



**UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA**  
**FACULDADE DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**  
**PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**THALITA PEREIRA CAETANO CAMPANHOLO**

**DISCLOSURE SÓCIOAMBIENTAL DE EMPRESAS ABERTAS: 40 ANOS DEPOIS,  
AS MESMAS LACUNAS DE ANTES?**

**UBERLÂNDIA**

**2019**

**THALITA PEREIRA CAETANO CAMPANHOLO**

**DISCLOSURE SÓCIOAMBIENTAL DE EMPRESAS ABERTAS: 40 ANOS DEPOIS,  
AS MESMAS LACUNAS DE ANTES?**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Faculdade de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Uberlândia, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Área de concentração: Financeira

Orientador: Prof. Dr. Rodrigo Fernandes Malaquias

**UBERLÂNDIA**

**2019**

Ficha Catalográfica Online do Sistema de Bibliotecas da UFU  
com dados informados pelo(a) próprio(a) autor(a).

C186 Campanholo, Thalita Pereira Caetano, 1987-  
2019 Disclosure sócio-ambiental de empresas abertas: 40 anos  
depois, as mesmas lacunas de antes? [recurso eletrônico] / Thalita  
Pereira Caetano Campanholo. - 2019.

Orientador: Dr. Rodrigo Fernandes Malaquias.  
Dissertação (Mestrado) - Universidade Federal de Uberlândia,  
Pós-graduação em Ciências Contábeis.  
Modo de acesso: Internet.  
Disponível em: <http://doi.org/10.14393/ufu.di.2020.7>  
Inclui bibliografia.

1. Contabilidade. I. Malaquias, Dr. Rodrigo Fernandes, 1983-,  
(Orient.). II. Universidade Federal de Uberlândia. Pós-graduação  
em Ciências Contábeis. III. Título.

CDU: 657

Bibliotecários responsáveis pela estrutura de acordo com o AACR2:  
Gizele Cristine Nunes do Couto - CRB6/2091  
Nelson Marcos Ferreira - CRB6/3074



## ATA DE DEFESA - PÓS-GRADUAÇÃO

Programa de Pós-Graduação em:	Ciências Contábeis				
Defesa de:	Dissertação de Mestrado Acadêmico, número 073 - PPGCC				
Data:	04 de dezembro de 2019	Hora de início:	14h00	Hora de encerramento:	16h00
Matrícula do Discente:	11812CCT015				
Nome do Discente:	Thalita Pereira Caetano Campanholo				
Título do Trabalho:	DISCLOSURE SÓCIOAMBIENTAL DE EMPRESAS ABERTAS: 40 ANOS DEPOIS, AS MESMAS LACUNAS DE ANTES?				
Área de concentração:	Contabilidade e Controladoria				
Linha de pesquisa:	Contabilidade Financeira				
Projeto de Pesquisa de vinculação:	PPGCC04: Contabilidade Internacional e Financeira				

Reuniu-se na sala 1F146, Campus Santa Mônica, da Universidade Federal de Uberlândia, a Banca Examinadora, designada pelo Colegiado do Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis, assim composta: Professores Doutores: Denise Mendes da Silva - UFU; Andrei Aparecido de Albuquerque - UFSCAR; e Rodrigo Fernandes Malaquias, orientador da candidata. O professor Andrei Aparecido de Albuquerque participou da banca por web conferência.

Iniciando os trabalhos o presidente da mesa, Dr. Rodrigo Fernandes Malaquias, apresentou a Comissão Examinadora e a candidata, agradeceu a presença do público, e concedeu à discente a palavra para a exposição do seu trabalho. A duração da apresentação da discente e o tempo de arguição e resposta foram conforme as normas do Programa.

A seguir o senhor presidente concedeu a palavra, pela ordem sucessivamente, aos examinadores, que passaram a arguir a candidata. Ultimada a arguição, que se desenvolveu dentro dos termos regimentais, a Banca, em sessão secreta, atribuiu o resultado final, considerando a candidata:

### APROVADA

Esta defesa faz parte dos requisitos necessários à obtenção do título de Mestre.

O competente diploma será expedido após cumprimento dos demais requisitos, conforme as normas do Programa, a legislação pertinente e a regulamentação interna da UFU.

Nada mais havendo a tratar foram encerrados os trabalhos. Foi lavrada a presente

ata que após lida e achada conforme foi assinada pela Banca Examinadora.



Documento assinado eletronicamente por **Rodrigo Fernandes Malaquias, Professor(a) do Magistério Superior**, em 04/12/2019, às 16:23, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



Documento assinado eletronicamente por **Denise Mendes da Silva, Professor(a) do Magistério Superior**, em 04/12/2019, às 16:44, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



Documento assinado eletronicamente por **Andrei Aparecido de Albuquerque, Usuário Externo**, em 05/12/2019, às 18:36, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site [https://www.sei.ufu.br/sei/controlador\\_externo.php?acao=documento\\_conferir&id\\_orgao\\_acesso\\_externo=0](https://www.sei.ufu.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0), informando o código verificador **1704690** e o código CRC **02A173E8**.

**Referência:** Processo nº 23117.100480/2019-14

SEI nº 1704690

**THALITA PEREIRA CAETANO CAMPANHOLO**

**Disclosure sócioambiental de empresas abertas: 40 anos depois, as mesmas lacunas de antes?**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Faculdade de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Uberlândia, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Área de concentração: Financeira

Uberlândia, 04 de Dezembro de 2019.

Banca de Avaliação

---

Prof. Dr. Rodrigo Fernandes Malaquias (orientador)  
Universidade Federal de Uberlândia - UFU

---

Prof.<sup>a</sup> Dr.<sup>a</sup> Denise Mendes da Silva  
Universidade Federal de Uberlândia - UFU

---

Prof. Dr. Andrei Aparecido de Albuquerque  
Universidade Federal de São Carlos - UFSCAR

## RESUMO

O objetivo dessa pesquisa é verificar o comportamento histórico e a frequência das divulgações sobre responsabilidade social corporativa das empresas brasileiras que compõem o índice IBrX-50 durante o período de 2000 a 2018. Para tanto, foram analisados os Relatórios da Administração que tais empresas forneceram ao mercado sob a ótica de 31 itens conforme o estudo de Walter e Monsen (1979) sobre a responsabilidade social corporativa, sendo subdivididos em: o meio ambiente, oportunidades iguais, pessoal, envolvimento com a sociedade, produtos, outros, e localização da divulgação. A análise foi realizada com a coleta de dados primários nos relatórios e foram avaliados com base nos itens mencionados anteriormente. A amostra do estudo foi composta de 47 empresas listadas na B3 integrantes do índice IBrX-50. A mensuração do nível de evidenciação se tornou possível com a análise de conteúdo dos relatórios selecionados a luz dos 7 tópicos mencionados, que se subdividem em 31 itens. Ou seja, cada relatório em cada período foi analisado para avaliar a presença (ou ausência) de cada um dos 31 itens do instrumento de coleta de dados, o que permitiu a criação do índice de evidenciação. Em seguida, fez-se o uso da análise de regressão com dados em painel, associando as variáveis ano, setor, tamanho, endividamento, rentabilidade e ISE com a divulgação de RSC. Os resultados mostram que a divulgação de RSC nos Relatórios de Administração, em média foi de 48,5% durante o período de 2000-2008, enquanto, em 2010 houve decréscimo de 3%, e um aumento de 2% em 2012. Esses resultados sugerem, de forma crítica, que elementos já apontados pela literatura na década de 1970 (com base no estudo de Walter e Monsen, 1979), mesmo depois de 40 anos, ainda podem ser aspectos que requerem maior atenção nos relatórios das empresas. Identificou-se ainda que o ano, a rentabilidade, o endividamento e o setor não apresentaram efeito significativo na divulgação sobre responsabilidade social corporativa; por outro lado, as variáveis relativas ao tamanho e ser integrante do ISE apresentaram efeito positivo no disclosure das empresas. Conclui-se que a divulgação de RSC é uma maneira de informar o que as corporações vêm desempenhando quanto aos aspectos sociais e ambientais, bem como, seu interesse na temática pode trazer benefícios para a imagem corporativa e confiança das partes relacionadas. Espera-se que o estudo possua contribuir e instigar as discussões sobre o disclosure de RSC e sua evolução nos últimos 10 anos, e apresentar as relações existentes com variáveis econômicas das entidades.

**Palavras-chave:** Responsabilidade Social Corporativa. Disclosure. IBrX-50.

## ABSTRACT

This research aimed at verifying the historical behavior and frequency of disclosures about the corporate social responsibility of Brazilian companies that compose the IBrX-50 index from 2000 to 2018. To this end, we analyzed the annual management reports that these companies provided to the market from the perspective of 31 items according to the study by Walter and Monsen (1979) on corporate social responsibility, with environment, equal opportunities, personnel, involvement with the society, products, others, and location of the disclosure. An analysis was performed with primary data collection in the records and were used based on the previous items. The study sample consisted of 47 companies listed in B3 that are part of the IBrX-50 index. Measurement of the disclosure level became possible with the content analysis of the selected reports in the light of the 7 topics mentioned, as well as the use of regression analysis to associate the variables year, sector, revenue, indebtedness, profitability, and ISE with the disclosure of CSR. The results show that while the average of CSR disclosures in management reports was 48.5% during 2000-2008, in 2010 there were decreases of 3% and an increase of 2% in 2012. These results critically suggest that elements already pointed out in the literature in the 1970s (based on the study by Walter and Monsen, 1979), even after 40 years, may still be aspects that require greater attention in corporate reporting. It found that although the year, profitability, indebtedness and sector have no significant influence on the disclosure of CSR, on the other hand, the revenue and the fact that being part of the ISE has positive associations. It can be concluded that the disclosure of CSR is a way of becoming aware of what corporations have been performing in terms of social and environmental aspects in society. Besides, this subject can also bring benefits to the corporate image and trust of the parties. It is expected that the study will contribute and instigate discussions about CSR disclosure and its evolution over the last 10 years, and present the relationships with entities' economic variables.

**Keywords:** Corporate Social Responsibility. Disclosure. IBrX-50.



## LISTA DE ILUSTRAÇÕES

<b>Quadro 1 - Vantagens da evidenciação contábil.....</b>	<b>19</b>
<b>Figura 1 - Objetivo geral e hipóteses do estudo .....</b>	<b>31</b>
<b>Quadro 2 - Empresas que compõem o IBrX-50.....</b>	<b>32</b>
<b>Quadro 3 - Variáveis de controle .....</b>	<b>36</b>
<b>Quadro 4 - Variáveis dicotômicas .....</b>	<b>37</b>
<b>Figura 2 - Evidenciação por ano .....</b>	<b>45</b>
<b>Quadro 5 – Resumo dos sinais esperados e relações observados no estudo.....</b>	<b>46</b>
<b>Quadro 6 - Informações coletas nos Relatórios da Administração.....</b>	<b>48</b>

## LISTA DE TABELAS

<b>Tabela 1 - Índice geral de evidenciação por empresa e ano.....</b>	<b>38</b>
<b>Tabela 2 - Estatística descritiva das variáveis escalares .....</b>	<b>42</b>
<b>Tabela 3 - Estatística descritiva das variáveis dicotômicas .....</b>	<b>43</b>
<b>Tabela 4 - Estatística descritiva dos componetes do índice de evidenciação.....</b>	<b>44</b>
<b>Tabela 5 - Resultado da análise de regressão com dados em painel (efeitos aleatórios)..</b>	<b>46</b>
<b>Tabela 6 - Resultado da análise de regressão com dados em painel (efeitos aletatórios).</b>	<b>50</b>

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ADCE	Associação dos Dirigentes Cristãos de Empresas
AT	Ativo Total
B3	Bolsa, Brasil e Balcão
BRF	Brasil Foods
BBDC3	Bradesco
CAPES	Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior
CCR	Companhia de Concessões Rodoviárias
CEMIG	Companhia Energética de Minas Gerais
CPC	Comitê de Pronunciamentos Contábeis
DF	Despesas financeiras
DSC	Desempenho Social Corporativo
DJSI	Dow-Jones Sustainability Group Index
ELET3	Eletrobrás
EMBRAER	Empresa Brasileira de Aeronáutica AS
END	Endividamento
ETHOS	Instituto Ethos de Responsabilidade Social
EUA	Estados Unidos da América
FASB	Financial Accounting Standards Board
IBASE	Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas
IBRX-50	Índice Brasil 50
ICO <sub>2</sub>	Índice de Carbono Eficiente
ISE	Índice de Sustentabilidade Empresarial
JBS	José Batista Sobrinho (empresa)
LAIR	Lucro antes do Imposto de Renda
ONGs	Organizações não governamentais
PETR3	Petrobrás
RENT	Rentabilidade
RI	Relações com Investidores
ROA	Return on Assets
ROE	Return on Equity
RSC	Responsabilidade Social Corporativa
TAM	Tamanho

SA 800	Social Accounting
SAR	Summary Annual Report
USIMINAS	Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO .....</b>	<b>13</b>
1.1 Contextualização .....	13
1.2 Problema de pesquisa e objetivos .....	14
<b>2 REFERENCIAL TEÓRICO .....</b>	<b>18</b>
2.1 Panorama da Responsabilidade Social Corporativa .....	18
2.2 Evidenciação.....	20
2.3 Teoria dos stakeholders versus shareholders .....	22
2.3 Estudos correlatos e desenvolvimento das hipóteses .....	28
<b>3 ASPECTOS METODOLÓGICOS .....</b>	<b>35</b>
<b>4 RESULTADOS .....</b>	<b>42</b>
<b>5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....</b>	<b>53</b>
<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>57</b>
<b>APÊNDICE A - ESTUDOS NACIONAIS SOBRE RESPONSABILIDADE SOCIAL CORPORATIVA (RSC), EVIDENCIAÇÃO, ISE E DISCLOSURE .....</b>	<b>74</b>
<b>APÊNDICE B - ESTUDOS ESTRANGEIROS SOBRE A SOCIAL CORPORATE RESPONSIBILITY E ENVIRONMENTAL DISCLOSURE .....</b>	<b>79</b>
<b>APÊNDICE C - COMPONENTES DE DIVULGAÇÃO DE RSC, CONFORME WALTER E MONSEN (1979).....</b>	<b>91</b>
<b>APÊNDICE D - RESULTADO DA ANÁLISE DE REGRESSÃO COM DADOS EM PAINEL (EFEITOS ALEATÓRIOS), CONSIDERANDO OUTRA MEDIDA PARA RENTABILIDADE .....</b>	<b>94</b>

# 1 INTRODUÇÃO

## 1.1 Contextualização

O funcionamento de uma empresa não pode ser somente pautado na geração de valor; como um agente social, a empresa também precisa prestar contas à sociedade sobre seu desempenho e os efeitos que suas atividades podem trazer ao meio no qual atua. Em face: às transformações sociais resultantes do avanço acelerado da globalização; à influência das grandes corporações; aos escândalos corporativos; e às mudanças de paradigmas de que os recursos naturais são limitados, tem-se a crescente percepção sobre a importância de enxergar as corporações como instituições sociais, além de econômicas (FREDERICK, 1960).

Nesse sentido, origina-se o termo Responsabilidade Social Corporativa (RSC), que conforme Aras e Crowther (2009, p.17) “[...] engloba as relações entre uma empresa e o local especialmente onde reside ou opera, motivando o desenvolvimento da sociedade em três pilares principais: sustentabilidade, responsabilidade e transparência.”

A adoção das premissas de RSC não indica que a empresa esteja abdicando dos seus objetivos econômicos, como a geração de lucros. Para ser uma empresa socialmente responsável, ela deve praticar bem seu papel econômico, produzindo bens e serviços, gerando empregos, atendendo os ensejos de seus acionistas e partes relacionadas de acordo com as normas éticas e legais da sociedade (FERREIRA; ÁVILA; FARIA, 2010). A utilização da RSC pode gerar tanto benefícios para a empresa quanto para a sociedade, emergindo duas relações interdependentes, de dentro para fora, a corporação afeta o meio pelas suas atividades, e de fora para dentro, há demandas externas, como os desejos dos stakeholders, exercendo influência sobre a empresa (BARAKAT; BOAVENTURA; POLO, 2017).

A reputação de uma companhia frente aos stakeholders se constrói com base nas divulgações das informações. O reconhecimento de suas boas práticas de divulgação apresenta reflexos no seu desempenho e imagem corporativa (FOMBRUN; SHANLEY, 1990).

Nessa perspectiva, as corporações se preocupam em transmitir aos stakeholders uma imagem ética e responsável de suas atividades, por meio de canais de comunicação, como relatórios de sustentabilidade, publicidade, campanhas na televisão, outdoors e internet, visto que as empresas, nos últimos anos, possuem uma visibilidade global (MORSING; SCHULTZ, 2006). Isso indica um aumento na ampliação na divulgação relativo à RSC, uma vez que os usuários buscam informações sobre as boas práticas, meio ambiente, direitos

humanos, anticorrupção e saúde para confiar no trabalho das empresas (VERSCHOOR, 2005).

A intenção de aliar-se a políticas de responsabilidade social tem como interesse o retorno dos investimentos. Os benefícios comerciais das políticas de RSC cuidadosamente implementadas ajudam as empresas a ganharem novos contratos, aumentarem a retenção de clientes, motivarem e reterem uma força de trabalho mais satisfeita, com retorno de investimentos em custos operacionais e de energia, diferenciarem-se dos concorrentes e gerarem oportunidades positivas de publicidade e mídia (CARROLL, 2015).

Dessa maneira, a divulgação de RSC é uma estratégia de tornar-se mais credível para o mercado e para a sociedade em prol das práticas sociais e ambientais, bem como, demonstrar para os indivíduos o nível de preocupação das corporações com o meio em que elas estão inseridas.

## 1.2 Problema de pesquisa e objetivos

Dada a importância da presença da RSC, vários índices foram criados nos mercados financeiros, incluindo empresas com um elevado padrão corporativo e critérios socioambientais, como o Dow-Jones Sustainability Group Index (DJSI) e o The FTSE4Good UK Fund (MICHEL, 2003). O DJSI reconhece práticas de negócios sustentáveis, por meio de critérios econômicos, ambientais, e sociais, das empresas líderes mundiais (CORPORATE SUSTAINABILITY ASSESSMENT, 1999). Já o FTSE4Good volta-se para inclusão de negócios, no Reino Unido, que tenham a inclusão por direitos humanos, meio ambiente, e relações com partes interessadas (INMAN, 2001).

No contexto brasileiro, a bolsa de valores, B3, criou, em 2005, o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), buscando conceber o investimento compatível às demandas sustentáveis da sociedade contemporânea e estimular a performance das corporações sob o enfoque da responsabilidade corporativa (BM&FBOVESPA, 2010). Sousa et al. (2011) enfatizam a correlação significativa entre as empresas participantes da carteira do ISE e o desempenho empresarial, visto que obtiveram um aumento de 56,46% nos lucros ao fazerem parte do índice em 2007.

Sales, Rover e Ferreira (2018) afirmam que participar do ISE é uma maneira de as empresas estarem em evidência no mercado. As empresas participantes do ISE, além de estarem comprometidas com questões de sustentabilidade, também devem responder a um

questionário da Bolsa de Valores referente a 7 dimensões: ambiental, econômica, geral, governança corporativa, mudança de clima, e natureza do produto (BM&FBOVESPA, 2010).

Em complemento foram instituídas normas e padrões certificáveis relacionados, especificamente, com a responsabilidade social, como a norma SA 8000, um certificado internacional para as empresas que estejam preocupadas com questões sociais ligadas ao trabalho, discriminação, saúde e segurança ocupacional, e trabalho infantil; e as AccountAbility 1000, direcionadas ao diálogo com as partes interessadas e o comprometimento com a sustentabilidade pautando-se em três princípios básicos, o da inclusão, fomentando a participação dos stakeholders nas atividades sustentáveis; da relevância, destacando as necessidades de promoção de assuntos ambientais e sociais; e a resposta, fornecendo uma contraprestação do desempenho sustentável para as partes interessadas (LIPOR, 2008).

Para que as práticas da RSC sejam reconhecidas é essencial que as empresas estejam engajadas na divulgação ao mercado. Tal publicação de informações voltadas a RSC faz com que as empresas melhorem sua reputação, pois contribuem para o bem social, motivo que desperta o interesse dos usuários na divulgação das informações socioambientais das entidades (CARROLL, 2015).

Considerando as discussões acerca da temática, entende-se haver espaço para a realização de estudos que explorem o histórico da divulgação de Responsabilidade Socioambiental. Diante disso, surge a seguinte questão de pesquisa: qual o nível de divulgação sobre RSC das empresas que fazem parte do IBrX-50? Assim, o objetivo geral deste trabalho é verificar o comportamento histórico e a frequência das divulgações sobre responsabilidade social corporativa das empresas brasileiras que compõem o índice IBrX-50 durante o período de 2000 a 2018.

Dessa maneira, tendo por base o estudo Walter e Monsen (1979), este estudo se propõe a investigar nos Relatórios da Administração das 50 empresas que compõem o índice IBrx-50 a divulgação de 31 itens que abrangem: meio-ambiente, igualdade de oportunidades, pessoal, envolvimento da sociedade, produtos, outras divulgações sobre responsabilidade social e localização da divulgação. Ao quantificar a evidenciação dos relatórios, o estudo também busca identificar o comportamento histórico na divulgação dessas informações do período de 2000 a 2018, bem como avaliar possíveis fatores determinantes do nível de evidenciação. As contribuições do estudo podem ser ainda ampliadas quando se avaliam itens já recomendados pela literatura há 40 anos atrás, mas que talvez ainda não estejam presentes no contexto dos relatórios das empresas brasileiras.



O objetivo geral desta pesquisa se desdobra nos seguintes objetivos específicos: i) quantificar o nível de evidenciação fornecido pelas empresas nos Relatórios da Administração; ii) avaliar o comportamento do índice de evidenciação ao longo do tempo; iii) analisar o possível efeito de características das empresas (como tamanho, rentabilidade, endividamento, seu respectivo setor de atuação e status de listagem) do disclosure.

A respeito do IBrX-50, tem-se que é um índice Brasil que mede o retorno total de uma carteira composta por 50 ações mais líquidas da Bolsa (B3, 2019). Presume-se que, sendo as ações mais negociadas, essas empresas divulgariam mais informações nos seus relatórios, pois os investidores demandam mais transparência.

Vogt et al. (2017) se dedicaram a analisar a relação entre os fatores determinantes sobre as informações ambientais das empresas listadas no IBrX-50 de 2010 a 2013, identificando que o tamanho é uma variável determinante no volume de divulgação de RSC. O presente estudo difere-se no intuito de abordar um período maior de análise e considerar as variáveis, evolução da divulgação, endividamento, segmento, rendimento, e os setes itens de divulgação citados anteriormente, e corrobora, no tocante a variável tamanho, assim, contribuindo para as discussões sobre RSC e disclosure considerando o IBrX50, já que os demais estudos se dedicaram ao IBrX 100 (DEGENHART et al., 2016; SILVA et al., 2018; VIANA JÚNIOR, 2016;).

Adicionalmente, a originalidade desta dissertação consiste em investigar, de maneira temporal, o comportamento das informações sobre RSC nos Relatórios da Administração nas empresas que compõem o índice IBrX-50, uma vez que os estudos voltados para o tema utilizam o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e o Índice de Carbono Eficiente (ICO<sub>2</sub>) como Crisóstomo, Freire e Vasconcelos (2011), Cardoso, Luca e Gallon (2014); Viviani et al. (2014) e Souza et al. (2018). Ao final desse trabalho, será possível oferecer contribuições teóricas e empíricas sobre as divulgações concernentes a responsabilidade socioambiental e por acompanhar o comportamento temporal das companhias na divulgação de assuntos voltados à responsabilidade social nos Relatórios da Administração.

Por esse ângulo, em linha com o objetivo geral e os objetivos específicos, estabeleceram-se seis hipóteses da pesquisa, apresentadas no capítulo de Aspectos Metodológicos deste estudo. É oportuno ressaltar que a fundamentação das hipóteses será realizada no referencial teórico deste estudo.

Com base no exposto, as principais contribuições do estudo voltam-se a estimular as discussões a respeito da importância da RSC no meio corporativo; destacar a RSC como uma vantagem competitiva, mensurada, principalmente, pela associação com a rentabilidade e

endividamento; despertar novas discussões a respeito da temática e deixar evidente qual o nível de divulgação de RSC nos últimos anos (2000-2018) para identificar se há um avanço no comprometimento as ações socialmente responsáveis pelas empresas, ou se esse quadro está estagnado.

O presente trabalho é dividido em cinco capítulos. Além desta introdução, que engloba a questão de pesquisa, o objetivo do estudo, as justificativas, e as contribuições do estudo, o segundo capítulo apresenta o referencial teórico. Posteriormente, o terceiro capítulo abarca os aspectos metodológicos empregados no estudo, que contemplam os procedimentos para a seleção da amostra, coleta de dados, o tratamento dos dados e os testes empregados. Já no quarto capítulo, apresenta-se os resultados da pesquisa e as discussões sobre os resultados. Por fim, as considerações finais sintetizando os principais achados, as limitações do estudo e as lacunas para a realização de pesquisas futuras.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

O presente referencial teórico subdivide-se em três tópicos, primeiramente, apresenta-se um panorama da Responsabilidade Social Corporativa (RSC), em seguida, relaciona-se à teoria dos stakeholders, shareholders, e a evidência com a RSC. Por fim, são expostos os estudos correlatos e a fundamentação das hipóteses orientadoras do estudo.

### 2.1 Panorama da Responsabilidade Social Corporativa

A Responsabilidade Social Corporativa (RSC) é um conceito sociológico referindo as formas de comportamento aceitos na cultura de uma sociedade na esfera das organizações, demandando condutas responsáveis com o meio (FEDATO, 2005).

A noção de RSC tornou-se generalizada no final do século XIX sob a intensificação das corporações modernas, emergindo questionamentos das relações entre as empresas e os ensejos da sociedade (ACQUIER; AGGERI, 2008). Pode-se citar o caso *Dogde vs. Ford Motor Company*, em 1919, no qual a Suprema Corte do Estado de Michigan, nos Estados Unidos da América (EUA), julgou favoravelmente aos irmãos Dogde, acionistas minoritários, a acusação que Henry Ford estava querendo reinvestir na empresa todo lucro gerado, alegando objetivos sociais, beneficiando funcionários e consumidores, em detrimento aos acionistas (HENDERSON, 2007).

Para Vasconcelos, Alves e Pesquex (2012) a RSC tinha dois princípios fundamentais a filantropia e a governança. Carroll (1991) enfatiza que esse comportamento é resultado, principalmente, da tendência nos EUA na época de aferir ação benéfica de cunho filantrópico em alinhamento aos valores da sociedade americana.

Nos anos de 1970, a RSC estimulou o surgimento de outras abordagens, como o Desempenho Social Corporativo (DSC). O DSC reflete os atendimentos das expectativas dos stakeholders, bem como combinando os meios de produção para promover o bem-estar social e socioeconômico (SOARES et al., 2018). Nessa fase, Sethi (1975) alerta para a questão de a responsabilidade social não ser uma resolução de problemas pelas empresas, e sim qual deveria ser o seu papel no sistema social dinâmico, isto é, com rápidas transformações do que é defendido como sustentável.

Duas correntes antagônicas eram debatidas nos anos 70, os que defendiam a primazia dos interesses dos acionistas e aqueles que argumentavam a necessidade da empresa atender as expectativas de todos os grupos de interesses (CARMON, 2015).

A primeira ideia desfavorável a adoção de RSC pelas empresas foi apresentada pelo economista Milton Friedman, em 1970, no artigo “The social responsibility of business is to *increase its profits*”, no New York Times Magazine. Para Friedman (1970) as corporações são seres artificiais, e apenas deveriam corresponder as responsabilidades legais, os indivíduos da sociedade que encarregariam de promover ações sociais, já que os gestores, incubem de responder as expectativas do principal na tomada de decisões. Essa perspectiva originou o que ficou conhecido mais tarde como, a teoria dos shareholders.

Em outra perspectiva, no final dos anos 70, Carrol (1979) constituiu um modelo tridimensional para a RSC incluindo responsabilidades corporativas, implicando na ótica econômica, jurídica, ética e filantrópica; questões sociais do negócio, incluindo vários tópicos, como, proteção do meio ambiente, respeito pela diversidade e anticorrupção; e ações corporativas voltadas ao modo comportamental, responsivo, defensivo e proativo, como uma forma de predizer o que seria a RSC na prática corporativa.

Já os anos de 1980 foram marcados pelo aumento de pesquisas para mensurar e administrar a RSC. Wartrick e Cochran (1985) propuseram um modelo tridimensional para a RSC aprimorando o apresentado por Carroll, em 1979, envolvendo princípios, processos e políticas, em aceitação ao posicionamento de Jones (1980) de que as ações de responsabilidade corporativa não são um conjunto de resultados em prol da continuidade da empresa, e sim, um envoltório social em um processo dinâmico evolutivo.

Posteriormente, em 1990, marcado pelo avanço tecnológico, abertura comercial, redução do papel protecionista do Estado, capital volátil, e multinacionais atuando em mercados de países em desenvolvimento, surgiu-se a necessidade de apresentar um modelo de integração mundial de informações, reforçando também o conceito de RSC pelo mercado (LEITE; PADGETT, 2011).

Os desafios da década de 90 foram concentrados, principalmente, na intensificação de negócios globais repercutindo na necessidade de políticas e práticas nas nações anfitriãs para conquistar a legitimidade nesses países. Dessa forma, além da filantropia e relações de representatividade nas organizações, outro eixo tornou-se debatido, a relação com os investidores, o papel do conselho de administração e a reconciliação estratégica (lucratividade vs RSC) (CARROLL, 2015).

Em conformidade, as discussões acerca de RSC, no Brasil, datam a partir de 1990, resultado da mudança de visão do empresariado brasileiro apostando no papel da empresa como um agente de transformação social, e, concomitantemente, criou-se mecanismos para tornar público a atuação na RSC, como balanço social, relatórios, prêmios, certificações, e

indicadores bolsistas de desempenho (MATHIS; MATHIS, 2012).

Com a consolidação da Associação dos Dirigentes Cristãos de Empresas (ADCE), formada por cristãos empresariais, foi instituído o balanço social, em 1977, com objetivo de compartilhar um conjunto de informações sobre a gestão econômico-social, e seu relacionamento com a sociedade. Entretanto, as empresas passaram a publicar o balanço social com mais visibilidade nacional somente em 1997, por força da criação do Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas (IBASE) (REIS, 2007).

O início dos anos 2000, foram marcados por escândalos empresariais, como o caso da Enron, questionando a responsabilidade do gestor perante aos cursos dos negócios e a ausência de uma governança corporativa estabelecida. Healy e Paleu (2003) afirmam que a Enron se utilizou de mecanismos contábeis para inflar o lucro contábil camuflando prejuízos, e apresentando resultados positivos ilusórios, culminando na queda dos valores da ação, bem como, repercutiu para as autoridades americanas na obrigatoriedade de impor normas mais rígidas e importância da governança corporativa.

A partir desse cenário, intensificou-se, nos anos 2000, as discussões em torno do status de paradigma da RSC, gestão dos stakeholders, shareholders, disclosure ambiental, e sustentabilidade empresarial como uma análise do comportamento das corporações no mercado (CARMO, 2015). Diante do exposto, no item 2 será apresentado a evidenciação, e posteriormente, a teoria dos stakeholders e shareholders.

## 2.2 Evidenciação

Evidenciar, é o ato de tornar algo compreensível, transparente buscando transmitir uma mensagem que não oferece dúvidas e pode ser comprovada (FERREIRA, 1999). Isto é, um fato evidenciado não é por si só divulgado, e sim, necessita estar fundamentado, verificável e entendível.

O sentido de evidenciar, na contabilidade, não deve ser diferente do seu termo original. Para Iudícibus (2009) há uma forte relação entre ambas, ao garantir a divulgação das informações contábeis para diferentes usuários. Entretanto, o autor frisa que toda informação evidenciada deve ser adequada, justa e plena.

Aquino e Santana (1992) enfatizam a importância de diferenciar o que venha a ser evidenciação e divulgação, e não as tratar como sinônimas. Para o entendimento de evidenciação, Goulart (2003, p. 58) recorre ao termo em inglês, “disclosure”, significando a “abertura da empresa por meio da divulgação de informações, garantindo a transparência

corporativa diante do público e dos participantes de mercado”. No presente estudo, também por ora é utilizado o disclosure para referenciar a evidenciação. E por divulgação entende-se a propagação de informações (FALCÃO, 1995).

O Financial Accounting Standards Board (FASB) trata que a evidenciação pode apresentar problemas em duas dimensões básicas: full-disclosure versus Summary Annual Report (SAR), e off- balance-sheet (FASB, 1990). O full-disclosure tem como fundamento de que todos os eventos potencialmente significativos devem ser divulgados nas demonstrações contábeis, enquanto, o SAR, apoia-se na ideia de as informações contábeis serem apresentadas de forma resumida, e por fim, o off-balance, contempla operações firmadas, entretanto, ainda não contabilizadas, como derivativos e contratos futuros (DIAS FILHO, 2000).

Malaquias (2008) ressalta que apenas a divulgação positiva não estaria cumprindo o nível ideal de evidenciação, sendo essencial compartilhar também, os aspectos negativos, como uma maneira de permitir a transparência da informação. Para Rolim, Lemes e Tavares (2010) o disclosure pode ser feito por meio dos relatórios financeiros regulares, as notas explicativas, os relatórios gerenciais, e demais documentações exigidas pelos órgãos reguladores, fazendo com que se reduzam a assimetria da informação contábil.

No entanto, a escolha do método de divulgação irá depender da natureza da informação, nesse sentido, Hendriksen e Breda (2007) abordam seis principais formas de evidenciar os fatos contábeis, como, i) as próprias demonstrações financeiras; ii) a utilização de parênteses para colocar em evidencia a informação; iii) as notas explicativas, iv) quadros e demonstrativos adicionais, v) parecer do auditor e vi) Relatório da Administração (HENDRIKSEN; BREDA, 2007).

Além disso, as evidenciações podem ser compulsórias e voluntárias. Compreende-se por evidenciação compulsória àquelas informações exigidas por lei, normas, regulamentações e instruções exigidas pelos agentes regulamentadores, mercado acionário, e governo (VERRECCHIA, 2001). Por exemplo, a divulgação do método de depreciação, taxas e vida útil de um ativo imobilizado são requisitos obrigatórios para os demonstrativos financeiros, exigido pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis 27 (CPC 27, 2009). Em contraponto, para as voluntárias não existe uma obrigação legal, e sim, voltam-se mais pela decisão da própria administração em divulgar políticas da empresa, perspectivas futuras ou qualquer fato que queira tornar-se de conhecimento.

Diante do discorrido, elaborou-se o quadro 1, demonstrado a seguir com a finalidade de sintetizar as vantagens da evidenciação contábil.

Quadro 1 - Vantagens da evidenciação contábil

<b>Autor(es)</b>	<b>Vantagem relacionada com a evidenciação contábil</b>
Bushman e Indjejikian (1995); Schoenfeld (2017)	A divulgação voluntária aumenta a liquidez das ações.
Baiman e Verrecchia (1996); Verrecchia (1999)	Quanto maior a divulgação pela empresa, menor será o seu custo de capital.
Kanto e Schadewitz (2000)	A evidenciação aumenta a credibilidade da informação.
Verrecchia (2001); Iudícibus (2009)	A evidenciação diminui a assimetria informacional dos usuários.
Healy e Papelu (2001)	A divulgação corporativa é essencial para o bom funcionamento de um mercado financeiro eficiente;
Macagnan (2009)	Evidenciar informações da empresa para rede de relacionamento é uma maneira de valorizar a empresa e constrói uma reputação positiva de confiança.
Santos e Grateron (2003)	Diversos usuários utilizam-se da informação contábil e financeira divulgada para a tomada de decisão.
Jordão e Colauto (2013)	A evidenciação é uma maneira mais próxima de contribuir com o objetivo da contabilidade, isto é, disponibilizando de forma tempestiva as informações.

Fonte: elaborado pela autora.

É oportuno ressaltar que o quadro anterior apenas foi um resumo sobre os benefícios da evidenciação contábil, e não uma limitação das citações. Diante disso, destaca-se referenciando com a RSC, que o disclosure de informações tem aumentado o interesse dos stakeholders. As preocupações com a ética nos negócios e as responsabilidades sociais corporativas fazem surgir a necessidade por fatos além das informações financeiras (GRAY, KOUHY, LAVERS, 1996).

Á vista disso, no próximo tópico apresenta-se a teoria dos stakeholders e shareholders relacionando com a disclosure e RSC.

### 2.3 Teoria dos stakeholders versus shareholders

O sucesso de uma empresa é medido pela sua longevidade, sendo demonstrada pela habilidade do gestor em criar riqueza, valor e satisfação aos vários grupos de stakeholders (CLARKSON, 1995). Nesse contexto, as empresas procuram gerar riqueza, pois não é possível que elas sobrevivam sem agregar valor aos stakeholders (CAMPBELL, 1997).

Quando se fala em RSC, é necessário entender a conceituação e a atuação de dois grupos de atores distintos, mas que se relacionam e têm seus interesses entrelaçados pelo mercado: os stakeholders e os shareholders, cujas teorias serão elucidadas a seguir.

O conceito de stakeholders foi definido por Freeman (1984) como qualquer pessoa ou grupo que possua legitimidade sobre a organização. Os stakeholders de uma corporação

podem ser: os funcionários, os clientes, os fornecedores, a comunidade, as Organizações não governamentais (ONGs), os órgãos reguladores, os financiadores, e os investidores. Ou seja, são os usuários que podem afetar a obtenção dos objetivos organizacionais e/ou são afetados pelo processo de busca destes.

Dessa forma, os stakeholders são grupos e outras organizações que têm interesse nas ações de uma empresa e têm habilidade para influenciá-la (SAVAGE; NIX; WHITEHEAD; BLAIR, 1991). Outra característica são ter a propriedade, direitos ou interesses de uma empresa e relacionando-se com atividades, passadas, presentes ou futuras. Esses direitos ou interesses são o resultado de transações com a sociedade e podem ser legais ou morais, individuais ou coletivos (CLARKSON, 1995).

No que concerne à teoria dos stakeholders, Cragg (2002) aborda a finalidade de entidades empresariais em criar valor para as partes interessadas, por meio de uma base normativa que entrelace práticas e comportamentos éticos. Tal teoria exige o bem maior dos atores em questão, sem que sejam comprometidos quaisquer interesses (EISENBEISS, 2012).

Tendo que tal teoria foi organizada, em parte, em torno dos princípios oferecidos por Freeman et al. (2010), já citados anteriormente, é importante ressaltar que a partir deles se seguiram diversos estudos que de pontos de vistas diferentes construíram suas próprias definições sobre os stakeholders e deram suas próprias contribuições ao assunto. Quem são os stakeholders e sob que circunstâncias, ainda prossegue influenciar os negócios (PHILLIPS, 2003).

Sobre influência, Clement (2005) revela a existência de dois grupos, as partes interessadas poderosas, isto é, agentes que possuem níveis de impactos no desempenho da empresa de forma relacionada, os quais exercem poder e propriedade, demandando reivindicações legítimas e urgentes, e as partes interessadas “marginalizadas”, as quais possuem vínculos indiretos.

Vilanova (2007) complementa que a concentração de decisões em um grupo homogêneo em detrimento de outro pode ocasionar a economia em custos de agências e transação, entretanto, não é uma relação de causa e efeito, e sim, uma maior facilidade de gestão das demandas. Em contrapartida Galai e Wiener (2008) defendem que a abordagem adotada para responder as partes interessadas interfere diretamente nos custos de agência, já que uma decisão pode não abranger todos os indivíduos na mesma intensidade, mesmo que estes estejam organizados em conjunto.

Boesso e Kumar (2009) ressaltam ainda que um grupo de interesse não pode apenas ter o poder de impor sua vontade a uma empresa, mas não tendo legitimidade e urgência, a



saliência permanecerá irrelevante na obtenção de resposta. Dessa maneira, o bem-estar dos stakeholders são representações intangíveis cruciais para a criação de valor da empresa e os posicionamentos conquistados na sociedade (JIAO, 2010).

Para Trapp (2014) a existência dos stakeholders é um veículo de comunicação no contexto empresarial para demandar e propor obrigações que a empresa tem com a sociedade, bem como, cada parte tenta buscar o seu benefício mútuo nas relações. Em concordância Dohnalová e Zimola (2014) sintetizam a existência de reivindicações específicas, que por ora pode ser contraditório em relação aos objetivos corporativos, cabendo a organização balancear os diversos interesses, pois ela não pode existir por si só.

Hill (2017) busca aprofundar a discussão apresentando três categorias de stakeholders que costumam enfrentar a liderança organizacional: os legítimos stakeholders, os não-stakeholders e os anti-stakeholders.

O autor relata que ambas as categorias fornecem perspectivas potencialmente controversas, semelhanças e diferenças entre elas. Entretanto, em suma, apresenta que os stakeholders legítimos incluem apenas indivíduos, grupos e empresas que trabalham em conjunto para que os resultados finais do coletivo sejam positivos; os não-stakeholders também são representados por indivíduos, grupos e empresas, mas que impactam ou são impactados (negativa ou positivamente) pelos atores ou ações da organização focal; e, por fim, aqueles indivíduos, grupos ou firmas que são em grande medida prejudicados propositalmente pela organização focal (HILL, 2017).

Para Harrison e Wicks (2013), a teoria dos stakeholders muda o olhar de uma liderança com foco em lucro paulatinamente, para valor a muitos.

Em contraposição, Hill (2017) acredita que todo esse valor seria naturalmente atribuído à primeira categoria do grupo (os “legítimos stakeholders”) definida anteriormente; sendo que para a próxima categoria, esse valor poderia ser menor ou maior que o atribuído à primeira. Phillips (2003) considera esse tipo de classificação e de distribuição como violadora da liderança ética na teoria em questão. Mas, para Freeman (1984), grande expoente da teoria, o núcleo normativo do paradigma dos stakeholders não garante igualdade de distribuição de valores, mas igualdade de direitos morais.

A teoria dos stakeholders tem relação positiva com a RSC. A sua doutrina baseia-se na ideia de que o resultado final da atividade de uma organização empresarial deve levar em consideração os retornos que otimizam os resultados de todos os stakeholders envolvidos, e não apenas os resultados dos acionistas (FREEMAN, 1984). Carrol (1979) corrobora com essa linha de pensamento, identificando vantagens estratégicas para a adoção de uma

administração voltada para os interesses de todos os grupos envolvidos, direta e indiretamente, nas atividades da empresa.

Freeman (1984) afirma que a gestão com base na teoria dos stakeholders envolve a alocação de recursos organizacionais com os vários grupos de interesse seja dentro e fora da organização, ou seja, todos os indivíduos ou grupos que, essencialmente, podem afetar ou ser afetados pelas decisões da empresa.

Autores como Hill e Jones (1992) buscaram relacionar a teoria dos stakeholders com a teoria de agência, a qual trata que os administradores seriam os agentes de todos os stakeholders e eles, de acordo com o seu grau de interesse na empresa, podem causar o desequilíbrio entre os grupos envolvidos.

Como existem vários stakeholders, com interesses distintos, Freeman, Harrison e Wicks (2007) questionam como se pode criar valor simultaneamente para todos. Em contrapartida, Donaldson e Preston (1995) argumentam que, para isso ocorrer, é necessário que os gestores conheçam os vários grupos envolvidos na empresa e seus ensejos.

Como a teoria do stakeholders trata todas as partes interessadas na organização, e as organizações envolvem a integração com todos os grupos de interesse, pode-se considerar o meio ambiente, terroristas e criminosos como stakeholders e eles podem, substancialmente, afetar ou serem afetados pelo bem-estar da empresa, o que faz com que as empresas priorizem suas partes interessadas (JENSEN, 2001).

Embora exista uma crescente valorização das práticas de responsabilidade social das empresas, há os que a criticam e consideram que a empresa não deve assumir uma responsabilidade social diretamente; são os que defendem a teoria dos shareholders.

A teoria dos shareholders (ou teoria da maximização da riqueza dos acionistas) é fortemente defendida por Friedman (1970), para quem a responsabilidade da empresa é unicamente de gerar lucros e riqueza para os seus acionistas, ou seja, qualquer posição diferente dessa enfraqueceria o objetivo da empresa. Usar parte dos recursos da empresa para a parte social, causaria ineficiência para a empresa. Os recursos, em vez de destinados às ações sociais, devem ser utilizados para melhorar a eficiência da empresa, cabendo aos acionistas decidir o que fazer com tais recursos.

O gestor deve atender aos interesses dos proprietários que almejam maximizar sua própria riqueza (BREALEY; MYERS 2000) e qualquer equívoco fará surgir um problema de agência, no qual haverá a separação entre propriedade e controle (SUNDARAM; INKPEN, 2004).

De acordo com Friedman (1970), a obrigação dos gerentes para com os stakeholders

que não sejam os acionistas é extremamente limitada. Para ele, os gerentes são empregados dos proprietários da corporação e suas obrigações legais e morais são gerenciar os ativos dos acionistas de maneira que seus retornos sejam maximizados. Caso esses gerentes venham a gerenciar ativos para cumprir com responsabilidades sociais, estarão apropriando-se de recursos alheios e, portanto, falhando na maximização dos retornos.

Friedman (1970) também argumenta que não há diminuição de responsabilidade na corporação moderna, pois os acionistas podem usar do instrumento dos dividendos para cumprir com as obrigações individuais independentemente das atividades da empresa. Entretanto, Rodin (2005) argumenta que essa afirmação não lida com obrigações que possam vir a aparecer no contexto corporativo e que não conseguem ser apropriadamente supridas por qualquer acionista individualmente, mas são questões das quais a organização deve tomar a frente já que possui todo um arcabouço institucional e competência para lidar com elas.

A teoria dos shareholders mostra uma relação negativa com a RSC, pois argumenta que o alto nível de responsabilidades resulta em custos adicionais que colocam as empresas em desvantagem econômica em relação a outras empresas que possuem menos ações e práticas de responsabilidade social (McGUIRE; SUNDGREN; SCHNEEWEIS, 1988).

Os gestores que usam a RSC para autobenefício, causam conflito de interesse entre gestores e acionistas, o que ocasiona em problemas de agência. Os recursos aplicados em RSC seriam mais bem gastos no aumento da eficiência da empresa (FRIEDMAN 1970).

Podemos entender a divulgação dos relatórios de RSC como uma estratégia empresarial de autolegitimação perante a sociedade, que serve como um método de proteção à sua reputação e à sua identidade (PANWAR et al., 2014).

Mesmo que a empresa busque somente atender à expectativa do acionista, seu sucesso pode ser afetado, visto que não terá atendido às outras partes interessadas. Jensen (2001) discute que a teoria dos shareholders garante o sucesso de uma empresa. Sob a ótica estratégica, o ideal seria unir e motivar os outros participantes da organização, pois uma empresa não consegue maximizar seu valor, se ignorar os interesses dos seus stakeholders.

Para Soares e Petrini (2014), há um paradigma entre competitividade e sustentabilidade, não sendo imperativo se escolher entre um ou outro, mas, sim, discuti-los para que as iniciativas corporativas possam ser conectadas à sustentabilidade, de modo a criar oportunidades às empresas em benefício da sociedade.

Não se trata de escolher entre um caminho ou outro, mas, sim, de conciliar as diferenças e promover novas formas de pensar. O aumento da competitividade de uma nação, de um setor ou de uma organização, que possui bases conceituais ligadas ao paradigma da

maximização do lucro dos shareholders, quando apoiada pelo paradigma da RSC e suas preocupações com os problemas sociais e ambientais, mostra-se ainda mais relevante no contexto contemporâneo (SOARES; PETRINI, 2014).

Pucheta-Martínez e López-Zamora (2017) acreditam que a divulgação do relatório de RSC é afetada, em grande medida, pelos diretores institucionais. Para eles, os diretores que são sensíveis à pressão tendem a não divulgar tais dados, devido aos altos custos de supervisão das atividades relacionada, preferindo tomar decisões em benefício próprio e àqueles investidores que representam, e não em prol de agregar valor à empresa; enquanto aqueles resistentes costumam exercer uma supervisão mais ativa e, assim, garantir o cumprimento e a divulgação. Os autores também constataram que aqueles diretores resistentes à pressão que representavam investidores institucionais que não mantinham laços comerciais com as empresas não enfrentavam conflitos de interesse, e assim, conseguiam tomar suas decisões de maneira mais independente.

Arjoom (2010) já defende que os colaboradores, quando em cargos de liderança, são estimulados a demonstrar uma responsabilidade ética mais forte, já que representam tanto shareholders quanto stakeholders e, além disso, são pressionados pela sociedade devido a escândalos promovidos em períodos de crise econômica. Outro fator importante para que haja divulgação é a composição do conselho, já que os membros são heterogêneos e possuem orientações temporais diferentes, sendo algumas de curto e outras de longo prazo.

Logo, aqueles que possuem orientações de curto prazo impactam negativamente os relatórios de RSC (GALBREATH, 2016). Já para Pucheta-Martínez e López-Zamora (2017), os diretores sensíveis à pressão são aqueles que se interessam por ganhos de curto prazo, o que tais relatórios não promovem, já que os benefícios são enxergados em um horizonte de longo prazo.

Um fato que possibilita o avanço na abordagem de causas socioambientais pelas organizações é o ativismo praticado por alguns shareholders, que levantam questões relativas ao tema em reuniões de acionistas e pressionam respostas corporativas por meio de uma comunicação estratégica, produzindo resultados substanciais para grupos ativistas, empresas e a sociedade como um todo (UYSAL; YANG; TAYLOR, 2018).

Matusaka e Ozbas (2017) afirmam que o direito de aprovação de um acionista pode ser muito fraco, entretanto o direito de propor é impactante e pode tanto ajudar quanto prejudicar os demais. O autor relata que os gerentes tendem a impedir propostas de acionistas ativistas e a dar preferências para políticas que sejam mais atraentes para a outra parte dos shareholders, mas, que quando ocorre uma dissuasão, é sempre com uma tendência ao

posicionamento do ativista.

Entende-se assim que as teorias dos stakeholders e shareholders possuem relação com a RSC. Este trabalho permitirá avaliar a divulgação de RSC ao longo do tempo para empresas brasileiras, podendo ampliar a literatura que analisa o disclosure sobre a preservação do meio ambiente, a aceitação de seus produtos, os efeitos diretos de suas atividades no bem-estar da comunidade, e a manutenção da imagem corporativa.

### 2.3 Estudos correlatos e desenvolvimento das hipóteses

Conforme já apresentado anteriormente, a RSC envolve comportamentos moralmente aceitos, englobando condutas sustentáveis e contínuas com os problemas sociais e ambientais em uma sociedade, nesse aspecto, as empresas que divulgam suas atitudes voltadas para este escopo, têm impacto diretamente no seu desempenho. Os estudos a respeito do disclosure de RSC, foram abordados em diferentes perspectivas, argumentos empíricos, teóricos, fundamentando as hipóteses do presente trabalho, sendo os resultados dos estudos identificados no levantamento do referencial teórico desta pesquisa resumidos nos Apêndices A (para estudos nacionais) e B (para estudos de revistas internacionais).

O engajamento do setor corporativo com assuntos ligados a RSC disseminou-se mais do século XIX (NIZAM et al., 2019). Os valores associados à sua utilização pelas empresas dependem dos ensejos das partes interessadas e dos princípios sociais (RANANGEN; LINDMAN, 2018).

Ahmed, Islam e Hasan (2012) ressaltam que as empresas estão mais atentas à RSC nas últimas três décadas. Nesse sentido, torna-se então interessante constatar a evolução da divulgação de RSC ao longo dos anos, os autores Lugoboni et al. (2015) constataram um aumento significativo de 2010 a 2012 nas empresas brasileiras listadas no nível 1 e no novo mercado.

Já Md nem et al. (2016) identificaram nas 100 principais empresas de capitalização de mercado da Malásia, em 2011, a situação da divulgação de RSC ainda está na fase inicial de crescimento no país.

Há estudos que concluíram que houve o aumento significativo na ampliação das divulgações sobre RSC com o passar dos anos das empresas industriais que compõem o índice Fortune 500 (CHO; MICHELON; PATTEN; ROBERTS, 2015). Malaquias e Lemes (2013) demonstram no seu estudo que houve um aumento no índice de evidenciação de disclosure de instrumentos financeiros ao longo dos cinco anos.

Corroborando, Erhemjamts e Huang (2018) estudaram 2.860 entidades de capital aberto americanas de 2007 a 2016, identificando que apenas 55,18% apresentavam preocupações em prol da RSC, bem como, divulgaram mais detalhes sócios ambientais durante o escopo temporal pesquisado.

Sendo assim, espera-se que aumente o nível de evidenciação de RSC com o passar dos anos (AHMED; ISLAM; HASAN, 2012; MALAQUIAS; LEMES, 2013; LUGOBONI et al., 2015; CHO; MICHELON; PATTEN; ROBERTS, 2015; MD NEM et al., 2016; ERHEMJAMTS; HUANG, 2018), o que fundamenta a primeira hipótese deste estudo:

**hipótese H<sub>1</sub>: ao longo do tempo, as empresas têm aumentado a evidenciação sobre RSC.**

Outra característica que pode impactar o volume de evidenciação de RSC é o tamanho da empresa, nessa perspectiva, Lu e Abeysekera (2014) investigaram a influência dos stakeholders nas práticas de divulgação social e ambiental de 100 empresas listada na bolsa de valores da China, em 2014, utilizando os relatórios anuais divulgados pelas companhias, constando a existência de associações significativas com o tamanho da empresa, a lucratividade e a classificação do setor.

Corroborando Muttakin e Khan (2014) com 116 empresas listadas na bolsa de Bangladesh, também conforme os relatórios divulgados anualmente, averiguaram a relação positiva entre o tamanho e a divulgação, uma vez que destacam a existência de maiores pressões das partes interessadas em organizações maiores, e associação negativa de disclosure de RSC para empresas familiares. Bonfim, Teixeira e Monte (2015) enfatizam a relação significativa entre tamanho, idade, influência da comunidade e diretores independentes com o nível de disclosure.

No mesmo sentido, Vogt et al. (2017) considerando 97 empresas brasileiras integrantes do índice IBrX-100, isto é, 100 ações mais negociadas no mercado Bovespa, encontraram a associação entre as empresas maiores, ou seja, presentes em outras regiões do mundo, com o volume e qualidade do disclosure de RSC, certificando que as companhias estão mais propensas a divulgarem assuntos relacionados as emissões, efluentes, resíduos, e atividades de responsabilidade social.

Uma das principais razões da correlação entre tamanho e divulgação está pautada na influência exercida pela entidade no meio que ela está inserida e as demandas dos stakeholders e shareholders (WUTTICHINDANON, 2017). Desse modo, as empresas podem estar condicionadas a divulgar informações que favoreçam a sua imagem perante as partes relacionadas (PATROCÍNIO; MOURA; SILVA, 2018).

Em relação ao tamanho, é interessante ponderar a cultura que norteia a organização, os autores Adnan, Hay e Staden (2018) descobriram a relação tamanho, cultura e disclosure de RSC em 203 empresas listadas na bolsa de valores da China, Malásia, Índia e Reino Unido, em 2016, consoante ao conteúdo dos relatórios anuais, apuraram a influência significativa entre a qualidade e quantidade avindo da cultura e o tamanho da entidade.

Os estudos têm apresentado que o tamanho da empresa, tem relação positiva com o disclosure de RSC (LU; ABEYSEKERA, 2014; MUTTAKIN; KHAN, 2014; BONFIM; TEIXEIRA; MONTE, 2015; VOGT et al., 2017; WUTTICHINDANON, 2017; ADNAN; HAY; STADE, 2018), desse modo, fundamenta a segunda hipótese (**H<sub>2</sub>**): **o tamanho das empresas apresenta relação positiva com o disclosure de RSC.**

É oportuno resgatar que as empresas tendem constantemente aumentar sua rentabilidade como uma premissa de sua continuidade, à vista disso, divulgam mais informações ambientais, como forma de demonstrar uma gestão competente e em sintonia com as pressões e demandas de seus stakeholders (COWEN, FERRERI; PARKER, 1987).

Os autores Saeidi et al. (2015) ao aplicaram um questionário a 205 gestores de empresas inseridas no setor de fabricação industrial e produtos no Irã de 2010 a 2013, com base no indicador DJSI, observaram na percepção dos administradores, a associação positiva entre a RSC e a rentabilidade, pois a divulgação e a preocupação de atividades de cunho socialmente responsáveis tornaram uma vantagem competitiva perante aos consumidores. Já para Wang, Reimsbach e Braam (2015) é essencial considerar o valor da marca como uma variável determinante para o engajamento da RSC no setor corporativo.

A rentabilidade nas empresas pode ser mensurada por alguns indicadores, como, o ROE (Return on Equity) e/ou ROA (Return on Assets). Angelia e Suryaningsih (2015) identificaram em 17 empresas na Indonésia de 2012 a 2013, a correlação entre a RSC, ROE e ROA, já que as empresas ao divulgarem atividades, dispêndios, programas de RSC causavam um efeito positivo na rentabilidade, tanto o ROE como o ROA experimentavam acréscimos. Para Plumlee (2015) empresas que se voltam à divulgação de informações adicionais de RSC podem impulsionar a longo prazo resultados positivos para a rentabilidade.

O aumento da rentabilidade associado a RSC, para Agan et al. (2016), somente é significativo se a empresa investir em programas voltados à comunidade e bem-estar dos funcionários, sendo ainda a RSC como uma vantagem competitiva e para o desempenho financeiro. Nesse sentido, empresas que possuem um histórico de lucratividade, isto é, consegue gerar lucros de forma mais contínua ao longo dos anos, demonstram mais vontade

de investir em práticas de direcionadas as partes interessadas (QIU; SHAUKAT; THARYAN, 2016).

As companhias que dedicam esforços voltados a RSC, no geral, aumentam o retorno total de suas ações e reduz o risco financeiro, pois estão envolvendo as partes interessadas, e conseqüentemente, ampliando a imagem corporativa para além da criação de valor (BLASI; CAPORIN; FONTINI; 2018). Os autores Govindan e Kannan (2018) pesquisaram 28 instituições bancárias listadas na bolsa de valores de Bombay de 2007 a 2016, demonstrando que a RSC impactou 53% a lucratividade, e em contrapartida, 36% nos retornos de ações, sendo as razões desse resultado a possibilidade de RSC servir como ferramenta de estratégia competitiva, criação de reputação, legitimidade e vantagens em participações de concessões.

Diante dos resultados dos estudos anteriores (SAEIDI et al., 2015; WANG; REIMSBACH; BRAAM, 2015; ANGELIA; SURYANINGSIH, 2015; PLUMLEE, 2015; AGAN et al., 2016; QIU; SHAUKAT; THARYAN, 2016; BLASI; CAPORIN; FONTINI; 2018; GOVINDAN; KANNAN, 2018), fundamenta-se a terceira hipótese, **H<sub>3</sub>: a rentabilidade das empresas apresenta relação positiva com o disclosure de RSC.**

Empresas endividadas são vistas de forma negativa pelos investidores, sendo assim, espera-se que o aumento do disclosure diminua essa percepção de risco (ASSAF FNETO; MARTINS 1987).

Empresas mais endividadas são monitoradas de maneira mais rigorosa pelas instituições financeiras, por isso, estão sujeitas a divulgar mais informações que empresas menos endividadas (AHMED; NICHOLLS, 1994). Os autores Teixeira, Nossa e Funchal (2011), comprovaram que empresas que divulgam RSC tiveram uma relação negativa com o endividamento e o risco, quando comparadas com aquelas que não divulgam.

Bizelli, Albuquerque, Souza (2015) concluíram entre 13 empresas de capital aberto no setor de construção civil, em 2014, a relação de causalidade de quanto maior o disclosure o custo de capital tende a ser menor, já que quanto melhor informado os investidores, menor o prêmio de risco exigido pelo investimento. Al-Hadi et al. (2017) reforçam que o disclosure RSC reduz significativamente a dificuldade financeira da empresa.

Quando se relaciona a questão do nível de endividamento associado com o disclosure de RSC, Luo et al. (2019) reconheceu nas 842 empresas chinesas de 2014 a 2016, uma correlação negativa entre a divulgação de RSC e o endividamento, isto é, a qualidade de divulgação de informações ambientais da empresa reduzia os custos de financiamento da dívida em 0,31%.



Considerando a relação entre endividamento e divulgação de RSC (BIZELLI; ALBUQUERQUE; SOUZA, 2015; AL-HADI et al., 2017; LUO et al. 2019), fundamentou-se a hipótese 4, **(H<sub>4</sub>): o endividamento das empresas apresenta relação positiva com o disclosure de RSC.**

Determinados setores das empresas tendem a divulgar mais informações sobre RSC devido ao seu ramo de atividade, pois estão expostas a regras ambientais, devido às características poluidoras (SILVA; AIBAR-GUZMÁN, 2010).

Como tal, Meng et al. (2014) identificaram das 533 empresas listadas na bolsa de valores da China, entre 2009 a 2010, a ligação entre o desempenho e a divulgação, já que empresas com menores lucros suavizavam a evidenciação sobre os aspectos sociais e ambientais, mas as organizações que são mais expostas como violadores ambientais, evitam divulgar informações negativas.

Em complemento, Yusoff e Darus (2014) pesquisaram 37 instituições listadas na bolsa da Malásia em 2012, constatando uma maior propensão de divulgação das atividades relacionadas às mudanças climáticas, especificamente, a poluição de empresas que estavam em segmentos relacionados a exploração de recursos naturais.

Vázquez e Hernandez (2014) ressaltam que as empresas apenas adotam práticas de RSC quando ativamente promovido por lei. Em contrapartida, Blasi; Caporin e Fontini (2018), ao estudarem 998 empresas norte-americanas de 2003 a 2015, detectaram maior divulgação de informações de RSC em atividades que resultam da exploração de recursos naturais.

Existe uma expectativa de que as empresas dos setores de petróleo, químico, metalúrgico, utilidades, aviação, papel e água divulguem mais informações, por serem consideradas empresas ambientalmente sensíveis (COSTA et al. 2016; DEGENHART et al., 2016; SILVA et al., 2018; BLASI; CAPORIN; FONTINI, 2018).

Portanto, empresas que estão inseridas em segmentos voltados a exploração de recursos, ambiental estão mais suscetíveis a divulgação de RSC (MENG et al., 2014; YUSOFF; DARUS, 2014; VÁZQUEZ; HERNANDEZ, 2014; BLASI; CAPORIN; FONTINI, 2018), assim, fundamenta-se a hipótese 5 **(H<sub>5</sub>): espera-se que as empresas que operam em um setor ambientalmente sensível divulguem mais informações de RSC que os demais ramos de atividade.**

Considerando o índice ISE e se as empresas pertencentes são mais propensas a divulgação, Cardoso, Luca e Gallon (2014) verificaram em 29 empresas integrantes do ISE em 2010 que aquelas com maiores reputações nas sociedades eram mais favorável ao

disclosure, indo de encontro com os achados de Martins, Bressan e Takamatsu (2015) ao estudarem 16 empresas de 2011-2013, desconsiderando as instituições financeiras pertencentes ao ISE, identificando que há efeitos positivos no mercado quando há divulgações de cunho social.

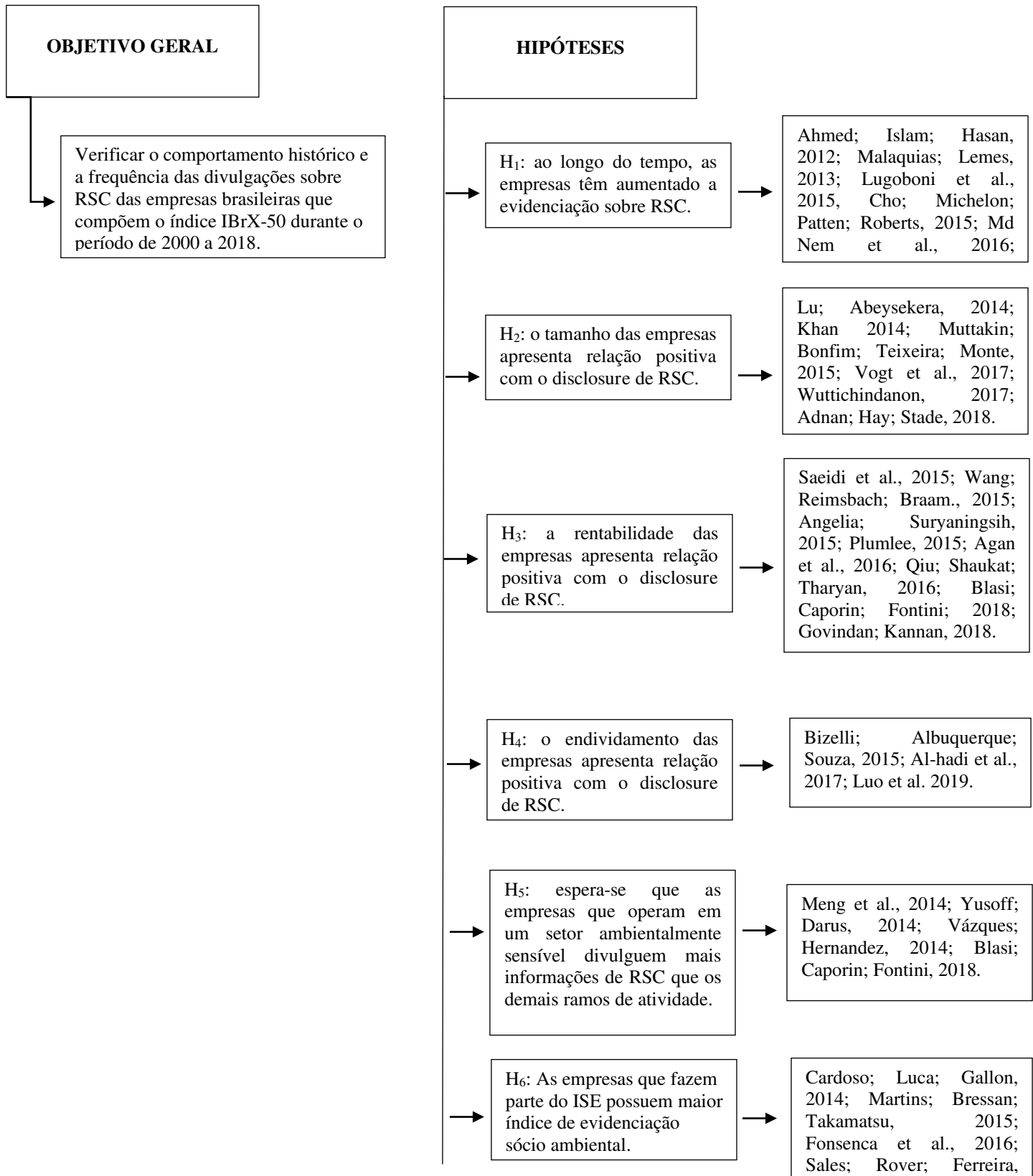
Para Fonseca et al. (2016), ao analisar 24 empresas do ISE de 2010 a 2014, constatou-se a necessidade de estipular normativas que exigissem a evidenciação de aspectos sociais e ambientais nos relatórios de administração, já que como agentes sociais, as corporações deveriam se preocupar em informar a sociedade se estão cumprindo seu papel cidadã, além do desempenho econômico.

Por esse ângulo, Sales, Rover e Ferreira (2018) ao relacionar se 18 entidades integrantes do ISE estão coerentes ao que reportam fazerem ao responderem os questionários do ISE com as informações divulgadas nos relatórios de sustentabilidade, averiguaram que elas divulgam mais informações sobre política ambiental adotadas, e os setores mais regulamentados, como o setor de energia elétrica, são mais suscetíveis a divulgarem sobre RSC.

Diante disso, com o intuito de identificar se existem relações significativas ao participar do ISE com o nível de divulgação, foi estabelecida a hipótese 6 (**H<sub>6</sub>**): **as empresas que fazem parte do ISE apresentam maior índice de evidenciação sócio ambiental.** (CARDOSO; LUCA; GALLON, 2014; MARTINS; BRESSAN; TAKAMATSU, 2015; FONSECA et al., 2016; SALES; ROVER; FERREIRA, 2018).

Com o objetivo de sintetizar as hipóteses do estudo elaborou-se a Figura 1.

Figura 1 - Objetivo geral e hipóteses do estudo



Fonte: elaborado pela autora.

### 3 ASPECTOS METODOLÓGICOS

A população do presente estudo é composta pelas companhias abertas que têm as ações mais negociadas na Bolsa de Valores Brasileira. As empresas selecionadas para a amostra são todas as companhias que compõem o índice IBrX-50 em 12/03/2019, um total de 47 empresas. A exclusão de três empresas se deu devido à separação das ações ordinárias e preferências das empresas que compõem o índice, sendo elas: BBDC3 (Bradesco); ELET3 (Eletrobrás); PETR3 (Petrobrás), nas quais se considerou apenas as ações preferenciais. No quadro 2, seguem as empresas que compõe a amostra da pesquisa.

Quadro 2 - Empresas que compõem o IBrX-50

<b>Empresa</b>	<b>Código na Bolsa</b>
Ambev S/A	ABEV3
B3	B3SA3
Banco Do Brasil	BBAS3
Banco Bradesco	BBDC4
BB Seguridade	BBSE3
Bradespar	BRAP4
Petrobras Distribuidora	BRDT3
BRF S/A	BRFS3
Braskem	BRKM5
Br Malls Participações	BRML3
B2w Digital	BTOW3
CCR AS	CCRO3
Cielo	CIEL3
Cemig	CMIG4
Cosan	CSAN3
Siderurgia Nacional	CSNA3
Eletrobrás	ELET6
Embraer	EMBR3
Estácio Parti ações	ESTC3
Gerdau	GGBR4
Gerdau Metalurgia	GOAU4
Gol	GOLL4
Hypera Pharma	HYPE3
Itausa	ITSA4
Banco Itaú	ITUB4
JBS	JBSS3
Klabin S/A	KLBN11
Kroton	KROT3
Lojas Americanas	LAME4
Lojas Renner	LREN3
Magazine Luiza	MGLU3
Natura	NATU3
Pão De Açúcar	PCAR4
Petrobras	PETR3/PETR4
Qualicorp	QUAL3
Raia Drogasil	RADL3
Rumo S.A.	RAIL3

Localiza	RENT3
Banco Santander	SANB11
Suzano Papel	SUZB3
Tim Part. S/A	TIMP3
Ultrapar	UGPA3
Usiminas	USIM5
Vale	VALE3
Telefônica Brasil	VIVT4
Viavarejo	VVAR3
Weg	WEGE3

Fonte: elaborado pela autora.

O motivo de escolher empresas analisadas pertencerem ao índice IBrX-50 deveu-se à relevância das empresas na Bolsa de Valores, por serem as 50 ações com maior negociabilidade no nosso mercado (AILLÓN et al., 2013). Sendo assim, espera-se que essas empresas divulguem mais informações nos seus relatórios, pois atrairiam maior atenção de investidores e demais stakeholders visto que a divulgação dos relatórios contábeis dessas empresas pode ser mais buscada pelos usuários das informações financeiras (TEIXEIRA et al, 2017). Não houve a exclusão das companhias financeiras, uma vez que o objetivo do estudo é analisar o comportamento histórico e a frequência das divulgações da responsabilidade social corporativa das empresas brasileiras.

Para atender o objetivo do estudo, foram analisados os Relatórios da Administração durante o período de 2000 a 2018. A escolha do período de análise foi por conveniência definindo os 10 últimos anos para identificar se houve avanços no nível de disclosure de RSC em comparação aos estudos anteriores.

Para a coleta de dados considerou-se o período de 2010 a 2018 no site da B3 e dos anos 2000 a 2008 no site de Relações com Investidores (RI) de cada empresa, pois pela B3 os informativos ficavam em default e não gerava os relatórios, sendo necessário coletar em dois lugares diferentes.

A escolha da análise no Relatório da Administração, se deu, pois, esse relatório auxilia os stakeholders na tomada de decisão, pois contém informações que vão além das financeiras (GELBCKE; SANTOS; IUDÍCIBUS; MARTINS, 2018; PEREIRA; BRUNI; DIAS FILHO, 2010). Outra característica para o uso da análise do disclosure nos Relatórios da Administração, é que pelo fato de o Relatório usar menos termos técnicos, ela abrange um maior número de usuários que conseguirá entender e retirar as conclusões, com isso, espera-se que o RA seja um dos relatórios mais lidos pelos usuários (GELBCKE; SANTOS; IUDÍCIBUS; MARTINS, 2018).

Para o tratamento dos dados, foram analisadas as divulgações durante o período de 2000 a 2018 conforme exposto, mas de forma binária (de 2 em 2 anos), pois o intervalo de

análise sendo de dois anos, inibe a interferência nas mudanças de políticas de divulgação que envolve o curto prazo (ALENCAR, 2007; LOPES; ALENCAR, 2010).

Após a coleta dos relatórios foram estudados a publicação das informações divulgações sobre RSC nos RA das empresas segundo o Quadro de Walter e Monsen (1979) conforme o apêndice C, sendo divididos em sete grupos que são Meio Ambiente (5 subgrupos analisados), Igualdade nas Oportunidades (8 subgrupos analisados), Pessoal (5 subgrupos analisados), Envolvimento com a Sociedade (4 subgrupos analisados), Produtos (3 subgrupos analisados), Outros (2 subgrupos analisados) e Localização da Divulgação (4 subgrupos analisados).

Quando da análise dos dados, para cada item de divulgação, foi atribuído o valor 1 (um) quando a informação requerida estava presente e o valor 0 (zero), no caso contrário (MALAQUIAS; LEMES, 2013). Desse modo, nos casos em que as companhias não fizeram nenhuma menção na divulgação das informações relacionadas aos itens mencionados, foi atribuído o valor 0. Foram calculadas oito médias para as notas atribuídas: a média do score geral dos 31 itens, e uma média dos scores do índice de evidenciação para cada um dos blocos segundo o Quadro de Walter e Monsen (1979). A média do score geral foi a variável dependente do estudo (Ind-Evidenciação); a média dos scores dos demais grupos foram também utilizadas em testes adicionais como variáveis dependentes.

As empresas com missing values em pelo menos uma das variáveis foram excluídas do respectivo ano de análise. A Tabela 1 evidencia os índices obtidos, por empresa; os espaços vazios representam a ausência de pelo menos uma das variáveis do estudo.

Tabela 1 - Índice geral de evidenciação por empresa e ano

<b>Código</b>	<b>2000</b>	<b>2002</b>	<b>2004</b>	<b>2006</b>	<b>2008</b>	<b>2010</b>	<b>2012</b>	<b>2014</b>	<b>2016</b>	<b>2018</b>
01 ABEV3		0,32	0,39	0,55	0,55	0,68	0,65	0,71	0,74	0,90
02 B3SA3					0,42	0,61	0,52	0,61	0,52	0,61
03 BRAP3			0,13	0,13	0,13	0,29				
04 BRDT3									0,81	0,87
05 BRFS3						0,55	0,43	0,42	0,29	0,32
06 BRKM3	0,23	0,48	0,48	0,58	0,71	0,65	0,61	0,68	0,77	0,74
07 BRML3						0,29	0,39	0,39	0,39	0,39
08 BTOW3				0,39	0,13	0,48	0,55	0,48	0,48	0,52
09 CCRO3		0,32			0,48	0,48	0,65	0,68	0,65	0,52
10 CIEL3						0,35	0,52	0,39	0,48	0,42
11 CMIG3	0,45	0,48	0,55	0,39	0,61	0,55	0,61	0,55	0,55	0,52
12 CSAN3							0,42	0,39	0,39	0,45
13 CSNA3	0,58	0,58	0,42	0,52	0,52	0,52	0,48	0,48	0,52	0,52
14 ELET3			0,55	0,58	0,68	0,29	0,29	0,29	0,29	0,29
15 EMBR3	0,39	0,39	0,52	0,58	0,61	0,61	0,71	0,68	0,68	0,61
16 ESTC3					0,39	0,42	0,42	0,45	0,42	0,39
17 GGBR3	0,42	0,39	0,45			0,55	0,52	0,48	0,32	0,32
18 GOAU3	0,42	0,39	0,45			0,48	0,48	0,45	0,32	0,32
19 GOLL3			0,52	0,71	0,71	0,52	0,48	0,29	0,29	0,29
20 HYPE3					0,48	0,48	0,58	0,55	0,55	0,68
21 ITSA3	0,58	0,61	0,58	0,58	0,48	0,48	0,58	0,52	0,42	0,32
22 JBSS3					0,61	0,48	0,58	0,65	0,61	0,58
23 KLBN3	0,32	0,45	0,58	0,45	0,55	0,52	0,55	0,48	0,55	0,55
24 KROT3						0,29	0,29	0,39	0,39	0,35
25 LAME3	0,29	0,35	0,39	0,35	0,45	0,45	0,55	0,55	0,58	0,65
26 LREN3				0,45	0,48	0,48	0,48	0,55	0,52	0,55
27 MGLU3						0,55	0,29	0,39	0,29	0,29
28 NATU3			0,45	0,58	0,52	0,55	0,55	0,55	0,55	0,65
29 PCAR3	0,52	0,48	0,68	0,68	0,58	0,29	0,39	0,39	0,39	0,45
30 PETR3				0,71	0,68	0,68	0,68	0,61	0,71	0,71
31 QUAL3							0,39	0,39	0,39	0,39
32 RADL3						0,29	0,42	0,32	0,32	0,32
33 RAIL3			0,35	0,42	0,42	0,35	0,29	0,19	0,52	0,52
34 RENT3				0,52	0,52	0,55	0,55	0,61	0,74	0,71
35 SUZB5+SUZB3			0,52	0,58	0,61	0,39	0,32	0,35	0,52	0,52
36 TIMP3	0,42	0,48	0,45	0,42	0,55	0,52	0,58	0,58	0,55	0,48
37 UGPA3	0,39	0,45		0,45	0,52	0,61	0,55	0,45	0,35	0,71
38 USIM3	0,58	0,52	0,52	0,52	0,55	0,48	0,58	0,58	0,42	0,29
39 VALE3						0,52	0,52	0,45	0,42	0,55
40 VIVT3					0,61	0,58	0,65	0,65	0,65	0,71
41 VVAR3			0,48	0,45		0,23	0,26	0,23	0,23	0,23
42 WEGE3						0,29	0,35	0,32	0,29	0,29

Indica o índice geral obtido para o relatório analisado (índice de evidenciação), para a empresa que possui também dados disponíveis no banco de dados Economática para as demais variáveis, permitindo os testes de hipóteses.

Fonte: elaborado pela autora.

Para o tratamento dos dados, foi realizada a estatística descritiva, com base nas informações coletadas. Para cada análise do Relatório da Administração das empresas pesquisadas de acordo com o apêndice C, foi analisado um total de 31 itens sobre RSC por ano, sendo transformados em pontos percentuais e depois calculava-se a média de divulgação de cada ano por empresa. Por exemplo, se do total de 31 itens analisados no ano X, a empresa divulgou 14 itens, ela atendeu um total de 45,16% pontos percentuais.

Foram coletadas na Económica as demais variáveis (tamanho, rentabilidade, endividamento e setor), por se tratar das hipóteses que se deseja testar no estudo. Para o Tamanho, utilizou-se o volume total de vendas em 31 de Dezembro do respectivo ano de análise. Para a Rentabilidade, foram utilizadas duas medidas: i) ROA: Lucro Operacional obtido no ano dividido pelo Ativo Total em 31 de Dezembro do respectivo ano; e ii) “(LAIR+DF)/AT”: sendo o Lucro Antes dos Juros e Impostos (LAIR), adicionado das despesas financeiras do período, dividido pelo Ativo Total em 31 de Dezembro do respectivo ano de análise; esta segunda medida foi utilizada para verificar se os resultados seriam sensíveis a mais de uma medida de rentabilidade. Quanto ao endividamento, considerou-se a divisão da Dívida Bruta da empresa (empréstimos e financiamentos de curto e de longo prazo) pelo Ativo Total em 31 de dezembro do respectivo ano.

Quanto às hipóteses que foram testadas na pesquisa as seguintes variáveis: tamanho, rentabilidade, endividamento e setor, foram consideradas as medidas expostas no quadro 3.

Quadro 3 - Variáveis de controle

Nome	Variável	Definição	Sinal Esperado
Tamanho	TAM	Faturamento, medido pelo volume total de vendas em 31 de dezembro do respectivo ano de análise	+
Rentabilidade	ROA	Lucro Operacional dividido pelo Ativo Total	+
	(LAIR+DF)/AT	Lucro antes do imposto de renda mais as despesas financeiras dividido pelo ativo total	+
Endividamento	END	Razão entre Dív. Bruta e Ativo Total	+
Setor	SETOR	Papel e Celulose, Petróleo e Gás, e Mineração	+

Fonte: elaboração própria.

Para evitar os valores extremos nas variáveis ROA e endividamento, foi aplicado o winsorize a 5%, sendo 2,5% em cada lado. De forma complementar, foi incluída outra variável para entender se há associações significativas quanto a rentabilidade, por meio da



medida  $(LAIR+DF)/AT$ , ou seja, o lucro antes do imposto de renda mais as despesas financeiras dividido pelo ativo total. Para o Tamanho (medido pelo faturamento), foi aplicado o cálculo do Logaritmo Natural para evitar diferenças de escala, conforme já realizado por outros autores como Malaquias e Lemes (2013).

Os dados foram analisados também por blocos para conseguir visualizar qual dos itens da divulgação de RSC teve mais publicação no Relatório da Administração.

Com o intuito de verificar as associações de variáveis dicotômicas com o disclosure, influência do setor, ano e participante do ISE, foram elaboradas três dummies, conforme o quadro 4, com a finalidade de indicar a presença ou ausência de determinada característica. Para o ano, estipulou-se 0 para disclosure antes de 2010 e 1 para após 2010, o que permitirá avaliar se os relatórios após 2010 (ou seja, os mais recentes) apresentam melhor nível de evidenciação que os relatórios mais antigos (publicados antes de 2010).

No tocante ao setor, foi também criada uma variável dummy, que recebe 1 para os setores ambientalmente sensíveis (papel e celulose, petróleo e gás e mineração) e 0 para os demais setores. Para a variável relativa ao ISE, esta também foi uma variável dummy, que recebe 1 para empresas integrantes do índice no referido ano e 0 para os demais casos. Entretanto, ressalta-se especificamente para os anos de 2000, 2002, e 2004, utilizou-se como critério o seguinte raciocínio na variável relativa ao ISE: 1 para empresas que tenham sido listadas no ISE em todos os anos seguintes, ou pelos menos, em 2006, 2008 e 2010, e 0 para os demais casos (tendo em vista que a classificação não estava disponível para os anos de 2000, 2002 e 2004).

Quadro 4 - Variáveis dicotômicas

Variáveis	Definição
Ano (2010 – 2018)	Disclosuse antes de 2010: 0 Disclosure após 2010: 1
Setor	Demais setores: 0 papel e celulose, petróleo e gás, e mineração: 1
ISE	0: não participante do ISE 1: listadas no ISE

Fonte: elaboração própria.

Quanto ao tratamento das outras variáveis (Tamanho, Rentabilidade, Endividamento e Setor), em linha com estudos anteriores, o método estatístico mais indicado para tal conjunto de dados é a regressão em painel (ROVER et al, 2012). A partir desse modelo, podem ser formuladas suposições de efeitos fixos e os de efeitos aleatórios. O modelo de efeitos fixos controla os efeitos das variáveis omitidas, que são constantes ao longo do tempo. O modelo

de efeitos aleatórios possui as mesmas suposições do modelo de efeitos fixos, ou seja, os parâmetros são constantes para os indivíduos ao longo de todo o período e o intercepto varia de um indivíduo para outro, mas não ao longo do tempo (GREENE, 2003). Para a escolha em painel mais adequado, foram realizados os testes de Hausman, Chow e Breush-Pagan e, de acordo com os resultados, o painel mais indicado foi de efeitos aleatórios.

## 4 RESULTADOS

Após a coleta dos dados e o cálculo do índice de evidenciação por empresa, e por ano, procedeu-se à análise da estatística descritiva, com base na média, desvio-padrão, valores mínimo e máximo. A Tabela 2 resume esses resultados. Em relação à variável Ind-Evidenciação, pode-se verificar que, em média, as empresas divulgaram 48,5% do que seria esperado de acordo com o instrumento de coleta de dados utilizado. Já as empresas que menos divulgaram, atenderam a 13% dos itens e observou-se que nenhum dos relatórios analisados cumpriu com 100% dos itens disponíveis no instrumento de coleta de dados, uma vez que o valor máximo foi igual a 90,3%.

Estes resultados mostram um panorama diferente do esperado, pois tem-se que, em média, menos da metade dos itens disponíveis no instrumento de coleta de dados estão sendo divulgados pelas empresas. Como estes itens foram baseados em um instrumento de coleta de dados já disponível na literatura há algumas décadas, era de se esperar que as empresas de capital aberto da amostra apresentassem um maior nível de evidenciação. É oportuno comentar ainda que estes itens são de natureza não obrigatória, então a sua não evidenciação não caracteriza qual infração que as empresas estejam cometendo. Caracterizam, de maneira geral, itens que poderiam melhor informar os usuários da informação contábil a respeito das práticas de Responsabilidade Social Corporativa das empresas.

Tabela 2 - Estatística descritiva das variáveis escalares

Variáveis	N	Média	Mediana	Desv.Pad.	Mínimo	Máximo
Ind-Evidenciação	300	0,485	0,484	0,134	0,129	0,903
ROA	300	4,966	4,366	5,777	-7,337	18,318
(LAIR+DF)/AT	289	9,089	8,162	6,630	-3,525	26,215
Tamanho(Ln)	300	22,970	22,938	1,281	18,796	26,581
Endividamento	300	31,312	30,301	16,900	1,368	65,526

Fonte: elaborado pela autora.

As informações coletadas advindas das variáveis de tamanho e rentabilidade da Económica, revelaram quanto a rentabilidade, mensurada pelo ROA, um desvio padrão de 5%, com uma média de 4,9%. Em acréscimo utilizou-se outra medida de rentabilidade o (LAIR+DF)/AT para identificar se houve diferenças nos resultados se comparado ao ROA, constata-se uma média de 9% e um desvio padrão de 6% para a referida variável.

Já no tocante ao tamanho (tendo sido utilizada como proxy o logaritmo natural do faturamento), em média, as corporações possuem o valor de 22,97. As corporações com melhor qualidade no lucro são mais propensas a divulgarem informações não financeiras (REZAEI; TUO, 2017). E quanto ao endividamento, em média, as corporações possuem dívidas na proporção de 31,1% do ativo total, já nas empresas mais endividadas foi de 65%, e as menos endividadas com 1,37% do ativo.

Com o intuito de identificar se existem diferenças ou similaridades entre os anos e o setor ambientalmente sensível e não sensível, criou-se duas dummy, uma para os anos, sendo 0 (de 2000 até 2008), e 1 (2010 até 2018), isto é, separando de 5 anos em 5 anos os dados; quanto ao setor ser de outros ramos (0) e os com atividades ambientalmente sensíveis (1), e para o índice ISE determinou-se (0) para não listada e (1) para listada, conforme a Tabela 3, identificou-se maiores frequências de observações entre o período de 2010 a 2018, o setor não ambientalmente sensível corresponde à maioria das empresas. Pode-se observar também que 85% das observações são provenientes de empresas que não estão listadas no ISE. Logo, espera-se com as hipóteses do estudo verificar as associações entre o ano e o setor com a probabilidade de divulgação de RSC.

Tabela 3 - Estatística descritiva das variáveis dicotômicas

Variáveis	n	Frequência	
		0	1
Ano(2010-2018)	300	99	201
ISE	300	187	113
Setor (dummy)	300	255	45

Fonte: elaborado pela autora.

Considerando os 7 itens de divulgação de Walter e Monsen (1979), compondo-se em meio ambiente, oportunidade iguais, pessoal, envolvimento da sociedade, produtos, outros e localização da divulgação, sintetizou-se a média do índice de evidenciação na Tabela 4 a seguir.

Tabela 4 - Estatística descritiva dos componentes do índice de evidenciação

Variáveis	N	Média	Mediana	Desv.Pad.	Mínimo	Máximo
Ind-Evidenciação	300	0,485	0,484	0,134	0,129	0,903
MeioAmbiente	300	0,436	0,400	0,349	0,000	1,000
Oportunid.Iguais	300	0,072	0,000	0,146	0,000	1,000
Pessoal	300	0,368	0,400	0,270	0,000	0,800
Envolvim.Sociedade	300	0,416	0,500	0,306	0,000	1,000
Produtos	300	0,944	1,000	0,207	0,000	1,000
Outros	300	0,970	1,000	0,150	0,000	1,000
Localiz.Divulgação	300	1,000	1,000	0,000	1,000	1,000

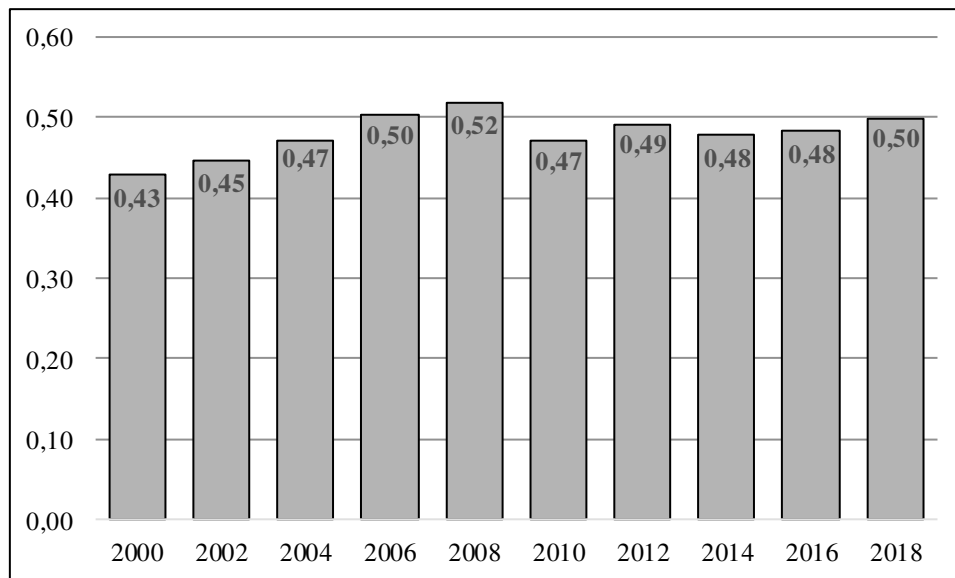
Fonte: elaborado pela autora.

Consoante a Tabela 4 é perceptível que a “localização da divulgação” é feita por todas as empresas da amostra, logo, apresentam a carta aos acionistas, separam as seções no relatório anual e em categorias, em segundo lugar, divulgam mais sobre “outras informações” com 97%, ou seja, informações sobre a satisfação do cliente e lançamentos de novos projetos. Em seguida, os “produtos” com 94%, voltado a demonstrar a segurança, qualidade e outras divulgações relacionadas, como a inserção de novos produtos. Tais achados foram correlatos com os estudos de Giacomini, Ott e Grando. (2018) ao encontrarem em 47 empresas listadas na B3, em 2013, as categorias mais evidenciadas pelas companhias referentes aos impactos dos produtos e processos, e as políticas e informações ambientais.

Por outro lado, o item menos divulgado no relatório de administração foi “oportunidades iguais” com 7%, referente a presença das mulheres nas corporações, ações voltadas as minorias, e oportunidade iguais independente de gênero, raça e idade. E em segundo, as informações sobre pessoal com 36% composto de saúde e segurança no trabalho, oferecimento de treinamentos, e aconselhamento profissional.

Analisando a média da evidenciação sobre RSC nos relatórios da administração, nota-se que, consoante a Figura 2, durante o ano de 2000 a 2008, houve um aumento e, havendo um decréscimo em 2010 nessas divulgações e estagnação neste patamar para os demais anos. Para Md Nem et al. (2016) a conscientização ambiental e a pressão da sociedade na responsabilidade das empresas no tocante a RSC podem ser caminhos para a intensificação de atividades sociais, e conseqüentemente, pode proporcionar por meio de normativas a obrigatoriedade de divulgação de tais ações.

Figura 2 - Evidenciação por ano



Fonte: elaborado pela autora.

Sendo assim, não se pode confirmar a hipótese 1, segundo a qual se esperava que, com o passar dos anos, haveria um aumento na evidenciação sobre RSC nos Relatórios da Administração. Entretanto, é oportuno comentar que  $H_1$  será testada posteriormente com base na análise de regressão com dados em painel.

Para testar as hipóteses da pesquisa, foi feita uma análise de regressão com dados em painel (efeitos aleatórios), de acordo com a Tabela 5. O Apêndice D pode ser lido em conjunto com a referida Tabela, uma vez que considera outra medida para a variável rentabilidade. Os resultados entre a Tabela 5 e o Apêndice D são equivalentes em termos de sinal e significância estatística.

Tabela 5 - Resultado da análise de regressão com dados em painel (efeitos aleatórios)

Variáveis	Coefic.	Erro Padrão	Estat. z	sig.	
ROA	0,001	0,001	0,880	0,378	
Setor (dummy)	0,046	0,046	0,990	0,320	
Tamanho(Ln)	0,043	0,009	4,850	0,000	***
Endividamento	-0,001	0,001	-1,520	0,128	
ISE	0,035	0,017	2,010	0,044	**
Ano(2010-2018)	-0,023	0,015	-1,460	0,143	
Constante	-0,499	0,196	-2,540	0,011	**
n =	300				
R-Quadrado	within =	0,117			
	between =	0,199			
	overall =	0,132			

Fonte: elaborado pela autora.

Os resultados sintetizados na Tabela 5 mostraram-se alinhados com a hipótese 2 (TAM), pois ela é significativa quando o índice for menor que 5% e possui a relação positiva quando o coeficiente for positivo, sendo assim, empresas com maior tamanho (faturamento) divulgam mais informações sobre RSC, o que corrobora com os estudos Lu e Abeysekera (2014); Bonfim, Teixeira e Monte (2015); Vogt et al. (2017); Wuttichindanon (2017); Adnan; Hay e Stade (2018).

Em conformidade Muttakin e Khan (2014) ao estudarem 116 empresas listadas na bolsa de Bangladesh, detectaram que as companhias maiores, ou seja, com faturamentos expressivos, são mais suscetíveis as pressões externas demandando informações tempestivas e de cunho social, o que está em linha com os resultados observados nesta pesquisa. Adicionalmente, Lu e Abeysekera (2014) destacam a influência do governo, credores e auditores, como determinantes para a divulgação de RSC em grandes organizações.

Ainda discutindo os estudos que se mostram alinhados à relação positiva entre tamanho e disclosure, Wuttichindanon (2017) afirma que grandes empresas ou empresas pertencentes ao governo têm maior probabilidade de fornecer um relatório de sustentabilidade independente, enfatizando atividades voltadas para a melhoria da qualidade de trabalho no ambiente corporativo e as questões sociais, como, por exemplo, a criação de fundações voltadas a educação. No mesmo sentido, Adnan, Hay e Stade (2018) destacam a dimensão econômica e social como decisivos para o nível de disclosure de RSC.

Adicionalmente, verificou-se que existem associações positivas ao fazer parte do ISE com o nível de evidenciação sócio ambiental, aceitando-se a hipótese seis ( $H_6$ ) do estudo, concordando com os achados de Sousa et al. (2011); Cardoso, Luca e Gallon (2014); Martins, Bressan e Takamatsu (2015); Fonseca et al. (2016) e Sales, Roves e Ferreira (2018).

Para Sousa et al. (2011) ao ser listada no ISE as empresas tendem a divulgar mais informações socioambientais do que as não participantes, já que para se manter no índice é primordial executar ações em prol da responsabilidade corporativa, bem como, os autores, identificaram impacto no aumento dos lucros das corporações a partir da integração ao ISE. Cardoso, Luca e Gallon (2014) destacam que as entidades do ISE possuem mais disclosure social de 71,17% em comparação a 57% do disclosure ambiental.

As entidades participantes do ISE buscam manter práticas sustentáveis para melhorar a imagem corporativa, bem como, há indícios de impacto no desempenho econômico quando manter-se no índice de forma contínua (MARTINS; BRESSAN; TAKAMATSU, 2015). Por outro lado, Fonseca et al. (2016) ressaltam o disclosure de RSC como uma forma de transparência nos relatórios da administração para as empresas do ISE.

Contudo Sales, Rover e Ferreira (2018) afirmam que as empresas do ISE evitam divulgar ações e/ou penalidades decorrentes de má conduta na sociedade com o receito de prejudicar a imagem corporativa.

Já quanto às hipóteses, a  $H_1$  (ao longo do tempo, as empresas têm aumentado a evidenciação sobre RSC),  $H_3$  (a rentabilidade das empresas apresenta relação positiva com o disclosure de RSC),  $H_4$  (o endividamento das empresas apresenta relação positiva com o disclosure de RSC) e  $H_5$  (espera-se que as empresas que operam em um setor ambientalmente sensível divulguem mais informações de RSC que os demais ramos de atividade), os resultados mostraram-se divergentes ao esperado, uma vez que as relações entre as variáveis não foram significativas ao nível de 5%, conforme dados expostos na Tabela 5 anteriormente.

Para a  $H_1$  observa-se um resultado divergente dos estudos apresentados pelos Ahmed, Islam e Hasan (2012); Malaquias e Lemes (2013); Lugoboni et al. (2015); Cho, Michelin, Patten e Roberts (2015); Md Nem et al. (2016); Erhemjamts e Huang (2018) pois, nos estudos deles, foi encontrada relação positiva. De maneira geral, houve evolução no nível de evidenciação apenas em parte do período de análise; em períodos mais recentes, o nível de evidenciação não necessariamente foi superior ao dos períodos iniciais da pesquisa.

Na terceira hipótese testada,  $H_3$  (a rentabilidade das empresas apresenta relação positiva com o disclosure de RSC), também foi observado um resultado divergente dos estudos de Saeidi et al. (2015); Wang; Reimsbach; Braam (2015); Angelia; Suryaningsih



(2015); Plumlee (2015); Agan et al. (2016); Qiu; Shaukat e Tharyan (2016); Blasi; Caporin e Fontini (2018); Govindan e Kannan (2018). Era esperado encontrar aumento na rentabilidade para as empresas que divulgassem RSC, mas o resultado da variável demonstrou que não é significativa essa relação.

Por outro lado, corrobora com os achados de Meng et al. (2014) ao estudarem 533 empresas listadas na bolsa de valores da China de 2009 a 2010, constaram que desempenhos ruins aumentam a divulgação de RSC em empresas que foram expostas como violadoras ambientais.

Saeidi et al. (2015) consideram a RSC significativa quanto a rentabilidade, pois é uma estratégia de vantagem competitiva a luz dos stakeholders, mas apenas melhora o desempenho se investir em programas voltados à comunidade e bem-estar dos funcionários (AGAN et al., 2016).

Nesse seguimento, Qui, Shaukat e Tharyan (2016) argumentam que a rentabilidade não é impactada apenas se a empresa decidir divulgar e/ou investir em RSC, e interessante notar se há um histórico de lucratividade, e a RSC seria como um potencial de aumentos de retornos para a entidade, isto é, uma vantagem competitiva. Blasi, Caporin e Fontini (2018) frisam que o envolvimento de RSC aumenta o retorno total das ações das empresas e reduz os riscos financeiros.

No que tange as empresas endividadas terem mais divulgação sobre RSC, mencionando a quarta hipótese (H<sub>4</sub>) testada, os resultados convergem que não há relação significativa entre endividamento e disclosure, distinguindo-se dos estudos de Bizelli, Albuquerque e Souza (2015), Al-Hadi et al. (2017) e Luo et al. (2019).

Os resultados corroboram com Teixeira, Nossa e Funchal (2011) ao constatarem associação negativa entre RSC e endividamento, dado que as empresas envidadas tende a minimizar os custos, desse modo, diminuindo ações de cunho de responsabilidade social, também.

Em contrapartida para Al-hadi et al. (2017) e Luo et al. (2019) afirmam que a divulgação de RSC é maior em empresas envidadas, já que manter ações sociais e ecológicas poderiam ajudar na melhora do desempenho econômico, diminuindo o risco do negócio.

Quanto à relação dos setores ambientalmente sensíveis (papel e celulose, petróleo e gás e mineração) esperava-se que empresas inseridas nessas atividades divulgassem mais informações sobre RSC que as demais atividades (H<sub>5</sub>), conforme estudos dos autores Meng et al. (2014); Yusoff e Darus (2014); Vázquez e Hernandez (2014); Blasi; Caporin e Fontini (2018), mas também foram observados resultados contrários aos dos referidos trabalhos.

Os setores ambientalmente sensíveis são aqueles utilizadores de recursos naturais escassos e podem ocasionar malefícios para o meio, como a poluição de rio e do ar, desse modo, sofrem maiores pressões para terem um posicionamento de RSC na sociedade (VIANA JÚNIOR, 2016). Costa et al. (2016) reforçam que há mais divulgação de informações nos setores de papel e celulose, siderurgia, e exploração e refino.

Patrocínio, Moura e Silva (2018) atestam que o setor siderúrgico é o que mais divulga as informações ambientais, devido a exposição as pressões sociais, pois buscam favorecer a imagem perante aos stakeholders e garantir a confiança nas suas atividades. Na mesma perspectiva, Silva et al. (2018) identificaram em 43 empresas listadas na B3, em 2016, que o segmento de celulose e papel disponibilizavam mais informações ambientais, e quanto ao item de ênfase nos relatórios foram “Outras informações ambientais” e “Políticas ambientais”.

O Quadro 5, a seguir, apresenta o resumo das relações esperadas pelas hipóteses do estudo e os sinais empiricamente observados pela análise quantitativa.

Quadro 5 – Resumo dos sinais esperados e relações observadas no estudo

Hipóteses	Sinal Esperado	Sinal Observado
<b>H<sub>1</sub>:</b> ao longo do tempo, as empresas têm aumentado a evidenciação sobre RSC.	+	Não Signif.
<b>H<sub>2</sub>:</b> o tamanho das empresas apresenta relação positiva com o disclosure de RSC.	+	+
<b>H<sub>3</sub>:</b> a rentabilidade das empresas apresenta relação positiva com o disclosure de RSC.	+	Não Signif.
<b>H<sub>4</sub>:</b> o endividamento das empresas apresenta relação positiva com o disclosure de RSC.	+	Não Signif.
<b>H<sub>5</sub>:</b> espera-se que as empresas que operam em um setor ambientalmente sensível divulguem mais informações de RSC que os demais ramos de atividade.	+	Não Signif.
<b>H<sub>6</sub>:</b> as empresas que fazem parte do ISE apresentam maior índice de evidenciação sócio ambiental.	+	+

Fonte: elaborado pela autora.

Relacionando os 7 itens de evidenciação no apêndice C com o ROA, setor, tamanho, endividamento, ISE e ano, elaborou-se a Tabela 6 a seguir.

Tabela 6 - Resultado da análise de regressão com dados em painel (efeitos aleatórios), por bloco de disclosure

	<b>Ind-Evid.</b>	<b>MeioAmb.</b>	<b>Op.Iguais</b>	<b>Pessoal</b>	<b>Env.Socied.</b>	<b>Produt.</b>	<b>Outros</b>	<b>Loc.Div.</b>
	<b>Coefic.</b>	<b>Coefic.</b>	<b>Coefic.</b>	<b>Coefic.</b>	<b>Coefic.</b>	<b>Coefic.</b>	<b>Coefic.</b>	<b>Coefic.</b>
ROA	0,001	0,002	-0,001	0,004	0,004	-0,001	0,000	---
Setor (dummy)	0,046	0,130	0,037	0,031	0,044	0,014	0,040	---
Tamanho(Ln)	0,043 ***	0,096 ***	0,048 ***	0,057 ***	0,038 *	0,013	-0,007	---
Endividamento	-0,001	0,000	-0,002 **	0,000	-0,002	-0,001	-0,001	---
ISE	0,035 **	0,089 **	0,007	0,096 ***	0,029	-0,04	0,013	---
Ano(2010-2018)	-0,023	-0,001	0,004	-0,168 ***	-0,051	0,096 ***	0,026	---
Constante	-0,499 **	-1,852 ***	-0,990 ***	-0,887 **	-0,429	0,625 **	1,114 ***	---

Notas: \*\*\* = significativo a 1%; \*\* = significativo a 5%; \* = significativo a 10%.

Fonte: elaborado pela autora.

Entretanto, por ROA entende-se pela relação entre o lucro do período/ativo total; o setor corresponde a classificação de ambientalmente sensível (papel e celulose, petróleo e gás e mineração) ou não; o tamanho pelo faturamento; o ISE ser listada no índice ou não, e o ano corresponde ao período de análise 2000-2018.

Ressalta-se ainda que o tópico meio ambiente corresponde ao controle de poluição, melhoria do produto, repara ao meio ambiente, reciclagem e outras divulgações. Já para oportunidades iguais diz respeito ao emprego minoritário, gênero, e minorias no ambiente corporativo. O item de pessoal sintetiza os aspectos relacionados a condição no trabalho para os colaboradores.

Por envolvimento da sociedade entende-se as ações de benefícios à sociedade, como incentivo a educação. O produto relaciona a qualidade, segurança, e demais informações pertinentes. O outros retratam de informações de satisfação do cliente e lançamento de novos projetos, e por fim, a localização da divulgação, a existência de carta aos acionistas, e organização da apresentação dos relatórios financeiros.

Diante dos resultados apresentados na Tabela 6, a variável tamanho tem relação positiva com o nível de evidenciação em quase todos os itens analisados no Relatório da Administração, o que corrobora com o resultado da Tabela 5. Da mesma forma, identificou-se mais divulgação sobre o item produtos, relacionando com as variáveis coletadas na Econômica, sendo que a intensificação sobre a divulgação dos produtos foi mais presente nos relatórios de 2010 a 2018, assim como, a variável ISE foi significativa para o item meio ambiente e pessoal, corroborando com as conclusões de Fonseca et al. (2016) ao certificar-se que as empresas do ISE divulgam mais informações referentes aos aspectos ambientais do que demais ações de RSC.

Nota-se que as variáveis rentabilidade (ROA), setor e endividamento para a pesquisa em questão não tiveram relação com a evidenciação na divulgação de RSC, sendo necessário testar outras variáveis e ampliar o escopo em outros estudos, para verificar se, além do tamanho, existe outra variável relacionada que interfere para as empresas divulgarem RSC em seus relatórios de administração.

Com o intuito de averiguar exemplos de informações sobre RSC considerando os 7 itens de divulgação, das empresas da amostra do estudo elaborou-se o Quadro 6, a seguir.

Quadro 6 – Informações analisadas nos Relatórios da Administração

<b>Categorias</b>	<b>Exemplo da Evidenciação no Relatório da Administração</b>
<b>1. Meio ambiente</b>	Somos a maior recicladora da América Latina e, no mundo, transforma, anualmente, milhões de toneladas de sucata em aço (GERDAU, 2010); Fomo selecionada pela terceira vez consecutiva para compor o Índice Carbono Eficiente (ICO <sub>2</sub> ), temos uma matriz energética predominantemente renovável. (CEMIG, 2012); A utilização da cana-de-açúcar para produção de etanol como fonte de matéria-prima renovável contribui para a redução da emissão de mais de 750.000 toneladas de CO <sub>2</sub> por ano (BRASKEM, 2010).
<b>2. Oportunidades Iguais</b>	Força de trabalho global e diversificada, respeitando as diferenças entre os colaboradores e não fazendo distinção de idade, raça, religião ou orientação sexual. As decisões relativas aos seus colaboradores são baseadas na meritocracia (JBS, 2012); Programa de Inclusão de Pessoas com Deficiência com objetivo de incluir nas empresas pessoas portadoras de necessidades especiais (CCR, 2008); A empresa se orgulha de promover um ambiente com pluralidade de raças, gênero, cultura e classes, tendo a inclusão como premissa na formação da sua equipe (LOCALIZA, 2018)
<b>3. Pessoal</b>	Investimos R\$ 49,1 milhões em saúde e segurança desde a capacitação dos seus colaboradores nessa área até o desenvolvimento de novas tecnologias e equipamentos para a prevenção de acidentes (GERDAU METALÚRGICA, 2010); Programa VIVA BEM, conjunto de ações que visa contribuir para a melhoria da Qualidade de Vida dos funcionários: Gestão Saudável, Abandono ao Tabagismo, Atividade Física, Saúde em Forma, Orientação Nutricional (BRADESCO, 2014); Recebemos o prêmio Top of Mind de RH, na categoria Programa de Retenção de Talentos (PETROBRAS, 2008).
<b>4. Envolvimento da Sociedade</b>	Responsável por administrar os investimentos nas áreas de esporte e cultura, destinamos recursos a mais de 80 projetos, ao longo do ano, totalizando investimentos da ordem de R\$ 19,5 milhões (USIMINAS, 2010); Os projetos de responsabilidade social têm o objetivo de valorizar o potencial das pessoas e das regiões onde a Companhia atua. Entre 2006 e 2018, o valor investido ultrapassa R\$ 206 milhões nas áreas de educação, cultura, esporte e saúde (SIDERURGIA NACIONAL, 2018); Atuamos no desenvolvimento de comunidades e na profissionalização de adolescentes em situação de vulnerabilidade social, por meio da Escola de Varejo e do Projeto Pescar (LOJAS RENNER, 2008).
<b>5. Produtos</b>	Focamos nossos investimentos em quatro Lançamentos - as linhas Naturé, Tododia, Amor América e o antissinais Chronos Polítensor de Soja -, cujas vendas superaram as nossas expectativas (NATURA, 2008); Somos a única empresa nacional com duas linhas exclusivas com menor

	teor de calorias: linha Chester-Perdigão e linha Peru-Batavo (BRF, 2000); Os E-Jets têm sido amplamente reconhecidos pela versatilidade, economia e capacidade de auxiliar as empresas aéreas a aumentar sua eficiência operacional, além do conforto proporcionado ao passageiro (EMBRAER, 2016).
<b>6. Outros</b>	<p>O principal destaque das atividades em 2014 foi a conclusão da primeira fase do projeto de integração das clearings, um dos mais importantes e transformadores na história da Companhia Essa nova infraestrutura e nova metodologia colocam a Companhia na vanguarda dos serviços de pós-negociação ao redor do mundo (B3,2014);</p> <p>O ano foi marcado por dois grandes eventos: início do processo de integração das operações do Ponto Frio e Nova Casas Bahia, as ações de integração visam otimizar a captura de sinergias, fazer o negócio crescer com rentabilidade e sustentabilidade, sem impacto para os clientes (VIAVAREJO, 2010);</p> <p>Ao final do ano existiam aproximadamente 23 milhões de linhas celulares ativas no País, representando uma penetração de 13,9% da população brasileira (TIM, 2000).</p>

Fonte: elaborado pela autora.

Para identificar se a empresa divulgou as informações sobre RSC, foram analisados todos os relatórios e interpretados de acordo com as categorias compostos no apêndice C. No quadro 5 anterior, apresenta-se exemplos de informações coletadas no Relatório da Administração das empresas pertencentes na pesquisa, como no item meio ambiente, a Gerdau divulga que é a maior recicladora de aço na América Latina e, no mundo; no tópico envolvimento da sociedade, as lojas Renner, relata atuar no desenvolvimento de comunidades e na profissionalização de jovens em vulnerabilidade social. E em outros, a TIM afirma que tinham aproximadamente 23 milhões de linhas de celulares ativas no país.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O estudo sobre a Responsabilidade Social Corporativa (RSC) permite melhor entender o relacionamento da empresa com a sociedade, já que os processos produtivos utilizam recursos naturais, criam resíduos, ocupam espaços urbanos, e impactam as vidas das pessoas e o meio ambiente; dessa forma, a RSC é uma maneira de moldar a postura da empresa de forma mais cidadã (ALEX ECKERT et al., 2014).

Considerando a relevância do tema e a oportunidade de se realizar uma análise histórica sobre o nível de evidenciação das empresas, a seguinte questão norteou este estudo: qual o nível de divulgação sobre RSC das empresas que fazem parte do IBrX-50? Desse modo, o objetivo geral deste trabalho foi verificar o comportamento histórico e a frequência das divulgações sobre responsabilidade social corporativa das empresas brasileiras que compõem o índice IBrX-50 durante o período de 2000 a 2018.

A metodologia utilizada baseou-se na análise dos relatórios de administração das 47 empresas listadas na B3 e integrantes do IBrX-50 considerando 31 itens de análise, que compreendem as 7 categorias de Walter e Monsen (1979). Ademais, buscou-se correlacionar o nível de evidenciação com as variáveis de rentabilidade, endividamento, participação no ISE e tamanho, fazendo o uso da análise de regressão com dados em painel para chegar nos resultados alcançados no estudo.

Quando se considerou as 7 categorias de Walter e Monsen (1979) para entender o que seria o nível de evidenciação de RSC no meio corporativo por intermédio dos relatórios anuais de administração, verificou-se que o meio ambiente é citado por uma média de 48,5%; oportunidades iguais com 7,2%; pessoal com 36,8%; envolvimento social com 41,6%; produtos com 94,4%, outros com 97%, e localização de divulgação em 100%. Logo, o bloco a respeito da localização de divulgação foi encontrado em todas as empresas da amostra, tais informações são referentes a existência de cartas aos acionistas, separação dos relatórios financeiros por seções e categorias.

De maneira geral, os resultados surpreendem, pois com base em um instrumento de coleta de dados já disponível na literatura há algumas décadas, tem-se que empresas de capital aberto ainda não atendem (em média) à metade dos itens que seriam recomendados para divulgação sobre Responsabilidade Social Corporativa. Neste ponto, está um dos principais avanços apresentados por esta pesquisa. Talvez ainda estejam presentes, mesmo que apenas em alguns casos, as mesmas lacunas do disclosure contábil que já vem sendo tratadas na literatura há décadas. Entretanto, cabe ressaltar que os itens analisados neste estudo são de

natureza não obrigatória, então a sua não evidenciação não caracteriza qual infração que as empresas estejam cometendo. Como apontado anteriormente, estes itens poderiam melhor informar os usuários da informação contábil a respeito das práticas de Responsabilidade Social Corporativa das empresas.

No intuito de verificar se existe um aumento do disclosure de RSC ao longo dos últimos 10 anos (2000-2018), representada pela hipótese ( $H_1$ ) do estudo, observou-se que houve um aumento médio de 2% em cada ano no período de 2000-2008, seguido de um decréscimo em 2010 de 3%, e de 2010-2018 não houve acréscimos significativos. Com o uso da análise de regressão de dados em painel foi possível confirmar esse resultado, divergindo do que se esperava consoante aos estudos de Ahmed, Islam e Hasan (2012); Malaquias e Lemes (2013); Lugoboni et al. (2015); Cho, Michelon, Patten e Roberts (2015); Md Nem et al. (2016); Erhemjamts e Huang (2018).

Da mesma maneira os resultados foram confirmatórios para a  $H_2$  (o tamanho das empresas apresenta relação positiva com o disclosure de RSC) e  $H_6$  (as empresas que fazem parte do ISE apresentam maior índice de evidenciação sócio ambiental). Logo, empresas com maior tamanho tendem a divulgar mais informações sobre RSC, corroborando as conclusões de Lu e Abeysekera (2014); Bonfim, Teixeira e Monte (2015); Vogt et al. (2017); Wuttichindanon (2017); Adnan; Hay e Stade (2018). Adicionalmente, as empresas integrantes do ISE também apresentam mais qualidade e quantidade de informações a respeito da RSC, concordando com Sousa et al. (2011); Cardoso, Luca e Gallon (2014); Martins, Bressan e Takamatsu (2015); Fonseca et al. (2016) e Sales, Roves e Ferreira (2018).

Pela análise de regressão de dados em painel, também foram observados resultados divergentes ao esperado para  $H_3$ ,  $H_4$ , e  $H_5$ . Desse modo, a  $H_3$  em que a rentabilidade possui associação positiva com RSC não foi constatado, corroborando com o estudo de Meng et al. (2014) e divergindo com os autores de Saeidi et al. (2015); Wang; Reimsbach; Braam (2015); Angelia; Suryaningsih (2015); Plumlee (2015); Agan et al. (2016); Qiu; Shaukat e Tharyan (2016); Blasi; Caporin e Fontini (2018); Govindan e Kannan (2018).

Já para a  $H_4$  relativa as empresas envidadas terem maior propensão a divulgação da RSC não foi identificado a relação positiva, contradizendo com os estudos de Bizelli, Albuquerque e Souza (2015), Al-Hadi et al. (2017) e Luo et al. (2019). Contudo, corrobora com os achados de Teixeira, Nossa e Frunchal (2011). A respeito dos setores ambientalmente sensíveis com o nível de RSC,  $H_5$  também não foi significativa, contrapondo Meng et al. (2014); Yusoff e Darus (2014); Vázquez e Hernandez (2014); Blasi; Caporin e Fontini (2018).

Na intenção de verificar se há associações pela análise de regressão de dados em painel com as variáveis de rentabilidade (ROA), setor, tamanho, endividamento e ano com os 7 blocos de Walter e Monsen (1979), constatou-se que o tamanho é determinante para a divulgação de todos os setes tópicos, corroborando com os resultados de Vogt et al. (2017); houve mais divulgação a respeito de “produtos” nos anos de 2010-2018 consoante aos achados de Giacomini, Ott e Grando (2018). Entretanto, para a rentabilidade, endividamento e setor não houve correlações positivas considerando os 7 blocos de divulgação.

Foram coletados alguns exemplos nos relatórios de administração das empresas da amostra considerando os 7 blocos de Walter e Monsen (1979). No tópico meio ambiente, por exemplo, a Braskem afirma que a utilização de cana de açúcar para a produção de etanol reduziu a emissão de mais de 750.000 toneladas de CO<sub>2</sub> por ano; já no item pessoal, por exemplo, o Banco Bradesco divulga a criação do programa viva bem na promoção da qualidade no trabalho para seus funcionários.

O presente estudo, ao analisar a divulgação de RSC de 47 empresas listadas na B3 participantes do IBrX-50, permitiu observar que as variáveis ano, rentabilidade, endividamento e setor não apresentaram relação significativa com a divulgação sobre RSC durante o período analisado, mas existe uma associação positiva com o tamanho e participação no ISE.

Como limitadores do estudo destaca-se a amostra, que apenas considerou as companhias integrantes do índice IBrX-50; o número de variáveis consideradas como possíveis determinantes do nível de evidenciação; e o proceder metodológico de análise documental que passa a depender de alguma interpretação do que venha a ser a RSC divulgada.

Espera-se que este trabalho contribua com as correntes de pesquisas a respeito da RSC e seu avanço no meio corporativo e acadêmico, visto que foi ressaltado que há benefícios para o disclosure de RSC, como a vantagem competitiva, maior confiança dos stakeholders e o fortalecimento da imagem. A pesquisa poderá também instigar discussões a respeito da RSC como um mecanismo fundamental para as companhias avançarem em uma sociedade com mudanças de paradigmas constantes. Espera-se ainda que o estudo contribua com pesquisas futuras relacionadas ao nível de evidenciação e sua associação com outras variáveis.

Recomenda-se para pesquisas futuras analisar outros itens e/ou expandir a análise das divulgações sobre RSC, e comparar com outras empresas de outros países, a fim de verificar se existe divergência temporal nas divulgações relacionadas no contexto internacional. Outra possibilidade de pesquisa seria de testar outras variáveis ou setores de empresas, para verificar



a correlação com a divulgação sobre RSC. Outra sugestão também, seria buscar em outros relatórios, como, por exemplo, o relato integrado, as informações sobre RSC e verificar o comportamento histórico divulgados nos relatórios.

## REFERÊNCIAS

ACQUIER, A.; AGGERI, F. Une généalogie de la pensée managériale sur la RSE. **Revue Française de Gestion**, France, v. 38, n.180, p. 131-157, Mar., 2008.

Disponível em: <https://www.cairn.info/revue-francaise-de-gestion-2007-11-page-131.htm>. Acesso em: 13 set. 2019.

ADNAN, S. M; HAY, S.; STADEN, C. J. V. The influence of culture and corporate governance on corporate social responsibility disclosure: A cross country analysis. **Journal of Cleaner Production**, Netherlands, v. 198, n. 30, p. 820- 832, Oct. 2018. DOI:

<https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2018.07.057>. Disponível em:

<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0959652618320304>. Acesso em: 7 set. 2019.

AGAN, Y.; KUZEY, C; ACAR, M. F.; AÇIKGOZ, A. The relationships between corporate social responsibility, environmental supplier development, and firm performance. **Journal of Cleaner Production**, Netherlands, v. 122, n.3, p. 1872-1881, Jan. 2016. DOI:

<https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2014.08.090>. Disponível em:

<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0959652614009135>. Acesso em 10 out 2019.

AHMED, K.; NICHOLLS, D. The impact of non-financial company characteristics on mandatory compliance in developing countries: the case of Bangladesh. **International Journal of Accounting**, United Kingdom, v. 29, p. 62-77, Jan. 1994. Disponível em:

<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0020706398900152>. Acesso em 14 fev 2019.

AHMED, S. U.; ISLAM, Z. M.; HASAN, I. Corporate social responsibility and financial performance linkage: evidence from the banking sector of Bangladesh. **Journal of Organizational Management**, United Kingdom, v. 1, n 1, p. 14-21, Jan., 2012. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=1999140>. Acesso em: 09 jan. 2019

AILLÓN, H. S.; SILVA, J.O.; PINZAN, A. F; WUERGES, A. F. E.; Análise das informações por segmento: divulgação de informações gerenciais pelas empresas brasileiras. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, Florianópolis, v. 10, n. 19, p.33-48, jan./abr., 2013.

DOI:<http://dx.doi.org/10.5007/2175-8069.2013v10n19p33>. Disponível em:

<https://periodicos.ufsc.br/index.php/contabilidade>. Acesso em: 14 ago. 2019.

ALENCAR, R. C., **Nível de disclosure e custo de capital próprio no mercado brasileiro.**

2007. Tese (Doutorado em Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007. Disponível em:

<https://teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-14032008-120509/pt-br.php>. Acesso em: 17 jul. 2019.

AL- HADI, A.; AL-YAHYANEE, K. H.; HUSSAIN, S. M.; TAYLOR, G. Market risk disclosures and corporate governance structure: Evidence from GCC financial firms. **The Quarterly Review of Economics and Finance**, Netherlands, v. 73, n. 3, p. 136-150, Aug.,

2019. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.qref.2017.11.008>. Disponível em:

<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1062976917301394>. Acesso em: 17 jul. 2019.

ANGELIA, D.; SURYANINGSIH, R. The effect of environmental performance and corporate social responsibility disclosure towards financial performance (case study to manufacture, infrastructure, and service companies that listed at indonesia stock exchange). **Procedia Social and Behavioral Sciences**, United Kingdom, v. 211, n. 34, p. 348-355, Nov., 2015. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.11.045>. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1877042815053859>. Acesso em: 14 jul. 2019

AQUINO, W.; SANTANA, A. C. Evidenciação. **Caderno de Estudos**, São Paulo, v.1, n. 5, p. 1-40, jun., 1992. DOI: <https://doi.org/10.1590/S1413-92511992000200002>. Disponível em: <http://www.revistas.usp.br/cest/article/view/5575>. Acesso em: 08 ago. 2019.

ARJOON, S. Narcissistic behavior and the economy: the role of virtues. **Journal of Markets & Morality**, United State, v. 13, n. 1, p. 59-82, June/Sept., 2010. Disponível em: <https://www.marketsandmorality.com/index.php/mandm/article/download/109/103>. Acesso em: 09 set. 2019.

ARAS, G.; CROWTHER, D. Corporate sustainability reporting: a study indisingenuity? **Journal of Business Ethics**, Columbia, v. 87, n. 1, p. 279, Apr. 2009. DOI: <https://doi.org/10.1007/s10551-008-9806-0>. Disponível: <https://link.springer.com/article/10.1007/s10551-008-9806-0>. Acesso em: 04 abr. 2019.

ARJOON, S. Narcissistic behavior and the economy: the role of virtues. **Journal of Markets & Morality**, United State, v. 13, n. 1, p. 59-82, June./Sept., 2010. Disponível em: <https://www.marketsandmorality.com/index.php/mandm/article/download/109/103>. Acesso em: 14 fev. 2019.

ASSAF NETO. A.; MARTINS. E. **Administração financeira**. São Paulo: Atlas, 1987.

BAIMAN, S.; VERRECCHIA, R. E. The relation among capital markets, financial disclosure, production efficiency, and insider trading. **Journal of Accounting Research**, Chicago, v. 34, n. 1, p. 1-22, Feb., 1996. DOI: <https://doi.org/10.2307/2491329>. Disponível: <https://www.jstor.org/stable/2491329>. Acesso em: 17 jul. 2019.

B3 - Brasil Bolsa Balcão. São Paulo, 2019 Disponível em: [http://www.b3.com.br/pt\\_br/market-data-e-indices/indices/indices-amplos/indice-brasil-50-ibrx-50.htm](http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-amplos/indice-brasil-50-ibrx-50.htm). Acesso em: 30 out. 2019.

BARAKAT, S. R.; BOAVENTURA, J. M. G.; POLO, E. F. Alinhamento estratégico da responsabilidade social corporativa: um estudo de caso no setor bancário brasileiro. **Read. Revista Eletrônica de Administração**, Porto Alegre, v. 23, n. 1, p.206-233, abr., 2017. DOI: <https://doi.org/10.1590/1413-2311.076.55866> Disponível em: [http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S1413-23112017000100206&lng=pt&tlng=pt](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1413-23112017000100206&lng=pt&tlng=pt). Acesso em: 14 out. 2019.

BIZELLI, J. S.; ALBUQUERQUE, A. A.; SOUZA, K. G. Impacto do Nível de disclosure no custo de capital das empresas brasileiras de capital aberto do setor de construção civil.

**Revista de Administração da Universidade Federal de Santa Maria**, Santa Maria, v. 10, n. 4, p. 592-613, jul., 2015. DOI: <https://doi.org/10.5902/1983465914932>. Disponível em: <https://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:vVBIXrCDlgoJ>. Acesso em: 7 set. 2019.

BLASI, S.; CAPORIN, M.; FONTINI, F. A Multidimensional analysis of the relationship between corporate social responsibility and firms' economic performance. **Ecological Economics**, Netherlands, v. 147, n. 45, p. 218-229, May, 2018. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.ecolecon.2018.01.014>. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0921800917303968>. Acesso em: 08 ago. 2019.

BM&FBOVESPA. **Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE)**. São Paulo: BM&FBOVESPA. 2010. Disponível em: [http://www.bmfbovespa.com.br/pt\\_br/produtos/indices/indices-desustentabilidade/índice-de-sustentabilidade-empresarial-ise.htm](http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/indices/indices-desustentabilidade/índice-de-sustentabilidade-empresarial-ise.htm). Acesso em: 7 set. 2019.

BOESSO, G.; KUMAR, K. Stakeholder prioritization and reporting: evidence from Italy and the US. **Accounting Forum**, United Kingdom, v. 33, n. 2, p.162-175, June, 2009. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.accfor.2008.07.010>. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0155998208000501>. Acesso em: 14 ago 2019.

BONFIM, E. T.; TEIXEIRA, W. S.; MONTE, P. A. relação entre o disclosure da sustentabilidade com a governança corporativa: um estudo nas empresas listadas no IBRX-100. **Sociedade, Contabilidade & Gestão**, Rio de Janeiro, v. 10, n. 1, p. jan./abr., 2015. . DOI: [https://doi.org/10.21446/scg\\_ufrj.v10i1.13341](https://doi.org/10.21446/scg_ufrj.v10i1.13341). Disponível em: <https://revistas.ufrj.br/index.php/scg/article/view/13341/9163>. Acesso em 10 ago. 2019.

BREALEY, R. A.; MYERS, S. C. **Principles of Corporate Finance**. 3. ed. New York: Editora Irwin-McGraw Hill, 2000.

BUSHMAN, R.; INDJEKIAN, R. Voluntary disclosure and the trading behavior of corporate insiders. **Journal of Accounting Research**, Chicago, v. 33, n. 2, p. 293-316, June, 1995. DOI: <https://doi.org/10.2307/2491489>. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/2491489>. Acesso em: 10 set 2019.

CAMPBELL, D., CRAVEN, B.; SHRIVES, P. Voluntary social reporting in three FTSE sectors: a comment on perception and legitimacy. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, United Kingdom, v. 16 n. 4, 558-581, Oct. 2003. DOI: <https://doi.org/10.1108/09513570310492308>. Disponível em: <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/09513570310492308/full/html>. Acesso em: 14 ago 2019.

CARDOSO, V.; LUCA, M. M. M.; GALLON, A. V. Reputação corporativa e o disclosure socioambiental de empresas brasileiras. **Revista Contabilidade, Gestão e Governança**, Brasília, v. 17, n 2, p 26-44, mai. 2014. Disponível em: <https://www.revistacgg.org/contabil/article/view/563>. Acesso em: 14 ago 2019.

CARMON, L. J. Evolução da responsabilidade social empresarial e a introdução ao caso

brasileiro. **Revista de Administração Geral**, Macapá, v.1, n.2, p.118-137, dez., 2015. Disponível em: <https://periodicos.unifap.br/index.php/administracao/article/view/2087>. Acesso em: 14 ago 2019.

CARROLL, A. B. A three-dimensional conceptual model of corporate performance. **The Academy of Management Review**, United States of America, v.4, n. 4, p.497-505, Oct., 1979. DOI: <https://doi.org/10.5465/amr.1979.4498296>. Disponível em: [https://www.jstor.org/stable/257850?seq=1#metadata\\_info\\_tab\\_contents](https://www.jstor.org/stable/257850?seq=1#metadata_info_tab_contents). Acesso em: 11 set. 2019.

CARROLL, A. B . The pyramid of corporate social responsibility: toward the moral management of organizational stakeholders. **Business Horizons**, India, v.1, n.1, p. 39-48, July./Aug., 1991. DOI: [https://doi.org/10.1016/0007-6813\(91\)90005-G](https://doi.org/10.1016/0007-6813(91)90005-G). Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/000768139190005G>. Acesso em: 28 out 2019.

CARROLL, A. B . Corporate social responsibility: The centerpiece of competing and complementary frameworks. **Organizational Dynamics**, United Kingdom v. 44, n. 2, p. 87–96, Feb., 2015. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.orgdyn.2015.02.002>. Disponível em: <https://media.terry.uga.edu/socrates/publications/2015/10/Carroll.2015.pdf>. Acesso em: 14 jul 2019.

CHO, C. H.; MICHELON, G.; PATTEN, D. M.; ROBERTS, R. W. CSR disclosure: the more things change...?. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, United Kingdom, v. 28, n. 1, p. 14-35, June, 2015. DOI: <https://doi.org/10.1108/AAAJ-12-2013-1549>. Disponível em: <https://www.emerald.com/insight/publication/issn/0951-3574>. Acesso em: 14 fev. 2019.

CLARKSON, M. B. E. A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance. **Academy of Management Review**, New York, v. 20, n.1, p. 92 -117, Jan., 1995. DOI: <https://doi.org/10.5465/amr.1995.9503271994>. Disponível em: <https://journals.aom.org/doi/10.5465/AMR.1995.9503271994>. Acesso em: 25 mar. 2019.

CLARKSON, M. B. E.; LI, P.; RICHARDSON, G. D.; VASVÁRI, F. P.. Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure: an empirical analysis. **Accounting, Organizations and Society**, United Kingdom, v. 33, n. 4/5, p. 303-327, May/July, 2008. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.aos.2007.05.003>. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0361368207000451>. Acesso em 18 jun 2019.

CLEMENT. R. W. The lesson from stakeholders theory for U.S business leaders. **Business Horizons**, United State of America, v. 48, n. 3, p. 255-264, May/ June, 2005. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.bushor.2004.11.003>. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0007681304001284>. Acesso em: 02 abr. 2019.

CÔMITE DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **Pronunciamento técnico CPC 27**. Brasília. CPC, 2009. Disponível em: [http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/316\\_CPC\\_27\\_rev%2013.pdf](http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/316_CPC_27_rev%2013.pdf). Acesso em: 21 set. 2019.

CORPORATE SUSTAINABILITY ASSESSMENT. **DJSI index family**. New York: CSS, 1999. Disponível em: <https://www.robecosam.com/csa/indices/djsi-index-family.html>. Acesso em: 17 set. 2019.

COSTA, B. M.; LEAL, P. H.; LUCA, M. M. M.; VASCONCELOS, A. C. Discurso das práticas ambientais e isomorfismo nas empresas de alto impacto ambiental listadas na BM&FBOVESPA. **Revista Metropolitana de Sustentabilidade**, São Paulo, v. 6, n. 2, p. 76-97, mai./ago. 2016. Disponível em: <http://www.revistaseletronicas.fmu.br/index.php/rms/article/view/754/pdf>. Acesso em: 10 out. 2019.

COWEN, S.S.; FERRERI, L.B.; PARKER, L.D. The impact of corporate characteristics on social responsibility disclosure: a typology and frequency-based analysis. **Accounting, Organisations and Society**, United Kingdom v. 12, n. 2, p. 111-122, Jan., 1987. DOI: [https://doi.org/10.1016/0361-3682\(87\)90001-8](https://doi.org/10.1016/0361-3682(87)90001-8). Disponível em: <http://eprints.gla.ac.uk/131111>. Acesso em: 08 jul. 2019.

CRAGG, W. Business ethics and stakeholder theory. **Business Ethics Quarterly**, United Kingdom, v. 12, n. 2 p. 113–142, Apr., 2002. DOI: <https://doi.org/10.2307/3857807> Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/3857807>. Acesso em: 14 mar 2019.

CRISÓSTOMO, V. L.; FREIRE, F. S.; VASCONCELLOS, F. C. Corporate social responsibility, firm value and financial performance in Brazil. **Social Responsibility Journal**, United Kingdom, v. 7, n. 2, p. 295-309, jun., 2011. DOI: <https://doi.org/10.1108/174711111111141549>. Disponível em: <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/174711111111141549/full/html>. Acesso em: 02 abr. 2019.

DIAS FILHO, J. M. A linguagem utilizada na evidenciação contábil: uma análise de sua compreensibilidade à luz da teoria da comunicação. **Caderno de Estudos**, São Paulo, v.13, n.24, p. 38-49, jul./dez., 2000. DOI: <https://doi.org/10.1590/S1413-92512000000200003> Disponível em: <http://www.revistas.usp.br/cest/article/view/5660>. Acesso em: 14 mar. 2019.

DEGENHART, L.; VOGT, M.; HEIN, M.; ROSA, F. S. Ranking setorial do grau de evidenciação ambiental das empresas brasileiras listadas no IBrX-100. **Revista de Gestão**, São Paulo, v. 23, n. 4, p. 326-337, out./dec., 2016. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.rege.2016.07.002>. Disponível em: <http://www.revistas.usp.br/rege/article/view/129037>. Acesso em: 22 mar. 2019.

DOHNALOVÁ, Z; ZIMOLA, B. Corporate Stakeholder Management. **Procedia Social and Behavioral Sciences**, United Kingdom, v. 110, n. 34, p. 879-886, Jan. 2014. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2013.12.933>. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1877042813055730>. Acesso em: 14 fev. 2019.

DONALDSON, T.; PRESTON, L.E. The stakeholder theory of the corporation: concepts, evidence and implications. **Academy of Management Review**, New York, v. 20, n. 1, p. 65-91, Jan., 1995. DOI: <https://doi.org/10.5465/amr.1995.9503271992>. Disponível em: [https://www.jstor.org/stable/258887?seq=1#metadata\\_info\\_tab\\_contents](https://www.jstor.org/stable/258887?seq=1#metadata_info_tab_contents). Acesso em: 28 set. 2019.

ECKERT, A.; LEITES, E. T.; CECHINATO, S.; MECCA, M. S.; BIASSIO, R. Evidenciação contábil das informações ambientais: uma análise das empresas da Serra Gaúcha listadas na BOVESPA. **Revista Rosa dos Ventos**, Caxias do Sul, v. 6, n. 4, p. 508- 530, out./dez., 2014. Disponível em:

[http://www.ucs.br/etc/revistas/index.php/rosadosventos/article/view/2837/pdf\\_329](http://www.ucs.br/etc/revistas/index.php/rosadosventos/article/view/2837/pdf_329). Acesso em: 25 abr. 2019.

EISENBEISS, Silke Astrid. Re-thinking ethical leadership: An interdisciplinary integrative approach. **The Leadership Quarterly**, United Kingdom, v. 23, n. 5, p.791-808, Oct., 2012. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.leaqua.2012.03.001>. Disponível em:

<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1048984312000185?via%3Dihub>. Acesso em: 14 set. 2019.

ERHEMAMTS, O.; HUANG K. Horizonte de propriedade institucional, responsabilidade social corporativa e valor para os acionistas. **Journal of Business Research**, Netherlands, v. 105, n. 30, p. 61-79, Dec., 2018. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.05.037>.

Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0148296319303509>. Acesso em: 16 jun. 2019.

ETHOS. **Sobre o instituto**. (1998). Disponível em: <https://www.ethos.org.br/conteudo/sobre-o-instituto/#.XYJuKihKjIU>. Acesso em: 18 set. 2019.

FALCÃO, E. Divulgação em demonstrações financeiras. **Caderno de Estudos**, São Paulo, v.5 n. 12, p 1-13, set., 1995. DOI: <https://doi.org/10.1590/S1413-92511995000100003>.

Disponível em: <http://www.revistas.usp.br/cest/article/view/5601>. Acesso em: 22 mar. 2019.

FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD. **Statement of Financial Accounting Standard n. 105**. United State of America, FASB, 1990. Disponível em: <https://www.fasb.org/st/summary/stsum105.shtml>. Acesso em: 20 set. 2019.

FEDATO, M. C.L. **Responsabilidade social corporativa: benefícios sociais ou vantagem competitiva**. 2005. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2005.

Disponível em: <https://teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-24072006-161703/pt-br.php>. Acesso em: 18 ago 2019.

FERREIRA, A. B. H. **Aurélio século XXI: o dicionário da Língua Portuguesa**. 3. ed. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 1999.

FERREIRA, D. A.; ÁVILA, M; FARIA, M. D. Efeitos da responsabilidade social corporativa na intenção de compra e no benefício percebido pelo consumidor: um estudo experimental.

**Revista de Administração**, São Paulo, v. 45, n.3, p. 285-296, jul./ago./set., 2010. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0080-2107\(16\)30481-2](https://doi.org/10.1016/S0080-2107(16)30481-2). Disponível em: [http://rausp.usp.br/wp-content/uploads/files/pg\\_285-296.pdf](http://rausp.usp.br/wp-content/uploads/files/pg_285-296.pdf). Acesso em: 14 jun 2019.

FOMBRUN, C.; SHANLEY, M. What is in a Name? Reputation building and corporate strategy. **Academy of Management Journal**, New York, v. 33, n. 2, p. 233–258, June, 1990. DOI: <https://doi.org/10.5465/256324>. Disponível em:

[https://www.jstor.org/stable/256324?seq=1#page\\_scan\\_tab\\_contents](https://www.jstor.org/stable/256324?seq=1#page_scan_tab_contents). Acesso em: 14 abr. 2019.

FONSECA, D.; MACHADO, D. G; COSTA, A. A.; SOUZA, M.A. Evolução da evidencição de custos ambientais: um estudo em empresas do setor de papel e celulose integrantes do ISE. **Revista de Gestão Ambiental**, São Paulo, v.5, n.2, p.34-48, mai./ago., 2016. DOI: <https://doi.org/10.5585/geas.v5i2.403>. Disponível em: <http://www.revistageas.org.br/ojs/index.php/geas/article/view/403>. Acesso em 14 abr. 2019.

FREDERICK, W. C. The growing concern over Business Responsibility. **California Management Review**, Berkeley, v. 29, p. 99-114, 1960. Disponível em: <https://journals.sagepub.com/doi/10.2307/41165405>. Acesso em: 15 mai. 2019.

FREEMAN, R. E. **Strategic management: A stakeholder approach**. 1. ed. Boston: Pitman Publishing, 1984. DOI: <https://doi.org/10.1017/CBO9781139192675.003>. Disponível em: [https://www.researchgate.net/publication/228320877\\_A\\_Stakeholder\\_Approach\\_to\\_Strategic\\_Management](https://www.researchgate.net/publication/228320877_A_Stakeholder_Approach_to_Strategic_Management). Acesso em: 22 ago. 2019.

FREEMAN, R. E.; HARRISON, J. E WICKS A., **Managing for stakeholders: Reputation, survival and success**. 8. ed. New Haven: Yale University Press, 2010.

FRIEDMAN, M. The social responsibility of business is to increase its profits. **The New York Times Magazines**, New York, v.1, n.1, Sept., 1970. Disponível em: <http://umich.edu/~thecore/doc/Friedman.pdf>. Acesso em: 14 abr. 2019.

GALBREATH, J. The impact of board structure on corporate social responsibility: A temporal view. **Business Strategy and the Environment**, Sydney, v. 26, n. 3, p. 358-370, Aug., 2016. DOI: <https://doi.org/10.1002/bse.1922>. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/bse.1922>. Acesso em 22 Out. 2019.

GALAI, D.; WIENER, Z. Stakeholders and the composition of the voting rights of the board of directors. **Journal of corporate finance**, Netherlands, v. 14, n. 2, p. 107-117, Apr., 2008. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2008.02.005>. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0929119908000059>. Acesso em: 27 jun. 2019.

GELBCKE, E. R.; SANTOS, A. D.; IUDÍCIBUS, S. D.; MARTINS, E., **Manual de Contabilidade societária: aplicável a todas as sociedades de acordo com as normas internacionais e do CPC**. 3. ed. São Paulo: Editora Atlas, 2018.

GIACOMIN, J.; OTT, E.; GRANDO, T. Estudo sobre variáveis determinantes do nível de divulgação de informações voluntárias ambientais. **Revista de Gestão Ambiental e Sustentabilidade- GeAs**, São Paulo, v. 7, n. 1, p. 97-115, jan./abr., 2018. DOI: <https://doi.org/10.5585/geas.v7i1.628>. Disponível em: [http://www.portaldeperiodicos.unisul.br/index.php/gestao\\_ambiental/article/view/3842](http://www.portaldeperiodicos.unisul.br/index.php/gestao_ambiental/article/view/3842). Acesso em: 14 jan. 2019.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Editora Atlas, 2002.

GONÇALVES, E. L. Responsabilidade social da empresa. **Revista de Administração de Empresas**, Rio de Janeiro, v. 24, n. 4, p. 226-240, out./dez., 1984. DOI: <https://doi.org/10.1590/S0034-75901984000400033>. Disponível em:



<http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rae/article/view/39224/37959>. Acesso em: 30 abr. 2019.

GOULART, A. M. C. **Evidenciação contábil do risco de mercado por instituições financeiras no Brasil**. 2003. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo. Disponível em:

<https://teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-08122003-122400/pt-br.php>. Acesso em: 17 mai. 2019.

GOVINDAN, K; SHANKAR, M. KANNAN, D. Supplier selection based on corporate social responsibility practices. **International Journal of Production Economics**, Netherlands, v. 200, n. 23, p. 353- 379, June. 2018. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.ijpe.2016.09.003>.

Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S092552731630233X>. Acesso em: 10 out. 2019.

GRAY, R.; KOUHY, R.; LAVERS, S. Corporate social and environmental reporting: a review of the literature and a longitudinal study of UK disclosures. **Accounting, Auditing and Accountability Journal**, United Kingdom, v. 8, n. 2, p. 47-77, May, 1995.

DOI: <https://doi.org/10.1108/09513579510146996>. Disponível em:

<https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/09513579510146996/full/html>.

Acesso em: 25 mar.2019.

GREENE, W. H. **Econometric analysis**. 5. ed. New Jersey: Editora Prentice Hall, 2003.

HARRISON, J. S.; WICKS, A. C. Shareholder theory, value, and firm performance, **Business Ethics Quarterly**, United Kingdom, v. 23, n 1, p. 97–124, Jan. 2013. DOI:

<https://doi.org/10.5840/beq20132314>. Disponível em:

<https://www.cambridge.org/core/journals/business-ethics-quarterly/article/stakeholder-theory-value-and-firm-performance/B84D07B5B6241F83EC7D904E28B21015>. Acesso em: 28 mai. 2019.

HEALY, P. M; PALELU, K.G. The fall of Enron. **Journal of Economic Perspectives**, United States of America, v. 17, n. 2, p. 3-26, June/Sept., 2003. DOI:

<https://doi.org/10.1257/089533003765888403>. Disponível em:

<https://pubs.aeaweb.org/doi/pdfplus/10.1257/089533003765888403>. Acesso em: 27 fev. 2019.

HENDRIKSEN, E. S.; BREDAS, M. F. V. **Teoria da contabilidade**. Tradução de Antônio Zoratto Sanvicente. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

HERDERSON, M. T. **Everything old is new again: lessons from Dogde vs. Ford Motor Company**, Universtiy of Chicago Law School, Chicago, Dec 2007. DOI:

<https://doi.org/10.2139/ssrn.1070284>

Disponível em: [https://chicagounbound.uchicago.edu/cgi/viewcontent.cgi?referer=https://www.google.com/&httpsredir=1&article=1197&context=law\\_and\\_economics](https://chicagounbound.uchicago.edu/cgi/viewcontent.cgi?referer=https://www.google.com/&httpsredir=1&article=1197&context=law_and_economics). Acesso em: 11 set. 2019.

HILL, C. W. L.; JONES, T. M. Stakeholder-agency Theory. **Journal of Management Studies**, United Kingdom Oxford, v. 9, p. 131-154, Mar. 1992. DOI:

<https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.1992.tb00657.x>. Disponível em:

[http://faratarjome.ir/u/media/shopping\\_files/store-EN-1485783393-748.pdf](http://faratarjome.ir/u/media/shopping_files/store-EN-1485783393-748.pdf). Acesso em: 28 fev. 2019.

HILL, R. P. Failure of ethical leadership: implications for stakeholder theory and “anti-stakeholders”. **Business and Society Review**, United Kingdom, v. 122, n. 2, p.165-190, June, 2017. DOI: <http://dx.doi.org/10.1111/basr.12114>. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/basr.12114>  
Acesso em: 20 out. 2019.

INMAN, P. **Starting on the right track**. 2011. Disponível em: <https://www.theguardian.com/business/2001/jul/14/ftse.ethicalmoney1>. Acesso em: 17 set. 2019.

IUDÍCIBUS, S. **Teoria da Contabilidade**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

JENSEN, M. C. Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function. **Journal of Applied Corporate Finance**, Columbia, v. 12, n. 3, p. 8-21, Oct. 2001. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1745-6622.2001.tb00434.x>. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1745-6622.2001.tb00434.x>. Acesso em 19 out. 2019.

JIAO, Y. Stakeholder welfare and firm value. **Journal of banking e finance**, Netherlands, v. 34, n. 10, p. 2549-2561, Oct. 2010. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2010.04.013>  
Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0378426610001743>. Acesso em: 22 ago. 2019.

JONES, T. M. Corporate social responsibility revisited, redefined. **California Management Review**, California, v. 22, n. 2, p.59-67, Dec., 1980. DOI: <https://doi.org/10.2307/41164877>. Disponível em: <https://journals.sagepub.com/doi/10.2307/41164877>. Acesso em: 25 jun. 2019.

JORDÃO, R.; COLAUTO, R. Evidenciação voluntária de ativos intangíveis: Um estudo empírico em instituições financeiras brasileiras. **Revista de gestão dos países de língua portuguesa**, v. 12, n. 2, p.30-43, jun., 2013. Disponível em: [http://www.scielo.mec.pt/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S1645-44642013000200004](http://www.scielo.mec.pt/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1645-44642013000200004). Acesso em: 25 jun. 2019.

KANTO, A. J.; SCHADEWITZ, H. J. Market use of disclosure components in interim reports. **Omega**, United Kingdom, v. 28, n. 4, p. 417-431, Aug., 2000. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0305-0483\(99\)00071-7](https://doi.org/10.1016/S0305-0483(99)00071-7). Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0305048399000717>. Acesso em 15 fev. 2019.

LEITE, M. R. PADGETT, R. Historical background of corporate social responsibility. **Social Responsibility Journal**, United Kingdom, v. 7, n.4, p. 528-539, Oct., 2011. DOI: <https://doi.org/10.1108/1747111111117511>. Disponível em: <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/1747111111117511/full/html>. Acesso em 16 abr. 2019.

LIPOR. **Princípios da norma AA100**. 2008. Disponível em: <https://www.lipor.pt/pt/sustentabilidade/deresponsabilidade-social/projetos-de-responsabilidade->

social/norma-aa1000aps-partes-interessadas/principios-da-norma-aa1000-2008. Acesso em: 18 out. 2019.

LU, Y.; ABEYSEKERA. Stakeholders' power, corporate characteristics, and social and environmental disclosure: evidence from China. **Journal of Cleaner Production**, Netherlands, v. 64, n. 1, p. 426-436, Feb. 2014. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2013.10.005>. Disponível em: [sciencedirect.com/science/article/pii/S0959652613006689](https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0959652613006689). Acesso em: 17 mai. 2019.

LUGOBONI, L. F.; PAULINO, A. T.; ZITTEI, M. V. M.; PEREIRA, R. Importância da sustentabilidade para as empresas do setor de energia elétrica: utilização de relatório de sustentabilidade com base no Global Reporting Initiative. **Revista Metropolitana de Sustentabilidade**, São Paulo, v. 5, n. 3, p. 04-25, set./dez., 2015. Disponível em: <http://www.revistaseletronicas.fmu.br/index.php/rms/article/download/630/pdf>. Acesso em: 29 out. 2019.

LUO, W.; GUO, X.; ZHONG, S.; WANG, J. Environmental information disclosure quality, media attention and debt financing costs: Evidence from Chinese heavy polluting listed companies. **Journal of Production**, Netherlands, v. 231, n. 34, p. 268-277, Sept. 2019. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.05.237>. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0959652619317718>. Acesso em: 28 mar. 2019.

MACAGNAN, C. B. Evidenciação voluntária: fatores explicativos da extensão da informação sobre recursos intangíveis. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 20, n. 50, p.46-61, mai./ago., 2009. DOI: <https://doi.org/10.1590/S1519-70772009000200004>. Disponível em: <http://www.revistas.usp.br/rcf/article/view/34290>. Acesso em 19 abr. 2019.

MALAQUIAS, R. F. **Disclosure de instrumentos financeiros segundo as normas internacionais de contabilidade: evidências empíricas de empresas brasileiras**. 2008. Dissertação (Mestrado em Administração) – Programa de Pós-Graduação em Administração, Universidade Federal de Uberlândia. Disponível em: <https://repositorio.ufu.br/handle/123456789/11914>. Acesso em 14 fev. 2019.

MALAQUIAS, R. F.; S. LEMES, S. Disclosure de instrumentos financeiros segundo as normas internacionais de contabilidade: evidências empíricas de empresas brasileiras. **Brazilian Business Review**, Vitória, v. 10, n. 3, p. 85-112, jul./set. 2013. Disponível em : <https://www.redalyc.org/pdf/1230/123028447004.pdf>. Acesso em : 14 fev. 2019.

MARTINS, D. L; BRESSAN, V. G.; TAKAMATSU, R. T. Responsabilidade social e retornos das ações: uma análise de empresas listadas na BM&Bovespa. **Revista Catarinense da Ciência Contábil**, Florianópolis, v. 14, n. 42, p. 85-98, mai./ago., 2015. DOI: <https://doi.org/10.16930/2237-7662/rccc.v14n42p85-98>. Disponível em: <http://revista.crcsc.org.br/index.php/CRCSC/article/view/2086/1856>. Acesso em: 22 set. 2019.

MATHIS, A. A.; MATHIS, A. Responsabilidade social corporativa e direitos humanos: discursos e realidades. **Revista Katálysis**, Florianópolis, v.15, n.1, p. 131-140, jan./jun., 2012. DOI: <https://doi.org/10.1590/S1414-49802012000100013>. Disponível em:

[http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S1414-49802012000100013](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1414-49802012000100013). Acesso em: 19 abr. 2019.

MATSUSAKA, J; OZBAS, O. A theory of shareholder approval and proposal rights. **The Journal of Law, Economics, and Organization**. California, v. 33, n. 2, p. 377-411, Mar., 2017. DOI: <https://doi.org/10.1093/jleo/ewx003>. Disponível em: <https://academic.oup.com/jleo/article/33/2/377/3074169>. Acesso em: 25 fev. 2019.

MCGUIRE, J. B.; SUNDGREN, A.; SCHNEEWEIS, T. Corporate Social Responsibility and Firm Financial Performance. **Academy of Management Journal**, New York, v. 31, n. 4, p. 854–872, Dec., 1988. DOI: <https://doi.org/10.2307/256342>. Disponível em: [https://www.jstor.org/stable/256342?seq=1#metadata\\_info\\_tab\\_contents](https://www.jstor.org/stable/256342?seq=1#metadata_info_tab_contents). Acesso em 14 abr. 2019.

MD NEM, N.; BAHARI, N. A. S.; ADNAN, N. A.; KAMAL, S. M. Q. A. S.; ALI, I. M. A. The effects of environmental disclosure on financial performance in Malaysia. **Procedia Economics and Finance**, United Kingdom, v. 35, n.1, p. 117-126, Jan., 2016. DOI em: [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(16\)00016-2](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(16)00016-2). Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2212567116000162>. Acesso em: 19 jul. 2019.

MENG, X. H.; ZENG, S. X.; SHI, J. J.; ZHANG, Z. B. The relationship between corporate environmental performance and environmental disclosure: an empirical study in China. **Journal of Environmental Management**, United States, v. 145, n. 40, p. 357-367, Dec., 2014. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2014.07.009>. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0301479714003417>. Acesso em: 15 out. 2019.

MICHEL, B. Corporate social responsibility in internacional development: an overview and critique. **Social Responsibility and Environmental Management**, United State of America, v. 10, n.1, p. 115-128, May, 2003. DOI: <https://doi.org/10.1002/csr.41>. Disponível em: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.390.6989&rep=rep1&type=pdf>. Acesso em 29 mai. 2019.

MORSING, M; SCHULZ M. Corporate social responsibility communication: stakeholder information, response and involvement strategies. **Business Ethics**, Netherlands, v. 15, n.4, p. 323-338, Oct. 2006. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1467-8608.2006.00460.x>. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1467-8608.2006.00460.x>. Acesso em: 25 mar. 2019.

MUTTAKIN, M. B; KHAN, A. Determinants of corporate social disclosure: empirical evidence from Bangladesh. **Advances Accounting**, United Kingdom, v. 30, n. 1, p. 168-175, jun., 2014. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2014.03.005>. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0882611014000066>. Acesso em: 17 jan. 2019.

NIZAM, E.; NG, A.; DEWANDARU, G.; NAGAYEV, R.; NKOKA, M. A. The impact of social and environmental sustainability on financial performance: A global analysis of the banking sector. **Journal of Multinational Financial Management**, Netherlands, v. 49, n.10, p. 35-53, Mar. 2019. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2019.01.002>. Disponível em:

<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1042444X18300215>. Acesso em: 26 mar. 2019.

PANWAR, R.; PAUL, K; HANSEN, E.; THOMPSON, D. The legitimacy of CSR actions of publicly traded companies versus family-owned companies. **Journal of Business Ethics**, Columbia. 125, n. 3, p. 481-496, Dec., 2014. DOI: <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1933-6>. Disponível em: <https://link.springer.com/article/10.1007/s10551-013-1933-6>. Acesso em: 20 out. 2019.

PATROCÍNIO, M .A .F; MOURA, A. M.; SILVA, A. R. Nível de evidencição ambiental das companhias siderúrgicas listadas na B3. **Revista de Informação Contábil**, Paraíba, v. 12, n. 1, p. 18- 35, jan./mar., 2018. Disponível em: <https://periodicos.ufpe.br/revistas/ricontabeis/article/view/234958>. Acesso em 21 set. 2019.

PEREIRA, A. G.; BRUNI, A. L.; DIAS FILHO, J. M. Legitimidade corporativa em empresas pertencentes a indústrias ambientalmente sensíveis: um estudo empírico com empresas que negociam ações na Bovespa. **Sociedade, Contabilidade e Gestão**, Rio de Janeiro, v. 5, n. 2, jul./dez., 2010. Disponível em: <http://www.atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-06/index.php/ufrij/article/view/924/883>. Acesso em 16 set. 2019.

PHILLIPS, R. A. Stakeholder legitimacy. **Business Ethics Quarterly**, United States, v. 13, n.1 p. 25–41, May, 2003. DOI: <https://doi.org/10.5840/beq20031312>. Disponível em: [https://www.researchgate.net/profile/Robert\\_Phillips7/publication/228238064\\_Stakeholder\\_Legitimacy/links/00b49536980076b184000000.pdf](https://www.researchgate.net/profile/Robert_Phillips7/publication/228238064_Stakeholder_Legitimacy/links/00b49536980076b184000000.pdf). Acesso em: 27 mar. 2019.

PLUMLEE, M.; BROWN, D.; HAYES, R. M.; MARSHALL, R. S. Voluntary environmental disclosure quality and firm value: further evidence. **Journal of Accounting and Public Policy**, Netherlands, v. 34, n. 4, p. 336- 361, July/ Aug., 2015. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2015.04.004>. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0278425415000320>. Acesso em: 18 mai. 2019.

PUCHETA-MARTÍNEZ, M.; LÓPEZ-ZAMORA, B. Corporate social responsibility strategies of Spanish listed firms and controlling shareholders representatives. **Organization & Environment**, United States, v. 31, n. 4, p. 339-359, Aug., 2017. DOI: <https://doi.org/10.1177/1086026617722147>. Disponível em: <https://journals.sagepub.com/doi/abs/10.1177/1086026617722147>. Acesso em: 31 jan. 2019

QIU, Y.; SHAUKAT, A. THARYAN, R. Environmental and social disclosures: link with corporate financial performance. **The British Accounting Review**, United Kingdom, v. 48, n. 1, p. 102- 116, Mar., 2016. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.bar.2014.10.007>. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0890838914000705>. Acesso em: 23 abr. 2019.

RANANGEN, H.; LINDMAN, A. Exploring corporate social responsibility practice versus stakeholder interests in Nordic mining. **Journal of Cleaner Production**, v. 197, n. 1, p. 668-677, Oct. 2018. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2018.06.159>. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0959652618318092>. Acesso em: 15 nov. 2019.

REIS, C. N. A responsabilidade social das empresas: o contexto brasileiro em face da ação consciente ou do modernismo do mercado. **Revista de Economia Contemporânea**, v. 11, n.2, p. 279-305, maio./ago., 2007. DOI: <https://doi.org/10.1590/S1415-98482007000200004> . Disponível em: [http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S1415-98482007000200004](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1415-98482007000200004). Acesso em: 14 mai. 2019.

REZAEI, Z; TUO, L. Voluntary disclosure of non-financial information and its association with sustainability performance. **Advances in accounting**, United Kingdom, v. 39, n. 1, p. 47-59, July, 2017. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2017.08.001>. Disponível em: [https://econpapers.repec.org/article/eeeadvacc/v\\_3a39\\_3ay\\_3a2017\\_3ai\\_3ac\\_3ap\\_3a47-59.htm](https://econpapers.repec.org/article/eeeadvacc/v_3a39_3ay_3a2017_3ai_3ac_3ap_3a47-59.htm). Acesso em: 29 jun. 2019.

RODIN, D. The ownership model of business ethics. **Metaphilosophy**, Oxford, v. 36, n. 1-2, p.163-181, Jan., 2005. DOI: <http://dx.doi.org/10.1111/j.1467-9973.2005.00361.x>. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1467-9973.2005.00361.x>. Acesso em: 29 jun. 2019.

ROLIM, M. V.; LEMES, S.; TAVARES, M. Disclosure dos ativos intangíveis das empresas britânicas pertencentes ao índice FTSE 100. **Revista CEPPG**, Catalão, n. 22, p. 85-110, jan., 2010. Disponível em: [http://www.portalcatalao.com/painel\\_clientes/cesuc/painel/arquivos/upload/temp/b6e1a315264474056248e5ea34303dd3.pdf](http://www.portalcatalao.com/painel_clientes/cesuc/painel/arquivos/upload/temp/b6e1a315264474056248e5ea34303dd3.pdf). Acesso em 19 set. 2019.

ROVER, S.; MURCIA, F; BORBA, J.; VICENTE, E. Divulgação de informações ambientais nas demonstrações contábeis: um estudo exploratório sobre o disclosure das empresas brasileiras pertencentes a setores de alto impacto Ambiental. **Revista de Contabilidade e Organizações**, São Paulo, v. 3, n.2, p 53-72, ago. 2008. DOI: <https://doi.org/10.11606/rco.v2i3.34713>. Disponível em: <http://www.revistas.usp.br/rco/article/view/34713>. Acesso em: 25 jun. 2019.

SAEIDI, S. P; SOFIAN, S.; SAEIDI, P.; SAEIDI, S. P; SAEIDI, S. A. How does corporate social responsibility contribute to firm financial performance? The mediating role of competitive advantage, reputation, and customer satisfaction. **Journal of Business Research**, Netherlands, v. 68, n. 2, p. 341-350, Feb., 2015. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2014.06.024>. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0148296314002215>. Acesso em: 14 set. 2019.

SALES, B; ROVER, S.; FERREIRA, J. S. Coerência na evidenciação das práticas ambientais das empresas listadas no índice de sustentabilidade empresarial (ISE). **Revista Ambiente Contábil**, Natal, v. 10, n. 2, p.1-22, jul./dez., 2018. DOI: <https://doi.org/10.21680/2176-9036.2018v10n2ID12641>. Disponível em: <https://periodicos.ufrn.br/ambiente/article/view/12641>. Acesso em 14 jul. 2019.

SANTOS, A.; GRATERON, I. R. G. Contabilidade criativa e responsabilidade dos auditores. **Revista de Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 14, n. 32, p. 97-22, ago. ,2003. DOI: <https://doi.org/10.1590/S1519-70772003000200001>. Disponível em: <http://www.revistas.usp.br/rcf/article/view/34091>. Acesso em: 25 set. 2019.

SAVAGE, G. T., NIX, T. W., WHITEHEAD, C. J., BLAIR, J. D. Strategies for assessing and managing organizational stakeholders. **Academy of Management Executive**, New York, v. 5, n. 2, p. 61–75, Feb., 1991. DOI: <https://doi.org/10.5465/ame.1991.4274682>. Disponível em: <https://journals.aom.org/doi/10.5465/ame.1991.4274682>. Acesso em: 29 jun. 2019.

SCHOENFELD, J. The effect of voluntary disclosure on stock liquidity: New evidence from index funds. **Journal of Accounting and Economics**, Netherlands, v. 63, n.1, p.51-74, Jan., 2017. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2016.10.007>. Disponível em: [https://shop.tarjomeplus.com/UploadFileEn/TPLUS\\_EN\\_4996.pdf](https://shop.tarjomeplus.com/UploadFileEn/TPLUS_EN_4996.pdf). Acesso em: 19 set. 2019.

SETHI, S. P. Dimensions of Corporate Social Performance: An Analytical Framework. **California Management Review**, California, v. 17, n.3, p. 58-69, Jan./Mar., 1975. DOI: <https://doi.org/10.2307/41162149>. Disponível em: <https://journals.sagepub.com/doi/10.2307/41162149>. Acesso em: 16 jun. 2019.

SILVA, M.; AIBAR-GUZMÁN, B. Determinants of environmental disclosure in the annual reports of large companies operating in Portugal. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, United States, v. 17, n.4, p. 185-204, Jul., 2010. DOI: <https://doi.org/10.1002/csr.197>. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/csr.197>. Acesso em: 29 jun. 2019.

SILVA, R. C. F.; SEIBERT, R. M.; JULIANI, L. I.; WBATUBA, B. B. R. Análise da evidenciamento ambiental nas corporações brasileiras de alto impacto ambiental listadas BM&FBOVESPA. **Revista de Gestão e Secretariado**, São Paulo, v. 9, n. 3, p. 46-71, set./dez., 2018. DOI: <https://doi.org/10.7769/gesec.v9i3.705>. Disponível em: <https://www.revistagesec.org.br/secretariado/article/view/705-3257/pdf>. Acesso em: 13 set. 2019.

SOARES, R. A.; ABREU, M. C. S.; MARINO, P. B. L. P.; REBOUÇAS, S. M. D. P. Determinantes institucionais no desempenho social corporativo: comparação entre empresas no Brasil e Canadá. **Revista de Gestão Social e Ambiente**, São Paulo, v. 12, n.3, p. 39-67, set./dez., 2018. DOI: <https://doi.org/10.24857/rgsa.v12i3.1579>. Disponível em: <https://rgsa.emnuvens.com.br/rgsa/article/view/1579>. Acesso em: 10 abr. 2019.

SOARES, E.; PETRINI, M. Maximização de lucros dos shareholders e responsabilidade social corporativa (RSC): entre a competitividade e a sustentabilidade. **Revista de gestão do Unilasalle**, Canoas, v. 3, n. 1, p. 190-206, mar., 2014. Disponível em: <https://revistas.unilasalle.edu.br/index.php/desenvolve/article/view/1303/1039>. Acesso em 13 jan. 2019.

SOUZA, F. A.; ALBUQUERQUE, L. S; RÊGO, T. S; RODRIGUES, M. A. Responsabilidade social empresarial: uma análise sobre a correlação entre a variação do índice de sustentabilidade empresarial (ISE) e o lucro das empresas socialmente responsáveis que compõem esse índice. **Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade**, Ceará, v. 1, n. 1, p. 52-68, maio/ago. 2011. DOI: <https://doi.org/10.18696/reunir.v1i1.15>. Disponível em: <http://reunir.revistas.ufcg.edu.br/index.php/uacc/article/view/15/13>. Acesso em: 11 mar. 2019.

SOUZA, A.; SILVA JÚNIOR, A. F.; ANDRADE, J. C.; FERNANDES, M. E. Retorno das ações e sensibilidade ao risco de mercado das empresas participantes do índice carbono

eficiente (ICO2) da B3 S.A.: um estudo comparativo. **Revista Ambiente Contábil**, Blumenau, v. 14, n. 2, p. 30-60, abr./ jun., 2018. Disponível em: <https://proxy.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/6498>. Acesso em: 29 set. 2019.

SUNDARAM, A.; INKPEN, A. The Corporate Objective Revisited. **Organization Science**, United States, v. 15, n. 3, p. 350-363, May./ June, 2004. DOI: <https://doi.org/10.1287/orsc.1040.0068>. Disponível em: <https://pubsonline.informs.org/doi/pdf/10.1287/orsc.1040.0068>. Acesso em: 10 abr. 2019.

TEIXEIRA, E. A.; NOSSA, V.; FUNCHAL, B. O índice de sustentabilidade empresarial (ISE) e os impactos no endividamento e na percepção de risco. **Revista de Contabilidade & Finanças USP**, São Paulo, v. 22, n. 55, p. 29-44, jan./ abr., 2011. DOI : <http://dx.doi.org/10.1590/S1519-0772011000100003>. Disponível em : [http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1519-70772011000100003&script=sci\\_abstract&tlng=pt](http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1519-70772011000100003&script=sci_abstract&tlng=pt). Acesso em : 14 set. 2019.

TEIXEIRA, D. P et al. A crise econômica de 2015 nas narrativas contábeis das empresas brasileiras: uma Investigação do gerenciamento de impressões nos Relatórios da Administração. **Revista Capital Científico**, Guarapuava v. 15, n. 2, p. 1-16, abr./jun., 2017. Disponível em: <https://revistas.unicentro.br/index.php/capitalcientifico/article/download/4587/3380>. Acesso em: 3 set. 2019.

TRAPP, N. L. Stakeholder involvement in CSR strategy-making? Clues from sixteen Danish companies. **Public Relations Review**, United Kingdom, v. 1, n. 1, p. 42-49, Mar., 2014. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.pubrev.2013.11.005>. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0363811113001811>. Acesso em: 13 ago. 2019.

UYSAL, N.; YANG, A.; TAYLOR, M. Shareholder communication and issue salience: corporate responses to ‘social’ shareholder activism. **Journal of Applied Communication Research**, United States, v. 46, n. 2, p. 179-201, Feb., 2018. DOI: <https://doi.org/10.1080/00909882.2018.1437643>. Disponível em: <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/00909882.2018.1437643?journalCode=rjac20>. Acesso em: 19 ago. 2019.

VASCONCELOS, A. F. F. G.; ALVES, M. A.; PESQUEUX, Y. Responsabilidade social corporativa e desenvolvimento sustentável: olhares habermasianos. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 52, n. 2, p. 148-152, mar./abr., 2012. DOI: <https://doi.org/10.1590/S0034-75902012000200002>. Disponível em: [http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0034-75902012000200002](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0034-75902012000200002). Acesso em: 16 ago. 2019.

VAZQUEZ, D. G.; HERNANDEZ, M. I. S. Measuring corporate social responsibility for competitive success at a regional level. **Journal of Cleaner Production**, Netherlands, v.72, n.1, p. 14-22, jun., 2014. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2014.02.051>. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0959652614001978>. Acesso em 31 jul. 2019.



VERRECCHIA, R. Disclosure and the cost of capital: a discussion. **Journal of Accounting and Economics**, Massachusetts, v. 26, n.1-3, p.271-283, Jan., 1999. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(98\)00041-X](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(98)00041-X). Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S016541019800041X>. Acesso em: 19 jun. 2019.

VERSCHOOR, C. Is there financial value in corporate values? **Ethics**, New Jersey, v. 87, n.1, p.17-18, jul., 2005. Disponível em: <https://sfmagazine.com/wp-content/uploads/sfarchive/2005/07/ETHICS-Is-there-financial-value-in-corporate-values.pdf>. Acesso em 15 jan. 2019.

VIANA JUNIOR, D. B. C. Disclosure socioambiental via redes sociais: um estudo das empresas listadas no IBRx-100 da BM&BOVESPA. **Revista Gestão Ambiental e Sustentabilidade**, São Paulo, v. 8, n.2, p. 19-33, mai./ago., 2016. DOI: <https://doi.org/10.5585/geas.v5i2.388>. Disponível em: <http://www.revistageas.org.br/ojs/index.php/geas/article/view/388>. Acesso em: 11 abr. 2019.

VILANOVA, L. Neither shareholder or stakeholder management: what happens when firms are run for their short-term salient stakeholder?. **European Management Journal**, United Kingdom, v. 25, n. 2, p. 146-162, Apr., 2007. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.emj.2007.01.002>. Disponível em: [https://www.academia.edu/3423587/Neither\\_Shareholder\\_nor\\_Stakeholder\\_Management](https://www.academia.edu/3423587/Neither_Shareholder_nor_Stakeholder_Management). Acesso em: 14 abr. 2019.

VIVIANI, S.; BECK, F.; HALL, R. J.; KLANN, R.C. Evidenciação do ativo imobilizado nas empresas do setor de bens industriais da BM&FBovespa. **Enfoque: Reflexão Contábil**, Paraná, v. 33, n. 3, p. 21-34, set./ dez. 2014. DOI: <https://doi.org/10.4025/enfoque.v33i3.21429>. Disponível em: <http://periodicos.uem.br/ojs/index.php/Enfoque/article/view/21429/0>. Acesso em: 15 out. 2019.

VOGT, M.; HEIN, N.; ROSA, F. B.; DEGENHART, L. Relationship between determinant factors of disclosure of information on environmental impacts of brazilian companies. **Estudios Gerenciales**, Colombia, v. 33, n. 142, p. 24-38, Jan./Mar., 2017. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.estger.2016.10.007>. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0123592316300729>. Acesso em: 29 mar. 2019.

WALTER, F. A; MONSEN R. J. On the measurement of corporate social responsibility: self-reported disclosures as a method of measuring corporate social involvement. **Academic of Management Journal**, New York, v. 22, n. 3, p. 501-515, Sept., 1979. DOI: <https://doi.org/10.5465/255740>. Disponível em: [https://www.jstor.org/stable/255740?seq=1#page\\_scan\\_tab\\_contents](https://www.jstor.org/stable/255740?seq=1#page_scan_tab_contents). Acesso em 12 dez. 2018.

WANG, Z.; REIMSBACH, D. BRAAM, G. political embeddedness and the diffusion of corporate social responsibility practices in china: a trade-off between financial and csr performance?. **Journal of Cleaner Production**, Netherlands, v. 198, n. 50, p.1185-1197, Oct., 2015. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2018.07.116>. Disponível em:

<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S095965261832095x>. Acesso em: 5 jan. 2019.

WARTICK, S. L.; COCHRAN, P. L. The evolution of the corporate social performance model. **The Academy of Management Review**, New York, v. 10, n. 4, p. 758-769, Oct., 1985. DOI: <https://doi.org/10.5465/amr.1985.4279099>. Disponível em: [https://www.jstor.org/stable/258044?seq=1#page\\_scan\\_tab\\_contents](https://www.jstor.org/stable/258044?seq=1#page_scan_tab_contents). Acesso em: 16 mai. 2019.

WUTTICHINDANON, S. corporate social responsibility disclosure—choices of report and its determinants: empirical evidence from firms listed on the stock exchange of Thailand. **Kasetsart Journal of Social Sciences**, Thailand, v. 38, n. 2, p. 156- 162, May/Aug. 2017. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.kjss.2016.07.002>. Disponível em: [sciencedirect.com/science/article/pii/S2452315117300954](https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2452315117300954). Acesso em: 13 abr. 2019.

YUSOFF, H.; DARUS, F. Mitigation of climate change and prevention of pollution activities: environmental disclosure practice in islamic financial institutions. **Procedia-Social And Behavioral Sciences**, United Kingdom, v. 145, n. 34, p. 195-203, Aug., 2014. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2014.06.027>. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1877042814038853>. Acesso em: 26 jan. 2019.

## APÊNDICE A - ESTUDOS NACIONAIS SOBRE RESPONSABILIDADE SOCIAL CORPORATIVA (RSC), EVIDENCIAÇÃO, ISE E DISCLOSURE

Estudos correlatos sobre a temática.

Autor (es)	Objetivo da Pesquisa	Principais resultados encontrados	Período de análise	Quant. de empresas	Fundamentos metodológicos
Alex Eckert et al. (2014)	Verificar se as empresas da região turística da Serra Gaúcha, no Rio Grande do Sul, listadas na BM&FBOVESPA, seguidoras das Práticas de Governança Corporativa, evidenciam em seus relatórios e nas demonstrações contábeis informações de cunho ambiental.	Apesar de as empresas demonstrarem ter consciência de que a realização de suas atividades causa danos e geram consequências ao meio ambiente, geralmente divulgam algumas informações de forma descritiva, relatam certificações, práticas ambientais, investimentos, programas de educação ambiental, no entanto, pouca informação é evidenciada quando o termo utilizado se refere aos reparos à danos ambientais, passivos ambientais e práticas contábeis adotadas.	2010 e 2011	7	Os dados foram extraídos do relatório de sustentabilidade, do balanço social, do Relatório da Administração e do site das empresas, baseou-se no modelo de Rover, Murcia e Borba (2008), sendo dividida em quatro categorias: políticas ambientais, sistemas de gerenciamento ambiental, impacto dos produtos e processos no meio ambiente.
Cardoso, Luca e Gallon (2014)	Investigar o disclosure socioambiental das empresas brasileiras de capital aberto com melhor reputação corporativa.	O disclosure ambiental foi de 57%, enquanto o disclosure social foi de 71,17%. As empresas estão buscando divulgar as suas práticas sociais, voltando-se para a comunidade local e gestão de recursos humanos. E as empresas com melhor reputação são detentoras de maiores níveis de disclosure social e ambiental.	2010	29	Baseia nos relatórios de sustentabilidade, disponibilizados nos respectivos websites institucionais aplicando a abordagem do GRI.

Continua na próxima página

Continuação da página anterior

Lugoboni et al. (2015)	Busca compreender o grau de evidência dos relatórios de sustentabilidade das empresas listadas na BM&FBOVESPA, cotadas como Nível 1 e Novo Mercado.	Constatou uma evolução razoável de 2010 a 2012, pois a grande maioria das empresas do setor elétrico divulgam suas informações aderindo às práticas da GRI. As informações relacionadas aos aspectos econômicos, tiveram significativa evolução entre os anos de 2010 e 2012, embora alguns indicadores como “EC9 - Descrição de Impactos Econômicos indiretos” tenham baixa evidência na média geral.	2010 a 2012	12	Baseado nos indicadores de desempenho GRI pelas empresas analisadas subdividido nas categorias de indicadores de desempenho: econômico, ambiental e social.
Bizelli, Albuquerque; Souza (2015)	Analisa o efeito do nível de disclosure no custo de capital das empresas brasileiras de capital aberto no setor de construção civil.	Quanto maior o disclosure o custo de capital tende a ser menor, ou seja, uma redução de 25% no custo de capital aumenta 17% o disclosure. Quanto menos informados os investidores, maior o prêmio pelo risco exigido para o investimento.	2014	13	Aplicou uma regressão linear múltipla com dados em painel, buscando verificar se existe associação negativa e causal entre o custo de capital e o nível de disclosure das empresas de construção civil, com a equação $WACC = f(\text{disclosure}, \text{variáveis de controle})$ .
Martins, Bressan e Takamatsu (2015)	Identificar se a divulgação da composição do portfólio do ISE impacta em variações nos retornos das ações das companhias envolvidas.	O mercado reage ao evento de divulgação do ISE, ou seja, empresas sustentáveis participantes do ISE tem efeitos positivos no mercado financeiro, contudo a manutenção de práticas sustentáveis é essencial para a imagem institucional na sociedade.	2011-2013	16	Utiliza notícias divulgadas nos meios eletrônicos referente as empresas participantes do ISE e fez o uso da Econômetria e da B3 para as cotações diárias.

Continua na próxima página

Continuação da página anterior

Bonfim, Teixeira, Monte (2015)	Verificar a relação entre o disclosure da sustentabilidade com algumas características de governança corporativa nas empresas brasileiras de capital aberto.	As empresas do nível 1 e nível 2 divulgam mais informações socioambientais. As variáveis idade, tamanho, influência da comunidade, diretores independentes das empresas apresentaram uma relação significativa do nível de disclosure.	2009-2011	76	Com base nos relatórios corporativos, nas demonstrações financeiras e relatórios sociais com a finalidade de identificar o nível de disclosure, além disso, aplicar dados em painel com efeitos fixos para avaliar a relação disclosure da sustentabilidade com as características da governança corporativa.
Fonseca et al. (2016)	Analisar como evoluiu, em relação a estudos anteriores, a classificação e evidenciação dos custos ambientais em empresas integrantes do setor de papel e celulose listadas no ISE.	A não compulsoriedade da evidenciação quanto aos aspectos sociais e ambientais dificultam a transparência nos relatórios de administração. As empresas divulgam principalmente custos ambientais relacionados aos de prevenção, falhas internas, indiretos, internos e de contingência.	2010-2014	31	Baseia nos relatórios de administração e sustentabilidade, demonstrações contábeis e notas explicativas nos anos de 2010 a 2014 fazendo o uso da análise de conteúdo.
Viana Júnior (2016)	Investigar o nível de disclosure de cunho socioambiental praticado pelas empresas brasileiras listadas no IBrX-100	60% das companhias utilizando a rede social para comunica-se com o mercado. O número de postagens vinculadas as questões socioambientais é baixo, e a rede mais utilizada é o Twitter, em seguida o Facebook. Com 37,76% a empresa Fibria tem mais frequência de posts socioambientais do que as demais empresas, e o segmento de materiais básicos, que engloba companhias do segmento de “Papel e Celulose”, “Minerais Metálicos”, “Químicos diversos” são responsáveis por 17,39% das divulgações.	2015	82	As informações foram extraídas das páginas na rede social de cada companhia, pesquisando por palavras chaves retiradas das diretrizes de divulgação do Global Reporting Initiative (GRI).

Continua na próxima página

Continuação da página anterior

Costa et al. (2016)	Analisar as características das informações ambientais presentes nos relatórios da administração, nas notas explicativas e nos balanços patrimoniais das empresas de alto impacto ambiental listadas na BM&FBovespa, identificando possíveis posturas isomórficas.	Os relatórios da administração contêm o maior número de menções relacionadas ao meio ambiente, seguidos das notas explicativas. Os segmentos que mais divulgaram informações foram Papel e celulose, Siderurgia e Exploração e/ou refino, e que as empresas maiores, avaliadas pelos respectivos ativos totais, divulgaram maior número de itens e informações ambientais	2011 a 2013	44	Consultou os relatórios da administração, as notas explicativas e os balanços patrimoniais foram submetidos à análise de conteúdo.
Degenhart et al. (2016)	Analisar o ranking setorial do grau de evidenciação ambiental das empresas brasileiras listadas no IBrX-100	As empresas do setor de utilidade pública são as que mais divulgam. O segmento de consumo não cíclico, construção e transporte, financeiro e outros, materiais básicos, petróleo, gás e biocombustíveis são os que mais divulgaram informações sobre RSC.	2010-2013	97	A partir dos relatórios de sustentabilidade (RS) e relatórios anuais (RA) divulgados no site das próprias empresas, foram analisados cinco aspectos ambientais: emissões, efluentes líquidos, resíduos, produtos/serviço e transportes, seus devidos critérios e subcritérios. A partir dos dados coletados, usou-se o método de análise multicritério <i>Trade-Off Decision Analysis</i> (T-ODA) para chegar ao grau de evidenciação ambiental de cada empresa e ano.
Sales, Rover e Ferreira (2018)	Analisar se as empresas listadas na BM&Bovespa e que divulgam suas respostas no índice de sustentabilidade empresarial (ISE) estão coerentes com os seus relatórios de responsabilidade social.	No geral a maioria das empresas divulgam informações sobre às políticas ambientais adotadas; o setor de energia elétrica deve a possuir maior disclosure de informações devido ser um setor regulado; apenas divulgam ações de requisitos ambientais; e as empresas evitam divulgarem ações/ penalidades com receio de prejudicar a imagem corporativa.	2013-2016	18	Baseia nos relatórios de administração e nos questionários do ISE nos anos de 2013, 2014, 2015 e 2016 fazendo o uso da análise de conteúdo.

Continua na próxima página

Continuação da página anterior

Patrocínio, Moura e Silva (2018)	Procurou verificar o nível de divulgação de informações ambientais das companhias siderúrgicas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (B3).	O setor siderúrgico é o que mais evidencia informações ambientais, devido a sua exposição a pressões sociais. As empresas estão pré-dispostas a divulgar informações que favoreçam a sua imagem perante os stakeholders, e que as informações de aspecto mais negativo são pouco evidenciadas pelas empresas.	2004-2014	5	Baseado nos relatórios anuais das empresas disponibilizados nos respectivos sites eletrônicos, fazendo o uso da análise de conteúdo.
Silva et al. (2018)	Identificar quais são as informações ambientais que as corporações brasileiras, classificadas como de alto impacto ambiental listadas na BM&FBOVESPA, divulgam em seus sites de internet.	A categoria "Outras informações ambientais" e a mais divulgada, enquanto "Políticas ambientais" e o indicador com maior nível de evidênciação. Também aponta o segmento de "Celulose e papel" como o que mais disponibiliza informações ambientais. Quando as informações são analisadas por segmento constata-se o baixo nível de evidênciação, o que indica a necessidade do aumento de divulgação de informações ambientais pelas corporações.	2016	43	Baseado nos relatórios anuais das empresas disponibilizados nos respectivos sites eletrônicos.
Giacomin, Otto e Grandó (2018)	Buscou verificar as variáveis determinantes da divulgação voluntária de informações de caráter ambiental, na B3 e classificadas como de alto impacto ambiental, evidenciadas nos relatórios de sustentabilidade e Relatório da Administração.	As categorias mais evidenciadas pelas companhias se referiam aos impactos dos produtos e processos e as políticas ambientais. Tamanho da companhia, certificação ambiental e controle acionário foram confirmados como variáveis determinantes do nível de divulgação voluntária ambiental das companhias da amostra.	2013	47	Baseado nos relatórios anuais das empresas disponibilizados nos respectivos sites eletrônicos. E determinou as variáveis do estudo a partir da adaptação realizada por Coelho (2010) da métrica aplicada por Rover et al. (2009), composta por oito categorias e quarenta subcategorias ambientais

Continua na próxima página

## APÊNDICE B - ESTUDOS ESTRANGEIROS SOBRE A SOCIAL CORPORATE RESPONSIBILITY E ENVIRONMENTAL DISCLOSURE

Autor (es)	Objetivo da Pesquisa	Principais resultados encontrados	Período de análise	Quant. de empresas	Fundamentos metodológicos
Vázquez; Hernandez (2014)	Busca definir uma escala geral para cobrir suas diferentes dimensões, social, econômica, e ambiental, analisando as relações de causa-efeito com desempenho e sucesso competitivo.	As empresas estão cientes dos benefícios da RSC quando a responsabilidade é ativamente promovida por lei.	2009	67	Utilizou um questionário para investigar as percepções do gerente em relação as dimensões social, econômica e ambiental. Já os dados das empresas foram extraídos do Diretório Central de Empresas da Espanha (SCED).
Lu e Abeysekera (2014)	O estudo investiga as influências do poder e das características corporativas das partes interessadas nas práticas de divulgação social e ambiental de empresas listadas na China socialmente responsáveis, identificadas por uma lista de classificação de responsabilidade social.	As conclusões indicam que as divulgações sociais e ambientais corporativas têm associações significativas e positivas com o tamanho da empresa, a lucratividade e classificação do setor. As empresas com maior probabilidade de serem sujeitas a escrutínio público, como empresas maiores e empresas de setores de alto perfil, divulgaram mais informações sociais e ambientais para atender às expectativas do público. As pressões de várias partes interessadas, como governo, credores e auditores testados neste estudo, geralmente parecem estar fracas na China atualmente.	2014	100	Baseado nos relatórios anuais e nos relatórios de RSC divulgados nos sites de cada companhia.

Continua na próxima página



Continuação da página anterior

Meng et al. (2014)	Este estudo examina como o desempenho ambiental corporativo afeta não apenas o nível de detalhe das divulgações ambientais de uma empresa, mas também quais informações são divulgadas.	Os desempenhos ruins e bons têm mais divulgação do que os medianos (isto é, “mistos”), que fornecem evidências empíricas para apoiar uma relação não-linear entre desempenho ambiental corporativo e divulgação ambiental; desempenhos fracos divulgam informações mais suaves sobre desempenho ambiental do que bons desempenhos e revelam informações mais sólidas; e embora os desempenhos ruins aumentem a divulgação após serem expostos como violadores ambientais, evitam divulgar informações ambientais negativas, como a violação e as penalidades associadas.	2009-2010	533	Baseado nos relatórios anuais e nos relatórios de RSC divulgados nos sites de cada companhia listadas na bolsa de valores da China.
Yusoff e Darus (2014)	O objetivo do estudo foi explorar a prática de divulgação ambiental em instituições financeiras na Malásia.	As instituições buscaram divulgar mais atividades que afetam a mitigação e adaptação às mudanças climáticas ocasionada pela poluição. No geral, as limitadas divulgações ambientais feitas pelas IFIs na Malásia, tanto em termos vitais quanto recomendados atividades, a sinalização tenta na medida em que o papel das organizações é vice-gerente para nutrir preservando o meio ambiente.	2012	37	Baseado nos relatórios de RSC divulgados nos sites de cada companhia islâmicas da Malásia em 2012.
Skouloudis (2014)	O estudo investiga o status das práticas de divulgação não financeira das 100 principais empresas que operam na Grécia.	As práticas organizacionais legítimas raramente incluem responsabilidade social e contabilidade e relatórios não financeiros no currículo e, quando isso acontece, é apenas uma parte opcional da educação empresarial.	2011	100	Consiste nas 100 maiores empresas que operam na Grécia (com base nas receitas anuais), de acordo com o relatório anual do ICAP “Grécia em Números”. Extrai os dados dos relatórios anuais de cada companhia.

Continua na próxima página

Continuação da página anterior

Muttakin e Khan (2014)	O estudo busca explorar as características potenciais da empresa e do setor que determinam as práticas de divulgação de responsabilidade social corporativa (RSC) pelas empresas listadas em Bangladesh.	Os principais resultados foram que a propriedade da família está associada negativamente às divulgações de RSE. Isso implica que os proprietários da família estão menos preocupados com a responsabilidade pública e a legitimidade organizacional. As empresas maiores recebem maior atenção dos vários grupos da sociedade e, portanto, estariam sob maior pressão para divulgar suas atividades sociais para legitimar seus negócios. As indústrias orientadas para a exportação no Bangladesh fazem significativamente mais divulgações de RSE.	2005-2009	116	Baseado nos relatórios anuais e nos relatórios de RSC divulgados nos sites de cada companhia pelas empresas listadas no Bangladesh.
Wang et al. (2015)	Examina as relações da RSC com o valor da marca e do desempenho da empresa.	Os resultados mostram que a RSC e o valor da marca afetam positivamente o desempenho da empresa. Os resultados também indicam que a dimensão econômica e a dimensão social têm efeitos positivos significativos sobre a RSC. E a fidelização da marca tem efeito negativo a longo prazo.	2010-2013	1	Baseado no estudo de Wang et al. (2012) construindo a variável de RSC com base no indicador Dow Jones Sustainability Index (DJSI).
Saeidi et al. (2015)	Considera a vantagem competitiva sustentável, a reputação e a satisfação do cliente como três prováveis mediadores na relação entre SER e desempenho da empresa.	Os resultados indicam que há uma relação significativa entre RSC e desempenho da empresa, porque aumenta a vantagem competitiva perante aos consumidores.	2014	200	Baseado no estudo de Spector e Brannick (1995) para elaboração de um questionário aplicado aos gerentes de empresas no Irã do setor de fabricação industrial e produtos de consumo com 205 respostas.

Continua na próxima página

Continuação da página anterior

Angelia e Suryaningsih (2015)	O objeto desta pesquisa foram as empresas participantes do PROPER e listadas na Bolsa de Valores da Indonésia (IDX).	O desempenho ambiental teve um efeito significativo no ROA e no ROE para classificações de ouro. Desempenho ambiental e a divulgação de Responsabilidade Social Corporativa (RSE) tiveram simultaneamente um efeito significativo no ROA e no ROE.	2012-2013	17	Baseado nos relatórios anuais e nos relatórios de RSC divulgados nos sites de cada companhia listadas na bolsa de valores da Indonésia (IDX) e participantes do PROPER.
Plumlee (2015)	O estudo reexamina a relação entre a qualidade das divulgações ambientais voluntárias de uma empresa e o valor da empresa, explorando a relação entre os componentes de valor da empresa (fluxos de caixa futuros esperados e custo de capital) e a qualidade da divulgação ambiental voluntária.	No geral, documentamos que a qualidade da divulgação positiva está significativamente associada positivamente ao valor da empresa. As divulgações ambientais incrementalmente informativas sobre uma medida alternativa de desempenho ambiental (dados TRI) na previsão da rentabilidade e valor da empresa, mas, ao contrário do nosso estudo, não documentam uma associação com o custo do patrimônio.	2000-2005	474	Baseado nos relatórios anuais e nos relatórios de RSC divulgados nos sites de cada companhia.
Nizam et al. (2015)	Este artigo examina o impacto do acesso a financiamento e financiamento ambiental no desempenho financeiro do setor bancário globalmente.	A sustentabilidade social e ambiental é uma das tendências mais significativas nos mercados financeiros na última década. Em primeiro lugar, é evidente pelo resultado que o retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) dos bancos, quando controlado pelo acesso ao financiamento, indica um impacto significativo. Da mesma forma, se os bancos expandirem seus financiamentos em projetos de impacto ambiental, isso se traduzirá em um desempenho comercial positivo do banco.	2013-2015	713	Os dados coletados sociais e ambientais de todas as empresas de capital aberto do banco de dados MSCI ESG Research no período de 2013 a 2015.

Continua na próxima página

Continuação da página anterior

Bouten e Everaert (2015)	Este artigo investiga como diferentes práticas de relatórios sociais e ambientais (SER) surgem no contexto da lógica de sustentabilidade emergente em empresas listadas na Bélgica.	As descobertas ilustraram que a probabilidade de uma empresa iniciar uma forma mais substantiva de RSC é maior se a insensibilidade simbólica e material à lógica predominante de maximização de lucro estiver se movendo em direção à imunidade. Além disso, os resultados demonstraram que as empresas não iniciarão a RSC na presença de resistência simbólica ou material à lógica de sustentabilidade emergente.	2009	14	Foi aplicado entrevistas pessoais semiestruturadas e aprofundadas com 16 gerentes em 14 empresas listadas na Bélgica.
Agan et al. (2016)	Visa aprofundar a compreensão do desenvolvimento fornecedores ambientais (ESD)	A RSC melhora o desempenho da empresa, mas somente se ela investir em programas voltados à comunidade e bem-estar dos funcionários. Assim, ela está positivamente relacionada ao desempenho financeiro e à vantagem competitiva.	2015	1	Baseado em um questionário para 250 funcionários com perguntas direcionadas à RSC com base no estudo de Turker (2009).
Joseph et al. (2016)	Determina a extensão da divulgação de informações anticorrupção em relatórios anuais que demonstram o compromisso organizacional em combater a corrupção na Indonésia e Malásia.	Os relatórios de RSC são utilizados por 37,5% das empresas na Malásia e 91,2% na Indonésia. Práticas de RSC promovem a reputação da empresa perante a sociedade.	2012	34	Os dados foram extraídos dos relatórios anuais das empresas e nos relatórios de indicadores da Global Reporting Initiative (GRI).
Tian; Guo e Ahmad (2016)	Busca utilizar o conjunto de dados do Índice de Transparência em Informações sobre Poluição, cobrindo 113 cidades chinesas e o período de 2008 a 2011.	As cidades cujos prefeitos possuem maior tempo de mandato e doutorado provavelmente divulgam mais informações ambientais. Além disso, quanto maior o número de usuários da Internet e a renda per capita, maior o nível de divulgação ambiental.	2008-2012	113 cidades	Usa o conjunto de dados do Índice de Transparência em Informações sobre Poluição, cobrindo 113 cidades chinesas e o período de 2008 a 2011, para descobrir o que contribui para diferentes níveis de divulgação de informações ambientais nas cidades chinesas e a correlação entre os Índices de Transparência em Informações sobre Poluição e a poluição local.

Continua na próxima página

Continuação da página anterior

Md Nem et al. (2016)	Buscou investigar a existência de divulgação ambiental e desempenho financeiro entre as 100 principais empresas de capitalização de mercado da Malásia para o ano de 2011.	A divulgação ambiental na Malásia ainda é baixa, mas está no estágio de crescimento, como a maioria empresas da Malásia têm alerta com a conscientização ambiental. A divulgação das informações ambientais obtém benefícios de mercado, bem como a capacidade de obter lucro com investimentos em melhoria ambiental.	2011	100	Utilizou as informações do relatório anual das empresas da Malásia listadas na bolsa de valores.
Qiu; Shaukat e Tharyan (2016)	Buscou estudar ligação entre as divulgações ambientais e sociais de uma empresa e sua lucratividade e valor de mercado.	As empresas que fazem divulgações sociais mais altas têm valores de mercado mais altos. A análise de rentabilidade revela uma ligação positiva entre rentabilidade defasada e divulgações atuais. Parece que as empresas com algum histórico de lucratividade têm a capacidade e a vontade de investir em práticas de engajamento de partes interessadas, conforme evidenciado por divulgações mais altas e objetiva. O valor de mercado revela que os investidores também se preocupam com as divulgações.	2005-2009	100	Baseado nos relatórios anuais e nos relatórios de RSC divulgados nos sites de cada companhia listadas no índice FTSE350 que abrangem os anos de 2005 a 2009.
Vogt et al. (2017)	Objetivo analisar a relação entre fatores determinantes da divulgação de informações sobre os impactos ambientais das empresas brasileiras.	Quanto maior o tamanho das empresas, se seguirem as diretrizes da GRI, em relação à divulgação ambiental em seus relatórios e se tiverem auditoria ambiental, maior será o grau de divulgação ambiental em relação aos aspectos de: Emissões, efluentes, resíduos, produtos e serviços e transporte das empresas brasileiras analisadas, pertencentes ao Índice Brasil 100 (IBrX-100) listado na BM & FBovespa.	2010-2013	97	Utiliza os relatórios de sustentabilidade e nas informações dos relatórios anuais, foram coletados cinco aspectos ambientais: emissões, efluentes, resíduos, produtos e serviços; e transporte, que foram usados para medir o grau de divulgação ambiental de 97 empresas brasileiras.

Continua na próxima página

Continuação da página anterior

Rezaee e Tuo (2017)	O artigo investiga os incentivos de gerenciamento para a divulgação de informações não financeiras voluntárias	As empresas com melhor qualidade de lucro e menor custo proprietário divulgam mais divulgações não financeiras. A qualidade dos ganhos é um fator mais importante quando as empresas determinam o nível de divulgações voluntárias de informações não financeiras prospectivas.	2010	580	Coleta manualmente 580 divulgações não financeiras voluntárias de empresas de amostra sobre dados de produtos, concorrência, indústria, clientes, tendências e tecnologia a partir de seus relatórios anuais em 2010.
Cai et al. (2017)	O estudo busca avaliar se a divulgação voluntária de responsabilidade social corporativa (RSC) é influenciada pelos acionistas controladores.	Os incentivos econômicos desempenham um papel importante na divulgação das informações sobre RSE das empresas. A divulgação de RSE é apenas um elemento da divulgação corporativa.	2017	-	Baseado nos relatórios anuais e nos relatórios de RSC divulgados nos sites de cada companhia.
Wuttichindanon (2017)	A pesquisa investigou as opções de relatório usadas para a divulgação de responsabilidade social corporativa (RSC) e os determinantes da divulgação de RSC das empresas listadas na Bolsa de Valores da Tailândia (SET).	Os achados foram que na Tailândia, grandes empresas ou empresas pertencentes ao governo ou ambas têm maior probabilidade de fornecer um relatório de sustentabilidade independente. Além disso, as empresas pertencentes ao governo divulgam mais sobre as atividades de RSE. O desempenho econômico não é um determinante significativo da divulgação de SER. Talvez as empresas sejam forçadas pelos acionistas e comunidades a conduzir e divulgar atividades de RSE, independentemente de sua situação financeira.	2014	137	Baseado nos relatórios de RSC divulgados nos sites de cada companhia pelas empresas listadas na Bolsa de Valores da Tailândia (SET).

Continua na próxima página

Continuação da página anterior

Sila e Cek (2017)	Esta pesquisa objetiva encontrar o impacto do desempenho da RSE no desempenho econômico das organizações.	Os resultados mostram que a dimensão social é a maior contribuidora para o desempenho econômico. Há também suporte parcial para uma relação positiva entre desempenho ambiental e desempenho econômico. No entanto, a governança o desempenho não parece ter um efeito significativo no desempenho econômico. Os gerentes devem se concentrar em práticas ambientais e particularmente sociais para melhorar o desempenho econômico.	2010-2016	210	Baseado nos relatórios de RSC divulgados nos sites de cada companhia pelas empresas australianas, cobrindo o período de 2010 a 2016.
Blasi; Caporin e Fontini (2018)	Analisa a relação entre as atividades de RSC de empresas norte-americanas com o seu desempenho econômico.	O envolvimento da RSC, no geral, aumenta o retorno total das ações das empresas e reduz os riscos financeiros. O ROE está relacionado ao aumento de investimento em diversidade. As atividades que resultam de exploração de recursos naturais são as que mais divulgam informações sobre RSC.	2003 e 2015	998	Baseado no Universo D, para consultar os dados econômicos das empresas de 2003 a 2015. E no banco de dados KLD STATS Dataset fornecido pela MSCI ESG, o qual divide a RSC em sete macro categorias: governança, comunidade, diversidade, relações com funcionários, ambiental, direitos humanos e produto.
Erhemjants e Huang (2018)	Mostra que instituições com horizontes de longo prazo de investimentos se preocupam mais com a RSC.	55,18% das empresas não tem fortes preocupações de RSC. Diferentes investidores são atraídos por empresas que desempenham a RSC. O efeito da RSC de longo prazo deve ser positivo para empresas com altas proporções de investidores de longo prazo.	2003 a 2013	2860	Baseado no banco de dados KLD STATS fornecido pela MSCI ESG Research. Esses dados correspondem sete categorias de RSC para 3000 empresas de capital aberto do EUA.
Govindan e Kannan (2018)	Examina a relação entre RSC e desempenho financeiro no contexto indiano para os bancos.	Apenas 41% das instituições adotam atividades de RSC. A RSC impactou 53% quanto a lucratividade e 36% nos retornos das ações. Para os autores a RSC é uma estratégia competitiva que cria legitimidade, reputação e vantagens competitivas.	2007-2016	28	Utilizou os dados disponíveis na Bolsa de Valores de Bombay (BSE). E para as informações sobre RSC a partir dos relatórios anuais disponível em domínio público. d

Continua na próxima página

Continuação da página anterior

Adnan; Hay; e Staden (2018)	Investiga os efeitos da cultura organizacional e da governança corporativa nos relatórios de RSC e até que ponto a governança corporativa exerce um efeito moderador na China, Malásia Índia e Reino Unido.	A cultura influencia significativamente a qualidade e quantidade na divulgação de RSC, como por exemplo, a existência normativa e coercitivas. O tamanho da empresa é uma variável que determina a existência de atividade de RSC. Países de economias emergentes possuem empresas que divulgam menos RSC. A governança corporativa também tem impacto na RSC, pois a criação de um comitê de RSC é uma maneira de ampliar a divulgação e sua presença nas companhias.	2016	203	Baseado nos relatórios anuais das empresas disponibilizados nos respectivos sites eletrônicos, fazendo o uso da análise de conteúdo.
Ranangen e Lindman (2018)	Foca na indústria de mineração nórdica e em suas partes relacionadas com o objetivo de explorar as práticas de RSC.	Os achados indicam que as empresas focam mais em divulgações sobre governança corporativa, práticas trabalhistas e meio ambiente. As partes relacionadas valorizam mais aspectos ambientais e de governança corporativa. A RSC para os autores está totalmente associada aos valores da comunidade local.	2013-2014	7	Baseado nos relatórios anuais das empresas divulgados nos sítios eletrônicos, e fez o uso da técnica de conteúdo Leximancer. Para mensurar os efeitos das partes relacionadas utilizou um questionário com 230 participantes.
Wang; Reimsbach e Geert Braam (2018)	Examina se e como a inserção política influencia a difusão da RSC na China.	As empresas politicamente apoiadas têm mais probabilidade de emitir informações sobre RSC. Os resultados revelam que diferentes níveis de inserção política desempenham um papel importante na explicação das escolhas estratégicas de RSC das empresas.	2008-2014	291	Consultado os dados financeiros e econômicos das empresas listadas na bolsa de valores de Xangai e Shenzhen e do banco de dados Bloomberg. A Bloomberg fornece pontuações ambientais, sociais e de governança corporativa (pontuações RSC).

Continua na próxima página



Continuação da página anterior

Du (2018)	O estudo examina a influência da divulgação de informações ambientais corporativas sobre ações estrangeiras desconto e investiga ainda o efeito moderador da globalização do conselho.	A divulgação de informações ambientais mitiga significativamente o desconto em ações no exterior e que a globalização do conselho de administração reforça a relação negativa entre a divulgação de informações ambientais e o desconto em ações no exterior.	2007-2014	664	Baseia nos relatórios anuais das empresas listadas na bolsa de valores da China.
Bernardi e Stark (2018)	Buscou analisar o impacto da mudança do regime de relatórios na África do Sul na precisão das previsões dos analistas no período de 2008 a 2012, como uma maneira de avaliar as percepções dos usuários sobre a utilidade da RI.	Os níveis de divulgação ESG não estão fortemente associados à precisão da previsão do analista antes da introdução do regime de RI. Existem evidências, no entanto, de que os níveis de divulgação ESG e, em particular, os níveis de divulgação ambiental, estão associados à precisão da previsão após a introdução do regime de RI. Há também evidências de que o nível de divulgação de governança tem um fortalecimento associação com a precisão da previsão após a introdução do regime de RI, mas essa associação tende a ser dominada pelo efeito de divulgação ambiental.	2008-2012	41	Baseado nas informações divulgadas pela Bloomberg na África do Sul dos relatórios de RSC das empresas listadas.
Li et al. (2018)	Em um grande conjunto de dados transversais composto por empresas listadas no FTSE 350, este estudo investiga se a divulgação superior de governança ambiental, social e corporativa (ESG) afeta o valor da empresa.	Documentamos que o nível de divulgação ESG está associado positivamente ao valor da empresa e descobrimos que a interação entre maior poder do CEO e a divulgação ESG está positivamente relacionada ao valor da empresa. As divulgações ESG podem aumentar o valor da empresa por meio de maior transparência e responsabilidade, além de maior confiança das partes interessadas.	2004-2013	367	Emprega uma amostra de 350 empresas listadas na FTSE durante o período de 2004 a 2013. O conjunto de dados é criado a partir da fusão de duas fontes: Bloomberg, que fornece dados contábeis e de divulgação de RSC, e Boardex, que fornece dados de governança

Continua na próxima página

Continuação da página anterior

Dyck et al. (2019)	Avaliar se os acionistas impulsionam o desempenho social e ambiental das empresas em todo o mundo.	Os países em que as empresas têm o mais alto desempenho em RSC são todos europeus (França 78,5 no nível social e Espanha com 75,6). E a localização geográfica do investidor é determinante no impacto do incentivo a RSC.	2004-2013	41	Utilizou o banco de dados Thomson Reuters ASSET4 ESG para consultar relatórios de responsabilidade corporativa anual. O ASSET4 ESG avalia o compromisso da empresa em três áreas: redução de emissões, inovação de produtos, e redução de recursos no período de 2004-2013.
Al-Shammari; Rasheed e Al-Shammari (2019)	Investiga a relação entre o narcisismo do CEO e a RSC.	É preciso enfatizar os motivos do principal tomador de decisão, CEO, porque há relação significativa entre o narcisismo do CEO e a RSC. Os fatores externos influenciam mais a adoção de RSC do que internos.	2008 a 2013	134	Utilizou todas as empresas listadas na Fortune 500 entre o período de 2008 a 2013. Os dados coletados sobre RSC foram consultados no KLD STATS. As remunerações dos executivos da Execucomp. E os dados financeiros no CRSP e Compustat.
Ahmad; Li e Tian (2019)	Busca investigar como o primeiro programa nacional de divulgação de informações ambientais na China afeta a rentabilidade das empresas industriais chinesas.	O modelo teórico simples indica que o programa aumenta os custos marginais das empresas industriais, o que pode diminuir sua lucratividade. Os resultados mostram que o programa de EID da China aumenta a lucratividade das empresas industriais e sua inovação.	2008-2011	28	Baseado nas informações de transparência e poluição (índices do PITI) divulgado pelo governo chinês.
Luo et al. (2019)	Busca investigar o impacto da qualidade da divulgação de informações ambientais corporativas e a relevância dos custos de financiamento da dívida corporativa.	Os resultados indicam que a divulgação de informações ambientais corporativas tem um efeito negativo significativo nos custos de financiamento da dívida; cada aumento de uma unidade na qualidade de divulgação de informações ambientais da empresa reduzirá os custos de financiamento da dívida em 0,31%; o efeito de ajuste linear do número de reportagens da mídia sobre a qualidade da divulgação de informações ambientais corporativas.	2014-2016	842	Utilizou o banco de dados de Relatório de Responsabilidade Social do RKS que incluem a classificação de níveis de ambiente, responsabilidade social e governança.

Continua na próxima página

Continuação da página anterior

Chen e Cho (2019)	Investigaram os impactos da divulgação passiva (o público simplesmente recebe informações ambientais) e da divulgação ativa (o público interage propositadamente com os fornecedores de informações ambientais) sobre as preferências heterogêneas dos moradores pertencentes a um projeto de restauração urbana de rios em Shaoguan (província de Guangdong, sul da China).	Concluíram que a acessibilidade passiva às informações ambientais (recebendo passivamente informações ambientais disseminadas pelos governos central e local) poderia motivar a participação do público e apoiar um projeto hipotético de restauração de rios urbanos, enquanto o papel da acessibilidade ativa às informações ambientais tende a ser bastante limitado.	2017	Moradores de Shaoguan (província de Guangdong, sul da China)	Aplicado um questionário para os moradores da região composto de temáticas voltado à qualidade da água, paisagem dos rios, biodiversidade e instalações de recreação.
Husted e Sousa Filho (2019)	Estudaram o efeito da estrutura do conselho na divulgação ambiental, social e de governança (RSC) América Latina.	A dualidade do CEO diminui a divulgação ESG, enquanto o tamanho do conselho e os diretores independentes aumentam a divulgação, e a presença de mulheres no conselho influencia negativamente a divulgação de ESG. O estudo encontra evidências de que a governança corporativa latino-americana segue padrões encontrados na literatura em relação aos impactos do tamanho do conselho, da dualidade do CEO e da presença de diretores independentes na divulgação do ESG.	2019	176	Utiliza os bancos de dados Bloomberg ESG e Capital IQ. Embora a Bloomberg cubra 1806 empresas de capital aberto da América Latina, apenas 306 têm dados RSC. Devido à falta de valores entre essas empresas, a amostra final foi composta por 176 empresas de quatro países da América Latina (Brasil, México, Colômbia e Chile).

## APÊNDICE C - COMPONENTES DE DIVULGAÇÃO DE RSC, CONFORME WALTER E MONSEN (1979)<sup>1</sup>

MEIO AMBIENTE	
CONTROLE DA POLUIÇÃO	Reduzir a emissão de carbono/medição dos gases do efeito estufa/medidas de controle de redução de poluição do solo, ar, acústica, redução ou eliminação de resíduos ou poluentes, redução na quantidade de resíduos gerados por processos e produtos.
MELHORIA NO PRODUTO	Utilizar fontes renováveis de energia/utiliza na frota carros elétricos/embalagens retornáveis, redução de custos.
REPARAR O MEIO AMBIENTE	Recuperar bacias/florestas/ embalagem reciclável; reflorestamento; conservar matas, proteger as nascentes dos rios, replantar encostas dos morros e outras providências de conservação ambiental, como a recuperação de carbono.
RECICLAGEM DE DESPERDÍCIO DE MATERIAL	Estimular a reciclagem e a correta destinação das embalagens pós-consumo; uso de papéis reciclados, poupar matéria-prima durante o processo e evitar desperdício; diminuir o acúmulo de lixo; conscientização dos colaboradores voltado para a reciclagem e desperdício de materiais.
OUTRAS DIVULGAÇÃO MEIO AMBIENTE	Melhoras de prática do uso do solo/conscientização de empresas e população/transparência online / Alterar a cultura de só atender a legislação para um pensamento proativo (eliminar os poluentes no começo do processo).
OPORTUNIDADES IGUAIS	
EMPREGO MINONITÁRIO	Incentivo a empregar a minoria, considerando raça, cor, origem nacional, ascendência, sexo, gênero, orientação sexual, idade, informação genética, religião, deficiência, condição médica, gravidez, estado civil, situação familiar.
AVANÇAMENTO DE MINORIAS	Aumento do número de contratações de minorias considerando raça, cor, origem nacional, ascendência, sexo, gênero, orientação sexual, idade, informação genética, religião, deficiência, condição médica, gravidez, estado civil, situação familiar.
EMPREGO DE MULHERES	A empresa separa o número de empregados entre homens e mulheres e demonstra o quadro de empregados no sexo feminino.
AVANÇAMENTO DE MULHERES	A empresa cita o aumento na contratação de mulheres durante um período.
NEGÓCIOS MINORITÁRIOS	A empresa faz parceria com pequenos empreendedores, agricultura familiar, artesãos.
OUTROS GRUPOS DE DESVANTAGEM	Diversidade de funcionários existentes ou iniciativas de desenvolvimento de diversidade (deficientes, LGBT, raça, cor, idade, religião, condição médica, gravidez, estado civil, situação familiar).

Continua na próxima página

<sup>1</sup> A primeira coluna do Apêndice C refere-se aos itens com base no estudo de Walter e Monsen (1979) e a segunda coluna refere-se a critérios que auxiliaram na codificação dos relatórios para estimativa do índice de evidênciação.

Continuação da página anterior

OUTRA DECLARAÇÃO DE OPORTUNIDADES IGUAIS	a empresa oferece oportunidades de emprego iguais a todos os colaboradores sem ter distinção de raça, cor, religião, gênero, orientação sexual, identidade de gênero, origem nacional, idade, incapacidade, informação genética, estado civil, anistia/ A empresa cumpre com o estado aplicável e as leis locais que regem a não discriminação no emprego/ A empresa tem política aplicável a todos os termos e condições de emprego, incluindo a contratação, colocação, promoção a qualquer colaborador/ Não tem distinção de salários entre os gênero.
AVANÇAMENTO DE MINORIAS RACIAIS OU MULHERES	A empresa tem aumentado o número de contratação de mulheres/negros/ deficientes/LGBT.
<b>PESSOAL</b>	
SAÚDE E SEGURANÇA DO FUNCIONÁRIO	Cumprimento das normas e regras de segurança do trabalho, ambiente de trabalho adequado, proteção do trabalhador em seu local de trabalho visando a redução de acidentes de trabalho e doenças ocupacionais. Preocupação com as instalações, para que não apresentem riscos de acidentes. Orientação sobre os procedimentos adotados para impedir situações de risco e a pratica de equipamentos de proteção necessários para cada atividade.
TREINAMENTO	Treinamento dos funcionários, equipe. Educação e treinamento tanto no ambiente interno e externo.
OUTRAS DIVULGAÇÕES	Prêmio e reconhecimento recebidos tais como: Top of Mind de RH, Melhor Empresa para se Trabalhar.
ACONSELHAMENTO DO PESSOAL	Programa de incentivo à saúde, cuidado do corpo, projetos de atividade laboral da empresa, inclusive sobre as dificuldades em lidar com problemas comuns como gestão de pessoas, processos, finanças, marketing, tecnologias.
NOVO EMPREGO	Existe um programa de ajuda na realocação do funcionário demitido, a empresa estende o convenio médico a funcionários demitidos, existe alguma assistência ao colaborador desligado.
<b>ENVOLVIMENTO DA SOCIEDADE</b>	
ATIVIDADES COMUNITÁRIAS	Projetos sociais em benefício à sociedade.
SAÚDE PÚBLICA	Envolvimento da empresa em projetos relacionados a saúde pública como campanha de vacinação, prevenção de doenças, conscientização para os para a sociedade; projetos voltados a saúde em prol da sociedade.

Continua na próxima página

Continuação da página anterior

EDUCAÇÃO OU ARTES	Patrocínio em projetos na área da educação, cultura e arte. Incentivo a projetos voltados a Educação, Cultura e Arte à sociedade.
OUTRAS DIVULGAÇÃO DE ATIVIDADES COMUNITÁRIA	Demais divulgações que envolvem ação com a comunidade.
<b>PRODUTOS</b>	
SEGURANÇA	Produtos tem o controle durante o processo de produção, produtos cumpram a regulamentação de segurança, testes, verificações e certificações dos produtos, possuem transparência que garante que seus produtos cumprem as normas e regulamentações existentes.
QUALIDADE	Seleção dos ingredientes, respeito às normas regulamentadoras e especificações do segmento, confiabilidade, design, reputação do produto, durabilidade, processo de fabricação, tradução.
OUTRAS DIVULGAÇÃO RELACIONADAS A PRODUTOS	Lançamentos de novos produtos.
<b>OUTROS</b>	
OUTRAS DIVULGAÇÕES	Satisfação do cliente/estrutura.
INFORMAÇÃO ADICIONAL	Lançamento de novos projetos da empresa.
<b>LOCALIZAÇÃO DA DIVULGAÇÃO</b>	
CARTA AOS ACIONISTAS	A empresa divulga uma carta ao acionista nos relatórios financeiros.
SEPARAR SEÇÃO DE RELATÓRIO ANUAL	A empresa separa por seção/assuntos os relatórios financeiros.
LIVRO SEPARADO COM RELATÓRIO ANUAL	A empresa tem os relatórios separados por categorias.

**APÊNDICE D - RESULTADO DA ANÁLISE DE REGRESSÃO COM DADOS EM PAINEL (EFEITOS ALEATÓRIOS),  
CONSIDERANDO OUTRA MEDIDA PARA RENTABILIDADE**

Variáveis	Coefic.	Erro Padrão	Estat. z	sig.	
(LAIR+DF)/AT	0,000	0,001	0,170	0,863	
Setor (dummy)	0,046	0,048	0,960	0,336	
Tamanho(Ln)	0,043	0,009	4,560	0,000	***
Endividamento	-0,001	0,001	-1,870	0,062	
ISE	0,036	0,018	2,070	0,039	**
Ano(2010-2018)	-0,023	0,016	-1,430	0,152	
Constante	-0,485	0,209	-2,320	0,020	**
n = 289					
R-Quadrado within = 0,115					
between = 0,168					
overall = 0,112					

Notas: \*\*\* = significativo a 1%; \*\* = significativo a 5%; \* = significativo a 10%.

Fonte: elaboradora própria.