restando a amostra final de 237 firmas observadas em 8 anos no período de 2008 a 2015, o que dá um total de 1.659 observações.

Os procedimentos para coleta de dados para *disclosure* voluntário envolvem a divulgação voluntária de informações socioambientais obtidas no site institucional do GRI. Considerando o estudo longitudinal com observação do *disclosure* desde 2008 foram utilizados os critérios das GRI-G3, G3.1 e G4 adotados pelas empresas participantes, sendo que grau de aplicação pela firma determina o perfil e o grau de cumprimento das diretrizes GRI, com a divulgação de informações e comunicação da empresa. O GRI estabelece os princípios para definição do conteúdo do relatório e para assegurar a qualidade e limites do relatório. No primeiro, trata-se de definir a inclusão dos *stakeholders*, o contexto da sustentabilidade, a materialidade e completude das informações socioambientais divulgadas, em caráter voluntário. Além disso, a qualidade do relatório deve ser garantida por meio do equilíbrio, da comparabilidade, da exatidão, da tempestividade, clareza e confiabilidade no tocante ao conteúdo das diretrizes definidas.

A certificação das firmas fica associada ao maior ou menor nível de aplicação, sendo o menor nível classificado como padrão de divulgação C, no qual cabe a empresa apresentar um conjunto mínimo de 10 indicadores de desempenho, sendo pelo menos um específico na área social, econômica e ambiental, não havendo exigência de gestão dos indicadores. O segundo nível ou padrão B presume relato no mínimo de 20 indicadores de desempenho, sendo pelo menos um de cada segmento: econômico, ambiental, direitos humanos, trabalho, sociedade e responsabilidade pelo produto. Adicionalmente inclui o *disclosure* da forma de gestão para cada categoria de indicadores. O terceiro e mais alto nível de *disclosure* de informações, ou padrão A aponta a adoção de todos os requisitos do nível B exigindo o relato de todos os indicadores de desempenho essencial, no âmbito geral das firmas, bem como os indicadores setoriais.

As Diretrizes do Guia GRI são emitidas pela referida entidade e recebem atualização tempestiva, de modo que os requisitos são estabelecidos para cumprimento pelos usuários e codificadas tempestivamente nos guias divulgados (GRI-G3, G3.1 ou G4) podendo ser relatos via auto-declaração, verificado por terceiros ou auditados pelo GRI. Assim, o nível de divulgação das informações pode ter um *upgrade* se as firmas se dispuserem a permitir a auditoria de suas práticas

As diretrizes mais recentes se referem ao GRI-G4, que prevê *disclosure* de informações de conteúdos padrão gerais e específicos. Os conteúdos gerais envolvem informações acerca da estratégia e análise, do perfil organizacional, de aspectos materiais identificados e limites, o engajamento de *stakeholders*, além do perfil do relatório, a governança, a ética e a integridade. Quanto aos conteúdos de padrão específicos devem contemplar as categorias de natureza econômica, ambiental e social, sendo esta associada às práticas trabalhistas, aos direitos humanos e à sociedade, e à responsabilidade pelo produto, e todas elas em conexão com as diretrizes da OCDE para empresas multinacionais e com os “Dez Princípios” do Pacto Global das Nações Unidas.

Assim, para identificação das empresas-alvo como participantes do GRI no período estudado, verificando se houve apresentação de relatório de sustentabilidade, o grau de atendimento às diretrizes do GRI na quantidade e qualidade de informação e teor da informação quanto aos aspectos socioambientais e de governança (Quadro 02).

Quadro 02: Variáveis e indicadores de divulgação social

Quadro Teórico	CSP1 = Divulgação	Crítérios	Indicador	Escala
Verrechia (2001) Al Tuwairi (2004)	Divulgação voluntária CSP em Relatório sustentabilidade (div)	(X1). Evidencia relatório no GRI	Sim = 1 Não = 0	Dicotômica

Lindblom (1993) Al Tuwaiiri (2004)	Magnitude ou grau da divulgação no Relatório (grdiv)	(X2) Diretriz de evidenciação GRI	A+ ou GRI-G4= 6; A= 5; B+= 4; B = 3; C+ = 2; C =1	Ordinal
Gutrie e Parker (1989) Patten (1992)	Quantidade da Informação divulgada (qtdiv)	(X3) N°de página Relatório GRI	Quantidade de paginas divulgadas	Numérica

Fonte: Elaboração Própria

Ainda sobre o grau de divulgação, importa saber o âmbito da revelação e a qualidade do que se divulga (LINDBLOM, 1994; AL TUWAIIRI, 2004). Nesse aspecto foi observado o posicionamento do GRI quanto às diretrizes adotadas por cada firma, quanto ao acompanhamento das firmas sobre suas práticas de responsabilidade socioambiental [(Baixo) C = 1; (Mediano) B = 3 e (Alto) A= 5 e a sinalização positiva indica que as firmas abrem as portas para a auditoria das suas práticas por terceiros.

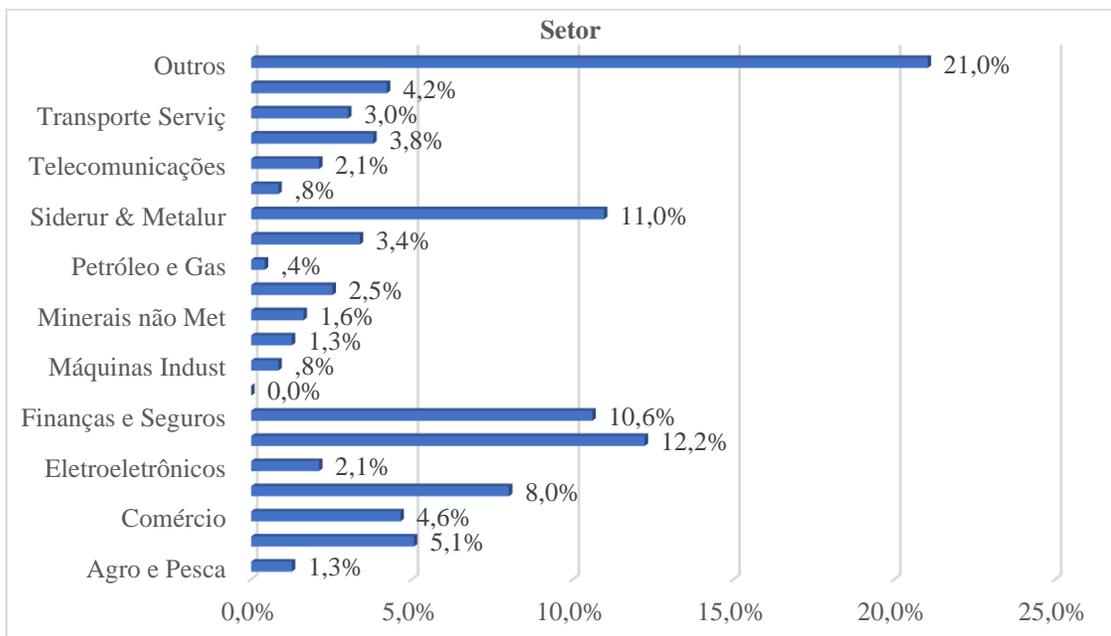
As variáveis do *disclosure* voluntário CSP1 – divulgação voluntária (ou evidenciação) foram estabelecidos a partir da Teoria da legitimidade, que enfoca a comunicação com a sociedade (DEEGAN, 2002), e a Teoria da Divulgação Voluntária (VERRECCHIA, 2001) cuja premissa aponta que a entidade vai divulgar informações favoráveis e não divulgará se as informações forem desfavoráveis. Adicionalmente, além de verificar se a firma divulga ou não sua informação social cabe investigar a quantidade em termos de volume de informação em termos de quantidade de páginas, palavras, linhas, uma vez que Lindblom (1994) já mencionava que altos níveis de *disclosure* ocorrem para comunicar bom desempenho, o que está referendado por Gutrie e Parker (1989) e Patten (1992).

A análise de dados utilizou estatística descritiva, com destaque para técnicas de distribuição e análise variada por meio da análise correlacional entre dados de *disclosure* social voluntário – divulga (s/n) grau de divulgação voluntária das informações e quantidade divulgada sendo que tais variáveis foram transformadas com uso de escore Z, visando neutralizar os problemas de variabilidade e *outliers* presente na amostra. Os dados de desempenho financeiro e de mercado foram obtidos na base de dados da Economática, verificados ano a ano no período 2008 a 2015 para identificação dos valores do retorno sobre o total dos ativos (ROA) e do valor de mercado, tomando o preço das ações pela quantidade de ações. Tais dados foram transformados com escala logarítmica visando evitar variabilidade e multicolinearidade. A correlação foi calculada levando em conta o valor de Mercado e o ROA do ano seguinte às práticas de *disclosure* social voluntário.

Resultados

A partir dos dados levantados, os resultados revelam inicialmente que a distribuição da amostra aponta grande diversificação por setor, com alguma concentração em setores específicos, pois quatro setores comportam 42% das empresas. Os setores mais numerosos foram o de energia (12,2%), finanças (11%), siderurgia e metalurgia ((11%) e construção civil (8%). Os demais setores apresentaram-se medianos em termo de valor de mercado, mas revelaram desempenho com certa estabilidade ao longo de sua evolução (gráfico 1). Por outro lado, quando abordados os setores em relação ao valor de mercado das companhias, verifica-se que alteram-se as prevalências, com destaque maior para setores de mineração, papel e cellulose, alimentos e bebidas, finanças e seguros, siderurgia e metalurgia, telecomunicações.

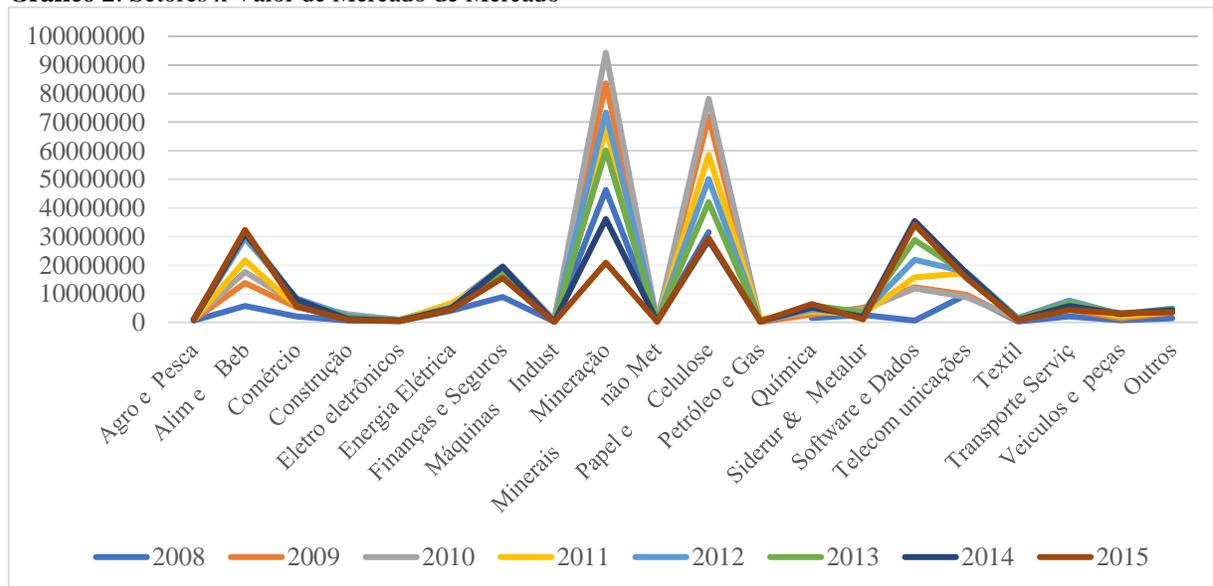
Gráfico 1: Quantidade de empresas por setores



Fonte: análise de dados

Uma avaliação dos setores estudados ao longo do tempo mostra que as empresas mais valiosas em 2008 estavam na área de mineração (R\$ 83bi) e Papel (R\$ 71,9bi) que tiveram queda ao longo do tempo e encerraram 2016 com cerca de um terço do valor apresentado no início do estudo (20,8bi e 29,4bi respectivamente). Diferente dos setores de mineração e celulose, os setores de alimentos e bebidas e o de *software* e dados também se destacaram pelo valor, em menor patamar, contudo apresentaram certa estabilidade e ligeira alta. Além desses pode-se ressaltar os setores de telecomunicações e finanças e seguros que mantiveram em menor escala o valor ao longo do período, finanças (R\$17,8bi), alimentos e bebidas (R\$13,8bi), software (R\$12,2bi) e telecomunicações (R\$9,6bi).

Gráfico 2: Setores x Valor de Mercado de Mercado



Fonte: análise de dados

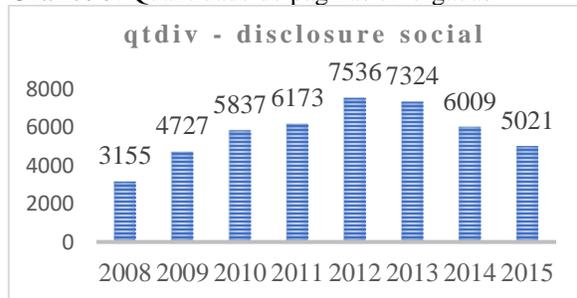
Nesses setores identificados como mais valiosos observa-se em 2014 o crescimento da maior parte, com ênfase para os setores de alimentos e bebidas e o de software cujo valor de mercado cresceu mais que o dobro porém ocorreram grandes perdas nos setores de mineração (R\$ 20,8bi) e papel (R\$29,4) cuja redução no valor de mercado alcançou o patamar de 25% e 41% respectivamente ao que eram em 2008.

No tocante ao modelo de governança, a maior parte (57%) das empresas pesquisadas fazem parte dos segmentos diferenciados de Novo Mercado, N1 e N2, sendo que 14% estão presentes nas carteiras de ações diferenciadas do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e 17% estão listadas em bolsa de valores internacional.

A Divulgação Social Voluntária (CSP1) envolve o fato de as firmas relatarem suas políticas, processos e ações de responsabilidade socioambiental em relatórios de sustentabilidade, de forma voluntária. Além de verificar o fato de se realizar ou não o *disclosure*, importa a qualidade, teor e quantidade da divulgação. Com isso, é esperado que as firmas que possuem ações e políticas efetivas se proponham a evidenciar tais ações e tanto mais realizem mais divulguem (AL-TUWAIJRI, 2004; LINDBLOM 1993).

Com relação a divulgação socioambiental voluntária, observou-se que, em 237 empresas estudadas ao longo de 8 anos, apenas 62 firmas apresentaram relatórios de sustentabilidade ao longo do período estudado sendo a menor quantidade de empresas em 2008 (42) com evolução ascendente alcançando o patamar mais alto em 2012 com 73 companhias. Quanto à quantidade de divulgação, verificou-se que foram publicadas 45.782 páginas de relatório no período para cerca de 60 empresas ao ano, com 472 ocorrências de relatos, com uma média global de 5.722 páginas por ano e 96 por relatório/firma que relatou suas ações de responsabilidade socioambiental.

Gráfico 3: Quantidade de páginas divulgadas



Fonte: pesquisa documental (*data search* GRI).

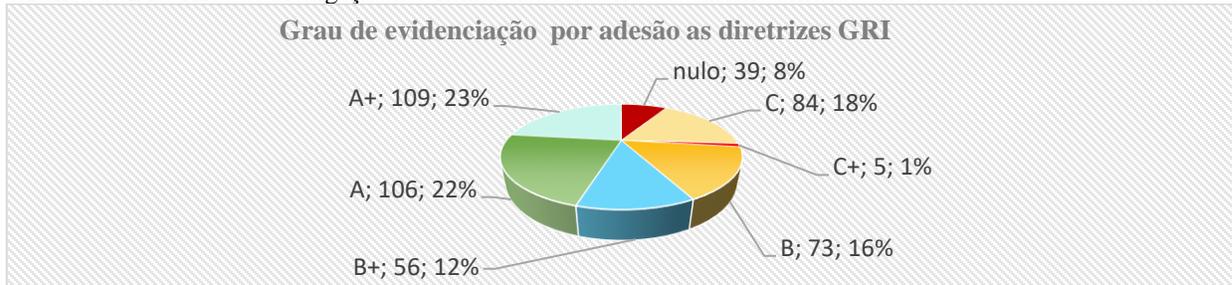
Gráfico 4 Quantidade de empresas com relatórios ano a ano



Fonte: pesquisa documental (*data search* GRI).

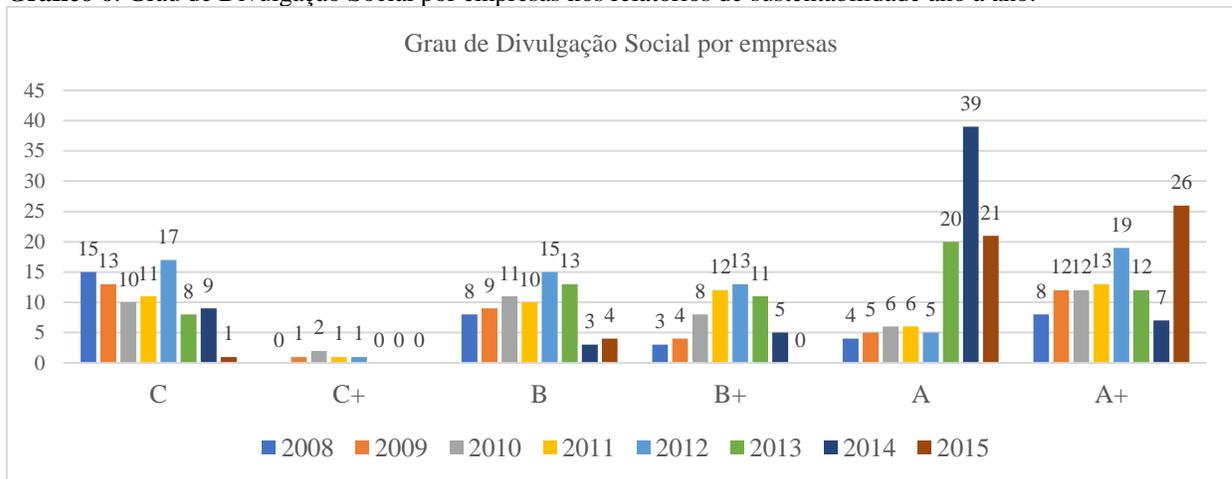
No que se refere às diretrizes de *disclosure* social voluntário definidas pelo GRI, observou-se que cerca de um quarto das firmas que fazem divulgação voluntária se enquadram no nível C, e mesmo com evolução ascendente na participação das firmas e na adoção de diretrizes, pois observa-se algum incremento ao longo do tempo, ainda em 2014 ainda perduram cerca de 5% das empresas nessa classificação que apenas requer apresentação do relatório de sustentabilidade anual com um relato mínimo de 10 indicadores de desempenho, incluindo pelo menos um de cada área: social, econômico e ambiental. Nesse nível apenas 1 ou 2 empresas apresentaram auditoria de suas práticas, bem como as empresas não apresentam indicadores de gestão do desempenho social, pois não é uma demanda para o engajamento.

No tocante às empresas enquadradas no nível B, conforme diretrizes do GRI, estão enquadradas cerca de 20% das firmas que realizam divulgação social e estas, de modo geral estão engajadas também na auditoria das suas práticas relatadas. Nesse nível há firmas de setores diversos.

Gráfico 5: Diretrizes de divulgação das firmas nos relatórios de sustentabilidade ano a ano.

Fonte: pesquisa documental com base no *data search* GRI

Por fim, quanto às empresas que se enquadram no nível A estas devem prestar contas de todos os indicadores de desempenho social e relatar tais indicadores classificados como essenciais, bem como os suplementos setoriais, respeitando o princípio da materialidade, por meio da informação do referido indicador ou da explicação da sua omissão. Nesse estudo, os resultados revelaram que no nível A havia 10% das empresas que realizavam a divulgação social até 2012 e esse patamar aumentou para 33% em 2013 e em 2014 pode-se dizer que 65% das firmas já se encontravam nesse nível, sendo que destas cerca de 20% aderiu a auditoria de suas práticas e relatos socioambientais. Nesse nível predominam relatórios de empresas do setor de energia (26%), de finanças (12%) e de alimentos e bebidas (12,5%), correspondendo a 50% dos relatos de *disclosure* social voluntários encontrados no período. O Gráfico 5 permite visualizar a evolução da adoção de diretrizes.

Gráfico 6: Grau de Divulgação Social por empresas nos relatórios de sustentabilidade ano a ano.

Fonte: pesquisa documental com base no *data search* GRI

Análise correlacional

No tocante às variáveis que compõem o construto Evidencição – **div**, **grdiv** e **qtdiv** – a análise correlacional mostrou moderada correlação direta entre essas preditoras e o valor de mercado. Este resultado sugere que o fato de divulgar informações voluntárias, o grau de divulgação e a quantidade de informação voluntária divulgada parece estar diretamente associada ao valor de Mercado do ano seguinte.

Por outro lado, a análise apontou correlação inversa entre a evidencição e o retorno sobre os ativos, sendo a correlação fraca e negativa. O resultado indica que a divulgação tem impacto negativo na rentabilidade das firmas no ano seguinte.

O relacionamento apurado em ambos os casos tem validade com significância estatística.

Tabela 1 – Estatística descritiva das variáveis de controle em Z escore

		Zdiv	Zgrdiv	Zqtdiv
LOG10vmerc	Correlation Coefficient	,446**	,442**	,420**
	Sig. (2-tailed)	,000	,000	,000
LOG10ROA	Correlation Coefficient	-,091**	-,078**	-,081**
	Sig. (2-tailed)	,000	,001	,001
	N	1659	1659	1659

Fonte: Análise de dados.

O desempenho social identificado nas empresas quanto à Evidenciação ou Divulgação Social mostrou que pouco mais de 25% das empresas realizam, anualmente, a divulgação das suas ações de RSE, equivalendo a média de 62 empresas brasileiras que fizeram o relatório anual de sustentabilidade da companhia no período e que prestaram contas junto ao Global Reporting Initiative – GRI conforme exposto no gráfico 3

Beurden e Gössling, (2008) revisaram a literatura no campo e dos 34 trabalhos abordados no estudo foi possível verificar que 18 pesquisas utilizaram métricas de mercado para o desempenho financeiro e entre estas 10 apresentaram relação positiva, 6 foram não significativas e 2 negativas. No mesmo estudo, os autores identificaram 4 trabalhos com utilização da variável de disclosure voluntário, sendo que 2 resultaram em relação positiva e os outros dois foram não significativas.

Conclusões

Este estudo teve o objetivo de compreender o *disclosure* voluntário das grandes companhias no Brasil no período pós crise financeira, entre 2008 e 2015. Este resultado mostra uma posição sobre 237 empresas brasileiras, de 21 setores diversificados da BM&FBovespa tomadas como objeto de estudo. No tocante à divulgação voluntária das ações sociais e ambientais, o estudo identifica que apenas 25% dessas companhias divulga, de forma voluntária, suas ações e políticas de responsabilidade socioambiental.

Quanto à quantidade de *disclosure*, verificou-se que foram publicadas 45.782 páginas de relatório no período para a média anual de 60 empresas. Foram 472 ocorrências de relatos, sendo 451 dentro das diretrizes e os demais foram apresentados de forma avulsa (não GRI), apenas como intenção de divulgar, equivalendo a um montante médio anual de 5.722 páginas, sendo 2013 o ano com maior quantidade de páginas de informação divulgada voluntariamente e 2008 o menor, com apenas 3.155, e uma média de 96 páginas por relatório/firma que relatou suas ações de responsabilidade socioambiental.

A divulgação ocorre de forma mais concentrada em setores específicos, como o de energia elétrica, que possui regulamentação própria para evidenciação de caráter ambiental definida pela ANEEL (Resolução ANEEL N° 444/2001 reforçada em 2006) e também pelo setor de finanças e seguros por que tem iniciativas focadas em transparência e visibilidade internacional, capitaneada pela ONU por meio do UNEPFI em projeto de finanças sustentáveis.

Os resultados observados conduzem à perspectiva de que a maior parte das firmas não parece possuir políticas ou processos de responsabilidade socioambiental positivos ou consistentes. Essa posição confirma o pressuposto teórico de que existam poucos resultados favoráveis a ponto de serem revelados, porquanto a evidenciação ocorre em parcela reduzida, correspondente a cerca de 25% das empresas estudadas. É possível que as firmas com baixo nível ou ausência de disclosure socioambiental tenham optado por reduzir ou omitir sua exposição em decorrência do desempenho insatisfatório das companhias de modo a não ser percebida de forma desfavorável.

Pode-se supor que esse resultado represente falta de alinhamento da empresa com as ações de responsabilidade socioambiental e com as expectativas da sociedade ou partes interessadas poderosas para a entidade e o desempenho social com o relato da estratégia são comuns a várias teorias (VERRECCHIA, 1983).

Novos estudos podem aprofundar a busca sobre o teor do *disclosure*, suas características e padrões adotados pelas firmas, em confronto com as políticas declaradas de responsabilidade socioambiental. Adicionalmente, os estudos devem insistir na análise de desempenho por métricas contábeis e de mercado, e verificar o custo de capital das firmas em face da assimetria de informações.

Referências

- ALMEIDA, Moisés Araújo. **Estrutura De Capital E Divulgação Voluntária De Informações De Responsabilidade Social Corporativa Das Empresas Brasileiras** /Moisés Araújo Almeida. Recife: O Autor, 2014. 128 folhas: il. 30 cm.
- AL-TUWAIJRI, Sulaiman A.; CHRISTENSEN, Theodore E.; HUGHES, K. E. The relations among environmental disclosure, environmental performance, and economic performance: a simultaneous equations approach. **Accounting, organizations and society**, v. 29, n. 5, p. 447-471, 2004.
- AGÊNCIA NACIONAL DE ENERGIA ELÉTRICA. Disponível em: <[Http://www.aneel.gov.br/](http://www.aneel.gov.br/)>. Acesso em: 08/10/2017
- AQUINO, Wagner de; SANTANA, Antonio Carlos de. Evidenciação. **Caderno de Estudos**, n. 5, p. 01-40, 1992.
- BEURDEN, Pieter van; GÖSSLING, Tobias. The Worth of Values – A Literature Review on the Relation Between Corporate Social and Financial Performance. **Journal of Business Ethics** (2008) 82:407–424 _ Springer 2008. DOI 10.1007/s10551-008-9894-
- BOTOSAN, Christine A. Disclosure level and the cost of equity capital. **Accounting review**, p. 323-349, 1997.
- BRAMMER, Stephen; BROOKS, Chris; PAVELIN, Stephen. Corporate social performance and stock returns: UK evidence from disaggregate measures. **Financial management**, v. 35, n. 3, p. 97-116, 2006.
- BOWMAN, Edward H.; HAIRE, Mason. A strategic posture toward corporate social responsibility. **California management review**, v. 18, n. 2, p. 49-58, 1975.
- CALIXTO, Laura. Uma análise da evidenciação ambiental de companhias brasileiras—de 1997 a 2005. **Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 10, n. 1, 2009.
- CFC. Conselho Federal de Contabilidade - **Conceito, Conteúdo, Estrutura e Nomenclatura das Demonstrações Contábeis** (Resolução nº 686/90Y).
- CUNHA, Lucelma Maria dos Santos; RIBEIRO, Maisa de Souza. A Divulgação De Provisões E Passivos Contingentes Ambientais Pelas Empresas Do Setor De Energia Elétrica Em Comparação Ao Desenvolvimento Da Normatização Da Evidenciação Contábil. **Revista Universo Contabil**; Blumenau12.4 (2016): 86-106
- DE ARAÚJO, Flávia e PINHEIRO, Laura Edith Taboada. Estágio atual de evidenciação e fatores que influenciam o disclosure de informações por segmentos por empresas brasileiras. **Revista Contabilidade e Controladoria**, v. 4, n. 3, 2012.
- DEEGAN, C. Introduction: the legitimising effect of social and environmental disclosures – a theoretical foundation. **Accounting, Auditing and Accountability Journal**. v. 15, n. 3, p. 282-311, 2002. doi:10.1108/09513570210435852

- DEEGAN, Craig; GORDON, Ben. A study of the environmental disclosure practices of Australian corporations. **Accounting and business research**, v. 26, n. 3, p. 187-199, 1996.
- DEEGAN, Craig; RANKIN, Michaela. Do Australian companies report environmental news objectively? An analysis of environmental disclosures by firms prosecuted successfully by the Environmental Protection Authority. **Accounting, auditing & accountability journal**, v. 9, n. 2, p. 50-67, 1996.
- DYE, R. A. (1985), 'Disclosure of Nonproprietary Information', *Journal of Accounting Research* (Spring 1985), pp. 123–145. Editora: Thomson Learning, 2ed. 2008.
- FREEMAN, R. E. **Strategic management: a stakeholder approach**. Boston: Pitman, 1984.
- FREEMAN, R. Edward; MCVEA, John. A Stakeholder Approach to Strategic Management. **Darden Business School Working Paper** No. 01-02, 2001.
- GRAY, Rob; KOUHY, Reza; LAVERS, Simon. Corporate social and environmental reporting: a review of the literature and a longitudinal study of UK disclosure. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 8, n. 2, p. 47-77, 1995.
- GRAY, Rob; OWEN, Dave; ADAMS, Carol. **Accounting & accountability: changes and challenges in corporate social and environmental reporting**. Prentice Hall, 1996.
- GUTHRIE, J.; PARKER, L. D. Corporate social reporting: a rebuttal of legitimacy theory. **Accounting and Business Research**, v. 19, p. 343-352, 1989.
- HEALY, P.M.; PALEPU, K.G. 2001. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. **Journal of Accounting & Economics**, 31:405- 440. [http://dx.doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00018-0](http://dx.doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00018-0)
- HUGHES, Susan B.; ANDERSON, Allison; GOLDEN, Sarah. Corporate environmental disclosures: are they useful in determining environmental performance? *Journal of accounting and public policy*, v. 20, n. 3, p. 217-240, 2001. IBRACON, CVM. **Estrutura Conceitual Básica da Contabilidade** (Deliberação CVM N~ 29/86).
- INGRAM, Robert W.; FRAZIER, Katherine Beal. Environmental performance and corporate disclosure. **Journal of accounting research**, p. 614-622, 1980.
- IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Teoria da contabilidade**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2004.
- LI, Yue; BEWLEY, Kathryn. Disclosure of environmental information by Canadian manufacturing companies: a voluntary disclosure perspective. **Advances in environmental accounting and management**, v. 1, n. 1, p. 201-226, 2000.
- Lindblom, C.K. (1993), "The implications of organisational legitimacy for corporate social performance and disclosure", paper presented at the **Critical Perspectives on Accounting Conference**, New York, NY
- LINDBLOM, C.K. (1994): The implications of organizational legitimacy for corporate social performance and disclosure. *Critical Perspectives on Accounting*. In: **Critical Perspectives on Accounting Conference**. New York.
- LOPES, A. B. A; MARTINS, E. **Teoria da Contabilidade – Uma Nova Abordagem**. São Paulo: Atlas, 2007.
- Mazzioni, S., Cofsevicz, C. M., De Moura, G. D., Macêdo, F. F. R. R., & Krüger, S. D. Influência da Governança Corporativa na Evidenciação Voluntária de Informações de Natureza Socioambiental. **Revista Organizações em Contexto-online**, v. 13, n. 26, p. 311-338.
- MORAES, Eliene Aparecida de. **Ambiente regulatório e evidenciação social: uma análise das empresas brasileiras listadas na BM&FBOVESPA**. 2014.
- MURCIA, Fernando Dal-Ri; DOS SANTOS, Ariovaldo. Fatores determinantes do nível de disclosure voluntário das companhias abertas no Brasil. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, v. 3, n. 2, p. 72-95, 2009.

- _____. Teoria do disclosure discricionário: evidências do mercado brasileiro no período de 2006-2008. **Encontro Da Associação Nacional Do Programas De Pósgraduação Em Ciências Contábeis 4** (2010).
- NEU, D.; WARSAME, H.; PEDWELL, K.. Managing public impressions: environmental disclosures in annual reports. **Accounting, organizations and society**, v.23, n.3, p.265-282, 1998.
- PATTEN, D. M. Intra-industry environmental disclosures in response to the Alaskan oil spill: A note on legitimacy theory. **Accounting, Organizations and Society**, v.17, n.5, p. 471-475, 1992.
- _____. The relation between environmental performance and environmental disclosure: a research note. **Accounting, organizations and Society**, v. 27, n. 8, p. 763-773, 2002.
- Rosa, F. S., Lunkes, R. J., Soler, C. C., & Feliu, V. M. R. Estudo sobre o Global Report Initiative de empresas de energia elétrica dos Estados Unidos, do Brasil e da Espanha no período de 1999 a 2010. **Revista Organizações em Contexto-online**, v. 9, n. 17, p. 99-124, 2013.
- ROVER, S.; BORBA, J.A.; MURCIA, F.D.R. Características do disclosure ambiental de empresas brasileiras potencialmente poluidoras: análise das demonstrações financeiras e dos relatórios de sustentabilidade do período de 2005 a 2007. **Contextus: Revista Contemporânea de Economia e Gestão**, Fortaleza, v. 7, n. 1, p. 23-36, jan/jun. 2009.
- VERRECCHIA, Robert E. Discretionary disclosure. **Journal of accounting and economics**, v. 5, p. 179-194, 1983.
- RADEBAUGH, Lee H.; GRAY, Sidney J. **International accounting and multinational enterprises**. 4. ed. Boston: Wiley & Sons, 1997. Disponível em: < <http://bcs.wiley.com/he-bcs/Books?action=index&itemId=0471652695&bcsId=2845>.
- SALOTTI, Bruno Meirelles; YAMAMOTO, Marina Mitiyo. Divulgação voluntária da demonstração dos fluxos de caixa no mercado de capitais brasileiro. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 19, n. 48, p.37-49, set. /dez., 2008.
- SCHALTEGGER, Stefan; BURRIT, Roger. **Contemporary environmental accounting. Issues, concepts and practice**. Sheffield: Greenleaf Publishing Limited, 2000
- TINKER, A. M. Towards a political economy of accounting: an empirical illustration of the Cambridge controversies. **Accounting, Organizations and Society**, v. 5, n. 1, p. 147-160, 1980.
- SUCHMAN, Mark C. Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches. **Academy of management review**, v. 20, n. 3, p. 571-610, 1995.
- WADDOCK, Sandra. Parallel Universes: Companies, Academics, and the Progress of Corporate Citizenship. **Business and Society Review**, Vol. 109, pp. 5-42, March 2004
- WATTS, Ross L.; ZIMMERMAN, Jerold L. Towards a positive theory of the determination of accounting standards. **Accounting review**, p. 112-134, 1978.
- ULLMANN, A. Data in Search of a Theory: A Critical Examination of the Relationships Among Social Performance, Social Disclosure, and Economic Performance of U.S. Firms. **Academy of Management Revue**, July 1, 1985 10:3 540-557;
- WALDEN, W. D., SCHWARTZ, B. N. (1997). Environmental disclosures and public policy pressure. **Journal of Accounting and Public Policy**, 16, 125–154.
- WILMSHURST, Trevor D.; FROST, Geoffrey R. Corporate environmental reporting: a test of legitimacy theory. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 13, n. 1, p. 10-26, 2000.
- WISEMAN, Joanne. An evaluation of environmental disclosures made in corporate annual reports. **Accounting, Organizations and Society**, v. 7, n. 1, p. 53-63, 1982.
- WONG, Kar Shun; HO, S. S. M. Preparer's perceptions of corporate reporting and disclosures. **International Journal of Disclosure and Governance**. Londres, v. 1, n. 1, Dec. 2003
- YAMAMOTO, M. M.. SALOTTI, B. M. **Informação contábil: estudos sobre a sua divulgação no mercado de capitais**. São Paulo: Atlas, 2006.