



UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA – UnB
UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAÍBA – UFPB
UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO NORTE – UFRN
Programa Multiinstitucional e Inter-regional de Pós-graduação em Ciências Contábeis

MARIA AUDENÔRA RUFINO

RESPONSABILIDADE SOCIAL E AMBIENTAL CORPORATIVA:
Determinantes da divulgação de informação voluntária

JOÃO PESSOA – PB
2014

MARIA AUDENÔRA RUFINO

**RESPONSABILIDADE SOCIAL E AMBIENTAL CORPORATIVA:
Determinantes da divulgação de informação voluntária**

Dissertação apresentada ao Programa Multiinstitucional e Inter-regional de Pós-graduação em Ciências Contábeis da Universidade de Brasília, Universidade Federal da Paraíba e Universidade Federal do Rio Grande do Norte, como requisito à obtenção do título de Mestra em Ciências Contábeis.

Linha de pesquisa: Contabilidade e Mercado Financeiro.

Orientadora: Profa. Dra. Márcia Reis Machado

**JOÃO PESSOA – PB
2014**

R926r Rufino, Maria Audenôra.
Responsabilidade social e ambiental corporativa:
Determinantes da divulgação de informação voluntária. /
Maria Audenôra Rufino. – João Pessoa, 2014.
101f.

Orientadora: Profa. Dra. Márcia Reis Machado.
Dissertação (Mestrado) – UnB/UFPB/UFRN

1. Responsabilidade social e ambiental. 2. Fatores
determinantes. 3. Divulgação voluntária

UFPB/BC

CDU: 657(043)

MARIA AUDENÔRA RUFINO

**RESPONSABILIDADE SOCIAL E AMBIENTAL CORPORATIVA:
Determinantes da divulgação de informação voluntária**

Dissertação apresentada como requisito parcial à obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis do Programa Multiinstitucional e Inter-regional de Pós-graduação em Ciências Contábeis da Universidade de Brasília, Universidade Federal da Paraíba e Universidade Federal do Rio Grande do Norte.

Data da aprovação: ___/___/_____

BANCA EXAMINADORA:

Profa. Dra. Márcia Reis Machado
Orientadora – UNB/UFPB/UFRN

Prof. Dr. Aldo Leonardo Cunha Callado
Membro interno – UNB/UFPB/UFRN

Profa. Dra. Lilian Soares Outtes Wanderley
Membro externo – UFPE

À minha mãe, que, mesmo na simplicidade das palavras, deu-me grandes ensinamentos. Dedico.

AGRADECIMENTOS

Estes 21 meses no curso de mestrado em Ciências Contábeis foram repletos de desafios, crescimento e conhecimento, cujo êxito eu não posso usufruir sozinha. Assim, gostaria de agradecer a todos que, de alguma forma, contribuíram com esta importante fase.

Primeiramente, obrigada, meu Deus, por estar sempre comigo!

Sou muito grata à Universidade Estadual da Paraíba, por ter me desenhado um novo caminho. Acredito que na vida não se caminha sozinha, que as pessoas que passam em nossa vida deixam um pouco de si. Por isso, agradeço aos professores: Lílian, Mamadou, Cristiane, Larissa, Ilka, Marcela, Hugo, Amanda, Josimar e Ismael. Um agradecimento muito especial à minha professora e amiga Cristiane Costa, uma das pessoas mais generosas que tive o privilégio de conhecer. Chris, muito obrigada por acreditar em mim!

Aproveito a oportunidade para deixar registrado meu profundo reconhecimento aos professores do Programa Multiinstitucional e Inter-regional de Pós-graduação em Ciências Contábeis: Márcia Reis, Edílson Paulo, Paulo Amilton, Adriano, Aldo Callado, Adilson Tavares, Paulo Roberto, Aneide Araújo e Paulo Aguiar. Além desses, agradeço aos professores: Renata Câmara e Rodrigo Gonçalves, pelas contribuições feitas ao projeto de pesquisa que se transformou nesta dissertação. Os senhores acrescentaram muito ao trabalho!

Dirijo agora os agradecimentos aos meus colegas de mestrado, turma 26: Gilberto, Juliana, Andréa, Nyalle, Mayara, Raimundo, Marcelo e Tarso, pelos momentos compartilhados. Ah, agradeço especialmente a Gilberto, meu grande amigo, que me aguenta desde o primeiro dia no mestrado, sem falar em todas as caronas. Por tudo, muito obrigada!

Este ano encontrei duas pessoas e, devido à convivência, me comprometi dedicar-lhes um parágrafo dos meus agradecimentos. E o parágrafo é este, apesar de acreditar que vocês merecem a dissertação inteira e não somente um parágrafo! São eles: Poliandra (Poly) e Victor (o sócio). Poly e Victor, este agradecimento é sinônimo de despedida, portanto, deixo para Poly a responsabilidade de cuidar da “minha sala”, e, para Victor, passo os meus “70%” da sociedade (risos). Muito obrigada pela oportunidade de conhecê-los.

Sensibilidade é saber enxergar nos ínfimos detalhes as grandes competências, as melhores pessoas, os profissionais mais comprometidos, os exemplos a serem seguidos. Tenho plena convicção que essas são características da minha orientadora, professora Márcia Reis. Vou logo esclarecendo que esse negócio de ex-orientadora não vai funcionar comigo, a senhora será sempre minha orientadora. Muito obrigada por dividir seu conhecimento, por dedicar seu tempo a mim e à minha pesquisa.

Devo direcionar meus agradecimentos às secretárias da coordenação do programa, Iva e Wilma. Muito obrigada por toda a atenção, apoio e amizade.

Obrigada à Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (Capes), pela bolsa de estudos concedida.

Por fim, agradeço a todos os meus amigos e familiares, pelo apoio e por entenderem a minha ausência durante esse período.

*“A educação tem raízes amargas,
mas os seus frutos são doces.”*

Aristóteles

RESUMO

A responsabilidade social corporativa se refere às preocupações sociais relacionadas ao meio ambiente, aos recursos humanos e ao envolvimento com a comunidade. No contexto atual, a divulgação dos aspectos sociais e ambientais ainda se dá de forma voluntária, e a divulgação dessas práticas tem sido recorrente no ambiente corporativo. No entanto, a divulgação voluntária de informações sociais e ambientais não ocorre de forma homogênea, algumas empresas optam por evidenciar uma quantidade maior de informações e com maior riqueza de detalhes. Ciente a isso, esta pesquisa teve como objetivo identificar os fatores determinantes da divulgação voluntária de informações de caráter social e ambiental das empresas, no período de 2010 a 2012. Utilizou-se uma perspectiva multiteórica como respaldo para os possíveis fatores determinantes da divulgação voluntária social e/ou ambiental. As teorias utilizadas foram: a teoria da divulgação voluntária e as teorias baseadas na política social. A partir das teorias e dos estudos anteriores, construíram-se 6 hipóteses sobre os possíveis fatores determinantes da divulgação voluntária social (tamanho, concentração acionária, rentabilidade, *leverage*, setor regulado e reputação) e 8 hipóteses acerca dos prováveis fatores determinantes da divulgação voluntária ambiental (tamanho, concentração acionária, rentabilidade, *leverage*, setor regulado, reputação, auditoria e setor de atuação). A divulgação voluntária social e ambiental foi mensurada por meio de uma métrica de 80 itens, que possibilitaram a obtenção dos índices. O universo desta pesquisa foram as empresas de capital aberto listadas na BM&FBovespa, nos períodos de 2010 a 2012. A amostra foi composta pelas 100 empresas listadas na BM&FBovespa com ações mais negociadas durante os 12 meses do ano de 2012. Quanto aos modelos econométricos, utilizou-se painel com efeitos aleatórios estimado por GLS, tendo como variável dependente os índices de divulgação social e/ou ambiental, e variáveis independentes os prováveis fatores determinantes. Os resultados sugeriram que o tamanho da empresa, a rentabilidade, a reputação e o setor regulado foram fatores considerados determinantes da divulgação voluntária social. Sobre a divulgação voluntária ambiental, os resultados indicaram que o tamanho da empresa, a rentabilidade, a boa reputação das empresas, a regulamentação específica do governo, as empresas de auditoria e as empresas pertencentes a setores que exercem atividades econômicas de consideráveis impactos ambientais, foram fatores determinantes da divulgação voluntária ambiental.

Palavras-chave: Responsabilidade social e ambiental. Fatores determinantes. Divulgação voluntária.

ABSTRACT

Corporate social responsibility refers to social concerns related to environment, human resources and community involvement. In the current context, disclosure of social and environmental aspects still gives voluntarily, and the disclosure of these practices have been recurrent in corporate environment. However, voluntary disclosure of social and environmental information does not occur homogeneously, some companies choose to show a greater amount of information and with richer details. Aware of this, this study aimed to identify the determinant factors of voluntary disclosure of social and environmental information of the companies, in the period 2010-2012. A multi-theoretical perspective was used as support for the possible determinant factors of social and/or environmental voluntary disclosure. The theories used were: the theory of voluntary disclosure and theories based on social policy. From the theories and previous studies, 6 hypotheses about the possible determinant factors of social voluntary disclosure (size, ownership concentration, profitability, leverage, regulated sector and reputation) and 8 hypotheses regarding the potential environmental determinant factors of voluntary disclosure (size, ownership concentration, profitability, leverage, regulated sector, reputation, audit and activity sector) were built. Social and environmental voluntary disclosure was measured by a metric of 80 items, which made possible obtaining indexes. The universe of this research were publicly traded companies listed on BM&FBovespa, in the periods from 2010 to 2012. The sample was composed of 100 companies listed on BM&FBovespa with more shares traded during the 12 months of 2012. As for econometric models, random effects panel estimated by GLS was used, with the dependent variable social and/or environmental disclosure indexes, and independent variables probable determinant factors. Results suggested the size of the company, profitability, reputation and the regulated sector were considered determinant factors of social voluntary disclosure. About environmental voluntary disclosure, results indicated that company size, profitability, good business reputation, specific government regulations, auditing firms and companies belonging to sectors that perform economic activities of considerable environmental impacts were determinant factors of environmental voluntary disclosure.

Keywords: Social and environmental responsibility. Determining factors. Voluntary disclosure.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Os três aspectos da teoria dos <i>stakeholders</i>	29
Figura 2 – Modelo de <i>stakeholders</i>	32
Figura 3 – Fluxograma das hipóteses de pesquisa	56

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Princípios do <i>Global Reporting Initiative</i>	22
Quadro 2 – Resumo das pesquisas empíricas sobre divulgação voluntária social e/ou ambiental.....	45
Quadro 3 – Estágios da seleção da amostra	61

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Quantidade de empresas pesquisadas por setor de atuação entre 2010 e 2012	66
Tabela 2 – Índices médios de divulgação das empresas por setor de atuação	67
Tabela 3 – Índices médios de divulgação das empresas por categorias	68
Tabela 4 – <i>Ranking</i> das 20 empresas que mais divulgaram voluntariamente informações sociais e ambientais em 2010, 2011 e 2012.....	69
Tabela 5 – Índices médios de divulgação das empresas por período	69
Tabela 6 – Estatística descritiva das variáveis.....	70
Tabela 7 – Resultados dos testes para melhor especificação do modelo: índice de divulgação social	72
Tabela 8 – Testes de heterocedasticidade dos resíduos (modelo de divulgação voluntária social).....	72
Tabela 9 – Teste de correlação serial: <i>Breusch-Godfrey</i> (modelo de divulgação voluntária social)	73
Tabela 10 – Diagnóstico da multicolineariedade entre as variáveis independentes: <i>tolerance</i> e VIF (modelo de divulgação voluntária social).....	73
Tabela 11 – Resultados das estimativas do modelo de painel com efeitos aleatórios: variável dependente – índice de divulgação social (IDS).....	74
Tabela 12 – Síntese dos resultados: variável dependente – índice de divulgação social.....	76
Tabela 13 – Resultados dos testes para melhor especificação do modelo: índice de divulgação ambiental	77
Tabela 14 – Testes de heterocedasticidade dos resíduos (modelo de divulgação voluntária ambiental)	77
Tabela 15 – Teste de correlação serial: <i>Breusch-Godfrey</i> (modelo de divulgação voluntária ambiental)	77
Tabela 16 – Diagnóstico da multicolineariedade entre as variáveis independentes: <i>tolerance</i> e VIF (modelo de divulgação voluntária social).....	77
Tabela 17 – Resultados da estimativa do modelo de painel com efeitos aleatórios: variável dependente – índice de divulgação ambiental (IDA).....	78
Tabela 18 – Síntese dos resultados: variável dependente – índice de divulgação ambiental	81
Tabela 19 – Resultados dos testes para melhor especificação dos modelos (índice de divulgação social e ambiental).....	82
Tabela 20 – Testes de heterocedasticidade dos resíduos (modelo de divulgação voluntária social e ambiental)	83
Tabela 21 – Diagnóstico da multicolineariedade entre as variáveis independentes: <i>tolerance</i> e VIF (modelo de divulgação voluntária social).....	83
Tabela 22 – Resultados da estimativa do modelo de painel com efeitos aleatórios: variável dependente – índice de divulgação social e ambiental (IDT)	83

LISTA DE SIGLAS

ADCE	Associação de Dirigentes Cristãos de Empresas
Aneel	Agência Nacional de Energia Elétrica
Apimec	Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais
AUD	Auditoria
Banespa	Banco do Estado de São Paulo
BM&FBovespa	Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo
Bovespa	Bolsa de Valores de São Paulo
CER	Certificados de Emissões Reduzidas
CON	Concentração Acionária
Fides	Fundação Instituto de Desenvolvimento Empresarial e Social
Firjan	Federação das Indústrias do Estado do Rio de Janeiro
GEE	Gases do Efeito Estufa
GRI	<i>Global Reporting Initiative</i>
Ibase	Instituto Brasileiro de Análises Econômicas
IDA	Índice de Divulgação Ambiental
IDS	Índice de Divulgação Social
IDT	Índice de Divulgação Social e Ambiental
ISO	<i>International Organization for Standardization</i>
LEV	<i>Leverage</i>
MDL	Mecanismos de Desenvolvimento Limpo
NYSE	<i>New York Stock Exchange</i> (Bolsa de Valores de Nova Iorque)
OLS	<i>Ordinary Least Squares</i> (Mínimos Quadrados Ordinários)
GLS	<i>Generalized Least Squares</i> (Mínimos Quadrados Generalizados)
OSCIP	Organização da Sociedade Civil de Interesse Público
RAs	Relatórios Anuais
REG	Setor Regulado
REP	Reputação
ROE	Retorno sobre Patrimônio Líquido
Sesi	Serviço Social da Indústria
SET	Setor de Atuação
SUR	<i>Seemingly Unrelated Regressions</i>
TAM	Tamanho
TBL	<i>Triple Bottom Line</i>
VIF	<i>Variance Inflation Factor</i>

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	14
1.1	CONTEXTUALIZAÇÃO	14
1.2	PROBLEMA DE PESQUISA	16
1.3	OBJETIVOS	17
1.4	JUSTIFICATIVA	17
1.5	DELIMITAÇÕES DO ESTUDO	18
1.6	ESTRUTURA DA DISSERTAÇÃO	19
2	BALANÇO SOCIAL, RELATÓRIO DE SUSTENTABILIDADE E ANUAL	20
2.1	BALANÇO SOCIAL	20
2.2	RELATÓRIOS DE SUSTENTABILIDADE E ANUAL	21
3	REFERENCIAL TEÓRICO	23
3.1	TEORIA DA DIVULGAÇÃO VOLUNTÁRIA	24
3.2	TEORIAS BASEADAS NA POLÍTICA SOCIAL	26
3.2.1	Teoria dos <i>stakeholders</i>	26
3.2.1.1	Abordagens da teoria dos <i>stakeholders</i>	27
3.2.1.2	Gerenciamento dos <i>stakeholders</i> e divulgação da responsabilidade social e ambiental	29
3.2.1.3	Grupos de <i>stakeholders</i>	32
3.2.2	Teoria da legitimidade	34
3.2.2.1	Abordagem de Suchman (1995)	34
3.2.2.2	Perspectivas da teoria da legitimidade	35
4	ESTUDOS ANTERIORES	40
5	FORMULAÇÃO DAS HIPÓTESES DE PESQUISA	49
5.1	TAMANHO	49
5.2	CONCENTRAÇÃO ACIONÁRIA	50
5.3	RENTABILIDADE	50
5.4	<i>LEVERAGE</i>	51
5.5	SETOR REGULADO	52
5.6	REPUTAÇÃO	53
5.7	SETOR DE ATUAÇÃO	54

5.8	AUDITORIA	55
6	METODOLOGIA	57
6.1	ABORDAGEM DO PROBLEMA	57
6.2	PROCEDIMENTOS TÉCNICOS DE COLETA DOS DADOS.....	58
6.3	UNIVERSO E AMOSTRA DA PESQUISA	60
6.4	MODELOS ECONÔMICOS	61
7	APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS.....	66
7.1	ANÁLISE DA ESTATÍSTICA DESCRITIVA.....	66
7.2	ANÁLISE INFERENCIAL DOS DADOS	71
7.2.1	Análise da divulgação voluntária social (IDS).....	71
7.2.2	Análise da divulgação voluntária ambiental (IDA)	76
7.2.3	Análise da divulgação voluntária social e ambiental (IDT)	82
8	CONSIDERAÇÕES FINAIS	86
	REFERÊNCIAS	88
	APÊNDICE.....	95
	ANEXO	97

1 INTRODUÇÃO

Este capítulo apresenta a contextualização do tema de pesquisa, responsabilidade social e ambiental corporativa; o problema de pesquisa; os objetivos a serem alcançados; o argumento que justifica o estudo; a descrição dos tópicos que estrutura a dissertação; e a delimitação da pesquisa.

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO

Por muito tempo, as empresas foram vistas como entidades econômicas cujo único propósito era produzir resultados financeiros que satisfizessem aos acionistas, por meio da remuneração do capital. Mas essa visão tradicional não se aplica ao mundo contemporâneo, onde as empresas não se resumem apenas a remunerar o capital investido, visto que, sem os recursos naturais e sem o capital humano, não se gera riqueza. A política de responsabilidade social corporativa de uma empresa identifica as preocupações sociais relacionadas ao meio ambiente, aos recursos humanos, ao envolvimento com a comunidade e à segurança dos produtos (ROBERTS, 1992).

Conforme Oliveira (2005), a responsabilidade social diz respeito à maneira como as empresas agem, como impactam e como se relacionam com o meio ambiente e suas partes legitimamente interessadas (os chamados *stakeholders*). É um conceito segundo o qual as organizações, ao tomarem decisões, consideram as necessidades de todas as partes envolvidas, como: clientes, funcionários, fornecedores, acionistas, comunidade, ambientalistas e governo (DIAS, 2012).

As empresas podem desenvolver ações de responsabilidade social e ambiental por diversas razões, as mais defendidas são: respaldar a racionalidade econômica (DEEGAN, 2002); atender aos requisitos para financiamento (DEEGAN, 2002); atender às expectativas da sociedade (DEEGAN, 2002; O'DONOVAN, 2002); legitimar sua atividade econômica (O'DONOVAN, 2002); atrair fundos de investimentos (DEEGAN, 2002); cumprir com as exigências do setor, entre outras. Vale salientar que as empresas não necessariamente terão, concomitantemente, os mesmos motivos para investir e divulgar as informações voluntárias de natureza social e ambiental.

O aumento da conscientização, quanto aos aspectos sociais e ambientais, pode ser percebido com a oscilação crescente no nível de divulgação voluntária de informações sociais e ambientais das empresas brasileiras (ROVER; SANTOS, 2013) e com o crescimento da

popularidade do termo *Triple Bottom Line* (TBL), que consiste em medir os resultados da empresa nas dinâmicas econômicas, sociais e ambientais (OWEN, 2008).

As dimensões econômicas, sociais e ambientais são diferentes categorias de atuações desenvolvidas na empresa, tal distinção é um reconhecimento de que o negócio, como um produtor de riqueza econômica, não tem somente impactos econômicos (DAHLSRUD, 2008). Sendo assim, as ações de responsabilidade social e ambiental e a gestão do negócio não devem ser vistas como antagônicas, porque ambas são complementares, devendo, portanto, caminhar em linhas paralelas.

Dando continuidade à discussão, esta pesquisa utilizou uma perspectiva multitéórica para investigar os fatores determinantes da divulgação voluntária social e ambiental. De acordo com Owen (2008), a perspectiva teórica baseada na política social é consistentemente empregada para explicar, em vez de simplesmente descrever, as práticas de responsabilidade social e ambiental corporativa. As teorias utilizadas são: a teoria baseada na política social (legitimidade e *stakeholders*); e a teoria da divulgação voluntária.

A teoria dos *stakeholders* corrobora que “a existência do longo prazo das empresas depende do suporte e da aprovação dos *stakeholders*” (ROVER *et al.*, 2012, p. 220). Nessa ótica, a adaptação das empresas em relação às práticas ambientais exigidas pelos diferentes grupos sociais, como: fornecedores, clientes, parceiros empresariais e sociedade, tem acarretado reflexos na gestão e, também, no modo como informam sua interação com o meio ambiente (ROVER *et al.*, 2012).

A adequação das práticas, objetivos e métodos desenvolvidos nas empresas aos anseios da sociedade é atitude importante quando a empresa busca legitimidade, mas a sociedade precisa estar ciente das mudanças. Caso contrário, as empresas podem enfrentar ameaças de legitimidade, mesmo estando em conformidade com as expectativas da sociedade. Nesse sentido, a divulgação é que confere à empresa o *status* de legítima (VILLIERS; STADEN, 2006).

A divulgação pode ocorrer dentro de duas perspectivas: obrigatória e voluntária. A divulgação obrigatória é proveniente de alguma regulamentação que especifica os requisitos mínimos considerados aceitáveis de evidenciação informacional (DAHLSRUD, 2008), enquanto a divulgação voluntária remete a itens que são divulgados de forma optativa pela empresa, portanto, estão acima do nível de divulgação regulamentada.

A teoria da divulgação voluntária trata a evidenciação como um fator endógeno, buscando discutir os motivos da divulgação ou não de determinada informação, questionando

em quais condições haverá ou não divulgação (SALOTTI; YAMAMOTO, 2005). Na perspectiva dessa teoria, os relatórios anuais têm o perfil discricionário, devido à divulgação ser reflexo de fatores endógenos à empresa.

Apesar da discricionariedade na publicação dos relatórios de sustentabilidade, esse tipo de demonstrativo é o mais utilizado por empresas para divulgar informações sociais e ambientais. Neu, Warsame e Pedwell (1998) afirmam que os relatórios anuais são uma fonte de informação primária para investidores, credores, funcionários, grupos ambientalistas e governo. Porém, nota-se que o processo de divulgação nos relatórios anuais não é homogêneo, existindo empresas que prezam por divulgar informações, sejam elas informações sociais ou ambientais, enquanto outras empresas não divulgam ou evidenciam com diferentes extensões.

1.2 PROBLEMA DE PESQUISA

A divulgação das informações corporativas e o reconhecimento de informações econômicas são apenas uma parte das atribuições empresariais, e isso precisa ser, no mínimo, complementado pelo reconhecimento das práticas sociais e ambientais. No Brasil, a divulgação dos aspectos sociais e ambientais ainda se dá de forma voluntária. Nesse sentido, a responsabilidade social corporativa refere-se à contribuição voluntária de uma empresa para o desenvolvimento sustentável, que vai além das exigências legais (GAMERSCHLAG; MÖLLER; VERBEETEN, 2011).

A natureza discricionária da divulgação leva os pesquisadores a questionarem as razões que motivam as empresas a evidenciar essas ações (DEEGAN, 2002). Alguns trabalhos nacionais já acederam à discussão sobre a vertente da divulgação de informações sociais e/ou ambientais, a exemplo de: Costa e Marion (2007), Cunha e Ribeiro (2008), Rover *et al.* (2012), Rover e Santos (2013), Gonçalves *et al.* (2013). Essas pesquisas buscaram identificar as características das empresas que poderiam explicar o comportamento ou a preocupação das empresas para evidenciar suas práticas voltadas à área social e/ou ambiental. Porém, em se tratando de divulgação voluntária, não há necessariamente um padrão ou constância acerca das informações que são evidenciadas pelas empresas nos seus relatórios. Sendo assim, a divulgação pode ser influenciada por outros fatores ainda não discutidos nos trabalhos empíricos, ou os resultados podem oscilar com o passar do tempo.

Ciente que a divulgação voluntária social e ambiental não ocorre de forma homogênea, sendo que algumas empresas optam por evidenciar uma quantidade maior de informações e

com maior riqueza de detalhes, este estudo questiona: **quais os fatores determinantes da divulgação voluntária das informações de caráter social e ambiental?**

1.3 OBJETIVOS

Esta pesquisa teve o objetivo geral identificar os fatores determinantes da divulgação voluntária de informações de caráter social e ambiental das empresas, no período de 2010 a 2012.

Os objetivos específicos foram:

- Levantar os itens relacionados à divulgação voluntária social e ambiental evidenciados nos relatórios das empresas;
- Construir os índices de divulgação voluntária social e ambiental;
- Identificar os possíveis fatores determinantes da divulgação de informação voluntária social e ambiental;
- Verificar os fatores determinantes da divulgação voluntária social;
- Verificar os fatores determinantes da divulgação voluntária ambiental; e
- Verificar os fatores determinantes da divulgação voluntária social e ambiental.

1.4 JUSTIFICATIVA

As empresas são agentes transformadores que exercem influência sobre a sociedade e o meio ambiente, sendo a recíproca verdadeira. Gonçalves *et al.* (2013) corroboram que a evidenciação social tem por objetivo servir como canal informacional entre a empresa e a sociedade, divulgando as ações de responsabilidade social empreendidas, tanto interna como externamente. Os empresários necessitam compreender e participar ativamente das mudanças estruturais que estão ocorrendo na área social e ambiental. Essa é uma questão relevante, porque a compreensão dos fatores que influenciam a divulgação voluntária pode possibilitar o entendimento de como a responsabilidade social e ambiental é enxergada, compreendida ou utilizada nas empresas.

A responsabilidade social e ambiental tem sido objeto de divulgação, não podendo a contabilidade ficar à margem desse processo (EUGÊNIO, 2010). Nesse contexto, esta

pesquisa é uma tentativa de aumentar o entendimento acerca das práticas e da divulgação voluntária de informações sociais e ambientais nos relatórios anuais e afins, e da ampliação do conhecimento dos fatores que explicam a referida divulgação.

O desenvolvimento e a divulgação de práticas sociais e ambientais têm aumentado no âmbito corporativo, visto que houve uma evolução no índice de divulgação voluntária de informação social e ambiental entre os anos de 2008, 2009 e 2010 (ROVER; SANTOS, 2013). A discussão acerca das práticas e posterior divulgação dos aspectos social e ambiental, pode ser enxergada sobre outro prisma, dado que a atenção pode se concentrar em questionar os motivos para a omissão da divulgação social e/ou ambiental das empresas, ao invés de verificar as empresas que divulgam essas informações. Sendo assim, as pesquisas na área estão inseridas em um terreno fértil que tem muito a ser discutido.

Jennifer Ho e Taylor (2007) constataram uma crescente conscientização das empresas sobre a necessidade de divulgar informações do desempenho social e ambiental, pois muitas empresas, especialmente grandes multinacionais, estão trabalhando em direção a um equilíbrio entre o seu desempenho econômico-financeiro, ambiental e social, e estão divulgando informações nas três dimensões. Nesse contexto, a presente pesquisa contribui para uma melhor compreensão acerca das características que podem explicar a divulgação voluntária social e ambiental.

A principal pesquisa nacional que investigou os fatores determinante da divulgação voluntária, no caso, divulgação ambiental, foi de Rover *et al.* (2012). Esta pesquisa se diferencia da pesquisa de Rover *et al.* (2012) devido à dimensão da amostra, visto que o estudo anteriormente citado limitou-se a estudar uma amostra com um número reduzido de empresas e com características específicas. Rover *et al.* (2012) investigaram a divulgação voluntária ambiental em 57 empresas potencialmente poluidoras, entre 2005 e 2007. Ademais, neste estudo investigou-se o poder explicativo de outras variáveis, que, de acordo com as teorias, podem determinar a dimensão da divulgação voluntária das informações de natureza social e/ou ambiental. Outra particularidade deste estudo foi a inclusão de diversos setores econômicos, diversificando a amostra.

1.5 DELIMITAÇÕES DO ESTUDO

As principais delimitações deste estudo estão relacionadas ao campo de pesquisa, à extensão com que a pesquisa foi realizada e ao intervalo temporal. Foram pesquisadas apenas

as empresas de capital aberto que utilizaram, como instrumento de divulgação, relatórios anuais, relatórios de sustentabilidade e balanço social, por acreditar-se que esses são os instrumentos onde a divulgação ocorre com maior extensão, e que, portanto, as outras mídias informativas apenas divulgariam um resumo das informações existentes nos relatórios anuais, relatórios de sustentabilidade e balanço social. Quanto ao intervalo temporal, optou-se por utilizar os relatórios mais recentes, entretanto, os relatórios de 2013 apresentaram uma defasagem considerável no período do levantamento, ou seja, diversas empresas ainda não tinham publicado o relatório. Por essa razão, foram utilizados os relatórios de 2012 e, para aumentar a amostra, também foram incluídos os dois períodos anteriores.

1.6 ESTRUTURA DA DISSERTAÇÃO

A dissertação está estruturada em oito capítulos. O primeiro capítulo, a introdução, apresenta seis subcapítulos: a contextualização do tema de pesquisa, ou seja, a divulgação dos aspectos da relacionados à responsabilidade social e ambiental corporativos; a descrição do problema de pesquisa; a definição dos objetivos (objetivo geral e objetivos específicos); as justificativas, as razões que justificam a importância do desenvolvimento de uma pesquisa acerca do tema e do problema de pesquisa; as delimitações do estudo; e, para encerrar, este subcapítulo, estrutura da dissertação.

O segundo capítulo faz um relato sobre os instrumentos de divulgação: relatórios anuais, relatórios de sustentabilidade e balanço social. O referencial teórico foi abordado no capítulo três, o qual possui dois subcapítulos: a teoria da divulgação voluntária e as teorias baseadas na política social. O capítulo quatro traz uma síntese das principais pesquisas empíricas na área. O capítulo subsequente consiste na formulação das hipóteses de pesquisa. O capítulo sete apresenta a metodologia do estudo, com os seguintes subtópicos: objetivo e abordagem da problemática, procedimentos técnicos de coleta dos dados, universo e amostra da pesquisa e modelo econométrico. O penúltimo capítulo apresenta a análise dos resultados, via análise da estatística descritiva e análise inferencial dos dados. Por fim, as considerações finais acerca do estudo e as referências, seguidas do apêndice e do anexo, com quadros do setor “outros” e da métrica utilizada na pesquisa, respectivamente.

2 BALANÇO SOCIAL, RELATÓRIO DE SUSTENTABILIDADE E ANUAL

A avaliação da responsabilidade social e ambiental das empresas é importante para que os tomadores de decisão nas empresas e *stakeholders* saibam como estão as organizações de seu interesse frente aos aspectos sociais e ambientais (OLIVEIRA, 2005). O relatório anual, relatório de sustentabilidade e balanço social são os termos mais utilizados pelas empresas para designar o material informativo sobre a situação da empresa em relação a questões sociais e ambientais. Esses relatórios surgem da necessidade de as empresas prestarem contas às partes interessadas quanto à forma que os recursos humanos e materiais estão sendo utilizados na empresa.

Mas esses diferentes tipos de mídias transmissivas não possuem estrutura e conteúdo informativo idênticos. Por exemplo: o balanço social, no modelo do Instituto Brasileiro de Análises Econômicas (Ibase), possui uma estrutura que enfatiza as informações quantitativas, ou seja, a quantidade de recursos investidos na área social interna e externa e ambiental, enquanto que os relatórios de sustentabilidade e anual normalmente evidenciam mais informações qualitativas sobre as ações sociais e ambientais desenvolvidas na empresa.

2.1 BALANÇO SOCIAL

No Brasil, a divulgação das práticas sociais e ambientais das empresas não é obrigatória. Da mesma forma, não existe uma organização responsável por disciplinar a divulgação, entretanto, algumas entidades têm se manifestado acerca do assunto: a Associação de Dirigentes Cristãos de Empresas (ADCE), a qual, desde 1976, promove encontros anuais e reflexões sobre o tema – balanço social; o Ibase, fundado em 1977 pelo sociólogo Herbert de Souza; e o Instituto Ethos de Empresa e Responsabilidade Social, que ajuda as empresas a gerirem seus negócios de forma socialmente responsável.

O balanço social ganhou visibilidade em 1997, quando o Ibase elaborou um modelo único e simplificado de balanço. Nos primeiros anos da iniciativa, o projeto Balanço Social – Ibase conseguiu apoios importantes: a Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel) recomendou a realização do balanço no modelo do Ibase a todas as empresas do setor; a Câmara Municipal de São Paulo criou um selo com base no modelo Ibase; houve parcerias com a Federação das Indústrias do Estado do Rio de Janeiro (Firjan), o Serviço Social da Indústria (Sesi), a Fundação Instituto de Desenvolvimento Empresarial e Social (Fides), a

Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (Apimec), o jornal Gazeta Mercantil, além de algumas universidades (IBASE, 2011).

A estrutura do balanço social, segundo o modelo do Ibase, deve conter informações sobre os seguintes aspectos: identificação da organização; origem dos recursos; aplicação dos recursos; indicadores sociais externos; indicadores sociais internos; outros indicadores; indicadores sobre corpo funcional; qualificação do corpo funcional; e informações relevantes quanto à ética, transparência e responsabilidade social.

Em resumo, os dados fornecidos pelo balanço social são transmitidos como uma forma de prestação de contas à sociedade, revelando suas influências nos ambientes internos e externos (IGARASHI *et al.*, 2010). Mas vale ressaltar que os instrumentos de disseminação das informações sociais e ambientais fazem parte de um ambiente não regulamentado, portanto, a dimensão das informações divulgadas e a forma como são apresentadas seguem os critérios da gestão da empresa.

2.2 RELATÓRIOS DE SUSTENTABILIDADE E ANUAL

Nesta pesquisa, o termo “relatório anual” é entendido como sinônimo de relatório de sustentabilidade, relatório socioambiental ou outros termos utilizados pelas empresas para designar o instrumento de divulgação das informações sociais e ambientais. Os relatórios de sustentabilidade e os relatórios anuais possuem semelhanças. Percebe-se que as informações constantes nos relatórios anuais são mais abrangentes e detalhadas, não se limitam apenas às informações sociais e ambientais, mas também evidenciam informações econômicas e financeiras. Principalmente nos relatórios que seguem o modelo de elaboração do *Global Reporting Initiative* (GRI), as informações são divulgadas de acordo com o conceito *Triple Bottom Line*. Segundo esse conceito, as empresas precisam ponderar suas decisões estratégicas ao *bottom line* econômico, o *bottom line* social e o *bottom line* ambiental, mantendo: a sustentabilidade econômica, ao gerenciar empresas lucrativas e geradoras de valor; a sustentabilidade social, ao estimular educação, cultura, lazer e justiça social à comunidade; e a sustentabilidade ecológica, ao manter ecossistemas vivos, com diversidade (VELLANI; RIBEIRO, 2009).

O relatório de sustentabilidade permite uma flexibilidade na estrutura utilizada para divulgar as informações. Ainda sobre a estrutura do relatório, existem entidades empenhadas por definir um modelo de relatório que atenda às necessidades de divulgação das empresas nos

diversos setores empresariais. Pode-se citar o mais disseminado: o *Global Reporting Initiative*, tanto nacional com internacionalmente. O Quadro 1 aborda os princípios do GRI.

Quadro 1 – Princípios do *Global Reporting Initiative*

DEFINIÇÃO DO CONTEÚDO DO RELATÓRIO	
Materialidade	As informações no relatório devem cobrir temas e indicadores que reflitam os impactos econômicos, ambientais e sociais significativos da organização ou possam influenciar de forma substancial as avaliações e decisões dos <i>stakeholders</i> .
Inclusão dos <i>stakeholders</i>	A organização relatora deve identificar seus <i>stakeholders</i> e explicar no relatório que medidas foram tomadas em resposta a seus interesses e expectativas procedentes.
Contexto da sustentabilidade	O relatório deverá apresentar o desempenho da organização no contexto mais amplo da sustentabilidade.
Abrangência	A cobertura dos temas e indicadores relevantes, assim como a definição do limite do relatório, deverá ser suficiente para refletir os impactos econômicos, ambientais e sociais significativos e permitir que os <i>stakeholders</i> avaliem o desempenho da organização no período analisado.
PRINCÍPIOS PARA ASSEGURAR A QUALIDADE DO RELATÓRIO	
Equilíbrio	O relatório deverá refletir aspectos positivos e negativos do desempenho da organização, de modo a permitir uma avaliação equilibrada do desempenho geral.
Comparabilidade	As questões e informações deverão ser selecionadas, compiladas e relatadas de forma consistente. As informações relatadas deverão ser apresentadas de modo que permita aos <i>stakeholders</i> analisar mudanças no desempenho da organização ao longo do tempo e subsidiar análises sobre outras organizações.
Exatidão	As informações deverão ser suficientemente precisas e detalhadas para que os <i>stakeholders</i> avaliem o desempenho da organização relatora.
Periodicidade	O relatório é publicado regularmente e as informações são disponibilizadas a tempo para que os <i>stakeholders</i> tomem decisões fundamentadas.
Clareza	As informações deverão estar disponíveis de uma forma que seja compreensível e acessível aos <i>stakeholders</i> que fizerem uso do relatório.
Confiabilidade	As informações e processos usados na preparação do relatório deverão ser coletados, registrados, compilados, analisados e divulgados de uma forma que permita sua revisão e estabeleça a qualidade e materialidade das informações.

Fonte: GRI (2006).

O conceito *Triple Bottom Line* foi desenvolvido pelo grupo internacional de consultoria *SustainAbility*, especializado em estratégia de negócios e desenvolvimento sustentável, além de medir e relatar o desempenho das empresas em relação a parâmetros econômicos, sociais e ambientais (JENNIFER HO; TAYLOR, 2007). O conceito também absorve todo um conjunto de valores, ações e procedimentos que as empresas devem adotar para minimizar qualquer dano resultante das atividades da entidade e criar valor econômico, social e ambiental.

3 REFERENCIAL TEÓRICO

O termo utilizado para definir as práticas empresariais direcionadas à tomada de decisão, considerando os anseios das partes envolvidas, não possui uma definição única. Dahlsrud (2008) analisou 37 definições atribuídas à responsabilidade social corporativa e percebeu que a definição mais utilizada (encontrado 286 citações) foi a defendida pela *Commission of the European Communities*, segundo a qual, a responsabilidade social corporativa consiste na preocupação das empresas em integrar suas operações e interações com seus *stakeholders* a aspectos sociais e ambientais de forma voluntária.

Internacionalmente, é usual utilizar a terminologia responsabilidade social corporativa, dependendo do foco atribuído à pesquisa em questão, podendo remeter a práticas sociais ou ambientais, ou, ainda, à associação de ambas. Dahlsrud (2008) reconhece que normalmente o termo está ligado às dimensões: voluntariedade, *stakeholders*, social, ambiental e econômico. No Brasil, as pesquisas normalmente optam por distinguir o que são ações voltadas à área social (responsabilidade social) e ambiental (responsabilidade ambiental) ou, ainda, utilizar uma sobreposição de termos, como responsabilidade socioambiental. Todavia, nesta pesquisa, optou-se por utilizar a terminologia responsabilidade social e ambiental, porque este estudo faz uma separação entre a divulgação voluntária de informações voltada à área social e ambiental.

A divulgação social e ambiental corporativa pode ser entendida como a prestação de informações financeiras ou não financeiras que estejam relacionadas à interação da empresa com o ambiente físico e social. É perceptível que a forma mais utilizada para evidenciar essa interação têm sido os relatórios anuais, relatórios de sustentabilidade ou balanço social, que se dá de forma discricionária.

A discussão sobre responsabilidade social corporativa não é recente. Vários estudos, tanto nacionais como internacionais, já discutiram o assunto dando-lhe diversas abordagens metodológicas, fundamentando em teorias que buscam explicar, da forma mais eficiente possível, as razões e as motivações para o desenvolvimento das práticas de responsabilidade social e ambiental corporativa.

Segundo Murray *et al.* (2006), a divulgação social e ambiental das empresas tem sido pensada sobre dois aspectos: o primeiro ramo busca examinar como a divulgação social e ambiental pode ser interpretada como reflexo e cumprimento das responsabilidades e obrigações subsequentes da empresa; e o segundo tem sido mais gerencialista na orientação, procurando explorar como a empresa usa a divulgação para gerenciar os *stakeholders* e garantir a legitimidade.

Mesmo tendo algumas teorias buscado explicar a motivação para a divulgação voluntária das informações de natureza social e ambiental, “[...] não há uma teoria predominante para explicar a evidenciação das empresas, mas teorias que em vários aspectos se complementam” (ROVER *et al.* 2012, p. 219). Hope (2003) também compactua desse entendimento, quando afirma que a divulgação está ligada a um fenômeno complexo, e que uma única teoria somente explica parcialmente o fenômeno da divulgação. Por exemplo, Campbell (2000) tece comentários sobre as teorias que tentam explicar a divulgação social voluntária, e constata que uma única teoria não consegue explicar a divulgação.

As teorias baseadas na política social (*stakeholders* e legitimidade) definem a organização como sendo parte de um sistema social que é afetado pelos grupos de interesses que se relacionam dentro da sociedade. No entanto, a teoria da legitimidade discute as perspectivas da sociedade em geral, enquanto a teoria dos *stakeholders* oferece argumentos mais refinados, referindo-se a grupos específicos dentro da sociedade (grupos de *stakeholders*). Essencialmente, a teoria dos *stakeholders* permite esse refino porque distintos *stakeholders* terão opiniões diferentes sobre como as empresas deverão conduzir suas operações, portanto, haverá diversos contratos sociais negociados com os diferentes grupos de *stakeholders*, e não um único contrato social geral com a sociedade, como defende a teoria da legitimidade (REVERTE, 2009).

O referencial teórico foi desenvolvido baseado numa visão multitéórica: teoria da divulgação voluntária e teoria baseada na política social (legitimidade e *stakeholders*). As teorias referidas se inter-relacionam, podendo as motivações dos gestores em divulgar ser explicadas por mais de uma teoria (EUGÉNIO, 2010).

3.1 TEORIA DA DIVULGAÇÃO VOLUNTÁRIA

A teoria da divulgação voluntária postula que as empresas com “boas notícias” têm incentivos para divulgar, a fim de evitar o problema de seleção adversa. No Brasil, as principais pesquisas empíricas que utilizaram a teoria da divulgação como fundamentação teórica foram: Braga e Salotti (2008); Cunha e Ribeiro (2008); Braga, Oliveira e Salotti (2009); Murcia e Santos (2009); Rover *et al.* (2009); Rover *et al.* (2012); Silva e Pinheiro (2012).

A divulgação, de acordo como Verrecchia (2001), pode ser baseada em associação (*association-based disclosure*), baseada em eficiência (*efficiency-based disclosure*) ou baseada em julgamento (*discretionary-based disclosure*). A primeira examina os efeitos da

divulgação sobre as ações cumulativas dos indivíduos, enquanto agentes investidores, no momento da divulgação. A segunda discute as modalidades preferidas de divulgação na ausência de conhecimento prévio da informação, ou seja, as preferências incondicionais. E, por último, a divulgação baseada em julgamento analisa a discricionariedade das informações que os gestores praticam no que se refere às decisões de divulgação.

Salotti e Yamamoto (2005) diferenciam as três categorias de divulgação apresentada por Verrecchia (2001). As distinções foram referentes ao “momento da ocorrência da divulgação” e “processo de divulgação”. De acordo com Salotti e Yamamoto (2005), a divulgação baseada na eficiência é *ex ante*, analisando-se qual tipo de divulgação é preferível antes da sua ocorrência; a divulgação baseada no julgamento e na associação são *ex post*, assumindo que a divulgação já ocorreu.

O processo de divulgação passa a ser a característica que diferencia a categoria “associação” da categoria “julgamento”. Na primeira, não se discutem os motivos da empresa, isto é, o processo de divulgação é exógeno, porém, na segunda, esses motivos passam a ser considerados (processo endógeno), e, dessa forma, questiona-se por que a firma divulgaria ou não determinadas informações (SALOTTI; YAMAMOTO, 2005).

A divulgação baseada na discricionariedade compreende pesquisas que identificam quais os motivos da divulgação, ou seja, procuram examinar como os gestores e/ou as empresas decidem divulgar determinadas informações, nesse sentido, a divulgação é um processo endógeno, considerando os incentivos que os gestores e/ou as empresas têm para divulgar as informações (SALOTTI; YAMAMOTO, 2005).

Dey (2001) critica a teoria baseada no julgamento, defendida por Verrecchia (2001). Segundo o primeiro autor, a teoria da divulgação voluntária é um caso especial da Teoria dos Jogos, com a seguinte premissa central: qualquer entidade opta por fazer divulgação que lhe são favoráveis para a entidade, e não divulgará informações desfavoráveis. Dey (2001) defende que as empresas podem ser incentivadas a divulgarem informações favoráveis para desviar a atenção de situações desfavoráveis que a empresas esteja passando.

Um dos primeiros registros de divulgação voluntária de relatórios sobre atividades sociais ocorreu em meados da década de 1980, pelo Sistema Telebrás. Na sequência, no ano de 1992, o Banco do Estado de São Paulo (Banespa) produziu um relatório completo, denominado Balanço Social do Banespa, que foi publicado no início de 1993, conforme colocam Cunha e Ribeiro (2008). A partir dessa data, a divulgação voluntária das informações de caráter social e ambiental se popularizou entre os demais setores da economia brasileira.

Na divulgação das informações corporativas, geralmente, o reconhecimento de informações econômicas são apenas uma parte das atribuições empresariais, e isso precisa ser, no mínimo, complementado pelo reconhecimento de práticas sociais e ambientais. O balanço social, o relatório de sustentabilidade ou o relatório anual são demonstrações em ambiente não regulamentado que possibilitam, dentre outras coisas, a divulgação dos investimentos sociais e ambientais. Magness (2006) cita que os relatórios anuais podem e devem ser utilizados para divulgar informações de natureza social, objetivando legitimar as atividades.

3.2 TEORIAS BASEADAS NA POLÍTICA SOCIAL

A prática de responsabilidade social e ambiental é um fenômeno complexo, não podendo ser satisfatoriamente explicado por um único arcabouço teórico (DEEGAN, 2002; OWEN, 2008; REVERTE, 2009). O'Donovan (2002) cita algumas teorias, que chama de "teorias sociais", tais como: teoria dos *stakeholders*, teoria da legitimidade, teoria da *Accountability* e teoria da economia política, que tentam explicar os diversos aspectos do comportamento social das empresas. Todavia, as diferentes perspectivas teóricas não precisam ser vistas como concorrentes, mas como fontes de interpretação de diferentes fatores em diferentes níveis de resolução (GRAY; KOUHY; LAVERS, 1995; DEEGAN, 2002; OWEN, 2008; REVERTE, 2009). A distinção entre essas teorias, especialmente as teorias dos *stakeholders* e da legitimidade, é, muitas vezes, turva e parece haver uma grande quantidade de sobreposições, visto que descrevem a interação da empresa com seus *stakeholders*, englobando a ideia de contrato social (O'DONOVAN, 2002).

De acordo com a teoria baseada na política social, a decisão da empresa por divulgar informações está vinculada a uma ampla gama de influências políticas, sociais e econômicas que são interligadas. Sendo assim, esta pesquisa optou por utilizar duas perspectivas teóricas das "teorias sociais": teoria dos *stakeholders* (testa os efeitos diretos que os *stakeholders* têm sobre a decisão da empresa por divulgar) e a teoria da legitimidade.

3.2.1 Teoria dos *stakeholders*

A teoria dos *stakeholders* diz que os gestores são incentivados a divulgar informações sobre seus programas ou iniciativas específicas a grupos particulares de *stakeholders* com

poder de influência, visando dar uma indicação de que estão a agir de acordo com as expectativas desses mesmos *stakeholders* (EUGÉNIO, 2010).

Nesta seção, a teoria dos *stakeholders* foi dividida em três subseções. A primeira apresenta as três abordagens da teoria dos *stakeholders*: descritiva, instrumental e normativa. A segunda descreve as características gerenciais da teoria, no contexto da divulgação voluntária de informação social e ambiental, sendo a divulgação uma ferramenta de gerenciamentos das perspectivas dos diferentes *stakeholders* da empresa. Por fim, a subseção grupo de *stakeholders* traz uma definição de quem são os *stakeholders* e alguns agrupamentos.

3.2.1.1 Abordagens da teoria dos *stakeholders*

A teoria dos *stakeholders* teve seu marco a partir da publicação do livro de Freeman (1984) *Strategic Management: a stakeholder approach*, que estabeleceu os alicerces para a análise da relação entre os *stakeholders* e a organização. A teoria, mesmo tendo uma raiz voltada para a gestão estratégica que as empresas podem implementar para gerir os interesses dos seus *stakeholders*, também tem sido utilizada para fundamentar as suposições acerca do desenvolvimento e divulgação de aspectos sociais e ambientais corporativos. Observando a evolução da literatura, é possível perceber que a teoria pode apresentar abordagens e grupos de *stakeholders* diversos, que, por sua vez, podem se complementar ou se contradizer.

O estudo de Donaldson e Preston (1995) descreveu três aspectos da teoria dos *stakeholders*: descritivo, instrumental e normativo, os quais, mesmo apresentando abordagens diferentes, são complementares. As três abordagens que envolvem a teoria dos *stakeholders*, embora bastante diferentes, se apoiam mutuamente, sendo que a abordagem normativa serve de sustentação crítica para as outras abordagens da teoria (DONALDSON; PRESTON, 1995).

Freeman (1999) sintetiza as três abordagens da teoria dos *stakeholders* defendidas por Donaldson e Preston (1995), quando afirma que a tradição descritiva diz como o mundo realmente é, a tradição normativa prescreve como o mundo deveria ser, e a teoria instrumental liga os meios aos fins. Jones (1995) também teve entendimento semelhante sobre o resumo dos aspectos das três abordagens da teoria dos *stakeholders*, quando coloca que as abordagens teóricas descritiva/empírica, instrumental e normativa assaltam as questões: o que acontece; o que acontece se; o que deve acontecer, respectivamente.

Os aspectos descritivos da teoria dos *stakeholders* buscam refletir e explicar o estágio passado, presente e futuro das relações entre empresa e seus *stakeholders* (DONALDSON;

PRESTON, 1995). A abordagem descritiva é utilizada para descrever e, às vezes, para explicar características e comportamentos específicos das empresas, como, por exemplo, a natureza da empresa, o pensamento dos gestores sobre o gerenciamento, o que os membros do conselho pensam sobre os interesses dos grupos que compõem a empresa e como algumas empresas então realmente administrando a relação com os *stakeholders* (DONALDSON; PRESTON, 1995; JONES, 1995).

A abordagem instrumental, em conjunto com dados descritivos/empíricos, quando disponíveis, é usada para identificar as conexões, ou a falta de conexões, entre a gestão dos *stakeholders* e a realização dos objetivos corporativos tradicionais (por exemplo: rentabilidade, crescimento) (DONALDSON; PRESTON, 1995). Ou seja, acredita-se na suposição que as empresas, quando gerenciam os seus *stakeholders*, serão, em igual circunstância, relativamente bem sucedidas economicamente.

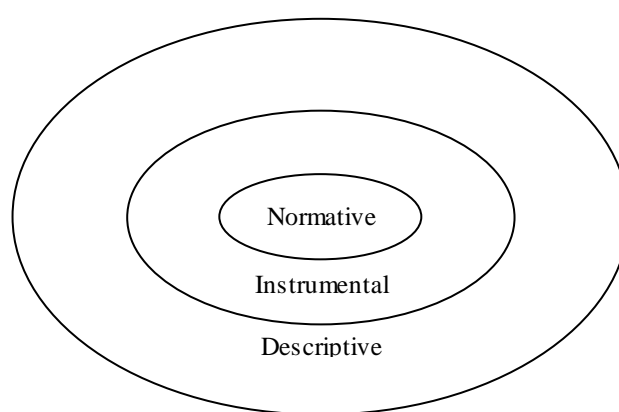
O aspecto normativo é usado para interpretar a função da corporação, incluindo a identificação de diretrizes morais ou filosóficas para a operação e gestão das empresas. A abordagem normativa envolve a aceitação das seguintes ideias: (i) os *stakeholders* são pessoas ou grupos com interesses legítimos em aspectos processuais e/ou substantivos da atividade empresarial; e (ii) o interesse dos *stakeholders* são os valores intrínsecos, ou seja, cada grupo de *stakeholders* precisa ser considerado por sua existência e não pela capacidade de promover ou interferir nos interesses de outros grupos, como, por exemplo, dos acionistas (DONALDSON; PRESTON, 1995). Nessa abordagem, a correspondência entre a teoria e os fatos observáveis do cotidiano da empresa não é questão importante, da mesma forma, a associação entre a gestão dos *stakeholders* e as medidas de desempenho convencionais não é testada criticamente.

Freeman (1999) tece uma crítica à abordagem instrumental. Segundo o autor, a visão dada à teoria prejudica o propósito instrumental da teoria dos *stakeholders*, visto que a abordagem não é livre de valores, mais precisamente quando descreve as consequências. As consequências anunciam que, se existe a ocorrência de um fato, concomitantemente existirá uma consequência associada à ocorrência desse fato. Ao conduzir a discussão em torno dessa consequência, a abordagem instrumental, explicitamente, está fazendo uma declaração tanto descritiva quanto normativa, concomitantemente.

Donaldson e Preston (1995) explicam a interligação entre as abordagens por meio de uma ilustração (Figura 1), afirmando que a parte externa da teoria remete aos aspectos descritivos da teoria, ou seja, a teoria apresenta e explica os relacionamentos que são

observados no mundo externo. A precisão descritiva da teoria é apoiada, no segundo nível, pelo valor instrumental e preditivo, isto é, se certas práticas são realizadas, conseqüentemente algum resultado será obtido. E o centro da teoria envolve aspectos normativos, visto que a precisão descritiva da teoria pressupõe a veracidade da concepção normativa do centro, na medida em que implica que os gerentes e outros agentes agem como se os interesses de todos os intervenientes tivessem valor inseparável. Assim sendo, o reconhecimento dos valores e obrigações morais propicia o gerenciamento dos *stakeholders* com base normativa.

Figura 1 – Os três aspectos da teoria dos *stakeholders*



Fonte: Donaldson e Preston (1995).

A teoria dos *stakeholders* descritiva descreve como as organizações gerenciam ou interagem com os *stakeholders*. Ou seja: a justificação descritiva tenta mostrar que os conceitos incorporados à teoria correspondem à realidade observada; a justificativa instrumental aponta para evidências de ligação entre a gestão dos *stakeholders* e desempenho corporativo; já a justificativa normativa apela para os conceitos subjacentes de direitos individuais ou do grupo (contrato social) (DONALDSON; PRESTON, 1995). Nesse contexto, percebe-se que a abordagem descritiva é mais coerente com a perspectiva de explicar os fatores que determinam a divulgação voluntária, visto que, neste estudo, buscou-se incorporar o conceito de *stakeholders* às características observáveis das empresas.

3.2.1.2 Gerenciamento dos *stakeholders* e divulgação da responsabilidade social e ambiental

A teoria dos *stakeholders* é uma teoria de gestão organizacional e ética (PHILLIPS; FREEMAN; WICKS, 2003) e gerencial que não se limita a descrever as situações existentes ou prever relações causa-efeito, mas também recomenda atitudes planejadas e práticas que, em conjunto, constituem o gerenciamento dos *stakeholders*. O gerenciamento dos

stakeholders requer, como principal atributo, atenção simultânea aos interesses legítimos de todos os *stakeholders*, tanto no estabelecimento de estruturas organizacionais e políticas, quanto no caso da tomada de decisão.

Sobre isso, Clarkson (1995) afirma que a sobrevivência e o sucesso contínuo de uma empresa dependem da capacidade de seus administradores para criar riqueza, valor ou satisfação para os grupos de *stakeholders*, de modo que cada grupo continue a fazer parte do sistema da empresa. Nesse sentido, a teoria dos *stakeholders*, numa visão geral, reconhece a importância de se tomar decisões gerenciais embasadas nos interesses das partes, que podem afetar ou ser afetadas pela execução do objetivo da empresa.

A visão gerencial da teoria dos *stakeholders* envolve atenção que vai além de maximização da riqueza dos acionistas, mas se preocupa com a aceitação dos outros grupos que possuem, direta ou indiretamente, potenciais de ajudar ou dificultar a realização dos objetivos da empresa (PHILLIPS; FREEMAN; WICKS, 2003). As empresas precisam considerar as necessidades dos *stakeholders* quando da elaboração das estratégias corporativas, caso contrário, os *stakeholders* podem retirar o apoio dado à atividade da empresa (HUANG; KUNG, 2010).

Os *stakeholders* tendem a se identificar com as empresas quando percebem que seus próprios valores combinam com os atributos corporativos. Nesse contexto, a integração de princípios de responsabilidade social e ambiental corporativa, dentro da cultura organizacional, pode ajudar as empresas a reforçarem a relação com os *stakeholders*. A teoria dos *stakeholders* busca explicar os efeitos diretos que as partes interessadas têm sobre as decisões gerenciais e as atividades das empresas.

Além disso, a teoria dos *stakeholders*, dentre outras coisas, discute a capacidade da empresa de equilibrar as demandas conflitantes dos diferentes *stakeholders* da empresa. O equilíbrio ou o desequilíbrio pode ser consequência do planejamento empresarial e do modelo político de negócio. Sendo assim, a empresa é moralmente responsável por organizar as atividades sociais de maneira que encontre um equilíbrio entre as demandas conflitantes dos *stakeholders* (HUANG; KUNG, 2010).

A teoria dos *stakeholders* tece seus argumentos sob a existência de poder ou a capacidade que os *stakeholders* possuem de coagir as decisões dos gestores. Nesse caso, remete à decisão de desenvolver e divulgar informações voluntárias sobre aspectos sociais e ambientais. A teoria dos *stakeholders* fornece uma direção que integra a suposição acerca das atividades de responsabilidade social corporativa e o modelo de divulgação da

responsabilidade social corporativa, sendo uma abordagem viável para explicar e prever o comportamento da gestão (ROBERTS, 1992).

Essa teoria considera claramente o impacto das expectativas dos diferentes grupos de *stakeholders* existentes dentro da sociedade sobre a política de divulgação corporativa. Sobre o contexto gerencial da teoria dos *stakeholders*, a divulgação corporativa é uma ferramenta de gestão para gerenciar as necessidades informacionais dos vários grupos *stakeholders* (empregados, acionistas, investidores, consumidores, autoridades públicas, organizações não governamentais, entre outros) (REVERTE, 2009).

Devido à influência que os *stakeholders* podem exercer sobre a empresa, as organizações devem considerar a necessidade de modificar suas atividades, em vista de minimizar o conflito de interesses entre os indivíduos ou grupo de indivíduos que afetam ou são afetados pela operacionalização das atividades. Nesse sentido, a divulgação social e ambiental é percebida como uma ferramenta que as empresas podem utilizar para responder aos anseios dos diferentes *stakeholders*, sendo, portanto, um meio de comunicação entre as empresas e seus *stakeholders* (HUANG; KUNG, 2010).

A teoria dos *stakeholders* fornece um substrato relevante para a existência da responsabilidade social nas empresas e, conseqüentemente, a adoção de práticas de divulgação de suas atividades sociais e ambientais (NASCIMENTO *et al.*, 2009). Dentro da perspectiva da teoria, a divulgação de informações voluntárias sociais e ambientais é vista como uma estratégia que a empresa utiliza para gerenciar a percepção dos diversos grupos de interesse que se relacionam com a empresa, seja direta ou indiretamente. Sobre isso, Ceretta *et al.* (2009) afirmam que essa teoria postula que os gestores devem tomar decisões que levem em conta os interesses de todos os *stakeholders* da empresa.

Nesta pesquisa, a teoria dos *stakeholders* foi utilizada para explicar como os *stakeholders* e seus interesses conflitantes são geridos pelas empresas, por meio da divulgação da responsabilidade social e ambiental. A divulgação é vista como parte do diálogo entre as empresas e seus *stakeholders*. Assim sendo, a teoria dos *stakeholders* fornece a sustentação para explicar a divulgação dos aspectos sociais e ambientais pela gestão da empresa, visto que a influência de alguns *stakeholders* (acionistas, clientes, governo, sociedade, financiadores) foi testada como fator determinante para a divulgação das informações sociais e ambientais.

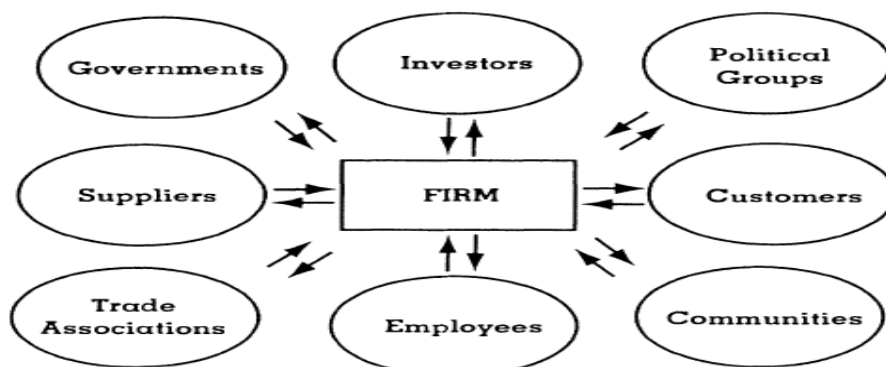
3.2.1.3 Grupos de *stakeholders*

Os *stakeholders* são indivíduos ou grupos que têm ou reivindicam a propriedade, direitos ou interesses em uma empresa e em suas atividades passadas, presentes ou futuras, sendo tais direitos ou interesses reivindicados o resultado de transações ou ações feitas pela corporação (CLARKSON, 1995). Os *stakeholders* são pessoas ou grupos de indivíduos que possuem capacidade de influenciar ou serem influenciados pelas decisões gerenciais de uma empresa (FREEMAN, 1984; FREEMAN, 1999) ou, ainda, “todos os grupos, sem os quais a empresa deixaria de existir” (BOAVENTURA *et al.*, 2009, p. 5).

Donaldson e Preston (1995) argumentam que todas as pessoas ou grupos com interesses legítimos em uma empresa interagem com a organização para obterem benefícios e, à primeira vista, não há prevalência de interesses ou vantagens de um *stakeholder* sobre outro. Phillips, Freeman e Wicks (2003) reconhecem que, na concepção mais defensável da teoria, os benefícios devem ser distribuídos baseados na contribuição relativa que cada *stakeholder* tem para a empresa, ou seja, a prioridade concedida a alguns *stakeholders* depende das razões e objetivos subjacentes, quanto ao uso da abordagem dos *stakeholders* para a gestão.

O estudo do Donaldson e Preston (1995) descreve, em uma ilustração, a inter-relação existente entre a empresa e o grupo de *stakeholders*. O modelo dos *stakeholders*, descrito na Figura 2, prisma por mostrar a bilateralidade da relação de interesse constante entre a empresa e os *stakeholders* (investidores, grupos políticos, clientes, comunidade, empregados, associações comerciais, fornecedores e governos), visto que as setas mostram que tanto a empresa exerce influência sobre os *stakeholders* como os *stakeholders* também interferem na empresa, sendo coerentes com a concepção de Huang e Kung (2010), quando afirmam que a interação entre os *stakeholders* e a empresa é recíproca.

Figura 2 – Modelo de *stakeholders*



Fonte: Donaldson e Preston (1995).

A reciprocidade defendida por Donaldson e Preston (1995) e Huang e Kung (2010) é notada quando os *stakeholders* são vistos como fornecedores de recursos vitais que contribuem para a continuidade da empresa, enquanto a empresa satisfaz às demandas de partes interessadas. Portanto, o gerente é moralmente responsável por organizar as atividades sociais de maneira a encontrar um equilíbrio entre as demandas conflitantes das partes interessadas (HUANG; KUNG, 2010).

Os *stakeholders* com semelhantes interesses, reclamações ou direitos podem ser classificados como pertencentes ao mesmo grupo (CLARKSON, 1995). Phillips, Freeman e Wicks (2003) sugeriram que os *stakeholders* podem ser separados coerentemente em normativos e derivativos: os normativos são os *stakeholders* mais citados nas discussões da empresa (financiadores, funcionários, clientes, fornecedores e a comunidade local); os derivativos são aqueles grupos de indivíduos que podem prejudicar ou beneficiar a organização, mas que a empresa não possui obrigação moral direta (os concorrentes, os ativistas e a mídia). A empresa não é gerida para atender aos anseios dos *stakeholders* derivativos, mas, à medida que estes puderem ter capacidade de influenciar a empresa ou os *stakeholders* normativos, os gestores são obrigados a considerá-los em sua tomada de decisão (PHILLIPS; FREEMAN; WICKS, 2003).

Huang e Kung (2010) propõem três agrupamentos para os *stakeholders*, considerando a influência que cada parte interessada exerce sobre a empresa, são eles: os *stakeholders* internos, os *stakeholders* externos e os *stakeholders* intermediários. No primeiro grupo, foram incluídos o governo, os credores, os consumidores, os fornecedores e os concorrentes; o segundo grupo abrange os acionistas e os empregados; e o terceiro grupo contempla as organizações de proteção ambiental e as empresas de contabilidade.

Clarkson (1995) conceitua os *stakeholders* como indivíduos ou grupo de indivíduos que têm ou reivindicam propriedade, direitos ou interesses na empresa, que podem envolver atividades passadas, presentes ou futuras, e os classifica por interesses comuns em dois grupos: os *stakeholders* primários e os *stakeholders* secundários.

O grupo de *stakeholders* primários foi composto por acionistas, investidores, funcionários, clientes e fornecedores, juntamente com o chamado grupo de *stakeholders* públicos: os governos e as comunidades que fornecem infraestruturas e mercados, cujas leis e regulamentos devem ser obedecidas, e para quem impostos e outras obrigações podem ser devidos. O que caracteriza esse grupo de *stakeholders* primários é o alto grau de

interdependência entre a empresa e os *stakeholders*, cuja ausência de participação continuada, impede que a corporação sobreviva como uma empresa atuante (CLARKSON, 1995).

O grupo de *stakeholders* secundários foi definido por Clarkson (1995) como aqueles indivíduos ou grupos de indivíduos que influenciam ou afetam, ou são influenciados ou afetados pela empresa, mas não estão envolvidos nas transações e não são essenciais para a sobrevivência da empresa. Os meios de comunicação e uma ampla gama de grupos de interesses especiais são considerados como *stakeholders* secundários, os quais têm a capacidade de mobilizar a opinião pública em favor ou em oposição ao desempenho da empresa (CLARKSON, 1995).

Quando a organização reconhece a existência de influência presente ou iminente dos *stakeholders* sobre a empresa, deve considerar a necessidade de modificar antigas ações ou aperfeiçoar as existentes, visando minimizar os conflitos de interesses. A divulgação de informações sociais e ambientais é vista como forma de as empresas responderem às suas partes interessadas, constituem meios de comunicação entre a empresa e as partes interessadas. As empresas precisam considerar todas as demandas das partes interessadas na elaboração de estratégias corporativas, ou corre o risco de as partes interessadas retirarem seu apoio (HUANG; KUNG, 2010).

3.2.2 Teoria da legitimidade

Nesta pesquisa, a teoria da legitimidade foi discutida em duas partes: (i) abordagem de Suchman (1995), onde a teoria é interpretada dentro de três dinâmicas de comportamento (pragmática, moral e cognitiva); e (ii) perspectiva da teoria da legitimidade.

3.2.2.1 Abordagem de Suchman (1995)

A teoria da legitimidade deriva do conceito de legitimidade organizacional, que ocorre quando o sistema de valores sociais da empresa está em congruência com o sistema de valores aceitos pela sociedade. As organizações buscam legitimidade por variadas razões, mas é importante que as empresas estabeleçam claramente as estratégias em busca da legitimidade, senão os resultados dos esforços podem não ser os esperados (SUCHMAN, 1995). Os esforços das empresas podem estar associados a ganhar, manter ou recuperar a legitimidade (SUCHMAN, 1995, O'DONOVAN, 2002).

O estudo de Suchman (1995) discutiu a tipologia estratégica da legitimidade dentro de três dinâmicas de comportamento: pragmática, moral e cognitiva. Os três tipos envolvem uma percepção ou suposição generalizada de que as atividades organizacionais são desejáveis, próprias ou adequadas, dentro de algum sistema socialmente construído de normas, valores, crenças e definições (SUCHMAN, 1995), sendo que as diferenças são percebidas quando da dinâmica de comportamento, por exemplo: a legitimidade pragmática baseia-se no autointeresse público, enquanto a moral e a cognitiva implicam em regras culturais.

A legitimidade pragmática fundamenta-se no imediatismo da empresa em relação às respostas sobre a percepção do público-alvo. Uma forma socialmente mais construída de legitimidade pragmática está ligada ao termo influência. Ou seja, a organização conta com o apoio da sociedade, não necessariamente porque elas acreditam que o intercâmbio traga benefícios diretos, mas por perceber que a organização está sensível aos seus maiores interesses (SUCHMAN, 1995). Nessa dinâmica, a organização é avaliada pela sociedade que concede legitimidade ao constatar que a empresa tem seus valores e crenças.

A legitimidade moral reflete uma avaliação positiva normativa da organização e de suas atividades. Ao contrário da legitimidade pragmática, a legitimidade moral não repousa no julgamento se uma determinada atividade beneficia o avaliador. Mas a avaliação se baseia nas atividades que possuem a característica de se fazer a coisa certa, e reflete a opinião se a atividade efetivamente promove o bem-estar da sociedade, tal como determinado pelo sistema de valores socialmente construídos (SUCHMAN, 1995).

Conforme Suchman (1995), a legitimidade cognitiva pode envolver tanto apoio afirmativo para uma organização ou uma simples aceitação da organização como necessária ou inevitável, fundamentada por alguns conceitos culturais tomados como certos. Nesse caso, observa-se que não necessariamente existe uma avaliação positiva ou negativa. Essa observação sugere um terceiro conjunto de dinâmica de comportamento da legitimidade: a cognição, em vez de interesse ou avaliação (SUCHMAN, 1995).

3.2.2.2 Perspectivas da teoria da legitimidade

As perspectivas fornecidas pela teoria da legitimidade são consistentes à ótica de que as empresas são parte de um sistema social amplo, onde não são consideradas como tendo qualquer direito inerente aos recursos ou, até mesmo, a existir (DEEGAN, 2002; MAGNESS, 2006).

A teoria da legitimidade, tal como a teoria dos *stakeholders*, é considerada como uma teoria orientada para os sistemas (EUGÉNIO, 2010), sendo a principal prerrogativa baseada na ideia de que, a fim de continuarem a operar com êxito, as empresas devem agir no limite que a sociedade identifica como socialmente aceitável (O'DONOVAN, 2002). E esse “devem agir” nasce de um contrato intangível entre a empresa e a sociedade. Os direitos aos quais se refere o contrato podem ser revogados se a empresa violar os termos do contrato social (DEEGAN, 2002).

Segundo Campbell (2000), as mudanças no sistema valor existentes dentro do sistema social se tornam a causa preeminente das mudanças culturais da organização e da forma como a organização se relaciona com a sociedade. Nesse contexto, encontra-se a ligação entre a responsabilidade social e ambiental e a teoria da legitimidade, ou seja, a legitimidade organizacional é alcançada mediante a divulgação dos aspectos sociais e ambientais corporativos.

A divulgação de informação social e ambiental pode ser vista como uma técnica de legitimar a atividade da empresa, com o objetivo de dar a conhecer o que a empresa realiza em matéria de proteção ambiental e apoio à sociedade (EUGÉNIO, 2010). A teoria da legitimidade argumenta que as empresas utilizam a divulgação para gerenciar a impressão que os *stakeholders* têm sobre o papel e a responsabilidade da empresa e, também, para medir o quanto a empresa está satisfazendo essa responsabilidade (MAGNESS, 2006).

A divulgação da responsabilidade social e ambiental é realizada principalmente de forma voluntária. Algumas pesquisas buscaram explicar e, talvez, prever por que e quando serão divulgadas essas informações, considerando diversos fatores. Nesse contexto, a legitimidade usa o argumento de que a divulgação da responsabilidade social e ambiental deve ser mantida no nível atual ou aumentada gradativamente, para evitar crise de legitimidade (VILLIERS; STADEN, 2006).

A teoria da legitimidade, quando aplicada ao contexto dos relatórios sociais e ambientais, ainda está em fase de desenvolvimento. Entretanto, parece ser a base teórica mais utilizada na tentativa de explicar as políticas de divulgação social e ambiental das empresas (DEEGAN; RANKIN; TOBIN, 2002; EUGÉNIO, 2010). Essa teoria está intimamente relacionada ao aumento da divulgação de informação ambiental, principalmente a partir dos anos de 1980, e constitui um importante fator explicativo de tal prática por parte das empresas (EUGÉNIO, 2010).

A base de sustentação da teoria da legitimidade encontra-se na existência de um contrato social, implícito ou explícito, entre a organização e a sociedade (CAMPBELL, 2000; DEEGAN, 2002; O'DONOVAN, 2002; MAGNESS, 2006), sendo que os gestores devem desenvolver estratégias, inclusive de divulgação, que assegurem a permanência desse contrato, ou seja, a empresa demonstra ou tenta mostrar que está cumprido com as expectativas da sociedade.

Qualquer instituição social, incluído as empresas, opera na sociedade por meio de um contrato, expresso ou implícito, no qual sua continuação e crescimento se baseiam: (i) na entrega de algum fim socialmente desejável para a sociedade em geral; e (ii) na distribuição dos benefícios econômicos, sociais ou políticos a grupos que lhes conferem o *status* de legítimas (DEEGAN, 2002).

Voltando à divulgação ambiental, a pesquisa de O'Donovan (2002) buscou ampliar a aplicabilidade e o poder explicativo da teoria da legitimidade investigando quais as dimensões da divulgação nos relatórios anuais e se estão inter-relacionadas na tentativa de obter, manter ou reparar a legitimidade e, também, a escolha estratégica específica de legitimação da empresa. A pesquisa identificou a legitimidade como um fator explicativo para a divulgação ambiental e que a estratégica específica de legitimação depende do propósito a ser alcançado pela legitimação: ganhar, manter ou reparar.

A divulgação para reparar a legitimidade perdida ou comprometida pode ocorrer em ocasiões em que a empresa precise contrariar ou compensar notícias negativas disponibilizadas ao público, enquanto a divulgação para ganhar ou manter a legitimidade fornece informações à sociedade sobre características da empresa que são desconhecidas ou pouco conhecidas ou, ainda, chamar a atenção para os pontos fortes, por exemplo: recebimento de prêmios pelas boas ações da empresa (DEEGAN, 2002).

Deegan, Rankin e Tobin (2002) defendem que as perspectivas da sociedade não são estáticas, mas mudam ao longo do tempo, exigindo das organizações sensibilidade no ambiente que operam. Aceitando esse ponto de vista, uma organização pode perder legitimidade mesmo não mudando suas atividades, que anteriormente eram consideradas aceitáveis. Isso ocorre porque a perspectiva de sociedade pode mudar com o tempo, e as empresas devem realizar divulgações para mostrar que estão acompanhando as mudanças. Nesse contexto, os relatórios de sustentabilidade são uma das ferramentas utilizadas para assegurar a manutenção do contrato social existente entre a organização e a sociedade.

Segundo a teoria da legitimidade, a divulgação pode ser realizada para mostrar que a organização está em conformidade com as expectativas da sociedade, ou para alterar alguma percepção negativa acerca da organização. No entanto, de acordo com Deegan, Rankin e Tobin (2002), o argumento de que a divulgação pode mudar a percepção da sociedade é baseado em suposições de que os relatórios anuais realmente impactam na percepção da sociedade. Esse também é o ponto de vista dos gestores entrevistados na pesquisa de O'Donovan (1999), quando afirmaram que a divulgação do relatório anual é utilizada para mudar a percepção da sociedade acerca da organização.

As organizações são parte de um sistema social amplo que indica que as organizações não são consideradas como tendo qualquer direito inerente aos recursos ou, até mesmo, a existir. Para O'Donovan (2002), Deegan (2002) e Megness (2006), na teoria de legitimidade, as organizações existem à medida que a sociedade particular considera que elas são legítimas e, se for o caso, a sociedade confere à organização o *status* de legitimidade.

Serpa e Fourneau (2007) afirmam que o incremento na riqueza gerada pelas empresas privadas vem gerando inúmeras discussões a respeito do papel das organizações privadas em questões de interesse público, apontando a importância de se atuar de forma socialmente responsável. Para Eugénio (2010), a empresa não é só administradora do capital dos seus *shareholders*, mas também dos fatores de produção que confia à comunidade; a empresa é uma coligação de interesses do mais amplo tipo, que devem ser satisfeitos por igual.

Conforme Milne e Patten (2002), a legitimidade é um processo que resulta da interação entre as organizações e os outros ambientes. O'Donovan (2002) corrobora que o *status* de legitimidade de uma corporação pode ser difícil de se estabelecer, uma vez que a legitimidade de uma empresa é baseada em percepções e valores sociais que podem mudar ao longo do tempo. Para gerenciar a legitimidade, as empresas precisam saber como a legitimidade pode ser adquirida, mantida ou perdida. Sendo assim, a técnica de legitimidade pode se alterar dependendo do que a organização busca, que pode ser a de ganhar, manter a existente, ou reparar a legitimidade perdida.

Quando as atividades das empresas tiverem um potencial de causar danos ao ambiente, os gestores devem procurar restabelecer sua reputação e divulgar informações de natureza social e ambiental, para convencer a sociedade de que suas atividades são aceitáveis (ROVER *et al.*, 2012). A teoria da legitimidade destaca a importância estratégica da divulgação nas empresas, tais como aquelas feitas nos relatórios anuais (DEEGAN, 2002).

De forma resumida, a teoria dos *stakeholders* e da legitimidade consideram que a organização faz parte de um sistema social amplo, mas ambas possuem particularidades, visto que a teoria da legitimidade observa a sociedade como um todo, enquanto a teoria dos *stakeholders* reconhece que alguns grupos dentro da sociedade são mais poderosos do que outros. A principal diferença entre essas teorias está na avaliação, a partir da qual foram observadas e testadas (O'DONOVAN, 2002).

4 ESTUDOS ANTERIORES

Os 25 anos de investigação empírica dos fatores determinantes da divulgação das práticas de responsabilidade social e ambiental têm produzido uma literatura abrangente, testados diversos possíveis fatores determinantes, utilizando dados de países diversos e períodos e amostragens diferentes. Diante dos resultados apresentados, parece ser possível delinear algumas conclusões preliminares sobre a prática de responsabilidade social e ambiental corporativa: a responsabilidade social corporativa não parece ser uma atividade sistemática, por não ser objeto da regulamentação; a divulgação social parece aumentar ou diminuir com a popularização do tema nas organizações que divulgam; e a responsabilidade social corporativa não está relacionada à rentabilidade do mesmo período (GRAY; KOUHY; LAVERS, 1995).

A publicação de pesquisas acerca dos possíveis fatores determinantes da divulgação voluntária de informações sociais e ambientais, em diversos países, demonstra que, mesmo sendo uma temática nova para alguns países, o tema tem sido discutido. Dentre os estudos que discutiram a divulgação voluntária de informações de natureza social e/ou ambiental, destaque-se: Belkaoui e Karpik (1989); Hackston e Milne (1996); Choi (1999); Deegan, Rankin e Tobin (2002); Megness (2006); Costa e Marion (2007); Jennifer Ho e Taylor (2007); Braga, Oliveira e Salotti (2009); Brammer e Pavelin (2008); Branco e Rodrigues (2008); Cunha e Ribeiro (2008); Liu e Anbumozhi (2009); Reverte (2009); Huang e Kung (2010); Mussoi e Bellen (2010); Gamerschlag, Möller e Verbeeten (2011); Rover *et al.* (2012); Gonçalves *et al.* (2013); Rover e Santos (2013); Van de Burgwal e Vieira (2014) e Lu e Abeysekera (2014).

Belkaoui e Karpik (1989) analisaram empiricamente os determinantes das decisões empresariais por divulgar informações sociais e testaram a relação entre divulgação social e desempenho social e econômico. Os resultados mostraram que as variáveis desempenho social, tamanho da empresa e risco sistêmico de mercado parecem estar positivamente associadas à divulgação de informações sociais, mas a variável alavancagem (*proxy* – a razão entre as dívidas totais e o ativo total) parece estar negativamente associada à divulgação de informações sociais.

Hackston e Milne (1996) investigaram empiricamente as práticas de divulgação de informações sociais e ambientais em uma amostra de empresas da Nova Zelândia. A pesquisa consistiu em examinar alguns dos possíveis determinantes para a divulgação voluntária de informações sociais e ambientais. Os achados mostraram que as variáveis tamanho e natureza

da empresa (empresa que desenvolve atividade econômica com maior potencial de causar danos ao ambiente) estão positivamente associadas ao nível de divulgação, mas a rentabilidade não parece explicar o grau de divulgação voluntária.

O estudo de Choi (1999) verificou quais características das empresas sul-coreanas são determinantes para a distinção entre as empresas que divulgam voluntariamente informações sociais e ambientais e as empresas que não divulgam essas informações. A pesquisa também verificou quais características são positivas ou negativamente associadas à divulgação. O estudo foi realizado em 1997, em uma amostra de 128 empresas, sendo um estudo exploratório no contexto sul-coreano. As variáveis testadas foram: (i) desempenho da empresa; (ii) tamanho da empresa; e (iii) influência dos *stakeholders* (proprietários, credores, governo e auditores). Os achados mostraram que o tamanho da empresa parece estar associado positivamente à propensão para divulgar, o tamanho relativo da empresa de auditoria, o *leverage* e idade da empresa se mostraram não significantes à divulgação. Quanto à taxa de crescimento das vendas, foi moderadamente associada à divulgação.

O estudo de Deegan, Rankin e Tobin (2002) analisou a divulgação social e ambiental de uma grande empresa australiana entre 1983 e 1997, para verificar a extensão e os tipos de relatórios anuais usados para divulgar informações sociais e ambientais, e se tais divulgações podem ser explicadas pelo conceito de contrato social da teoria da legitimidade. Os resultados do estudo defenderam a legitimação como um motivo para divulgar informações sociais e ambientais corporativas, e uma tendência por evidenciar uma quantidade maior de informações sociais e ambientais, nos últimos anos.

O trabalho de Megness (2006) testou se a postura estratégica de gerenciamento da percepção dos *stakeholders* pode fornecer uma base para compreender a política de divulgação da responsabilidade social corporativa. Examinando a divulgação ambiental nos relatórios anuais, depois de um acidente grave na indústria de mineração, no Canadá, utilizou como variáveis de controle: tamanho da empresa (*proxy*, valor de mercado), financiamento externo e desempenho financeiro (*proxy*, ROA). Os resultados mostraram que a divulgação ambiental aumenta com o tamanho da empresa; as empresas com perspectivas de acesso ao mercado financeiro externo divulgam mais informações sobre as questões ambientais; e as empresas que buscam uma estratégia ativa de moldar a impressão dos *stakeholders* evidenciam mais informações ambientais. Mas o desempenho financeiro parece não influenciar a divulgação ambiental.

Costa e Marion (2007) investigaram a uniformidade das informações ambientais entre os relatórios disponibilizados pelas empresas do setor de papel e celulose no sítio da Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) e de seus sítios oficiais. Os resultados apontaram para uma falta de comprometimento, por parte das empresas, em demonstrar suas informações ambientais em relatórios que facilitem a análise dos usuários, principalmente em relação às empresas de menor porte. Por fim, o estudo enfatizou a necessidade de uniformidade dos relatórios ambientais.

O estudo de Jennifer Ho e Taylor (2007) investigou a extensão da divulgação do relato *Triple Bottom Line* (TBL) das 50 maiores empresas norte-americanas e japonesas. Os autores usaram análise da regressão para examinar empiricamente os determinantes da prática de divulgação do TBL. Os achados mostraram que a extensão da divulgação está relacionada ao tamanho, à menor rentabilidade, à menor liquidez e às empresas com participação em indústrias de transformação.

O estudo de Brammer e Pavelin (2008) examinou a qualidade da divulgação ambiental voluntária em uma amostra de 450 empresas de diversos setores no Reino Unido. Foram analisados 5 aspectos na qualidade da divulgação ambiental: política ambiental; iniciativa ambiental; melhoria nas principais áreas do desempenho ambiental; auditoria ambiental; e descrição das metas, impactos ou gestão. A pesquisa constatou que o tamanho da empresa estava positivamente associado à qualidade da divulgação. O *leverage* e a rentabilidade não demonstraram significância estatística no modelo. Os resultados das variáveis exposição à mídia e desempenho ambiental foram inconclusivos. Enquanto a composição do conselho parece explicar negativamente a iniciativa de divulgar, a estrutura da propriedade parece explicar negativamente a divulgação da política ambiental, ou seja, uma maior concentração da propriedade leva a empresa a ser menos propensa a divulgar sua política ambiental.

A pesquisa de Branco e Rodrigues (2008) verificou dois meios de divulgação da responsabilidade social das empresas portuguesas listadas na *Euronext – Lisbon*. A divulgação foi feita na página eletrônica da empresa e no relatório anual, e analisou o que influencia a divulgação nesses dois instrumentos de evidenciação. Os achados mostram que o tamanho da empresa (*proxy* – ativo total) influencia positivamente a divulgação da responsabilidade social em ambas os mecanismos de evidenciação. Enquanto a variável exposição à mídia se mostrou positivamente associada, apenas a divulgação da responsabilidade social realizada via relatório anual e a variável *leverage* (alavancagem), revelaram uma influência negativa com a divulgação realizada por meio da página eletrônica.

O estudo de Cunha e Ribeiro (2008) objetivou encontrar evidências que permitissem explicar os motivos que levam as empresas do mercado de capitais brasileiro a divulgar voluntariamente informações de natureza social. Os achados da pesquisa demonstraram que a divulgação voluntária de informações de natureza social está associada positivamente às variáveis constância na divulgação e tamanho. Mas as variáveis endividamento, melhor desempenho e nível de governança corporativa não apresentaram relação estatisticamente significativa com a divulgação voluntária de informações de natureza social.

Braga, Oliveira e Salotti (2009) verificaram a possível relação existente entre nível de *disclosure* ambiental e características corporativas (tamanho, desempenho, endividamento, riqueza criada) de empresas classificadas na edição da revista Exame Melhores e Maiores 2007, com ações negociadas na Bovespa. Os achados da pesquisa corroboraram que o nível de *disclosure* ambiental tem correlação positiva e significativa com o tamanho e a riqueza criada na empresa.

Liu e Anbumozhi (2009) buscaram identificar os fatores determinantes do nível de divulgação de informações ambientais das empresas chinesas. Os achados mostraram que as empresas inseridas em setores de maior impacto ambiental e o tamanho das empresas (*proxy* – logaritmo natural do ativo total) são os principais fatores determinantes da divulgação ambiental das empresas chinesas. O desempenho econômico (*proxy* – ROE) não foi estatisticamente significativo em nível de divulgação ambiental.

Reverte (2009) realizou um estudo que objetivou analisar os potenciais determinantes das práticas de divulgação da responsabilidade social desenvolvidas por empresas espanholas. As descobertas da pesquisa mostraram que o tamanho, a exposição à mídia e os setores mais sensíveis ambientalmente são determinantes quanto a uma maior divulgação da responsabilidade social. No entanto, a rentabilidade e o *leverage* não parecem explicar as diferenças nas práticas de divulgação de responsabilidade social das empresas espanholas.

Huang e Kung (2010) investigaram a associação entre as expectativas dos *stakeholders* e a divulgação ambiental em Taiwan entre 2003 e 2005. Os resultados mostraram que as variáveis: multas, penalidades e indenizações pagas; tamanho da empresa; taxas de publicidade; participação de mercado; número de funcionários; e empresas de auditoria foram positivamente significantes à divulgação voluntária ambiental, mas a rentabilidade das empresas foi negativamente significante. Por fim, os autores verificaram que o grau de *leverage* financeira, o giro dos estoques, a propriedade acionária e a sensibilidade ambiental da indústria não se mostraram significantes à divulgação voluntária ambiental.

Mussoi e Bellen (2010) investigaram os tipos de informações ambientais que são mais evidenciados, em que nível cada relatório as divulga e qual é o relatório preferido de cada empresa para mostrar as suas informações ambientais. A amostra foi composta por 28 empresas de diversos setores que negociam ações na Bovespa e na Bolsa de Nova Iorque (NYSE). Os achados apontaram que existem diferenças extensas na quantidade e no conteúdo ambiental divulgado, nos diferentes tipos de relatórios analisados.

Gamerschlag, Möller e Verbeeten (2011) investigaram os fatores determinantes da divulgação voluntária da responsabilidade social corporativa nas empresas espanholas entre 2005 e 2008. Os resultados mostraram que a visibilidade da empresa estava positivamente associada ao índice de divulgação da responsabilidade social corporativa (divulgação social e ambiental); a rentabilidade estava associada apenas à divulgação de informação ambiental; a estrutura acionária diluída determinou a divulgação da responsabilidade social corporativa; a relação das empresas com os *stakeholders* dos Estados Unidos aparentemente influenciou a divulgação voluntária de informações sociais e ambientais; e a variável de controle, tamanho (ativo total) parece influenciar a divulgação ambiental, e a variável tamanho (quantidade de funcionário) parece afetar a divulgação social e ambiental.

Rover *et al.* (2012) buscaram identificar os fatores que determinaram a divulgação voluntária ambiental pelas empresas brasileiras potencialmente poluidoras no período de 2007 a 2008. Os resultados demonstram que as variáveis tamanho, empresas auditadas por *Big Four*, sustentabilidade e divulgação dos relatórios de sustentabilidade, estão correlacionadas com o nível de *disclosure* ambiental, indicando que influenciam na evidenciação de natureza ambiental. No entanto, as variáveis endividamento, rentabilidade e internacionalização não parecem explicar a divulgação ambiental.

Gonçalves *et al.* (2013) investigaram a relação entre *social disclosure* e o custo de capital próprio em companhias abertas no Brasil. Os resultados apresentaram que existe uma associação negativa entre o *social disclosure* e o custo do capital próprio. As variáveis de controle que se mostraram estatisticamente significativas foram: internacionalização, efeitos das alterações na legislação societária, tamanho (*proxy* – receita líquida) e alavancagem, todas apresentaram uma relação negativa com custo de capital próprio. As variáveis de controle tamanho (*proxy* – ativo) e razão entre o valor patrimonial e o valor de mercado também se mostraram significativas, mas com uma associação positiva.

A pesquisa de Rover e Santos (2013) investigou como o *disclosure* voluntário socioambiental influencia o custo de capital próprio de companhias abertas no Brasil. Os

achados do estudo mostraram que uma maior divulgação voluntária socioambiental não gera menor custo de capital próprio. No entanto, confirmou-se a hipótese de que uma maior divulgação socioambiental desfavorável gera maior custo de capital próprio. Quanto às variáveis de controle, apenas as variáveis tamanho, risco sistêmico, *market-to-book* e oportunidade de crescimento se mostraram significativas ao custo de capital próprio.

O estudo de Van de Burgwal e Vieira (2014) teve como objetivo identificar as variáveis que têm impacto significativo no nível das práticas de divulgação ambiental adotadas por companhias abertas holandesas. Os resultados evidenciaram que existe uma correlação positiva entre todas as *proxies* utilizadas para medir a variável tamanho (capitalização no mercado, vendas e ativo total) e a divulgação ambiental. Também foi possível constatar que o setor da indústria tem impacto positivo na divulgação ambiental, mas a rentabilidade não está correlacionada à divulgação ambiental.

Lu e Abeysekera (2014) investigaram a influência dos *stakeholders* e as características das empresas sobre a divulgação das práticas sociais e ambientais das empresas chinesas socialmente responsáveis. Os achados do estudo indicaram que a divulgação social e ambiental tem associação positiva e significativa com o tamanho da empresa, a rentabilidade e a classificação da indústria. A hipótese controle acionário também foi significativa, mas negativamente à divulgação. No entanto, a influência dos *stakeholders* governo (*proxy* – empresas estatais), credores (*proxy* – *leverage*), auditores (*proxy* – *Big Four*) não foram significativas.

Considerando os estudos apontados, apresenta-se um resumo, no Quadro 2, dos resultados das pesquisas empíricas sobre divulgação voluntária social e/ou ambiental.

Quadro 2 – Resumo das pesquisas empíricas sobre divulgação voluntária social e/ou ambiental

(continua)

Pesquisa	Objetivo	País	Divulgação	R ² (%)	Resultados
Belkaoui e Karpik (1989)	Analisar os fatores determinantes da decisão empresarial por divulgar informações sociais.	23 empresas	Social	64,35 43,79	As variáveis desempenho social, tamanho da empresa e risco sistêmico de mercado parecem estar positivamente associadas à divulgação de informações sociais.
Hackston e Milne (1996)	Principal objetivo foi examinar os prováveis fatores determinantes da divulgação social corporativa.	Nova Zelândia	Social e Ambiental	46	Os resultados mostraram que o tamanho e a indústria de alto impacto estão positivamente associados à divulgação, mas a rentabilidade não está.
Choi (1999)	Verificar se as características das empresas são positiva ou negativamente relacionadas à quantidade e/ou o grau de especificidade da divulgação.	Coréia do Sul	Social e Ambiental	13,04	O tamanho da empresa e a taxa de reserva influencia a divulgação. O tamanho da empresa de auditoria, a taxa de crescimento das vendas, o <i>leverage</i> financeiro e a idade das empresas não foram significantes.

Quadro 2 – Resumo das pesquisas empíricas sobre divulgação voluntária social e/ou ambiental (continuação)

Pesquisa	Objetivo	País	Divulgação	R ² (%)	Resultados
Megness (2006)	Testar se a postura estratégica de gerenciamento da percepção dos <i>stakeholders</i> pode fornecer uma base para compreender a política de divulgação da responsabilidade social corporativa.	Canadá	Ambiental	35	Constatou que o número de notas na imprensa, tamanho da empresa, financiamento externo foram positivamente significantes à divulgação ambiental. Porém, a rentabilidade não foi significante.
Jennifer Ho e Taylor (2007)	Investigar a extensão da divulgação do relato <i>Triple Bottom Line</i> das 50 maiores empresas norte-americanas e japonesas.	Estados Unidos e Japão	Ambiental	43,6	Os achados mostraram que o tamanho das empresas e o país possuem significância positiva à divulgação. A liquidez, o lucro e a indústria apresentaram significância negativa com a divulgação. E a variável <i>leverage</i> não foi significativa à divulgação ambiental e total.
			Total	34,3	
			Social	14,5	Constatou que o tamanho das empresas e o país possuem significância positiva à divulgação. O lucro e a indústria apresentaram significância negativa com a divulgação. E as variáveis liquidez e <i>leverage</i> não foram significativas a divulgação social.
Brammer e Pavelin (2008)	Examinar a qualidade da divulgação ambiental voluntária.	Reino Unido	Ambiental	Entre 77,0 a 90,2	Constatou que o tamanho da empresa estava positivamente associado à qualidade da divulgação. O <i>leverage</i> e a rentabilidade não demonstraram significância. Os resultados das variáveis exposição à mídia e desempenho ambiental foram inconclusivos. Enquanto a composição do conselho parece explicar negativamente a iniciativa de divulgar, a estrutura da propriedade parece explicar negativamente a divulgação da política ambiental.
Branco e Rodrigues (2008)	Analisar a influência da divulgação da responsabilidade social nos relatórios anuais e nas páginas eletrônicas das empresas portuguesas.	Portugal	Social e Ambiental	43,2 e 46,5	O tamanho foi positivamente significativo à divulgação em ambos os mecanismos. A variável <i>leverage</i> foi negativamente significativa à divulgação nas páginas eletrônicas. A exposição à mídia foi positivamente significativa à divulgação nos relatórios anuais. E as variáveis rentabilidade, experiência internacional, sensibilidade ambiental e proximidade do consumidor não demonstraram significância.
Cunha e Ribeiro (2008)	Encontrar evidências que permitam explicar os motivos que levam as empresas a divulgar voluntariamente informações de natureza social.	Brasil	Social	Entre 54,5 e 58,8	Constatou que o tamanho das empresas e a reincidência por divulgar foram positivas e significativas à divulgação social. Mas as variáveis endividamento, desempenho e governança não foram significantes

Quadro 2 – Resumo das pesquisas empíricas sobre divulgação voluntária social e/ou ambiental (continuação)

Pesquisa	Objetivo	País	Divulgação	R ² (%)	Resultados
Braga Oliveira e Salotti (2009)	Verificar a possível relação existente entre nível de <i>disclosure</i> ambiental e características corporativas.	Brasil	Ambiental	33,1 36,4	O estudo encontrou que as variáveis: tamanho, riqueza criada e natureza da atividade possuem correlação positiva e significativa com o <i>disclosure</i> ambiental. O desempenho e o endividamento não possuem relação significativa com o <i>disclosure</i> . Quanto às variáveis controle acionário e governança corporativa, os resultados foram sensíveis.
Murcia e Santos (2009)	Identificar os fatores que explicam o nível de <i>disclosure</i> voluntário das companhias abertas no Brasil.	Brasil	Itens voluntários	Entre 34,7 e 39,9	Constatou que o tamanho das empresas, o setor regulado (setor de energia elétrica), a internacionalização e a governança corporativa foram fatores determinantes do nível de <i>disclosure</i> voluntário.
Reverte (2009)	Analisar os potenciais determinantes das práticas de divulgação da responsabilidade social.	Espanha	Ambiental	Entre 42,9 e 47,5	O tamanho, a exposição à mídia e os setores sensíveis ambientalmente são determinantes da divulgação da responsabilidade social. No entanto, a rentabilidade e o <i>leverage</i> não parecem explicar a divulgação.
Huang e Kung (2010)	Investigar a associação entre as expectativas dos <i>stakeholders</i> e a divulgação ambiental em Taiwan.	Taiwan	Ambiental	16,9	O tamanho da empresa, <i>market share</i> , número de funcionários e auditoria (<i>Big Four</i>) foram positivamente significantes à divulgação voluntária ambiental. A rentabilidade das empresas foi negativamente significante. Por fim, o <i>leverage</i> , o giro dos estoques, a propriedade acionária e as indústrias ambientalmente sensíveis não se mostraram significantes à divulgação voluntária ambiental.
Gamerschlag, Möller e Verbeeten (2011)	Investigar os fatores determinantes da divulgação voluntária da responsabilidade social corporativa nas empresas espanholas.	Espanha	Ambiental	48	A visibilidade na empresa, a rentabilidade, a estrutura da propriedade (<i>free float</i>), o tamanho (quantidade de empregado e total do ativo) estão associados ao nível de divulgação ambiental.
			Social	48 e 50	O grau de divulgação social é explicado pela visibilidade na empresa, estrutura da propriedade e tamanho (quantidade de funcionários).
			Total	47	A divulgação total obteve os mesmos fatores explicativos da divulgação social.
Rover <i>et al.</i> (2012)	Identificar os fatores que determinam a divulgação voluntária ambiental pelas empresas potencialmente poluidoras.	Brasil	Ambiental	76,17	O tamanho da empresa, a auditoria, a sustentabilidade e os relatórios de sustentabilidade foram positivamente significantes à divulgação ambiental. Porém, a rentabilidade, o endividamento e a internacionalização não explicam a divulgação.

Quadro 2 – Resumo das pesquisas empíricas sobre divulgação voluntária social e/ou ambiental (conclusão)

Pesquisa	Objetivo	País	Divulgação	R ² (%)	Resultados
Gonçalves <i>et al.</i> (2013)	Investigar a relação entre <i>social disclosure</i> e o custo de capital próprio em companhias abertas.	Brasil	Social	38,89	Corroboram que existe uma associação negativa entre o <i>social disclosure</i> e o custo do capital próprio.
Rover e Santos (2013)	Investigar se <i>disclosure</i> voluntário socioambiental influencia o custo de capital próprio de companhias abertas no Brasil	Brasil	Social e Ambiental	20,33	Rejeitam a hipótese que o custo do capital próprio influencia a divulgação voluntária socioambiental.
Liu e Anbumozhi (2009)	Identificar os fatores determinantes do nível de divulgação de informações ambientais das empresas chinesas	China	Ambiental	43,7 36,8	Corroboram que o setor ambientalmente sensível e o tamanho das empresas são fatores determinantes da divulgação ambiental. A rentabilidade e o percentual de <i>floating share</i> não parecem influenciar a divulgação ambiental.
Van de Burgwal e Vieira (2014)	Identificar as variáveis que têm impacto significativo no nível das práticas de divulgação ambiental adotadas por companhias abertas holandesas.	Holanda	Ambiental		As variáveis tamanho e indústria (setores sensíveis ambientalmente) possuem associação positiva com a divulgação ambiental. Mas a rentabilidade das empresas não está correlacionada à divulgação ambiental.
Lu e Abeysekera (2014)	Investigar a influência dos <i>stakeholders</i> e as características das empresas.	China	Ambiental	41,07	O poder dos credores (<i>leverage</i>) mostrou-se negativamente significativo, e o tamanho positivamente significativo à divulgação ambiental. Porém, o poder do governo (empresas estatais), poder dos acionistas (% de participação do principal acionista), auditoria e desempenho financeiro não foram significativos à divulgação ambiental.
			Social	66,03	O percentual de participação do principal acionista (poder do acionista) teve significância negativa. O tamanho e desempenho financeiro tiveram significância positiva à divulgação social.

Fonte: Elaboração própria, com base na pesquisa bibliográfica (2014).

5 FORMULAÇÃO DAS HIPÓTESES DE PESQUISA

O problema de pesquisa questiona quais os fatores determinantes da divulgação voluntária social e ambiental. Assim, com base nos estudos anteriores e na perspectiva multiteórica, construíram-se as hipóteses que estão associadas às características, sejam quantitativas ou qualitativas, das empresas que podem explicar o nível de divulgação de informações voluntárias sociais e/ou ambientais.

5.1 TAMANHO

A interação das grandes empresas com a sociedade tende a ser mais frequente e com maior importância econômica, promovendo elevada visibilidade diante do público. Sendo assim, quanto maior o tamanho da empresa, maior é o seu comprometimento com o meio ambiente ou, pelo menos, maior é a sua preocupação em demonstrar esse comprometimento (COSTA; MARION, 2007). Além disso, os custos associados à divulgação em geral podem ter uma representatividade menor para as grandes empresas (JENNIFER HO; TAYLOR, 2007). Sobre isso, a premissa central da divulgação voluntária, segundo Dye (2001), postula que somente ocorre a divulgação quando os benefícios são maiores que os custos associados à divulgação.

A associação entre o tamanho da empresa e o nível de divulgação voluntária de caráter social e ambiental foi demonstrada por alguns estudos empíricos. Os resultados das pesquisas de Hackston e Milne (1996), Reverte (2009), Braga e Salotti (2008), Rover *et al.* (2012), Chih, Chih e Chen (2010), Brammer e Pavelin (2008), Magness (2006) e Watson, Shrives e Marston (2002) mostraram que o tamanho da empresa estaria consistentemente associado ao nível de divulgação voluntária social ou ambiental.

Para operacionalizar a hipótese que as empresas maiores divulgam mais informações voluntárias social e ambiental, foi utilizado, como medida, o logaritmo natural do ativo total dos respectivos períodos investigados.

Assim, formulam-se as seguintes hipóteses de pesquisa:

Hipótese 1a – as empresas maiores divulgam mais informações voluntárias de natureza social do que as empresas menores.

Hipótese 1b – as empresas maiores divulgam mais informações voluntárias de natureza ambiental do que as empresas menores.

5.2 CONCENTRAÇÃO ACIONÁRIA

Evidências sugerem que a dispersão da propriedade acionária com muito investidores, alguns podendo ter preocupações significativas acerca dos impactos ambientais da empresa, pode aumentar o nível de divulgação (CULLEN; CHRISTOPHOR, 2002). Além disso, quando a propriedade é relativamente difundida, a ausência de divulgação aumenta a assimetria informacional entre a organização e seus acionistas (BREMNER; PAVELIN, 2008). Contrariamente, as empresas com uma estrutura de propriedade concentrada são menos motivadas a divulgar informações adicionais sobre a sua responsabilidade social, porque seus acionistas podem obter informações diretamente na empresa.

A hipótese concentração acionário (estrutura da propriedade) foi operacionalizada utilizando a mesma *proxy* do estudo de Lu e Abeysekera (2014): o percentual de participação acionária, com direito a voto, do principal acionista da empresa. Dessa forma, têm-se as seguintes hipóteses de pesquisa:

Hipótese 2a – as empresas com menor concentração acionária divulgam mais informações voluntárias de natureza social do que as empresas com maior concentração acionária.

Hipótese 2b – as empresas com menor concentração acionária divulgam mais informações voluntárias de natureza ambiental do que as empresas com maior concentração acionária.

5.3 RENTABILIDADE

Uma gestão que tem o conhecimento necessário para fazer uma empresa rentável também tem o conhecimento e a compreensão sobre sua responsabilidade social, e, conseqüentemente, maior divulgação de informações de natureza social e ambiental (REVERTE, 2009).

Estudos baseados principalmente na teoria dos *stakeholders* pressupõem uma relação positiva entre a política de divulgação social e ambiental e a rentabilidade das empresas. Porém, os achados mostraram que a associação entre divulgação social e/ou ambiental e a rentabilidade da empresa produziram resultados variados. O estudo de Ameer e Othman

(2011) defende que há relação bidirecional entre práticas de responsabilidade social corporativa e a rentabilidade das empresas. Contrariamente, a pesquisa de O'Dwyer (2003) encontrou evidências de uma tendência para os gestores interpretarem a responsabilidade social corporativa como algo pouco consistente aos objetivos das empresas irlandesas, que é a maximização da riqueza dos acionistas. Todavia, a discricionariedade da divulgação pode ser explicada a partir da necessidade das empresas de reduzir a assimetria informacional.

Apesar de as pesquisas de Megness (2006), Brammer e Pavelin (2008), Branco e Rodrigues (2008), Rover *et al.* (2012), Liu e Anbumozhi (2009) e Van de Burgwal e Vieira (2014) mostrarem que a rentabilidade se mostrar estatisticamente insignificante, tanto negativa como positivamente, espera-se, nesta pesquisa, que a rentabilidade das empresas seja estatisticamente significativa à divulgação voluntária social e/ou ambiental. Nesse contexto, a dimensão econômica, na vertente da rentabilidade, seria algo intrínseco às empresas social e ambientalmente responsáveis, que teriam maior incentivo e recursos disponíveis para a questão social e ambiental.

Para medir essa relação, foi utilizada a *proxy* índice de retorno sobre o patrimônio líquido, derivado da relação entre o lucro líquido do exercício e o patrimônio líquido médio. Essa *proxy* foi amplamente utilizada por pesquisas empíricas para correlacionar a rentabilidade a outras variáveis. Exemplo de estudos que utilizaram essa *proxy*: Cunha e Ribeiro (2008); Braga e Salotti (2008); Hackston e Milne (1996); Chang e Kou (2008), Wang, O e Claiborne (2008), Branco e Rodrigues (2008).

Desse modo, formulam-se as seguintes hipóteses de pesquisa:

Hipótese 3a – as empresas que apresentam melhor rentabilidade divulgam mais informações voluntárias de natureza social do que as empresas com nível mais baixo de rentabilidade.

Hipótese 3b – as empresas que apresentam melhor rentabilidade divulgam mais informações voluntárias de natureza ambiental do que as empresas com nível mais baixo de rentabilidade.

5.4 LEVERAGE

A teoria dos *stakeholders* tenta explicar os efeitos diretos que as partes interessadas (acionistas, empregados, clientes, fornecedores, credores e sociedade) têm sobre ações de divulgação das empresas. Brammer e Pavelin (2008) argumentam que o baixo grau de *leverage*

em uma empresa leva os credores a desempenharem menos pressão para o desenvolvimento de atividades ligadas à responsabilidade social corporativa, porque estarão mais interessados em ampliar o retorno financeiro. Sobre isso, o estudo de Belkaoui e Karpik (1989) encontrou uma associação negativa entre a divulgação de informações sociais e o índice de *leverage*.

No entanto, pesquisas mais recentes, como as de: Wang, O e Caiborne (2008), Brammer e Pavelin (2008) e Jennifer Ho e Taylor (2007), não encontraram qualquer indício significativo de que o *leverage* é um importante determinante da divulgação social e/ou ambiental. De acordo com o trabalho de Reverte (2009), o *leverage* parece não explicar as diferenças nas práticas de divulgação da responsabilidade social, nas empresas espanholas. Mesmo assim, considera-se importante verificar se o indicador *leverage* é fator determinante da divulgação de informações voluntárias de natureza social e ambiental, visto que essa variável foi testada por pesquisas internacionais, como as de: Belkaoui e Karpik (1989); Jennifer Ho e Taylor (2007); Branco e Rodrigues (2008); Brammer e Pavelin (2008); e Reverte (2009).

Para operacionalizar a hipótese, a variável foi modelada pelo indicador de *leverage* utilizado por: Belkaoui e Karpik (1989); Brammer e Pavelin (2008); Branco e Rodrigues (2008); Lu e Abeysekera (2014), derivado da relação entre o passivo exigível e o ativo total do período estudado.

De tal modo, formulam-se as seguintes hipóteses de pesquisa:

Hipótese 4a – as empresas que possuem menor índice de *leverage* tendem a divulgar mais informações voluntárias de natureza social do que as empresas com maior índice de *leverage*.

Hipótese 4b – as empresas que possuem menor índice de *leverage* tendem a divulgar mais informações voluntárias de natureza ambiental do que as empresas com maior índice de *leverage*.

5.5 SETOR REGULADO

A teoria dos *stakeholders* assume a perspectiva de que o governo tem a capacidade de influenciar a estratégia da empresa por meio da regulamentação (ROBERTS, 1992). Na presente pesquisa, a regulamentação é interpretada como sendo as regras específicas de organismos governamentais que alguns setores estão sujeitos.

A variável regulamentação busca verificar se o *stakeholder* (governo) exerce influência sobre o nível de divulgação voluntária social e ambiental, por meio da regulamentação. Essa influência pode ocorrer quando da recomendação e orientação do governo acerca das ações de responsabilidade social e ambiental das empresas sujeitas à regulamentação. Liu e Anbumozhi (2009) descobriram que o governo chinês teve influência positiva e significativa sobre a divulgação ambiental das empresas daquele país. O estudo de Murcia e Santos (2009) mostrou que as empresas regulamentadas (setor de energia elétrica) divulgaram mais informações voluntárias que as demais empresas de capital aberto. Porém, a pesquisa de Lu e Abeysekera (2014) não encontrou uma associação significativa entre o poder do governo e a divulgação social e ambiental.

O estudo de Kirch, Lima e Terra (2012) utilizou os setores de energia elétrica, finanças e seguros, mineração, petróleo e gás, telecomunicações e transportes para modelar a variável setor regulado. Assim sendo, para operacionalizar a variável setor regulado, foi utilizada uma variável dicotômica, com valor 1 para as empresas pertencentes a setor regulado pelo governo, e valor 0 para as empresas não pertencentes a setor regulado.

Assim, têm-se as seguintes hipóteses de pesquisa:

Hipótese 5a – as empresas regulamentadas pelo governo divulgam mais informações voluntárias de caráter social do que as empresas não regulamentadas.

Hipótese 5b – as empresas regulamentadas pelo governo divulgam mais informações voluntárias de caráter ambiental do que as empresas não regulamentadas.

5.6 REPUTAÇÃO

A divulgação de informações sobre a responsabilidade social contribui para a construção de uma imagem positiva da empresa para os *stakeholders* (BRANCO; RODRIGUES, 2008), porque a divulgação pode influenciar a percepção da sociedade sobre a reputação da empresa.

A adequação às práticas de responsabilidade social e ambiental é importante, porém a sociedade precisa ser informada sobre as ações da empresa, pois, se a divulgação não ocorre, a legitimidade pode não ser alcançada ou mantida. Nesse sentido, a divulgação é que confere à empresa o *status* de legítima (VILLIERS; STADEN, 2006). Assim, busca-se verificar se as

empresas com melhor reputação divulgam mais informações voluntárias de caráter sociais e/ou ambientais.

Para operacionalizar a hipótese reputação, foi utilizada uma variável binária, com o valor 1 para as empresas que estão listadas no *ranking* das 100 empresas com melhor reputação, e 0 para as empresas que não estão inclusas no *ranking*. O *ranking* é resultado de uma pesquisa divulgada exclusivamente pela revista Exame. Para se chegar às empresas que compõem o *ranking* da melhor reputação, a Merco e o Ibope reuniram dados econômicos das empresas e consultaram 450 executivos, 259 analistas de mercado e 1.000 consumidores.

Assim, elaboram-se as seguintes hipóteses de pesquisa:

Hipótese 6a – as empresas que possuem melhor reputação divulgam mais informação voluntária de natureza social do que as empresas que não têm uma boa reputação.

Hipótese 6b – as empresas que possuem melhor reputação divulgam mais informação voluntária de natureza ambiental do que as empresas que não têm uma boa reputação.

5.7 SETOR DE ATUAÇÃO

O setor de atuação de uma empresa tem sido identificado como um fator que afeta o nível de divulgação voluntária ambiental (HACKSTON; MILNE, 1996). O argumento é que, teoricamente, as empresas cuja atividade econômica modifica mais intensamente o ambiente, com setores ambientalmente sensíveis, teriam um incentivo maior para divulgar voluntariamente informações ambientais. Isso seria uma forma de controlar determinadas ameaças à legitimidade da organização e de gerenciar *stakeholders* específicos.

As pressões ou ameaças externas parecem ser um pré-requisito para as mudanças (O'DWYER, 2003). Clarkson, Overell e Larelle (2011) postulam que as empresas com baixo desempenho ambiental enfrentam pressões e têm maiores incentivos para divulgar informação ambiental, em uma tentativa de mudar a percepção dos *stakeholders*.

A teoria da legitimidade fornece uma explicação acerca da motivação que as empresas possuem para divulgar informações ambientais (WILMSHURST; FRONT, 2000, CHO; PETTEN, 2007). Nesse caso, a divulgação voluntária seria utilizada para mudar ou assegurar as perspectivas dos *stakeholders* sobre a empresa, no que se refere à correção de equívocos

públicos que possam vir a comprometer sua legitimidade ou alterar as perspectivas sobre o desempenho ambiental.

Devido às expectativas dos *stakeholders* sobre o aumento do desempenho ambiental, as empresas que não cumprem essas expectativas experimentam ameaças sobre sua legitimidade. Rover *et al.* (2012) defendem essa perspectiva quando justificam a escolha da amostra de sua pesquisa. Sendo assim, as empresas que atuam em atividades potencialmente poluidoras têm um nível médio de *disclosure* ambiental estatisticamente superior ao das empresas que atuam em atividades que não são potencialmente poluidoras (BRAGA; SALOTTI, 2008, BRAMMER; PAVELIN, 2008, REVERTE, 2009, BRAGA; OLIVEIRA; SALOTTI, 2009).

Na diferenciação das empresas de alto, médio e baixo impacto ambiental, foi utilizada a classificação da Lei nº 10.165/2000, que aborda a Política Nacional do Meio Ambiente. Essa *proxy* foi utilizada por Rover *et al.* (2012) e se mostra consistente com o propósito da hipótese de pesquisa:

Hipótese 7 – as empresas que possuem atividades de alto impacto ambiental tendem a divulgar mais informações voluntárias de natureza ambiental do que as empresa com médio ou baixo impacto ambiental.

5.8 AUDITORIA

A hipótese empresas auditadas por *Big Four* busca verificar a capacidade dos auditores para incentivar as empresas a divulgar uma quantidade maior de informações sociais e ambientais. Lu e Abeysekera (2014) afirmam que os auditores são profissionais influentes que podem orientar seus clientes a efetuar novas práticas contábeis, inclusive sobre responsabilidade social e ambiental. Além disso, as grandes empresas de auditoria (*Big Four*) possuem maior conhecimento e experiência para influenciar as empresas a divulgar informações adicionais.

Rover *et al.* (2012) verificaram, em uma amostra de 57 empresas brasileiras pertencentes a setores de alto impacto ambiental entre 2005 e 2007, que a divulgação ambiental efetuada por empresas auditadas por *Big Four* (KPMG, *PricewaterhouseCoopers*, *Deloitte Touche Tohmatsu* e *Ernst & Young*) foram estatisticamente significativas, isto é, as empresas de auditoria *Big Four* foram fatores determinantes da divulgação voluntária

ambiental. No entanto, o estudo de Lu e Abeysekera (2014) não apontou associação entre a divulgação social e ambiental e a empresa de auditoria.

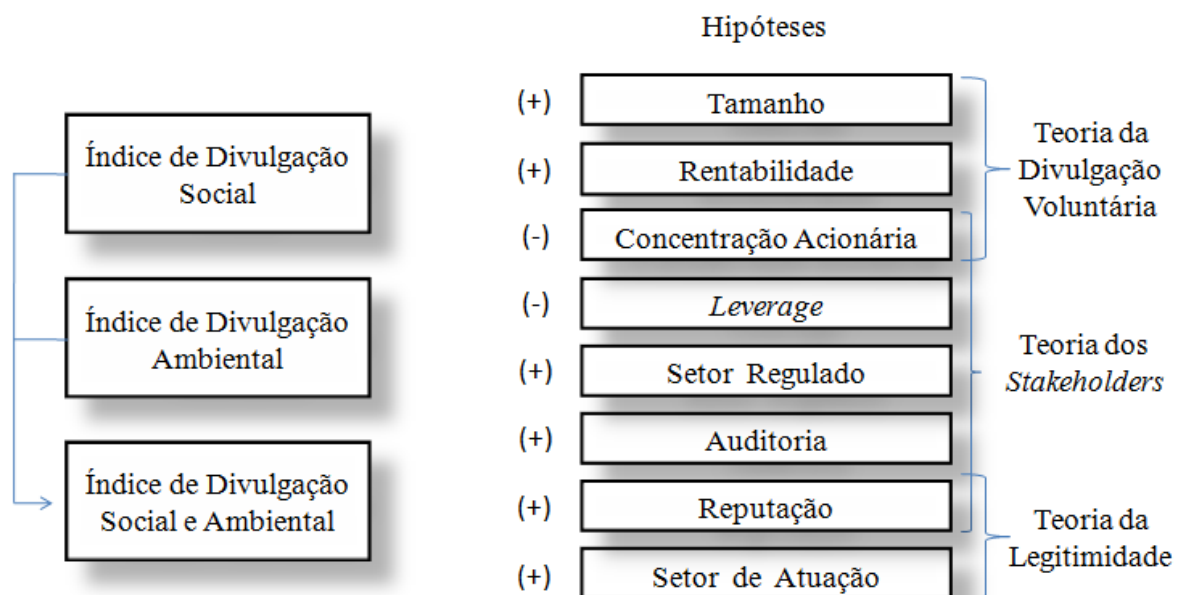
Para operacionalização da hipótese empresas auditadas por *Big Four*, foi utilizada uma variável *dummy*, com o valor 1 para as empresas auditadas por uma empresa pertencente ao grupo das *Big Four*, e o valor 0 caso contrário.

De tal modo, formula-se a seguinte hipótese de pesquisa:

Hipótese 8 – as empresas auditadas por *Big Four* divulgam mais informações voluntárias de natureza ambiental do que as empresas não auditadas por *Big Four*.

Posteriormente à descrição das hipóteses, a Figura 3 apresenta os fatores utilizados nesta pesquisa, as teorias que fundamentaram cada hipótese e a relação esperada entre a divulgação voluntária social e ambiental e seus possíveis fatores explicativos.

Figura 3 – Fluxograma das hipóteses de pesquisa



Fonte: Elaboração própria (2014).

6 METODOLOGIA

Esta pesquisa buscou investigar os fatores determinantes da divulgação de informações voluntárias de caráter social e ambiental, entre 2010 e 2012, nas empresas com ações mais negociadas na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBovespa). No primeiro estágio da pesquisa, foi necessário estabelecer os fatores determinantes da divulgação voluntária social e ambiental. Para tanto, buscou-se amparo em estudos empíricos nacionais e, principalmente, internacionais, que fizeram menção a esses possíveis fatores explicativos. Também se buscou apoio na teoria da divulgação voluntária e nas teorias baseadas na política social (legitimidade e *stakeholders*).

A partir dos trabalhos empíricos, que, na maioria, fundamentaram-se nas teorias baseadas na política social, foram identificados 6 possíveis fatores determinantes para a divulgação social e 8 possíveis fatores determinantes para a divulgação ambiental. Posteriormente, utilizou-se uma métrica com 80 itens (Anexo A), dos quais 40 se referem à divulgação social e 40 à divulgação ambiental, para compor o índice de divulgação de informação social e ambiental das empresas pesquisadas.

A metodologia está organizada em 5 seções: (1) abordagem do problema; (2) procedimentos técnicos de coletas dos dados; (3) universo e amostra da pesquisa; e (4) modelos econométricos.

6.1 ABORDAGEM DO PROBLEMA

Esta pesquisa é classificada como teórico-empírica, por verificar, mediante argumentos teóricos, os fatores determinantes da divulgação voluntária das informações de natureza social e ambiental desenvolvidas pelas empresas, além de buscar encontrar relação entre as características das organizações e fatores que podem ser determinantes à divulgação voluntária de informações de natureza social e ambiental. Isso é possível quando do estudo da relação entre as variáveis, como: tamanho, concentração acionária, rentabilidade, *leverage*, setor regulado, reputação, auditoria e setor de atuação.

Os dados quantitativos e qualitativos necessários para realizar a pesquisa foram extraídos de relatórios de sustentabilidade ou de demonstrativos afins. Posteriormente, os dados qualitativos foram quantificados para a obtenção do índice de divulgação voluntária. Segundo Martins e Theóphilo (2009), a avaliação qualitativa busca descrever, compreender e

explicar comportamentos, discursos e situações; e a avaliação quantitativa procura mensurar ou medir variáveis.

O problema de pesquisa versa sobre os determinantes da divulgação voluntária, sendo testado o poder explicativo das variáveis independentes sobre os índices de divulgação voluntária social e/ou ambiental. Em suma, as variáveis independentes possuem tanto natureza qualitativa como quantitativa, devido à utilização de *proxies* qualitativas e quantitativas. Já as variáveis a serem explicadas possuem, na essência, natureza qualitativa, mas foram quantificadas para a obtenção dos índices de divulgação voluntária social e/ou ambiental.

6.2 PROCEDIMENTOS TÉCNICOS DE COLETA DOS DADOS

Esta pesquisa teve como um dos procedimentos técnicos a pesquisa bibliográfica, visto que foram pesquisadas as teorias e os trabalhos científicos que abordam o assunto. Essa investigação possibilitou a construção do referencial teórico que sustentou a problemática pesquisada. Martins e Theóphilo (2009) afirmam que a pesquisa bibliográfica é parte indispensável de qualquer trabalho científico, visando à construção da plataforma teórica do estudo.

Além da pesquisa bibliográfica, foi utilizado, como estratégia de pesquisa, o levantamento de dados. Essa estratégia é própria para os casos em que o pesquisador deseja responder às questões acerca da distribuição de uma variável ou das relações entre características de pessoas ou grupos, de maneira como ocorrem em situações naturais (MARTINS; THEÓPHILO, 2009). Outra característica atribuída ao levantamento é que estuda fenômenos que ocorrem naturalmente, como é o caso da responsabilidade social corporativa, onde não há uma obrigatoriedade na divulgação.

O contexto a ser pesquisado foram os relatórios anuais (RAs) ou relatórios afins, entre os anos de 2010 a 2012. Os relatórios foram obtidos por meio da busca eletrônica, com a consulta nos sítios das empresas. É salutar informar que, nesta pesquisa, o termo “relatório anual” é entendido como sinônimo de relatório de sustentabilidade, relatório socioambiental ou outros termos utilizados pelas empresas para designar o instrumento de divulgação das informações sociais e ambientais. A justificativa para o levantamento realizado nos RAs é que esta pesquisa visa testar se variáveis financeiras ou características específicas das empresas explicam a dimensão da divulgação voluntária social e ambiental. Sendo assim, esse tipo de relatório se mostra apropriado para tal fim.

Quanto à técnica de coleta de informações, optou-se por análise de conteúdo, que estuda e analisa a comunicação de maneira objetiva e sistêmica. A técnica de coleta de informação – análise de conteúdo – foi utilizada para descrever as tendências no contexto da divulgação, identificando e interpretando as informações voluntárias divulgadas pelas empresas que desenvolvem e publicam práticas de responsabilidade social e ambiental.

A análise de conteúdo é uma técnica de avaliação quantitativa de dados qualitativos que permite uma análise textual, a qual se caracteriza por dois momentos específicos: a identificação de informações sociais e ambientais divulgadas pelas empresas e a classificação da sentença, de acordo com a métrica previamente estabelecida. A análise de conteúdo pode apresentar algumas limitações, por exemplo: risco de viés interpretativo do pesquisador quando da obtenção das informações (WILMSHURST; FRONT, 2000); e diferente extensão da divulgação. Para reduzir o efeito do viés interpretativo, as informações extraídas dos relatórios foram realizadas por um único indivíduo. Assim, os possíveis vieses tiveram o mesmo peso para todas as empresas.

O referencial teórico foi considerado na definição das categorias de análises, que envolveram duas etapas: o inventário das unidades de análise (frases); e a classificação das unidades comuns, com construção das categorias. Dependendo do assunto, sob análise de conteúdo pode-se adotar categorização já testada em estudos com objetivos semelhantes (MARTINS; THEÓPHILO, 2009). Assim, os itens da métrica (Anexo A) foram os mesmos utilizados por Rover e Santos (2013).

Nesta pesquisa, o inventário foi composto por 80 itens fraseados (Anexo A), portanto, cada item foi analisado considerando o contexto da divulgação; e a classificação das unidades comuns está agrupada em 2 categorias: análise da divulgação social voluntária e análise da divulgação ambiental voluntária. A primeira categoria está agrupada em 4 subcategorias: comunidade (12 itens); diversidade (5 itens); produtos, serviços e consumidores (5 itens); e relação com empregados (18 itens). A segunda categoria agrupou 9 subcategorias: políticas ambientais (7 itens); gestão e auditoria ambiental (5 itens); impactos ambientais (5 itens); produtos ecológicos (4 itens); recursos energéticos (4 itens); educação e pesquisa ambiental (2 itens); mercado de crédito de carbono (3 itens); sustentabilidade e biodiversidade (3 itens); e informações financeiras ambientais (7 itens).

As etapas da pesquisa consistiram em pré-análise, descrição analítica e interpretação inferencial. A pré-análise versou sobre a coleta de informações nos relatórios anuais ou relatórios afins. A próxima etapa, descrição analítica, consistiu em um estudo aprofundado

das informações, direcionado pelo referencial teórico, onde as informações foram organizadas tendo em vista atender ao objetivo do estudo, com os seguintes procedimentos: atribuiu-se o valor 1 para o item divulgado pela empresa e 0 para o item não divulgado, posteriormente foi obtido a razão entre a soma dos itens divulgados e os itens constantes na métrica. Na última etapa, interpretação inferencial, foi verificada a influência das características das empresas sobre o índice de divulgação voluntária de informações de caráter social e/ou ambiental.

6.3 UNIVERSO E AMOSTRA DA PESQUISA

O universo desta pesquisa foram as empresas de capital aberto listadas na BM&FBovespa nos períodos de 2010 a 2012. A amostra foi composta pelas 100 empresas listadas na BM&FBovespa com ações mais negociadas durante os doze meses do ano de 2012. A definição da amostra foi fundamentada pela metodologia do índice de negociabilidade da BM&FBovespa, que possibilita determinar as empresas com as ações mais líquidas em termos de negociação no mercado de capitais. É importante mencionar que os dados necessários para obter o índice de negociabilidade foram extraídos do sistema Economática®.

O índice de negociabilidade foi calculado por meio seguinte fórmula:

$$IN = \sqrt{\frac{n_i}{N} * \frac{v_i}{V}} \quad (1)$$

Onde:

IN = índice de negociabilidade

n_i = número de negócios com a ação “i” (Quantidade de Negócios – 2012).

N = número total de negócios no mercado da BM&FBovespa.

v_i = volume financeiro gerado pelos negócios com a ação “i” (Volume em milhares – 2012)

V = volume financeiro total do mercado da BM&FBovespa

Após a obtenção dos índices de negociabilidade, as empresas foram classificadas em ordem decrescente de acordo com o índice de negociabilidade. A escolha das 100 empresas com ações mais negociadas, inclusas no segundo estágio da seleção da amostra, utilizou como

critério a intensionalidade. Na sequência, procederam-se os três estágios da seleção da amostra, descritos no Quadro 3.

Quadro 3 – Estágios da seleção da amostra

1º estágio da seleção da amostra	139 ações mais negociadas em 2012	<ul style="list-style-type: none"> • Empresas de acordo com o índice de negociabilidade.
2º estágio da seleção da amostra	100 empresas com ações mais negociadas em 2012	<ul style="list-style-type: none"> • Nesta etapa foram filtradas as empresas que possuíam mais de um tipo de ação entre as 139 do 1º estágio, considerando apenas um tipo de ação para eliminar duplicidade de empresas. • Também foram eliminadas <i>holding</i>. Optou-se por excluir as empresas que possuem como principal objeto social administrar a participação em outras sociedades, visto que essas organizações podem administrar empresas que já estão inclusas na pesquisa.
3º estágio da seleção da amostra	79 empresas com ações mais negociadas em 2012	<ul style="list-style-type: none"> • Empresas que publicaram ao menos um relatório anual de sustentabilidade e/ou balanço social entre 2010 e 2012. <div style="text-align: center;"> </div> <div style="text-align: right;"> <p>* Empresas que publicaram relatórios em 2010 e 2011.</p> <p>** Empresas que publicaram relatórios em 2010 e 2012.</p> <p>*** Empresas que publicaram relatórios em 2011 e 2012.</p> <p>□ Empresas que publicaram relatórios em 2010, 2011 e 2012.</p> </div>

Fonte: Elaboração própria (2014).

6.4 MODELOS ECONOMETRICOS

Os modelos de dados longitudinais podem ser estimados em painel não balanceado ou balanceado. No painel balanceado, cada unidade de corte transversal tem o mesmo número de observações, enquanto que o não balanceado apresenta número diferente de observações. A vantagem de utilizar painel balanceado está relacionada à possibilidade de uma melhor verificação sobre as dinâmicas das alterações nas variáveis. Já o painel não balanceado permite aumentar a amostra em um universo onde não existe uma regularidade na obtenção dos dados, como é o caso dos índices de divulgação voluntária social e/ou ambiental. Por essa razão, optou-se por utilizar um painel não balanceado visando aumentar a amostra.

As observações utilizadas no estudo foram oriundas de duas dimensões, que combinaram dados de corte transversal e dados de série temporal (três períodos). Para definir a melhor especificação do modelo, foram seguidas as seguintes rotinas: estimou-se o modelo de *pooled Ordinary Least Squares* (OLS) (OLS agrupado) e efeitos fixos para testar, por meio do teste de *Chow*, a hipótese nula de que modelo de *pooled OLS* é preferível ao modelo de

efeitos fixos. Posteriormente, testou-se o modelo para efeitos aleatórios, via teste multiplicador de *Lagrange* de *Breusch-Pagan*, o qual verificou a hipótese nula de que o modelo de *pooled OLS* é preferível ao modelo de efeitos aleatórios. A terceira rotina consistiu em avaliar, pelo teste de *Hausman*, a hipótese nula de que o estimador de efeitos aleatórios é preferível ao estimador de efeitos fixos, por ser consistente e eficiente.

Algumas das características desses três testes são:

- O teste de *Chow* verifica a estabilidade estrutural de um modelo de regressão envolvendo dados de séries temporais (GUJARATI; PORTER, 2011), ou seja, se não houve uma grande mudança estrutural (quebra estrutural) na relação entre o regressado e os regressores durante todo o período de tempo.
- O teste multiplicador de *Lagrange* de *Breusch-Pagan* para efeitos aleatórios compara a consistência entre as estimações mediante efeitos aleatórios e *pooled OLS*. A partir da estrutura da variância dos resíduos que reflete diferenças individuais, verifica a hipótese de que não há efeitos aleatórios, ou seja, α^2_u é igual a zero (GUJARATI; PORTER, 2011). Se a hipótese nula for rejeitada, o modelo de efeitos aleatórios é adequada.
- O teste de *Hausman* identifica o modelo que melhor se ajusta aos dados, entre o modelo de efeitos fixos e o modelo de efeitos aleatórios. Consiste em um modelo de equação simultânea sob a hipótese de especificação. Esse teste examina a hipótese nula de diferença não sistemática entre os coeficientes, comparando os coeficientes dos estimadores eficientes dos efeitos aleatórios com os estimadores consistentes de efeitos fixos (GUJARATI; PORTER, 2011). De acordo com a hipótese nula, o modelo de efeitos aleatórios é preferível ao de efeitos fixos. Se a hipótese nula for rejeitada, o modelo de efeitos aleatórios não é adequado, porque os efeitos aleatórios possivelmente estarão correlacionados com um ou mais regressados (GUJARATI; PORTER, 2011).

Posteriormente aos testes de *Chow*, de *Breusch-Pagan* e de *Hausman*, foi constatado que o modelo de painel com efeitos aleatórios possui maior poder informacional. O modelo de efeitos aleatórios também é preferível ao modelo de efeitos fixos, se o erro não estiver correlacionado aos estimadores.

O método de estimação do modelo utilizado foi o GLS (*Generalized Least Squares*) com erro-padrão robusto. Em se tratando do modelo de efeitos aleatório, esse não pode ser

estimado pelo método de OLS, visto que os componentes de erros entre os indivíduos, ao longo do tempo, são correlacionados, sendo assim o modelo deve ser estimado por GLS.

A análise dos pressupostos da regressão assegura a integridade dos testes de ajustamento e de significância do modelo. A validação dos pressupostos admitidos pelo modelo de regressão foi executada por intermédio dos seguintes testes:

- Análise de multicolinearidade (*Variance Inflation Factor* (VIF) e *tolerance*). A hipótese do pressuposto examina se as variáveis independentes não estão correlacionadas. As hipóteses estatísticas assumem que:
 - H_0 – as variáveis independentes apresentam multicolinearidade aceitável; e
 - H_1 – as variáveis independentes não apresentam multicolinearidade aceitável.
- Avaliação da independência dos resíduos (teste de *Durbin-Watson* e teste *Breusch-Godfrey*). A hipótese nula, de independência dos resíduos, assume que não existe correção serial entre o erro e os estimadores. Assim, as hipóteses nula e alternativa testaram:
 - H_0 – não existe correlação serial dos resíduos; e
 - H_1 – existe correlação serial dos resíduos.
- Estimativa do pressuposto de distribuição normal dos resíduos (teste de *Jarque-Bera* e teste de *Kolmogorov-Smirnov*). Esses testes avaliam as hipóteses que:
 - H_0 – os dados seguem uma distribuição normal; e
 - H_1 – os dados não seguem uma distribuição normal.
- Investigação da homocedasticidade (teste de *Breusch-Pagan-Godfrey* e teste de *White*). Foram testadas as hipóteses:
 - H_0 – os resíduos são homocedásticos; e
 - H_1 – os resíduos não são homocedásticos.

A matriz de correlações é uma forma preliminar de verificar a multicolinearidade, porém as variáveis em estudo são contínuas e categóricas, o que compromete a análise do coeficiente da matriz de correlação. Outras formas de verificar a multicolinearidade são os testes de *tolerance* e VIF. O teste de *tolerance* mede o grau em que uma variável preditora é explicada por todas as outras variáveis independentes. O *tolerance* varia entre zero e um, e quanto mais próximo estiver de zero, maior será a multicolinearidade, enquanto VIF, quanto

mais próximo de zero estiver, menor será a multicolinearidade (PESTANA; GAGEIRO, 2000).

Quando se estabelece um condicionamento aos valores das variáveis independentes da amostra, deixa-se claro que as distribuições amostrais dos estimados dependem da distribuição subjacente dos erros (WOOLDRIDGE, 2010). A hipótese de normalidade ocorre quando se adota que o erro não observado é normalmente distribuído na população. Para verificar se os erros não observados têm distribuição normal, utilizaram-se os testes de *Jarque-Bera* e de *Kolmogorov-Smirnov*. Se o *p-value*, calculado para a estatística de *Jarque-Bera* em uma aplicação for suficientemente baixo, o que acontece quando o valor da estatística é muito diferente de zero, podem-se rejeitar a hipótese de que a distribuição dos resíduos é normal (GUJARATI; PORTER, 2011). O mesmo se aplica ao teste de *Kolmogorov-Smirnov*.

Atende-se ao pressuposto de homocedasticidade quando a variância dos termos de erro é a mesma independentemente do valor das variáveis. O teste de *White* de heterocedasticidade é de fácil aplicação, mas ajuda pouco na identificação dos fatores e variáveis que causam a heterocedasticidade, além do que o teste de *White* mede tanto heterocedasticidade como erro de especificação, entretanto, não requer a hipótese de normalidade; enquanto o teste de *Brusch-Pagan-Godfrey* é sensível à hipótese de normalidade, porém não mede os erros de especificação (GUJARATI; PORTER, 2011). Sabendo-se das limitações de cada teste, optou-se por utilizar dos dois testes.

A correlação serial pode ser definida com a correlação entre integrantes de séries de observações ordenadas em séries temporais ou em dados de corte transversal. Pressupõe-se ausência de correlação serial quando o termo de erro relacionado a qualquer uma das observações não é influenciado pelo termo de erro de qualquer outra observação. Para verificar se o modelo atende a ser pressuposto, utilizaram-se os testes de *Durbin-Watson* e *Breusch-Godfrey*.

Os modelos econométricos foram os descritos na sequência. A Equação 2 refere-se à variável a ser explicada – índice de divulgação social (IDS) – e seus possíveis fatores explicativos; a Equação 3 apresenta a variável a ser explicada – índice de divulgação ambiental (IDA) – e os prováveis fatores determinantes; e a Equação 4 descreve o modelo que utiliza como variável dependente o índice de divulgação social e ambiental (IDT). Os índices foram obtidos por intermédio de uma métrica com 40 itens (Anexo A) referentes à divulgação voluntária ambiental e 40 itens (Anexo A) acerca da divulgação voluntária social.

$$IDS_{it} = \alpha + \beta_1 TAM_{it} + \beta_2 CON_{it} + \beta_3 ROE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 REG_{it} + \beta_6 REP_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$IDA_{it} = \alpha + \beta_1 TAM_{it} + \beta_2 CON_{it} + \beta_3 ROE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 REG_{it} + \beta_6 REP_{it} + \beta_7 AUD_{it} + \beta_8 SET_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$IDT_{it} = \alpha + \beta_1 TAM_{it} + \beta_2 CON_{it} + \beta_3 ROE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 REG_{it} + \beta_6 REP_{it} + \beta_7 AUD_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

As variáveis explicativas que compuseram os modelos foram: tamanho (TAM), concentração acionária (CON), rentabilidade (ROE), *leverage* (LEV), setor regulado (REG), reputação (REP), auditoria (AUD) e setor de atuação (SET), a seguir apresentadas:

- A variável tamanho (TAM) é modelada pelo logaritmo natural do ativo total dos respectivos períodos investigados: 2010, 2011 e 2012;
- A variável concentração acionária (CON) é modelada pelo percentual de participação acionária, com direito a voto, do principal acionista da empresa;
- A variável rentabilidade (ROE) é mensurada mediante a *proxy* índice de retorno sobre o patrimônio líquido, sendo proveniente da relação entre o lucro líquido do exercício e o patrimônio líquido médio;
- A variável *leverage* (LEV) é derivada da relação entre o passivo exigível e o ativo total do período estudado;
- A variável reputação (REP) é mensurada por uma variável binária, com o valor 1 para as empresas que estão listadas no *ranking* das 100 empresas com melhor reputação da revista Exame, e 0 caso contrário;
- A variável setor regulado (REG) é modelada por uma variável binária, com valor 1 para as empresas pertencentes a setor regulado pelo governo, e valor 0 para as empresas não pertencentes a setor regulado;
- A variável auditoria (AUD) utilizou uma variável dicotômica, com o valor 1 para as empresas auditadas por uma empresa pertencente ao grupo das *Big Four*, e valor 0 caso contrário. Vale ressaltar que as informações sobre as empresas de auditoria foram obtidas nos Pareceres dos Auditores Independentes das empresas; e
- A variável setor de atuação (SET) utilizou a classificação da Lei nº 10.165/2000, que aborda a Política Nacional do Meio Ambiente. Atribuiu-se 1 para as empresas pertencentes aos setores de alto e médio impacto ambiental, e 0 para as empresas de baixo impacto ambiental.

7 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Este capítulo foi dividido em duas partes: análise da estatística descritiva e análise inferencial dos dados.

7.1 ANÁLISE DA ESTATÍSTICA DESCRITIVA

Antes da apresentação e discussão da análise inferencial dos dados, a Tabela 1 expõe o número de empresas analisadas, por setor, durante o período de estudo, que abrangeu 19 diferentes ramos de atuação. A classificação das empresas nos setores segue a metodologia da consultoria Economática[®]. Nota-se que, com exceção de “outros” (Apêndice A), os setores que tiveram mais empresas pesquisadas no decorrer dos três períodos foram: energia elétrica (28 empresas); finanças e seguros (18 empresas); e transporte (18 empresas). Os setores de alimentos e bebidas e veículos e peças tiveram uma representação importante na amostra, como 14 empresas, cada. Posteriormente, os setores de comércio e construção tiveram 11 empresas, cada um.

Tabela 1 – Quantidade de empresas pesquisadas por setor de atuação entre 2010 e 2012

Setores	Nº de relatórios	2010	2011	2012
Agro e pesca	3	1	1	1
Alimentos e bebidas	14	3	5	6
Comércio	11	4	3	4
Construção	11	4	3	4
Eletroeletrônicos	1	–	–	1
Energia elétrica	28	9	9	10
Finanças e seguros	18	6	6	6
Máquinas indústria	3	1	1	1
Mineração	3	1	1	1
Outros*	35	10	12	13
Papel e celulose	9	3	3	3
Petróleo e gás	3	1	1	1
Química	6	2	2	3
Siderurgia e metalurgia	10	4	3	3
Software e dados	2	1	–	1
Telecomunicações	9	3	3	3
Têxtil	6	1	3	2
Transporte serviço	18	6	6	6
Veículos e peças	14	5	5	4
Total	204	65	67	72

* Ver Apêndice A.

Fonte: Dados da pesquisa (2014).

A Tabela 2 apresenta o índice médio de divulgação voluntária social, índice médio de divulgação voluntária ambiental e o índice médio de divulgação voluntária social e ambiental (divulgação total) das empresas por setor de atuação. Foi possível perceber que os maiores índices médios de divulgações voluntárias sociais pertencem às empresas dos setores: petróleo e gás (0,7083); mineração (0,6333); energia elétrica (0,6545); telecomunicações (0,6222); finanças e seguros (0,5958); e papel e celulose (0,5778).

Acerca do índice médio de divulgação voluntária ambiental, as empresas que apresentaram mais informações foram as pertencentes aos setores: petróleo e gás (0,6667); mineração (0,6500); energia elétrica (0,6507); papel e celulose (0,5472); alimentos e bebidas (0,4429); e química (0,4250). Em termos gerais, as empresas pertencentes aos setores que mais divulgaram voluntariamente informações sociais e ambientais foram: petróleo e gás, minerações, energia elétrica e papel e celulose.

Tabela 2 – Índices médios de divulgação das empresas por setor de atuação

Setores	IDS médio	IDA médio	IDT médio
Agro e pesca	0,3250	0,1083	0,2167
Alimentos e bebidas	0,4107	0,4429	0,4268
Comércio	0,4045	0,2705	0,3375
Construção	0,3801	0,2739	0,3270
Eletroeletrônicos	0,5500	0,3250	0,4375
Energia elétrica	0,6545	0,5607	0,6076
Finanças e seguros	0,5958	0,3611	0,4785
Máquinas industriais	0,5083	0,2583	0,3833
Mineração	0,6333	0,6500	0,6417
Outros*	0,4036	0,2343	0,3189
Papel e celulose	0,5778	0,5472	0,5625
Petróleo e gás	0,7083	0,6667	0,6875
Química	0,3875	0,4250	0,4063
Siderurgia e metalurgia	0,3950	0,3375	0,3663
Software e dados	0,4000	0,2125	0,3063
Telecomunicações	0,6222	0,4083	0,5153
Têxtil	0,3125	0,1167	0,2063
Transporte serviços	0,4625	0,3375	0,4000
Veículos e peças	0,4179	0,2250	0,3214

* Ver Apêndice A.

Fonte: Dados da pesquisa (2014).

A Tabela 3 apresenta os valores médios de divulgação das empresas por categorias que foram analisadas. Das 12 categorias analisadas, 4 foram referentes à divulgação voluntária social e 9 sobre divulgação voluntária ambiental. Quanto às subcategorias, foram analisados os contextos de 40 itens sobre divulgação voluntária social e 40 itens acerca da divulgação voluntária ambiental. Sobre isso, constatou-se que não houve uma discrepância acentuada

entre as médias das 4 categorias que trataram sobre a divulgação voluntária social. O mesmo não foi constatado entre as médias das 9 categorias que foram utilizadas para analisar o nível de divulgação voluntária ambiental. Os resultados sugerem que as empresas prezaram mais por evidenciar itens relacionados às políticas ambientais [2010 (49,23%), 2011 (56,08%) e 2012 (53,37%)] e a sustentabilidade e biodiversidade [2010 (51,27%), 2011 (49,25%) e 2012 (50,93%)], que divulgar itens sobre informações financeiras ambientais [2010 (145,07%), 2011 (14,71%) e 2012 (16,27%)].

Tabela 3 – Índices médios de divulgação das empresas por categorias

Categorias	Quantidade de subcategorias	Média de 2010		Média de 2011		Média de 2012	
		Nº	%	Nº	%	Nº	%
Índice de divulgação voluntária social							
Comunidade	12	6,0923	50,77	6,4925	54,10	6,0833	50,69
Diversidade	5	2,8000	56,00	2,9254	58,51	3,000	60,00
Produtos, serviços e consumidores	5	2,1080	42,16	2,1343	42,69	2,1944	43,89
Relação com empregados	18	7,9690	44,27	7,9254	44,03	8,0417	44,68
Índice de divulgação voluntária ambiental							
Políticas ambientais	7	3,4462	49,23	3,9254	56,08	3,7361	53,37
Gestão e auditoria ambiental	5	2,1846	43,69	2,1940	43,88	2,4583	49,17
Impactos ambientais	5	1,7692	35,38	1,8060	36,12	1,7917	35,83
Produtos ecológicos	4	1,5077	37,69	1,5224	38,06	1,5278	38,20
Recursos energéticos	4	1,1846	29,62	1,2836	32,09	1,3750	34,38
Educação e pesquisa ambiental	2	0,6923	34,61	0,7910	39,55	0,6667	33,33
Mercado de crédito de carbono	3	0,3385	11,28	0,3284	10,95	0,3750	12,50
Sustentabilidade e biodiversidade	3	1,5383	51,27	1,4776	49,25	1,5278	50,93
Informações financeiras ambientais	7	0,9846	14,07	1,0299	14,71	1,1389	16,27

Fonte: Dados da pesquisa (2014).

A Tabela 4 apresenta o *ranking* das 20 empresas que mais divulgaram voluntariamente informações sociais e ambientais em 2010, 2011 e 2012. Quanto ao índice de divulgação ambiental, nota-se que apenas 9 empresas integraram o *ranking* durante os três períodos, são elas: Energia BR, Petrobras, Cemig, Eletrobras, CPFL Energia, EcoRodovias, Brasil e Natura. As empresas que mais divulgaram itens relacionados ao contexto social, no decorrer dos três períodos, foram: Tim Part. S/A, Eletrobras, EcoRodovias, Copel, Energia BR, Eletropaulo, Cemig, CPFL Energia e Vale. Percebe-se inconstância no *ranking* das empresas que mais divulgaram, oscilando consideravelmente durante os períodos, o que pode ser justificado pela natureza voluntária da divulgação.

Tabela 4 – Ranking das 20 empresas que mais divulgaram voluntariamente informações sociais e ambientais em 2010, 2011 e 2012

Ranking	IDA			IDS		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012
1º	Fibria	Petrobras	Energias BR	Tim Part.S/A	Energias BR	Energias BR
2º	Energias BR	Eletropaulo	EcoRodovias	Fibria	Eletropaulo	Petrobras
3º	Vale	Cemig	Vale	Cosan	Cemig	Tim Part.S/A
4º	Petrobras	Oi	Petrobras	Eletobras	Petrobras	Cesp
5º	Cemig	Eletobras	Cemig	EcoRodovias	Fibria	Oi
6º	Tractebel	EcoRodovias	Eletobras	Suzano Papel	Braskem	Eletobras
7º	Cosan	Copel	Duratex	Copel	CPFL Energia	Eletropaulo
8º	Braskem	Fleury	Tractebel	Energias BR	Natura	Cemig
9º	Santander BR	Fibria	Braskem	Brasil	Vale	Brasil
10º	Eletobras	Energias BR	CPFL Energia	Eletropaulo	Klabin S/A	Vale
11º	CPFL Energia	Copasa	Marfrig	Fleury	Marfrig	CPFL Energia
12º	Usiminas	Brasil	Copel	Copasa	Tractebel	Copel
13º	Tim Part.S/A	Natura	Eletropaulo	Cemig	Eletobras	Natura
14º	Marfrig	Cesp	Natura	CPFL Energia	EcoRodovias	Bradesco
15º	EcoRodovias	CPFL Energia	Klabin S/A	Bradesco	Duratex	EcoRodovias
16º	Klabin S/A	Usiminas	Cosan	Santander BR	Suzano Papel	Fleury
17º	Duratex	Sabesp	Brasil	Sabesp	Usiminas	Cosan
18º	Brasil	Marcopolo	Tim Part S/A	Sul América	Copel	Santander BR
19º	Natura	Sul América	Cesp	Vale	Cesp	Copasa
20º	Suzano Papel	Weg	Embraer	Usiminas	Tim Part.S/A	Banrisul

Fonte: Dados da pesquisa (2014).

A Tabela 5 evidencia um aumento nos índices médios de divulgação voluntária ambiental e total no decorrer dos três períodos. Apenas no ano de 2012, o índice médio de divulgação voluntária social vivenciou um leve declínio, comparado com 2011. É notório que a quantidade de empresas também aumentou de um período para outro, sendo que em 2010 a pesquisa abrangeu 65 empresas e em 2012 a quantidade foi de 72 empresas, o que pode ser indício de um aumento na preocupação das empresas com os aspectos sociais e ambientais.

Tabela 5 – Índices médios de divulgação das empresas por período

Período	Nº de empresas	IDS médio	IDA médio	IDT médio
2010	65	0,4742	0,3412	0,4077
2011	67	0,4869	0,3563	0,4209
2012	72	0,4837	0,3649	0,4243

Fonte: Dados da pesquisa (2014).

A Tabela 6 apresenta a estatística descritiva das variáveis dependentes e independentes. Nessa tabela, as variáveis foram diferenciadas entre variáveis contínuas e variáveis nominais. As variáveis contínuas possuem características mensuráveis onde os valores fracionados também fazem sentido, ou seja, assumem valores numa escala contínua. Nesta pesquisa, as variáveis que possuem aspectos mensuráveis dentro de uma escala contínua foram: índice de divulgação ambiental, índice de divulgação social, índice de

divulgação total, tamanho das empresas modelado pelo número de funcionários, tamanho das empresas medido pelo ativo total, rentabilidade média, *leverage* e concentração acionária.

As medidas de tendência central ou de posição (média, mediana e moda) oferecem o posicionamento da distribuição dos valores nas variáveis contínuas. Sobre isso, os resultados da Tabela 6 mostram que os valores da média, mediana e moda não apresentam valores com grandes discrepâncias entre si. As variáveis que vivenciaram maior dispersão em torno da média foram: TAM e CON.

Conforme a Tabela 6, verificou-se que o índice de divulgação social oscilou entre 0,0500 e 0,7750. A média dos índices de divulgação voluntária social foi de 0,4817, com um desvio padrão de 0,1813, ou seja, aproximadamente 62% dos índices de divulgação social encontram-se no intervalo de 0,3004 a 0,6630. Quanto ao índice de divulgação ambiental, a média foi de 0,3545 e desvio padrão de 0,1975, o que significa que aproximadamente 44% dos índices de divulgação ambiental oscilam no intervalo de 0,1570 a 0,5520. A média da variável CON foi de 0,4784 e o desvio padrão de 0,2378, indicando que as participações acionárias pertencentes ao principal acionista varia de 0,2406 a 0,7162 entre as empresas. Sobre a variável ROE, verificou-se que o menor e o maior índice foram -0,2574 e 0,4483, respectivamente, e a média foi de 0,0475 e o desvio padrão de 0,0632, indicando que os índices de rentabilidade das empresas pesquisadas estão concentrados no intervalo de 0,0157 a 0,1107.

Tabela 6 – Estatística descritiva das variáveis

Variáveis contínuas						
Variáveis	Mínimo	Máximo	Medidas de tendência central			Medidas de dispersão
			Média	Mediana	Moda	Desvio padrão
IDS	0,0500	0,7750	0,4817	0,4750	0,4250	0,1813
IDA	0,0000	0,7500	0,3545	0,3500	0,3000	0,1975
IDT	0,0250	0,7625	0,4179	0,4250	0,3750	0,1768
TAM	3,7223	8,0452	5,2023	5,0642	3,7223	0,9141
CON	0,0014	1,0000	0,4784	0,5026	0,5270	0,2378
ROE	-0,2574	0,4483	0,0471	0,0384	0,0493	0,0632
LEV	0,2382	0,9392	0,5916	0,5790	0,4000	0,1630
Variáveis nominais						
Variáveis	Dummies		Nº de Relatórios		%	
AUD	1 – Auditada por <i>Big Four</i>		56		27,45	
	0 – Caso contrário		148		72,45	
REG	1 – Setor regulado		79		38,73	
	0 – Setor não regulado		125		61,27	
REP	1 – Boa reputação		93		45,59	
	0 – Caso contrário		111		54,41	
SET	1 – Setor de alto e médio impacto ambiental		109		53,43	
	0 – Setor de baixo impacto ambiental		95		46,57	
Quantidade de observações						204

Fonte: Dados da pesquisa obtidos do Economática® e dos relatórios anuais e de sustentabilidade (2014).

Quanto às variáveis nominais, estas não possuem valores quantitativos, sendo definidas por categorias ou classificações, sem que haja uma ordenação entre as variáveis. Neste estudo, utilizaram-se quatro variáveis nominais: auditoria, setor regulado, reputação e setor de atuação. Nota-se que, das 204 observações, 56 foram auditadas pela empresa de auditoria *Big Four*, ou seja, por uma das quatro maiores empresas de auditoria, e o restante, 148 observações, foram auditadas por outras empresas de auditoria ou seus relatórios de sustentabilidade ou afins não foram submetidos à auditoria.

Ainda analisando a Tabela 6, sobre a variável setor regulado, percebe-se que 38,73% das observações pertencem às empresas que são sujeitas a regulamentação específica de organismos governamentais. Na variável reputação, modelada por uma *dummy*, 45,59% das observações são de empresas que possuem boa reputação. Considerando o total de 204 observações, a variável setor de atuação foi mensurada por uma variável binária, onde 40 empresas são de setores de alto impacto ambiental; 69 empresas são pertencentes a setor de médio impacto ambiental; e o restante, 95 empresas, são classificadas como atividades econômicas de baixo impacto ambiental.

7.2 ANÁLISE INFERENCIAL DOS DADOS

A estatística inferencial consiste em estimar as características de uma população baseada nos resultados extraídos da amostra. Nesta pesquisa, a análise inferencial das variáveis foi dividida em: análise da divulgação voluntária social (IDS), análise da divulgação voluntária ambiental (IDA) e análise da divulgação voluntária social e ambiental (IDT). A primeira subseção descreve o modelo com os fatores determinantes da divulgação voluntária social; a segunda subseção expõe o modelo estimado acerca dos fatores explicativos da divulgação voluntária ambiental; e, por fim, a terceira subseção mostra os fatores explicativos da divulgação social e ambiental.

7.2.1 Análise da divulgação voluntária social (IDS)

A modelagem econométrica consistiu em um painel de efeitos aleatórios, estimada por GLS. Os dados foram extraídos de três períodos distintos: 2010, 2011 e 2012. Desse modo, para aplicar a melhor especificação do modelo, foram realizados os testes de *Chow*, *Breusch-Pagan* e *Hausman*. Os resultados dos testes apontaram que o modelo de painel de efeitos aleatório é preferível aos modelos de efeitos fixos e *pooled*. Para avaliar a existência de

efeitos individuais, foi realizado o teste de *Chow*, segundo o qual não foi possível rejeitar a hipótese nula ($p\text{-value} = 0.9721$). O teste de *Breusch-Pagan* revelou que a hipótese nula foi rejeitada, visto que a variância dos resíduos, que reflete as diferenças individuais, foi diferente de zero ($\alpha^2_u \neq 0$). Já o teste de *Hausman* mostrou ser apropriada a utilização do modelo de efeitos aleatórios ($p\text{-value} = 0.1674$).

Conforme a Tabela 7, constatou-se que, dentre as três hipóteses de especificação do modelo (*pooled*, efeitos fixos e efeitos aleatórios), o modelo preferível para estimação é o painel de efeitos aleatórios, por fornecer evidências com maior poder informacional.

Tabela 7 – Resultados dos testes para melhor especificação do modelo: índice de divulgação social

Testes	Hipóteses	Resultados
<i>Chow</i>	H ₀ – O modelo de <i>pooled</i> OLS é preferível ao de efeitos fixos. H ₁ – O modelo de efeitos fixos é preferível ao de <i>pooled</i> OLS.	$p\text{-value} = 0.9721$
<i>Breusch-Pagan</i>	H ₀ – O modelo de <i>pooled</i> OLS é preferível ao de efeitos aleatórios. H ₁ – O modelo de efeitos aleatório é preferível ao de <i>pooled</i> OLS.	$\alpha^2_u \neq 0$ ($\alpha^2_u = 0.0191$)
<i>Hausman</i>	H ₁ – O modelo de efeitos aleatórios é preferível ao modelo de efeitos fixos. H ₁ – O modelo de efeitos fixos é preferível ao modelo de efeitos aleatórios.	$p\text{-value} = 0.1674$

Fonte: Dados da pesquisa (2014).

Para testar a normalidade dos resíduos, o teste de *Jarque-Bera* foi utilizado. A hipótese nula admite que a distribuição da série é normal. Analisando o $p\text{-value}$ do teste, não foi possível rejeitar a hipótese nula de normalidade dos resíduos. Portanto, os resíduos possuem distribuição normal. O modelo atende ao pressuposto de homocedasticidade quando a variância dos resíduos é constante. Os testes utilizados para verificar se os resíduos são heterocedásticos foram os testes de *Breusch-Pagan-Godfrey* e de *White*. A hipótese nula atesta se os resíduos são homocedásticos. Segundo os resultados dos testes ($p\text{-value}$ da estatística), rejeitou-se a hipótese nula. Considerando que os testes preliminares apontaram à ocorrência dessa condição, foi utilizado o método *cross-section White*, que estima parâmetros robustos assumindo a presença de heterocedasticidade, corrigindo a heterocedasticidade dos resíduos.

Tabela 8 – Testes de heterocedasticidade dos resíduos (modelo de divulgação voluntária social)

<i>Breusch-Pagan-Godfrey</i>		<i>White</i>	
Estatística F	$p\text{-value}$	Estatística F	$p\text{-value}$
2.3805	0.0305	1.7817	0.0169

Fonte: Dados da pesquisa (2014).

O diagnóstico da ausência de correlação serial foi realizado por meio dos testes de *Durbin-Watson* e de *Breusch-Godfrey*. A hipótese nula assume que não existe correlação serial dos resíduos. A partir dos resultados obtidos nos testes, não foi possível rejeitar a hipótese nula de ausência de correção serial dos resíduos, conforme informações existentes nas Tabelas 9 e 11.

Tabela 9 – Teste de correlação serial: *Breusch-Godfrey* (modelo de divulgação voluntária social)

Estatística F	<i>p-value</i>
0.0350	0.9657

Fonte: Dados da pesquisa (2014).

O diagnóstico da multicolinearidade verifica a correlação existente entre as variáveis independentes. Segundo Gujarati e Porter (2011), o valor da estatística VIF entre 1 e 10 atende ao pressuposto de multicolinearidade aceitável, e o valor da estatística de *tolerance* pairando entre 0,1 e 1 indica ausência de multicolinearidade entre as variáveis independentes. De acordo com a Tabela 10, as variáveis independentes apresentam correlação aceitável.

Tabela 10 – Diagnóstico da multicolineariedade entre as variáveis independentes: *tolerance* e VIF (modelo de divulgação voluntária social)

Variáveis	VIF	<i>Tolerance</i>
Tamanho	1.9581	0.511
Concentração acionária	1.1414	0.876
Rentabilidade	1.0879	0.919
<i>Leverage</i>	1.1748	0.851
Setor regulado	1.4611	0.684
Reputação	1.3239	0.755

Fonte: Dados da pesquisa (2014).

O modelo foi estimado com seis fatores. Para avaliar a relação entre o nível de divulgação voluntária social e os fatores tangentes às características das empresas (tamanho, concentração acionária, rentabilidade, *leverage*, setor regulado e reputação), foi estimado o modelo de dados em painel com efeitos aleatórios. O R^2 mediu a variação do modelo, que é explicada pelos fatores. Nota-se que aproximadamente 25% da variação do índice de divulgação social é explicada pela variação dos fatores estimados. Do mesmo modo, a significância do *p-value* (0.0000) da estatística F, no modelo, corrobora que as variáveis independentes usadas demonstraram significância para explicar o índice de divulgação social.

Tabela 11 – Resultados das estimativas do modelo de painel com efeitos aleatórios: variável dependente – índice de divulgação social (IDS)

Variáveis	β	Estatística t	p – value
Tamanho	0.0333	***1.8673	0.0677
Concentração acionária	0.0359	0.7296	0.4665
Rentabilidade	-0.3157	*-2.3856	0.0180
<i>Leverage</i>	-0.0090	-0.2273	0.8204
Setor regulado	0.1753	*3.7273	0.0003
Reputação	0.0416	*2.6510	0.0087
Intercepto	0.2227	3.0458	0.0026
R ²			0.2480
R ² ajustado			0.2251
Estatística F			10.8286
p-value			0.0000
Estatística <i>Durbin-Watson</i>			1.8686
<i>Jarque-Bera</i>			3.2369
p-value			0.2002
Quantidade de observações			204

$$IDS_{it} = \alpha + \beta_1 TAM_{it} + \beta_2 CON_{it} + \beta_3 ROE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 REG_{it} + \beta_6 REP_{it} + \varepsilon_{it}$$

*, ** e *** = estatisticamente significativa no nível de 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Nota: Erros-padrão estimados com correção para heterocedasticidade de *White cross-section*.

Fonte: Dados da pesquisa (2014).

A variável tamanho buscou verificar se as empresas maiores possuem um nível maior de divulgação voluntária social. As empresas maiores são sujeitas a uma visibilidade mais frequente dos *stakeholders* e os custos para divulgar as informações têm uma menor representabilidade nas empresas. Conforme a Tabela 11, o resultado mostrou uma relação positiva e significativa ($p\text{-value} = 0.0677$) entre o nível divulgação voluntária social e o tamanho da empresa, modelado pelo ativo total, corroborando os resultados encontrados nas pesquisas de Belkaoui e Karpik (1989), Jennifer Ho e Taylor (2007), Cunha e Ribeiro (2008), Gamerschlag, Möller e Verbeeten (2011) e Lu e Abeysekera (2014).

Quando a propriedade é relativamente difundida, a falta de divulgação aumentaria a assimetria informacional entre a organização e seus acionistas (BREMNER; PAVELIN, 2008). A hipótese concentração acionária testou a influência do *stakeholder* (acionista) sobre a decisão dos gestores por divulgar informações voluntárias de caráter social. Isso sugere que as empresas com menor concentração acionária divulgariam mais informações voluntárias de natureza social do que as empresas com maior concentração acionária. Os resultados demonstraram que a diluição acionária não afeta a divulgação voluntária social, dado que o $p\text{-value}$ foi não significativo no modelo (Tabela 11). Os resultados foram divergentes dos achados de Gamerschlag, Möller e Verbeeten (2011), Lu e Abeysekera (2014).

Os gestores que têm o conhecimento necessário para fazer uma empresa rentável, também possuem o conhecimento e a compreensão sobre sua responsabilidade social, além

disso, essas empresas teriam mais recursos para investir em ações de responsabilidade social. Sendo assim, a hipótese rentabilidade verificou se as empresas que apresentam maior rentabilidade divulgam mais informações voluntárias de natureza social do que as empresas com nível mais baixo de rentabilidade. Os resultados descritos na Tabela 11 mostraram uma significância ($p\text{-value} = 0.0180$) negativa entre o índice de divulgação voluntária social e a rentabilidade das empresas, o que significa dizer que quanto mais rentável a empresa, menos propensa a divulgar informações sociais.

A teoria dos *stakeholders* defende que os gestores são incentivados a divulgar informação sobre os seus programas ou iniciativas específicas a grupos particulares de *stakeholders* com poder de influência. Nesse caso, buscou-se verificar a influência do *stakeholder* (credores). Desse modo, foi verificado se as empresas, quando possuem menor índice de *leverage*, tendem a divulgar mais informações voluntárias de natureza social do que as empresas com maior índice de *leverage*. De acordo com as informações da Tabela 11, os resultados não apresentaram significância estatística ($p\text{-value} = 0.8204$) entre a divulgação voluntária social e o índice de *leverage*. Os resultados estão consistentes com os achados de Cunha e Ribeiro (2008) e Jennifer Ho e Taylor (2007).

A variável setor regulado buscou verificar se o *stakeholder* (governo) exerce influência sobre o nível de divulgação voluntária social por meio da regulamentação, o que significa dizer que as empresas regulamentadas pelo governo divulgariam mais informações voluntárias de caráter social do que as empresas não regulamentadas. A análise dos resultados descritos na Tabela 11 mostra significância estatística ($p\text{-value} = 0.0003$) positiva, nesse sentido, parece que a regulamentação do governo exerce influência sobre o índice de divulgação voluntária social, sendo, portanto, um dos fatores explicativos da divulgação voluntária social. Esse resultado é coerente com as constatações de Murcia e Santos (2009).

A variável reputação buscou verificar se a divulgação voluntária social pode ser influenciada pela boa reputação da empresa na ótica do *stakeholder* (sociedade). Sendo assim, a hipótese testou se as empresas que possuem melhor reputação divulgariam mais informação voluntária de natureza social do que as empresas que não têm uma boa reputação. A partir da estimativa do modelo (Tabela 11), foi possível concluir que a boa reputação das empresas é um fator determinante de divulgação voluntária social, visto que os resultados demonstram significância ($p\text{-value} = 0.0087$) positiva entre a divulgação voluntária social e a boa reputação. Desse modo, não é possível rejeitar a perspectiva da teoria dos *stakeholders*, segundo a qual a divulgação de informações voluntárias sociais é vista como uma estratégia

para gerenciar a percepção dos diversos grupos de interesse que se relacionam com a empresa, neste caso, a sociedade.

Tabela 12 – Síntese dos resultados: variável dependente – índice de divulgação social

Hipóteses	Variáveis	Sinal esperado	Sinal obtido	Significância obtida	Resultados
H1a	Tamanho (TAM)	(+)	(+)	Significante	Não rejeita
H2a	Concentração acionária (CON)	(-)	(+)	Não significativa	Rejeita
H3a	Rentabilidade (ROE)	(+)	(-)	Significante	Rejeita
H4a	Leverage (LEV)	(-)	(-)	Não significativa	Rejeita
H5a	Setor regulado (REG)	(+)	(+)	Significante	Não rejeita
H6a	Reputação (REP)	(+)	(+)	Significante	Não rejeita

Fonte: Dados da pesquisa (2014).

A Tabela 12 faz uma síntese dos resultados esperados pelas hipóteses de pesquisa e os resultados efetivamente encontrados. A partir da análise, é possível concluir que as hipóteses H1a, H5a e H6a não foram rejeitadas, por se mostrarem positivamente significantes dentro dos modelos estimados. Apesar de a hipótese H3a ser significativa, esperava-se que o coeficiente tivesse sinal negativo, o que não foi confirmado nos modelos, portanto, rejeita-se a hipótese de pesquisa H3a. Ainda em relação à síntese dos resultados, percebe-se que a hipótese H4a possui sinal esperado convergente ao sinal obtido, todavia, os resultados não se mostraram significativos. Por fim, as hipóteses H2a e H9a possuem sinais divergentes e também apresentam resultados não significativos, desse modo, foram rejeitadas nesta pesquisa.

7.2.2 Análise da divulgação voluntária ambiental (IDA)

A modelagem econométrica consistiu em um painel de efeitos aleatórios e foi estimada por GLS robusto. Para verificar a melhor especificação do modelo, foram realizados os testes de *Chow*, de *Breusch-Pagan* e de *Hausman*. Os resultados dos testes sugeriram que o modelo de painel de efeitos aleatório é preferível aos modelos de efeitos fixos e *pooled*. Para avaliar a existência de efeitos individuais, foi realizado o teste de *Chow*, segundo o qual não foi possível rejeitar a hipótese nula ($p\text{-value} = 0.9933$). O teste de *Breusch-Pagan* revelou que a hipótese nula foi rejeitada, visto que a variância dos resíduos, que refletem as diferenças individuais, é diferente de zero ($\alpha^2_u \neq 0$). O teste de *Hausman* mostrou ser apropriado à utilização do modelo com efeitos aleatórios ($p\text{-value} = 0.9341$).

Tabela 13 – Resultados dos testes para melhor especificação do modelo: índice de divulgação ambiental

Testes	Hipóteses	Resultados
<i>Chow</i>	H ₀ – O modelo de <i>pooled OLS</i> é preferível ao de efeitos fixos.	$p\text{-value} = 0.9933$
	H ₁ – O modelo de efeitos fixos é preferível ao de <i>pooled OLS</i> .	
<i>Breusch-Pagan</i>	H ₀ – O modelo de <i>pooled OLS</i> é preferível ao de efeitos aleatórios.	$\alpha^2_u \neq 0$ ($\alpha^2_u = 0.0185$)
	H ₁ – O modelo de efeitos aleatório é preferível ao de <i>pooled OLS</i> .	
<i>Hausman</i>	H ₁ – O modelo de efeitos aleatórios é preferível ao modelo de efeitos fixos.	$p\text{-value} = 0.9341$
	H ₁ – O modelo de efeitos fixos é preferível ao modelo de efeitos aleatórios.	

Fonte: Dados da pesquisa (2014).

Os principais pressupostos da análise de regressão demonstraram que os resíduos apresentam distribuição normal (teste de *Jarque-Bera*); os resíduos são heteroscedásticos, mas foram corrigidos via erro-padrão estimado com correção para heterocedasticidade (Tabela 14); o teste de *Breusch-Godfrey* apontou a existência de correlação serial, neste caso, o pressuposto foi corrigido pelo método de *cross-section Seemingly Unrelated Regressions* (SUR) (Tabela 15). Com relação ao diagnóstico de multicolinearidade, as estatísticas VIF e *tolerance* apontam que a colinearidade entre as variáveis independente foi considerada aceitável (Tabela 16).

Tabela 14 – Testes de heterocedasticidade dos resíduos (modelo de divulgação voluntária ambiental)

<i>Breusch-Pagan-Godfrey</i>		<i>White</i>	
Estatística F	$p\text{-value}$	Estatística F	$p\text{-value}$
1.0969	0.3668	2.7328	0.0000

Fonte: Dados da pesquisa (2014).

Tabela 15 – Teste de correlação serial: *Breusch-Godfrey* (modelo de divulgação voluntária ambiental)

Estatística F	$p\text{-value}$
3.4946	0.0631

Fonte: Dados da pesquisa (2014).

Tabela 16 – Diagnóstico da multicolinearidade entre as variáveis independentes: *tolerance* e VIF (modelo de divulgação voluntária social)

Variáveis	VIF	<i>Tolerance</i>
Tamanho	2.592	0.386
Concentração acionária	1.273	0.785
Rentabilidade	1.109	0.901
<i>Leverage</i>	1.307	0.765
Setor regulado	1.906	0.525
Reputação	1.428	0.700
Auditoria	1.533	0.652
Setor de atuação (AL)	1.668	0.599
Setor de atuação (ME)	1.361	0.736

Fonte: Dados da pesquisa (2014).

Conforme a Tabela 17, o modelo foi estimado com oito fatores. Para avaliar a relação entre o nível de divulgação voluntária ambiental e as características das empresas (tamanho, concentração acionária, rentabilidade, *leverage*, setor regulado, reputação, auditoria e setor de atuação) foi estimado o modelo de dados em painel com efeitos aleatórios.

Considerando o modelo de efeitos aleatórios estimado por GLS, em vista prevenir riscos de heteroscedasticidade e correlação serial nos resíduos, considerando que os testes preliminares apontaram a ocorrência de ambas as condições, foi utilizado o método *cross-section* SUR, que estima parâmetros robustos assumindo a presença de heteroscedasticidade e correlação serial nos resíduos, corrigindo a heteroscedasticidade e correlação serial dos resíduos.

De acordo como o modelo de painel com efeitos aleatórios estimado por GLS, constante na Tabela 17, verificou-se, no modelo da regressão, que a proporção da variação amostral total na variável dependente (IDA) foi explicada pela variação dos fatores corresponde a 36,54%.

Tabela 17 – Resultados da estimativa do modelo de painel com efeitos aleatórios: variável dependente – índice de divulgação ambiental (IDA)

Variáveis	β	Estatística t	p-value
Tamanho	0.0414	**1.9688	0.0504
Concentração acionária	-0.0584	- 1.3639	0.1742
Rentabilidade	-0.3520	*- 2.6455	0.0088
<i>Leverage</i>	0.0548	1.2663	0.2069
Setor regulado	0.1239	*4.7003	0.0000
Reputação	-0.0543	** - 1.9052	0.0582
Auditoria	0.1038	*5.6284	0.0000
Setor de atuação (AL)	0.2503	*4.2627	0.0000
Setor de atuação (ME)	0.1383	*7.0156	0.0000
Intercepto	0.0030	0.0223	0.9822
R ²			0.3654
R ² ajustado			0.3360
Estatística F			12.4132
p-value			0.0000
Estatística de Durbin-Watson			2.0119
<i>Jarque-Bera</i>			2.7411
p-value			0.2539
Quantidade de observações			204
$IDA_{it} = \alpha + \beta_1 TAM_{it} + \beta_2 CON_{it} + \beta_3 ROE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 REG_{it} + \beta_6 REP_{it} + \beta_7 AUD_{it} + \beta_8 SET_{it} + \varepsilon_{it}$			

*, ** e *** = estatisticamente significativo no nível de 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Nota: Erros-padrão estimados com correção para heteroscedasticidade e autocorrelação serial de *cross-section* SUR.
Fonte: Dados da pesquisa (2014).

Conforme a Tabela 17, quanto à análise dos fatores que foram considerados determinantes da divulgação voluntária ambiental, via significância da estatística F, resumidamente, constatou-se que o tamanho da empresa, a rentabilidade, a regulamentação específica, a reputação da empresa, as empresas de auditoria e as empresas de maior impacto ambiental foram fatores determinantes da divulgação voluntária ambiental.

A variável tamanho, descrita na Tabela 17, investigou se as empresas maiores divulgam mais informações voluntárias ambientais que as empresas menores. A hipótese coloca que as empresas maiores divulgam mais informações voluntárias de natureza ambiental do que as empresas menores. É perceptível que a variável tamanho comportou-se positivamente significativa ($p\text{-value} = 0.0504$) com o índice de divulgação voluntária ambiental. Coerente com os achados de Megness (2006), Jennifer Ho e Taylor (2007), Braga e Salotti (2008), Brammer e Pavelin (2008), Reverte (2009), Huang e Kung (2010), Gamerschlag, Möller e Verbeeten (2011), Rover *et al.* (2012), Liu e Anbumozhi (2009), Van de Burgwal e Vieira (2014) e Lu e Abeysekera (2014).

A teoria dos *stakeholders* reconhece a importância de se tomar decisões gerenciais embasadas nos interesses das partes que podem afetar ou serem afetadas pela execução do objetivo da empresa. Nesse sentido, os *stakeholders* (acionistas) têm influência direta sobre a empresa, e a divulgação seria uma forma de a gestão da empresa controlar a percepção dos acionistas, e que, portanto, se a propriedade é relativamente difundida, existiria uma quantidade maior de acionistas carentes por informação. Assim sendo, esperava-se que as empresas com menor concentração acionária divulgassem mais informações voluntárias de natureza ambiental do que as empresas com maior concentração acionária. Contudo, os resultados apresentados na Tabela 17 apontaram que a diluição acionária não foi fator determinante da divulgação voluntária ambiental, dado que o $p\text{-value}$ se comportou não significativo ($p\text{-value} = 0.1742$). Segundo os estudos de Liu e Anbumozhi (2009), Huang e Kung (2010) e Lu e Abeysekera (2014), a propriedade acionária não parece influenciar a divulgação ambiental. Entretanto, Brammer e Pavelin (2008) e Gamerschlag, Möller e Verbeeten (2011) encontraram que a propriedade acionária explica a divulgação.

Uma das pressuposições que sustentam a argumentação de que as empresas mais rentáveis têm um nível maior de divulgação, é que uma gestão que tem competência para tornar uma empresa rentável também tem compreensão sobre a sua responsabilidade ambiental. Assim sendo, a variável rentabilidade buscou verificar se as empresas mais rentáveis possuem um nível de divulgação voluntária ambiental maior que as empresas como menor indicador de rentabilidade. Acerca disso, verificou-se, na estimativa do modelo (Tabela 17), significância estatística ($p\text{-value} = 0.0088$) negativa entre a divulgação voluntária ambiental e o indicador de rentabilidade (ROE). Portanto, os resultados desta pesquisa discordam de visão teórica, uma vez que os resultados sugerem que as empresas mais rentáveis divulgaram menos informação voluntária de natureza ambiental. Todavia, os resultados encontrados neste estudo são

convergentes com as implicações achadas por Huang e Kung (2010). Vale destacar que as pesquisas de Megness (2006), Brammer e Pavelin (2008), Reverte (2009), Rover *et al.* (2012), Liu e Anbumozhi (2009), Van de Burgwal e Vieira (2014) e Lu e Abeysekera (2014) não encontraram significância estatística entre a divulgação ambiental e a rentabilidade das empresas.

A variável *leverage* buscou verificar se as empresas que possuem menor índice de *leverage* tendem a divulgar mais informações voluntárias de natureza ambiental do que as empresas com maior índice de *leverage*. Tal como os resultados de Jennifer Ho e Taylor (2007), Brammer e Pavelin (2008), Reverte (2009), Huang e Kung (2010) e Rover *et al.* (2012), esta pesquisa encontrou que o índice de *leverage* não é fator determinante da divulgação voluntária ambiental, visto que o *p-value* não se mostrou significativo (*p-value* = 0.2069). No entanto, o estudo de Lu e Abeysekera (2014) encontrou significância negativa entre o indicador de *leverage* e a divulgação ambiental.

A variável setor regulado buscou verificar se o *stakeholder* governo exerce influência sobre o nível de divulgação voluntária ambiental por meio de regulamentação específica. Essa influência pode ocorrer quando da orientação do governo sobre as ações de responsabilidade ambiental das empresas, sujeitas à regulamentação específica. Ou seja, as empresas regulamentadas pelo governo divulgariam mais informações voluntárias de caráter ambiental do que as empresas não regulamentadas. Tal como encontrado por Murcia e Santos (2009), medindo a relação entre as empresas pertencentes a setor regulado (energia elétrica) e o nível de divulgação voluntária, os resultados desta pesquisa (Tabela 17) demonstraram que as empresas sujeitas a regulamentação específica divulgam mais informações voluntárias ambientais, dado que o resultado se mostra positivamente significativo (*p-value* = 0.0000). No entanto, nos estudos de Lu e Abeysekera (2014) e Liu e Anbumozhi (2009), a influência do governo não prediz o comportamento das empresas por divulgar, podendo essa divergência ser resultante das diferentes amostras utilizadas nos estudos.

A teoria da legitimidade deriva do conceito de legitimidade organizacional, que ocorre quando o sistema de valores sociais da empresa está harmonizado ao sistema de valores aceitos pela sociedade. Sendo assim, as empresas utilizariam a divulgação para gerenciar a impressão do *stakeholder* (sociedade) sobre seus valores relacionados ao meio ambiente. A hipótese defende que as empresas que possuem melhor reputação divulgam mais informação voluntária de natureza ambiental do que as empresas que não têm uma boa reputação. Contatou-se, na Tabela 17, pela análise dos modelos, que a reputação da empresa foi um fator determinante da divulgação voluntária ambiental, porém a variável apresentou significância estatística (*p-value*

= 0.0582) negativa, o que significa dizer que quanto melhor a reputação, menos as empresas divulgaram informações voluntárias ambientais.

A variável auditoria parte dos seguintes pressupostos: (i) que os auditores são profissionais influentes que podem orientar seus clientes a efetuarem novas práticas contábeis, inclusive sobre responsabilidade ambiental; e (ii) que as grandes empresas de auditoria possuem conhecimento e experiências para incentivarem seus clientes a divulgarem informações adicionais. Logo, assumiu-se que as empresas auditadas por *Big Four* divulgam mais informações voluntárias de natureza ambiental do que as empresas não auditadas por *Big Four*. Sobre isso, os resultados desta pesquisa descritos na Tabela 17 apontam que as empresas de auditoria influenciam a divulgação voluntária ambiental, dado que a variável apresentou coeficiente positivo e significância estatística ($p\text{-value} = 0.0000$). Assim, sugere-se que as empresas de auditoria (*Big Four*) foram fator determinante da divulgação voluntária ambiental. Portanto, os achados desta pesquisa estão de acordo com as constatações de Huang e Kung (2010) e Rover *et al.* (2012). Porém, Lu e Abeysekera (2014) não encontraram significância estatística entre divulgação voluntária ambiental e a variável auditoria.

De acordo com a teoria da legitimidade, as empresas cuja atividade interfere mais fortemente no meio ambiente divulgariam mais informações voluntárias de natureza ambiental visando controlar determinadas ameaças à legitimidade da organização e, também, visando gerenciar os *stakeholders* específicos. De acordo com o exposto na Tabela 17, os resultados sugerem uma relação positivamente significativa ($p\text{-value} = 0.0000$) entre o nível de divulgação voluntária ambiental e as empresas pertencentes a setores ambientalmente sensíveis a alterar mais intensamente o ambiente. Nesse contexto, não se deve rejeitar o pressuposto da teoria de legitimidade. Constatou-se, também, coerência com os resultados das pesquisas anteriores de Hackston e Milne (1996), Braga Oliveira e Salotti (2009), Reverte (2009), Liu e Anbumozhi (2009) e Van de Burgwal e Vieira (2014).

Tabela 18 – Síntese dos resultados: variável dependente – índice de divulgação ambiental

Hipóteses	Variáveis	Sinal Esperado	Sinal Obtido	Significância obtida	Resultados
H1b	Tamanho (TAM)	(+)	(+)	Significante	Não rejeita
H2b	Concentração acionária (CON)	(-)	(-)	Não significativa	Rejeita
H3b	Rentabilidade (ROE)	(+)	(-)	Significante	Rejeita
H4b	<i>Leverage</i> (LEV)	(-)	(+)	Não significativa	Rejeita
H5b	Setor regulado (REG)	(+)	(+)	Significante	Não rejeita
H6b	Reputação (REP)	(+)	(-)	Significante	Rejeita
H7a	Auditoria (AUD)	(+)	(+)	Significante	Não rejeita
H8a	Setor de atuação (SET)	(+)	(+)	Significante	Não rejeita

Fonte: Dados da pesquisa (2014).

Inicialmente foram construídas oito hipóteses de pesquisa, sendo possível, posteriormente à obtenção dos resultados, concluir que as hipóteses: H1b, H5b, H7a e H8a não foram rejeitas, por se mostrarem positivamente significantes no modelo estimado. Apesar de a hipótese H3b ser significativa, esperava-se que o coeficiente tivesse sinal negativo, o que não foi confirmado no modelo, portanto, rejeitou-se essa hipótese de pesquisa. Ainda em relação à síntese dos resultados, percebeu-se que a hipótese H2b possui sinal esperado convergente ao sinal obtido, todavia o resultado não se mostrou significativo, sendo, desse modo, rejeitada nesta pesquisa. Por fim, a hipótese H4b apresentou sinal contrário ao esperado e também não foi significativa na estimativa do modelo.

7.2.3 Análise da divulgação voluntária social e ambiental (IDT)

O modelo de painel com efeitos aleatórios foi estimado pelo método GLS, que mediu o comportamento da variável dependente: índice de divulgação voluntária total (IDT), com as variáveis independentes: tamanho (TAM), concentração acionária (CON), rentabilidade (ROE), *leverage* (LEV) reputação (REP), setor regulado (REG) e auditoria (AUD). Quanto ao modelo que apresenta melhor poder informacional, os testes de *Chow*, de *Breusch-Pagan* e de *Hausman* sinalizaram para o modelo de painel com efeitos aleatórios.

Tabela 19 – Resultados dos testes para melhor especificação dos modelos (índice de divulgação social e ambiental)

Testes	Hipóteses	Resultados
<i>Chow</i>	H ₀ – O modelo de <i>pooled OLS</i> é preferível ao de efeitos fixos.	<i>p-value</i> = 0.9810
	H ₁ – O modelo de efeitos fixos é preferível ao de <i>pooled OLS</i> .	
<i>Breusch-Pagan</i>	H ₀ – O modelo de <i>pooled OLS</i> é preferível ao de efeitos aleatórios.	$\alpha^2_u \neq 0$ ($\alpha^2_u = 0.0174$)
	H ₁ – O modelo de efeitos aleatório é preferível ao de <i>pooled OLS</i> .	
<i>Hausman</i>	H ₁ – O modelo de efeitos aleatórios é preferível ao modelo de efeitos fixos.	<i>p-value</i> = 0.3723
	H ₁ – O modelo de efeitos fixos é preferível ao modelo de efeitos aleatórios.	

Fonte: Dados da pesquisa (2014).

Quanto aos pressupostos do modelo, normalidade, homocedasticidade, independência e ausência de correlação serial, percebeu-se que estes estão ajustados. O valor da estatística do teste de *Kolmogorov-Smirnov* com o *p-value* (0.350) atesta que os resíduos possuem distribuição normal. A Tabela 20 apresenta a estatística dos testes de heterocedasticidade de *Breusch-Pagan-Godfrey* e de *White* e, de acordo com os resultados obtidos (*p-value* > α), não é possível rejeitar a hipótese de homocedasticidade dos resíduos. Segundo os resultados da estatística de *Durbin-Watson*, os resíduos não estão correlacionados com os estimadores. Quanto ao diagnóstico de multicolinearidade entre as variáveis independentes, constatou-se,

por meio das estatísticas VIF e *tolerance*, que as variáveis: tamanho, concentração acionária, rentabilidade, *leverage*, setor regulado, reputação e auditoria apresentam correlações aceitáveis, conforme Tabela 21.

Tabela 20 – Testes de heterocedasticidade dos resíduos (modelo de divulgação voluntária social e ambiental)

<i>Breusch-Pagan-Godfrey</i>		<i>White</i>	
Estatística F	<i>p-value</i>	Estatística F	<i>p-value</i>
0.5544	0.7843	1.3737	0.1027

Fonte: Dados da pesquisa (2014).

Tabela 21 – Diagnóstico da multicolineariedade entre as variáveis independentes: *tolerance* e VIF (modelo de divulgação voluntária social)

Variáveis	VIF	<i>Tolerance</i>
Tamanho	2.272	0.440
Concentração acionária	1.142	0.876
Rentabilidade	1.100	0.909
<i>Leverage</i>	1.179	0.848
Setor regulado	1.552	0.644
Reputação	1.324	0.755
Auditoria	1.536	0.651

Fonte: Dados da pesquisa (2014).

Segundo o modelo de painel com efeitos aleatórios estimado por OLS constante na Tabela 22, verificou-se que, no modelo da regressão, a proporção da variação amostral total na variável dependente (IDT) que foi explicada pela variação dos fatores corresponde a 30,84%.

Tabela 22 – Resultados da estimativa do modelo de painel com efeitos aleatórios: variável dependente – índice de divulgação social e ambiental (IDT)

Variáveis	β	Estatística t	<i>p-value</i>
Tamanho	0.0455	***1.6781	0.0949
Concentração acionária	0.0279	0.4286	0.6687
Rentabilidade	-0.3536	*-2.7855	0.0059
<i>Leverage</i>	-0.0152	-1.4861	0.1388
Setor regulado	0.1034	**2.1523	0.0326
Reputação	0.0137	*1.9535	0.0522
Auditoria	0.0959	*8.1602	0.0000
Intercepto	0.1156	0.7984	0.4256
R ²			0.3084
R ² ajustado			0.2836
Estatística F			12.4836
<i>p-value</i>			0.0000
Estatística <i>Durbin-Watson</i>			1.9079
Teste de <i>Kolmogorov-Smirnov</i>			0.932
<i>p-value</i>			0.350
Quantidade de observações			204
$IDT_{it} = \alpha + \beta_1 TAM_{it} + \beta_2 CON_{it} + \beta_3 ROE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 REG_{it} + \beta_6 REP_{it} + \beta_7 AUD_{it} + \varepsilon_{it}$			

*, ** e *** = estatisticamente significativa no nível de 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Nota: Erros-padrão estimados com correção para heterocedasticidade de *White cross-section*.

Fonte: Dados da pesquisa (2014).

Conforme a Tabela 22, os resultados apontaram que o tamanho da empresa, modelado pelo logaritmo natural do ativo total, foi fator determinante da divulgação voluntária social e ambiental, dado que se mostraram positivamente significante ($p\text{-value} = 0.0949$) dentro do modelo, o que significa dizer que as empresas maiores tiveram um nível mais elevado de divulgação de informações voluntárias de caráter social e ambiental. As pesquisas de Hackston e Milne (1996), Choi (1999), Jennifer Ho e Taylor (2007), Branco e Rodrigues (2008), Gamerschlag, Möller e Verbeeten (2011) e Lu e Abeysekera (2014) também chegaram a esse resultado.

A variável concentração acionária testou a influência do *stakeholder* acionista sobre a decisão dos gestores por divulgar informação voluntária de natureza social e ambiental. Tal como as constatações de Huang e Kung (2010), Liu e Anbumozhi (2009) e Lu e Abeysekera (2014), os resultados demonstraram que a dispersão acionária não explica o comportamento das organizações por divulgar informação voluntária social e ambiental, visto que o $p\text{-value}$ não foi significativo ($p\text{-value} = 0.6687$). Entretanto, Brammer e Pavelin (2008) e Gamerschlag, Möller e Verbeeten (2011) encontraram que a propriedade acionária explica a divulgação voluntária social e ambiental.

Conforme observado na Tabela 22, a rentabilidade das empresas foi um dos fatores determinantes da divulgação voluntária social e ambiental. Mas verificou-se uma relação significativa ($p\text{-value} = 0.0059$) e negativa entre o indicador de rentabilidade das empresas e o índice de divulgação social e ambiental, ou seja, isso pode indicar que quanto mais rentável a empresa, menor a propensão a divulgar. Sobre a variável *leverage*, esta não se mostrou significante ($p\text{-value} = 0.1388$) no modelo, tal como nos estudos de Choi (1999) e Jennifer Ho e Taylor (2007). Portanto, o indicador de *leverage* não foi fator determinante da divulgação voluntária social e ambiental.

A variável setor regulado testou a influência do governo sobre o processo de divulgação voluntária social e ambiental, e a variável reputação verificou se as empresas com boa reputação têm um padrão diferenciado na divulgação voluntária social e ambiental. A partir da estimativa do modelo, descrito na Tabela 22, verificou-se relação significativa ($p\text{-value} = 0.0326$ e $p\text{-value} = 0.0522$, respectivamente) e positiva das variáveis setor regulado e reputação com o índice de divulgação social e ambiental. Sobre isso, os resultados sugerem que ambas as variáveis foram fatores explicativos do índice de divulgação voluntária social e ambiental.

Sobre a variável auditoria, os resultados descritos na Tabela 22 apontaram significância ($p\text{-value} = 0.0000$) positiva entre as empresas auditadas por *Big Four* e o índice de divulgação voluntária social e ambiental. Nesse sentido, os resultados sugeriram que as empresas que tiveram seus relatórios de sustentabilidade ou relatórios afins auditados por empresas de auditoria *Big Four* divulgam mais informações voluntárias sociais e ambientais que as demais empresas. Portanto, os achados desta pesquisa estão de acordo com as constatações de Huang e Kung (2010) e Rover *et al.* (2012).

8 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A responsabilidade social e/ou ambiental é um tema em ascensão no cotidiano corporativo. Isso é notório devido à preocupação de diversas empresas em divulgar suas ações voltadas à área social e ambiental. Nesse contexto, o padrão de divulgação entre as empresas não é homogêneo. Portanto, o objetivo desta pesquisa consistiu em investigar os fatores determinantes da divulgação voluntária de informações de caráter social e ambiental das empresas no período de 2010 a 2012. Para melhor entender os comportamentos da divulgação das empresas, os dados foram divididos em 3 análises: divulgação voluntária social, divulgação voluntária ambiental e divulgação social e ambiental. Para tanto, foram formuladas oito hipóteses, que descreveram as características financeiras ou atributos específicos inerentes a cada empresa, como: tamanho, concentração acionária, rentabilidade, *leverage*, setor regulado, reputação, auditoria e setor de atuação.

A principal contribuição desta pesquisa consiste em melhorar a compreensão acerca das características que podem explicar a divulgação voluntária social e ambiental, tratando a divulgação voluntária social. Além disso, a presente pesquisa procurou diversificar os setores, incluindo empresas de diversos setores econômicos, visando investigar os possíveis fatores determinantes da divulgação dentro de uma conjuntura mais diversificada de setores.

Para alcançar o objetivo proposto, realizou-se um estudo teórico-empírico. Os modelos foram estimados em painel não balanceado com efeitos aleatórios. As variáveis dependentes possuem natureza qualitativa, porém foram quantificadas para a obtenção dos índices de divulgação voluntária, e as variáveis independentes possuem tanto natureza qualitativa como quantitativa, devido à utilização de *proxies* contínuas e categóricas.

Para as empresas analisadas, constatou-se que: o tamanho da empresa, medido pelo ativo total; a rentabilidade, modelada pelo ROE; a reputação, de acordo com o *ranking* das 100 empresas como melhor reputação da revista Exame; e a regulamentação, empresas sujeitas a regulamentação específica do governo, foram fatores considerados determinantes da divulgação voluntária social. Os resultados também sugerem que os fatores: tamanho da empresa; a rentabilidade; a reputação; setor regulado pelo governo; auditoria; e setor de atuação foram fatores determinantes da divulgação voluntária ambiental.

As hipóteses testadas anteriormente foram fundamentadas por duas teorias: teoria da divulgação voluntária e teoria dos *stakeholders*. A teoria dos *stakeholders* reconhece a existência de vários *stakeholders* que podem ter interesses comuns ou divergentes, sendo,

portanto, responsabilidade da empresa gerenciar os interesses contraditórios. Nesta pesquisa, foi verificado que os *stakeholders* acionistas e credores não influenciaram o comportamento das empresas por divulgar voluntariamente informações sociais e ambientais. Mas os *stakeholders* sociedade e governo foram percebidos como indivíduos capazes de influenciar a divulgação voluntária.

Segundo a teoria da divulgação voluntária, a divulgação ocorre com maior intensidade quando os benefícios forem superiores aos custos associados à divulgação, sabendo-se, também, que os custos referentes à divulgação teriam uma representatividade menor para grandes empresas. Nesta pesquisa, os resultados corroboraram a perspectiva da teoria da divulgação voluntária, visto que as grandes empresas divulgaram mais informação voluntária social e ambiental. A teoria da divulgação voluntária postula que a discricionariedade da divulgação pode ser explicada a partir da necessidade das empresas de reduzir a assimetria informacional. No entanto, em todos os modelos estimados, a divulgação variou inversamente à rentabilidade das empresas. O fato de as empresas menos rentáveis divulgarem mais informações voluntárias pode ser indício de uma tentativa da empresa de desviar a atenção dos *stakeholders* do desempenho financeiro ou, ainda, uma tentativa de justificar o baixo desempenho financeiro.

Entretanto, devem ser consideradas algumas limitações na interpretação dos resultados deste estudo, dentre as quais: (i) os resultados podem ser sensíveis às *proxies* utilizadas para mensurar as variáveis, sendo assim, existe a possibilidade da obtenção de outros resultados se as *proxies* forem diferentes das utilizadas; (ii) os índices de divulgação voluntária social foram obtidos por meio da técnica de análise de conteúdo, que é sensível ao viés de interpretação do pesquisador; (iii) os dados utilizados para construir a métrica foram pesquisados em relatórios de ambiente não regulamentado, portanto, não é possível assegurar que todas as informações constantes nos relatórios condizem realmente com a realidade da empresa; (iv) apenas foram pesquisadas as empresas que divulgaram relatórios anuais, relatórios de sustentabilidade ou relatórios afins, assim sendo, a divulgação realizada por outros mecanismos de evidenciação, como, por exemplo: diretamente no sítio da empresa, propagandas, entre outros, não foram objeto de análise; e (v) a amostra foi selecionada não aleatoriamente, o que limita a generalização dos resultados.

REFERÊNCIAS

- AMEER, Rashid; OTHMAN, Radiah. Sustainability practices and corporate financial performance: a study based on the top global corporations. **Journal of Business Ethics**, v. 108, n. 1, p. 61-79, 2012.
- BELKAOUI, Ahmed; KARPIK, Philip G. Determinants of the corporate decision to disclose social information. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 2, n.1, p. 36-51, 1989.
- BOAVENTURA, João Maurício Gama; CARDOSO, Fernando Rodrigues; SILVA, Edilson Simoni da; SILVA, Ralph Santos. Teoria dos *stakeholders* e teoria da firma: um estudo sobre a hierarquização das funções-objetivo em empresas brasileiras. **Revista Brasileira de Gestão Negócios**, São Paulo, v. 11, n. 32, p. 289-307, jul./set. 2009.
- BRAGA, Josué Pires; OLIVEIRA, José Renato Sena; SALOTTI, Bruno Meirelles. Determinantes do nível de divulgação ambiental nas demonstrações contábeis de empresas brasileiras. **Revista Contabilidade UFBA**, Salvador, v. 3, n. 3, p. 81-95, set./dez. 2009.
- _____; SALOTTI, Bruno Meirelles. Relação entre nível de *disclosure* ambiental e características corporativas de empresas no Brasil. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 8., 2008, São Paulo. **Anais...** São Paulo: FEA/USP, 2008.
- BRAMMER, Stephen; PAVELIN, Stephen. Factors influencing the quality of corporate environmental disclosure. **Business Strategy and the Environment**, v. 17, n. 2, p. 120-136, 2008.
- BRANCO, Manuel Castelo; RODRIGUES, Lúcia Lima. Factors influencing social responsibility disclosure by portuguese companies. **Journal of Business Ethics**, v. 83, n. 4, p. 685-701, 2008.
- CAMPBELL, David J. Legitimacy theory or managerial reality construction? Corporate social disclosure in Marks and Spencer Plc corporate reports, 1969–1997. **Accounting Forum**, v. 24, n. 1, p.80-100, mar. 2000.
- CERETTA, Paulo Sérgio; BARBA, Fernanda Galvão de; KRUEL, Fernando Casarin Maximiliano; MILANI, Bruno. Desempenho financeiro e a questão dos investimentos socioambientais. **RGSA – Revista de Gestão Social e Ambiental**, Salvador, v. 3, n. 3, p.72-84, dez. 2009.
- CHANG, Dong-shang; KUO, Li-chin Regina. The effects of sustainable development on firms' financial performance – an empirical approach. **Sustainable Development**, v. 16, n. 6, p. 365-380, 2008.

CHIH, Hsiang-Lin; CHIH, Hsiang-Hsuan; CHEN, Tzu-Yin. On the determinants of corporate social responsibility: international evidence on the financial industry. **Journal of Business Ethics**, v. 93, n. 1, p. 115-135, 2010.

CHO, Charles H.; PATTEN, Dennis M. The role of environmental disclosures as tools of legitimacy: a research note. **Accounting, Organizations and Society**, v. 32, n. 7, p. 639-647, 2007.

CHOI, Jong Seo. An investigation of the initial voluntary environmental disclosures made in Korean semi-annual financial reports. **Pacific Accounting Review**, v. 11, n. 1, p. 73-102, 1999.

CLARKSON, Max E. A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance. **The Academy of Management Review**, v. 20, n. 1, p. 92-117, jan. 1995.

CLARKSON, Peter M.; OVERELL, Michael B.; LARELLE, Chapple. Environmental reporting and its relation to corporate environmental performance. **Abacus**, v. 47, n. 1, p. 27-60, 2011.

COSTA, Rodrigo Simão da; MARION, José Carlos. A uniformidade na evidenciarão das informações ambientais. **Revista de Contabilidade e Finanças – USP**, São Paulo, n. 43, p. 20-33, jan./abr. 2007.

CULLEN, Louise; CHRISTOPHER, T. Governance disclosures and firm characteristics of listed Australian mining companies. **International Journal of Business Studies**, v. 10, n. 1, p. 37-58, 2002.

CUNHA, Jacqueline Veneroso Alves da; RIBEIRO, Maisa de Souza. Divulgação voluntária de informações de natureza social: um estudo nas empresas brasileiras. **Revista de Administração – Eletrônica**, São Paulo, v. 1, n. 1, art. 6, jan./jun. 2008.

DAHLSTRUD, Alexander. How corporate social responsibility is defined: an analysis of 37 definitions. **Corporate social responsibility and environmental management**, v. 15, n. 1, p. 1-13, 2008.

DEEGAN, Craig Michael. Introduction: the legitimising effect of social and environmental disclosures: a theoretical foundation. **Accounting, Auditing and Accountability Journal**, v. 15, n. 3, p. 282-311, 2002.

_____; RANKIN, Michaela; TOBIN, John. An examination of the corporate social and environmental disclosures of BHP from 1983-1997: a test of legitimacy theory. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 15, n. 3, p. 312-43, 2002.

DIAS, Reinaldo. **Responsabilidade social: fundamentos e gestão**. São Paulo: Atlas, 2012.

DONALDSON, Thomas; PRESTON, Lee E. The stakeholder theory of the corporation: concepts, evidence. **Academy of Management Review**, v. 20, n. 1, p. 65-91, 1995.

DYE, Ronald Allen. An evaluation of essays on disclosure and the disclosure literature in accounting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, n. 1, p. 181-235, 2001.

EUGÊNIO, Teresa. Avanços na divulgação de informação social e ambiental pelas empresas e a teoria da legitimidade. **Revista Universo Contábil**, Blumenau: FURB, v. 6, n. 1, p. 102-118, jan./mar. 2010.

FREEMAN, R. Edward. **Strategic management: a stakeholder approach**. Boston: Pitman/Ballinger, 1984.

_____. Divergent stakeholder theory. **Academy of Management Review**, v. 24, n. 2, p. 233-236, 1999.

GAMERSCHLAG, Ramin; MÖLLER, Klaus; VERBEETEN, Frank. Determinants of voluntary CSR disclosure: empirical evidence from Germany. **Review of Managerial Science**, v. 5, n. 2-3, p. 233-262, 2011.

GONÇALVES, Rodrigo de Souza; MEDEIROS, Otávio Ribeiro de; NIYAMA, Jorge Katsumi; WEFFORT, Elionor Farah Jreige. *Social Disclosure* e custo de capital próprio em companhias abertas no Brasil. **Revista de Contabilidade e Finanças – USP**, São Paulo, v. 24, n. 62, p. 113-124, maio/jun./jul./ago. 2013.

GRAY, Rob; KOUHY, Reza; LAVERS, Simon. Corporate social and environmental reporting: a review of the literature and a longitudinal study of UK disclosure. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 8, n. 2, p. 47-77, 1995.

GRI – GLOBAL REPORTING INITIATIVE. **Diretrizes para relatório de sustentabilidade**. São Paulo, dez. 2006. Disponível em: <<https://www.globalreporting.org/resource/library/Brazil-Portuguese-G3-Reporting-Guidelines.pdf>>. Acesso em: 19 jan. 2014.

GUJARATI, Damodar N.; PORTER, Dawn C. **Econometria básica**. São Paulo: McGraw Hill Brasil, 2011.

HACKSTON, David, MILNE, Markus J. Some determinants of social and environmental disclosures in New Zealand companies. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 9, n. 1, p. 77-108, 1996.

HOPE, Ole-Kristian. Firm-level disclosures and the relative roles of culture and legal origin. **Journal of International Financial Management & Accounting**, v. 14, n. 3, p. 218-248, 2003.

HUANG, Cheng-Li; KUNG, Fan-Hua. Drivers of environmental disclosure and stakeholder expectation: evidence from Taiwan. **Journal of Business Ethics**, v. 96, n. 3, p. 435-451, 2010.

IBASE – INSTITUTO BRASILEIRO DE ANÁLISES ECONÔMICAS. **Balço social**. Rio de Janeiro, jul. 2011. Disponível em: <<http://www.ibase.br/pt/2011/07/balanco-social>>. Acesso em: 11 out. 2014.

IGARASHI, Deisy Cristina Corrêa; OLIVEIRA, Cristiane Ribeiro de; SILVA, Reginaldo Adriano da; IGARASHI, Wagner. O uso da análise horizontal e vertical para apoiar a evidência do alinhamento entre o balanço social e o relatório de sustentabilidade: um estudo em uma empresa geradora de energia elétrica. **Gestão & Regionalidade**, v. 26, n. 77, p. 4-17, 2010.

JENNIFER HO, Li-Chin; TAYLOR, Martin E. An empirical analysis of triple bottom-line reporting and its determinants: evidence from the United States and Japan. **Journal of International Financial Management & Accounting**, v. 18, n. 2, p. 123-150, 2007.

JONES, Thomas M. Instrumental stakeholder theory: a synthesis of ethics and economics, **Academy of Management Review**, v. 20, n. 2, p. 404-437, abr. 1995.

KIRCH, Guilherme; LIMA, João Batista Nast de; TERRA, Paulo Renato Soares. Determinantes da defasagem na divulgação das demonstrações contábeis das companhias abertas brasileiras. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 23, n. 60, p. 173-186, 2012.

LIU, Xianbing; ANBUMOZHI, V. Determinant factors of corporate environmental information disclosure: an empirical study of Chinese listed companies. **Journal of Cleaner Production**, v. 17, n. 6, p. 593-600, 2009.

LU, Yingjun; ABEYSEKERA, Indra. Stakeholders power, corporate characteristics, and social and environmental disclosure: evidence from China. **Journal of Cleaner Production**, v. 64, p. 426-436, 2014.

MAGNESS, Vanessa. Strategic posture, financial performance and environmental disclosure: an empirical test of legitimacy theory. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 19, n. 4, p. 540-563, 2006.

MARTINS, Gilberto de Andrade; THEÓPHILO, Carlos Renato. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MILNE, Markus J.; PATTEN, Dennis M. Securing organizational legitimacy: an experimental decision case examining the impact of environmental disclosures. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 15, n. 3, p. 372-405, 2002.

MURCIA, Fernando Dal-Ri; SANTOS, Ariovaldo dos. Fatores determinantes do nível de *disclosure* voluntário das companhias abertas no Brasil. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**. v. 3, n. 2, art. 4, p. 72-95, maio/ago. 2009.

MURRAY, Alan; SINCLAIR, Donald; POWER, David; GRAY, Rob. Do financial markets care about social and environmental disclosure? Further evidence and exploration from the UK. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 19, n. 2, p.228-255, 2006.

MUSSOI, Alex; BELLEN, Hans Michael Van. Evidenciação ambiental: uma comparação do nível de evidenciação entre os relatórios de empresas brasileiras. **RCO – Revista de Contabilidade e Organizações** – FEA-RP/USP, v. 4, n. 9, p. 60-78, maio/ago. 2010.

NASCIMENTO, Artur Roberto do; SANTOS, Ariovaldo dos; SALOTTI, Bruno; MURCIA, Fernando Dal-Ri. *Disclosure* social e ambiental: análise das pesquisas científicas veiculadas em periódicos de língua inglesa. **Revista Contabilidade Vista & Revista**, Belo Horizonte: UFMG, v. 20, n. 1, p. 15-40, jan./mar. 2009.

NEU, Dean; WARSAME, Hussein; PEDWELL, Kathryn. Managing public impressions: environmental disclosures in annual reports. **Accounting, Organizations and Society**, v. 23, n. 3, p. 265-282, 1998.

O'DONOVAN, Gary O. Environmental disclosures in the annual report: Extending the applicability and predictive power of legitimacy theory. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 15, n. 3, p. 344-371, 2002.

O'DWYER, Brendan. Conceptions of corporate social responsibility: the nature of managerial capture. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 16, n. 4, p. 523-557, 2003.

OLIVEIRA, José Antônio Puppim de. Uma avaliação dos balanços sociais das 500 maiores. **RAE-eletrônica**, v. 4, n. 1, art. 2, jan./jul. 2005.

OWEN, David. Chronicles of wasted time? A personal reflection on the current state of, and future prospects for, social and environmental accounting research. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 21, n. 2, p. 240-267, 2008.

PESTANA, Maria Helena; GAGEIRO, João Nunes. **Análise de dados para ciências sociais**. 2. ed. Lisboa: Sílabo, 2000.

PHILLIPS, Robert; FREEMAN, R. Edward; WICKS, Andrew C. What stakeholder theory is not. **Business Ethics Quarterly**, p. 479-502, 2003.

REVERTE, Carmelo. Determinants of corporate social responsibility disclosure ratings by spanish listed firms. **Journal of Business Ethics**, v. 88, n. 2, p. 351-366, 2009.

ROBERTS, Robin W. Determinants of corporate social responsibility disclosure: an application of stakeholder theory. **Accounting Organizations and Society**, v. 17, n. 6, p. 595-612, 1992.

ROVER, Suliani; BORBA, José Alonso; MURCIA, Fernando Dal-Ri. Características do *disclosure* ambiental de empresas brasileiras potencialmente poluidoras: análise das

demonstrações financeiras e dos relatórios de sustentabilidade do período de 2005 a 2007. **Revista Contemporânea de Economia e Gestão**, v. 7, n. 1, p. 23-36, jan./jun. 2009.

_____; SANTOS, Ariovaldo. *Disclosure* socioambiental e custo de capital próprio de companhias abertas no Brasil. In: CONFERÊNCIA INTERAMERICANA DE CONTABILIDADE SOCIOAMBIENTAL, 3., Belém, 2013. **Anais...** Belém: CSEAR, 2013.

_____; TOMAZZI, Eduardo Cardeal; MURCIA; Fernando Dal-Ri; BORBA, José Alonso. Explicação para a divulgação voluntária ambiental no Brasil utilizando a análise de regressão em painel. **Revista de Administração**, São Paulo, v. 47, n. 2, p. 217-230, abr./maio/jun. 2012.

SALOTTI, Bruno Meirelles; YAMAMOTO, Marina Mitiyo. Ensaio sobre a teoria da divulgação. **BBR – Brazilian Business Review**, v. 2, n. 1, p. 53-70, jan./jun. 2005.

SERPA, Daniela Abrantes Ferreira; FOURNEAU, Lucelena Ferreira. Responsabilidade social corporativa: uma investigação sobre a percepção do consumidor. **Revista Administração Contemporânea**, v. 11, n. 3, p. 83-103, 2007.

SILVA, Flávia de Araújo e; PINHEIRO, Laura Edith Taboada. Estágio atual de evidenciação e fatores que influenciam o *disclosure* de informações por segmentos por empresas brasileiras. **Revista de Contabilidade e Controladoria**, Curitiba: UFPR, v. 4, n. 3, p. 78-94, set./dez. 2012.

SUCHMAN, Mark C. Managing legitimacy: strategic and institutional approaches. **Academy of Management Review**, v. 20, p. 571-610, 1995.

VAN DE BURG WAL, Dion; VIEIRA, Rui José Oliveira. Determinantes da divulgação ambiental em companhias abertas holandesas. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 25, n. 64, p. 60-78, 2014.

VELLANI, Cassio Luiz; RIBEIRO, Maisa de Souza. Sustentabilidade e contabilidade. **Revista Contemporânea de Contabilidade**. Florianópolis: UFSC, ano 6, v. 1, n. 11, p. 187-206, jan./jun. 2009.

VERRECCHIA, Robert E. Essays on disclosure. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, n. 1, p. 97-180, 2001.

VILLIERS, Charl de; STADEN; Chris J. Van. Can less environmental disclosure have a legitimising effect? Evidence from Africa. **Accounting, Organizations and Society**, v. 31, n. 8, p. 763-781, 2006.

WANG, Kun; O, Sewon; CLAIBORNE, M. Cathy. Determinants and consequences of voluntary disclosure in an emerging market: evidence from China. **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, v. 17, n. 1, p. 14-30, 2008.

WATSON, Anna; SHRIVES, Philip; MARSTON, Claire. Voluntary disclosure of accounting ratios in the UK. **The British Accounting Review**, v. 34, n. 4, p. 289-313, dez. 2002.

WILMSHURST, Trevor D.; FROST, Geoffrey R. Corporate environmental reporting: a test of legitimacy theory. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 13, n. 1, p. 10-26, 2000.

WOOLDRIDGE, Jeffrey. **Introdução à econometria: uma abordagem moderna**. São Paulo: Cengage Learning, 2010.

APÊNDICE

APÊNDICE A – Setor “outros” – classificação da BM&FBovespa

Empresas	Setores de acordo com a classificação da BM&FBovespa
Dasa	Consumo não cíclico / saúde / serviços médicos hospitalares, análises e diagnósticos
Sousa Cruz	Consumo não cíclico / fumo / cigarros e fumo
Localiza	Consumo cíclico / diversos / aluguel de carros
Duratex	Materiais básicos / madeira e papel / madeira
Sabesp	Utilidade pública / água e saneamento / água e saneamento
Multiplus	Consumo cíclico / diversos / programas de fidelização
Multiplan	Financeiro e outros / exploração de imóveis / exploração de imóveis
Copasa	Utilidade pública / água e saneamento / água e saneamento
Estácio Participação	Serviços educacionais
Aliansce	Financeiro e outros / exploração de imóveis / exploração de imóveis
Valid	Bens industriais / serviços / serviços diversos
Fleury	Consumo não cíclico / saúde / serviços médicos hospitalares, análises e diagnósticos
Anhanguera	Serviços educacionais

ANEXO

ANEXO A – Métrica utilizada

(continua)

ANÁLISE DA DIVULGAÇÃO SOCIAL VOLUNTÁRIA	
Categorias	Subcategorias
Comunidade	Programas de voluntariado Patrocínio a projetos de saúde pública Relações com povos indígenas e quilombolas Patrocínio a conferências, seminários, exposições ou campanhas Doações de recursos para entidades de utilidade pública ou Organização da Sociedade Civil de Interesse Público (OSCIP) Apoio à educação Apoio à habitação e à alimentação Apoio à cultura Apoio a atividades esportivas Relacionamento com <i>stakeholders</i> Decisões ou multas relacionadas à comunidade na qual opera Investimentos de caráter social
Diversidade	Número de mulheres e/ou minorias na força de trabalho Ocupação de mulheres e/ou minorias em cargos gerenciais Proporção de salário base entre homens e mulheres Contratação de pessoas com deficiência Não discriminação contra minorias
Produtos, serviços e consumidores	Programas de qualidade – <i>International Organization for Standardization (ISO)s</i> 9.000 e 9.001 Inovação de produtos (Pesquisa & Desenvolvimento) Produtos de acordo com as normas de segurança Satisfação ou insatisfação do consumidor Concorrência desleal ou práticas de traste
Relação com empregados	Número de funcionários, tempo de serviço na empresa e faixas etárias Remuneração dos funcionários (média e/ou total) Relações sindicais ou com órgãos de classe Programas de incentivo à cultura Desenvolvimento de atividades recreativas e esportivas Educação e treinamento dos funcionários Saúde, higiene e segurança no local de trabalho Acidentes de trabalho, doenças ocupacionais, absenteísmo e óbitos Aposentadoria e planos de previdência complementar Auxílio a creche e bolsa de estudos para filhos de funcionários Suporte a maternidade e paternidade Participação nos lucros Taxa de rotatividade e política de demissão Participação dos trabalhadores nas decisões gerenciais Satisfação profissional e motivação dos funcionários Trabalho infantil, trabalho forçado ou análogo ao escravo Investimentos em desenvolvimento gerencial Valor adicionado por empregado

(conclusão)

ANÁLISE DA DIVULGAÇÃO AMBIENTAL VOLUNTÁRIA	
Categorias	Subcategorias
Políticas ambientais	Declaração das políticas, práticas e ações atuais Estabelecimento de metas e objetivos ambientais Certificação ou <i>compliance</i> com leis e normas ambientais Parcerias, conselhos, fóruns ambientais Prêmios e participações em índices ambientais Participação em organizações ambientalistas Relacionamento ambiental com <i>stakeholders</i>
Gestão e auditoria ambiental	Gestão de riscos ambientais ISOs 14.000 e 14001 Indicadores de desempenho ambiental Revisão ambiental ou auditorias ambientais Avaliação incluindo parecer independente
Impactos ambientais	Desperdícios e resíduos Vazamentos, derramamentos e terra utilizada Reparos aos danos ambientais Emissão de gases do efeito estufa (GEE) Emissão de substâncias destruidoras da camada de ozônio
Produtos ecológicos	Desenvolvimento de produtos ecológicos Reciclagem Processo de acondicionamento (reutilização de embalagens) Uso eficiente e/ou reutilização da água
Recursos energéticos	Desenvolvimento ou exploração de novas fontes de energia Utilização de resíduos materiais para a produção de energia Consumo de energia proveniente de fontes renováveis Esforços da empresa para reduzir o consumo de energia
Educação e pesquisa ambiental	Educação ambiental (internamente e/ou comunidade) Apoio às pesquisas relacionadas ao meio ambiente
Mercado de crédito de carbono	Projetos de mecanismos de desenvolvimento limpo (MDL) Certificados de emissões reduzidas (CER) Créditos de carbono ou compensações de carbono
Sustentabilidade e biodiversidade	Menção relativa ao desenvolvimento sustentável Gerenciamento de florestas e/ou reflorestamento Preservação da biodiversidade e de recursos naturais
Informações financeiras ambientais	Investimentos ambientais Receitas ambientais Custos e/ou despesas ambientais Passivos e contingências ambientais Práticas contábeis de itens ambientais – critérios de mensuração Seguro ambiental Ativos ambientais intangíveis

Fonte: Rover e Santos (2013).