



REVISTA AMBIENTE CONTÁBIL

Universidade Federal do Rio Grande do Norte

ISSN 2176-9036

Vol. 7. n. 1, jan./jun. 2015

Sítios: <http://www.periodicos.ufrn.br/ambiente>

<http://www.ojs.ccsa.ufrn.br/index.php/contabil>

<http://www.atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-06/index.php/Ambiente>

Artigo recebido em: 23.08.2014. Revisado por pares em: 23.09.2014. Reformulado em: 06.10.2014. Avaliado pelo sistema double blind review.

DETERMINANTES DA DIVULGAÇÃO DOS INDICADORES DE DESEMPENHO DA GRI NAS EMPRESAS DO BRASIL E DA ESPANHA

DETERMINANTS OF DISCLOSURE OF GRI'S PERFORMANCE INDICATORS IN THE COMPANIES OF BRAZIL AND SPAIN

DETERMINANTES DE LA DIVULGACIÓN DE INDICADORES DE DESEMPEÑO DE LA GRI EN LAS EMPRESAS DEL BRASIL Y DE LA ESPAÑA

Autores

Alan Diógenes Góis

Mestrando em Administração e Controladoria da Universidade Federal do Ceará – UFC.
Endereço: Av. da Universidade, 2431, Bairro: Benfica, Fortaleza - CE, CEP 60020-180 - Brasil. Telefone: (85) 8940-4669.
E-mail: alandgois@hotmail.com

Márcia Martins Mendes De Luca

Doutora em Controladoria e Contabilidade pela Universidade de São Paulo – USP. Professora Associada da Universidade Federal do Ceará – UFC. Endereço: Av. da Universidade, 2431, Bairro: Benfica, Fortaleza - CE, CEP 60020-180 – Brasil. Telefone: (85) 3366-7802.
E-mail: marciadeluca@ufc.br

Alessandra Carvalho de Vasconcelos

Doutora em Engenharia de Produção pela Universidade Federal de Santa Catarina – UFSC. Professora Adjunta da Universidade Federal do Ceará – UFC. Endereço: Av. da Universidade, 2431, Bairro: Benfica, Fortaleza - CE, CEP 60020-180 - Brasil. Telefone: (85) 3366-7802.
E-mail: alegallon@terra.com.br

RESUMO

O estudo tem por objetivo investigar os fatores determinantes da divulgação dos indicadores de desempenho de sustentabilidade da GRI nas empresas listadas nas bolsas do Brasil e da Espanha. Para tanto, foram analisados os dados de 94 empresas de capital aberto dos dois países que publicaram relatórios anuais e/ou de sustentabilidade, referentes a 2011, no padrão GRI-G3. A pesquisa é descritiva, com abordagem quantitativa dos dados, utilizando-se a Regressão Linear Múltipla para quatro modelos de *disclosure* (econômico, ambiental, social e de sustentabilidade). Os resultados mostram que as empresas da Espanha apresentam um nível

de *disclosure* de sustentabilidade mais elevado, e que o nível de evidenciação geral, considerando o conjunto das dimensões da sustentabilidade (econômica, social e ambiental), corresponde a 72,7%. Quanto ao resultado dos modelos de regressão, observa-se que as variáveis independentes (Tamanho, Rentabilidade, Endividamento, Auditoria, Setor de Impacto Ambiental e Idade) não explicam o *disclosure* econômico; porém, quanto aos *disclosures* ambiental, social e de sustentabilidade, as variáveis Tamanho e Idade são fatores determinantes.

Palavras-chave: *Disclosure*. Indicadores de desempenho. GRI.

ABSTRACT

This study aims to investigate the determinants of disclosure of GRI's sustainability performance indicators in companies listed in Brazil and Spain. Therefore, data of 94 public companies was analyzed of the two countries that published annual and/or sustainability, referring to 2011, in the standard GRI-G3. The research is descriptive with quantitative approach of the data, using the Multiple Linear Regression for four models of disclosure (economic, environmental, social and sustainability). The results show that companies from Spain present a higher level of sustainability disclosure, and the overall level of disclosure, considering all the dimensions of sustainability (economic, social and environmental), corresponding to 72.7%. As the result of the regression models, it is observed that the independent variables (size, profitability, debt, audit, sector of environmental impact and age) do not explain the economic disclosure, but, as the environmental, social and sustainability disclosures, the variables size and age are determining factors.

Keywords: Disclosure. Performance indicators. GRI.

RESUMEN

El estudio tiene como objetivo investigar los factores determinantes de la divulgación de los indicadores de desempeño de sostenibilidad de la GRI en empresas que cotizan en Brasil y España. Por lo tanto, se analizaron los datos de 94 empresas que cotizan en bolsa de los dos países que publicó anual y/o de sostenibilidad, en referencia a 2011, en el estándar GRI-G3. La investigación es de tipo descriptivo y de enfoque cuantitativo de los datos, utilizando la Regresión Lineal Múltiple para cuatro modelos de divulgación (económica, ambiental, social y de sostenibilidad). Los resultados muestran que las empresas de España muestran un nivel mayor de información de sostenibilidad, y que el nivel general de divulgación, teniendo en cuenta todas las dimensiones de la sostenibilidad (económica, social y ambiental), corresponde al 72,7%. Como resultado de los modelos de regresión, se observa que las variables independientes (tamaño, rentabilidad, endeudamiento, auditoria, sector de impacto ambiental y la edad) no explican la divulgación económica, pero, las divulgaciones ambiental, social y de sostenibilidad, las variables tamaño y edad son factores determinantes.

Palabras clave: Divulgación. Indicadores de desempeño. GRI.

1. INTRODUÇÃO

A cada dia que passa, cresce o volume de questões socioambientais em todo o mundo, assim como a preocupação das organizações em divulgar junto aos *stakeholders*, de forma sistemática e consistente, o seu envolvimento nesse campo (CASTRO; SIQUEIRA; MACEDO, 2010). Essa divulgação geralmente se materializa por meio de relatórios anuais, sociais, ou de sustentabilidade, mas não há consenso sobre a essência e a forma a serem relatadas (OLIVEIRA *et al.*, 2009).

Dessa forma, “segundo a tendência mundial de se criar ferramentas que evidenciem o esforço das empresas em desenvolverem atividades de sustentabilidade” (RUFINO *et al.*, 2014, p. 3), variados são os modelos e instrumentos destinados a informar aos *stakeholders* a preocupação das empresas quanto às questões socioeconômicas e ambientais. Dentre eles, destacam-se o *Global Compact*, das Nações Unidas; os ISOs 9000, 14001 e 26000, a *Social Accountability 8000*; e as diretrizes para elaboração de relatórios de sustentabilidade da *Global Reporting Initiative* (GRI).

Nesse contexto, as informações socioambientais divulgadas pelas empresas em geral são caracterizadas como voluntárias, pois não há normas ou leis que as obriguem a adotar tal providência, salvo em casos particulares, como nas empresas brasileiras de energia, que são obrigadas a divulgar um Balanço Social, em observância a normas da Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel); e nas empresas brasileiras de capital aberto, que são obrigadas a divulgar a Demonstração do Valor Adicionado (DVA), reunindo informações sociais.

A Teoria da Divulgação, proposta por Verrecchia (2001), aborda a divulgação baseada (i) em associação, que investiga as relações entre a divulgação e as alterações nas ações dos investidores; (ii) em julgamento, que investiga quais fatores influenciam a decisão dos administradores e/ou empresas quanto à conveniência e oportunidade de divulgação de uma informação da qual eles tenham conhecimento; e (iii) em eficiência, que investiga qual conjunto de divulgação é o preferido na ausência de conhecimento anterior da informação.

Esteando-se na Teoria da Divulgação, a divulgação baseada em julgamento é tida como voluntária, de modo que é a partir dessa definição que se desenvolveu a Teoria da Divulgação Voluntária. Assim, as informações voluntárias só são divulgadas se os benefícios superarem os custos correspondentes, e, devido a essa característica, as empresas tendem a divulgar somente informações positivas (DYE, 2001). Assim, o investidor racional interpreta a informação não divulgada como não favorável (VERRECCHIA, 2001).

De acordo com a GRI (GLOBAL REPORTING INITIATIVE, 2006), elaborar relatórios de sustentabilidade é a prática de medir, divulgar e prestar contas aos *stakeholders* acerca dos impactos econômicos, ambientais e sociais (*Tripple Bottom Line* - TBL) de uma organização. Nos últimos anos, um grande número de empresas vem adotando o relatório de sustentabilidade modelo GRI, buscando uma maior clareza e evidenciação de sua responsabilidade socioambiental, para atendimento às exigências do mercado (LEITE FILHO; PRATES; GUIMARÃES, 2009).

Diante desse cenário, faz-se o seguinte questionamento: **Quais fatores determinam a divulgação dos indicadores de desempenho de sustentabilidade da GRI nas empresas do Brasil e da Espanha?**

Uma gama de variáveis impacta na evidenciação das informações por uma empresa, como o tamanho, o setor de atuação, o volume de negócios, a quantidade de serviços prestados ou de produtos produzidos, dentre vários atributos empresariais (HOSSAIN; HAMMAMI, 2009; GAMERSCHLAG; MÖLLER; VERBEETEN, 2010; ROVER *et al.*, 2012; GOMES *et al.*, 2012). Diante disso, a hipótese geral da pesquisa é que o nível de divulgação dos indicadores de desempenho da GRI está associado às características intrínsecas da organização.

Dessa forma, o estudo tem como objetivo geral investigar os fatores determinantes da divulgação dos indicadores de desempenho da GRI nas empresas do Brasil e da Espanha. Adicionalmente, e com base em relatórios anuais e/ou de sustentabilidade, segundo a GRI, a pesquisa analisa os níveis de *disclosure* voluntário das empresas de capital aberto do Brasil e da Espanha.

Dentre os países onde as empresas mais divulgam relatórios anuais e/ou de sustentabilidade conforme as diretrizes da GRI, destacam-se os Estados Unidos, seguidos da Espanha. Além disso, os dois países estão inseridos em um mesmo contexto cultural, segundo Hofstede (1997), que enquadra tanto o Brasil com a Espanha em um grupo cultural de países denominado latinos desenvolvidos. Assim como acontece no Brasil, também na Espanha as empresas adotam as *International Financial Reporting Standards* (IFRS). Dessa forma, as razões da opção pelos dois países, para fins de comparação das empresas, são: estão entre os cinco países que mais possuem empresas que divulgam relatório no padrão GRI, inserem-se no mesmo contexto cultural e adotam as IFRS.

Na literatura há inúmeras pesquisas sobre *disclosure* socioeconômico e ambiental, em âmbito tanto internacional quanto nacional. (ISMAIL; IBRAHIM, 2009; CASTRO; SIQUEIRA; MACEDO, 2010; BRAGA *et al.*, 2011; ROVER *et al.*, 2012; ROSARIO; SENENT; PÉREZ, 2012). O tema é recorrente, e se observa uma crescente preocupação com a divulgação das ações de responsabilidade social. A motivação dos estudos se fundamenta na ausência de um instrumento que determine o que e quanto as empresas devem divulgar (OLIVEIRA; MACHADO; BEUREN, 2012). Dessa forma, justifica-se a abordagem do *disclosure* voluntário de informações inerentes à sustentabilidade das empresas, haja vista que a divulgação desses relatórios constitui importante canal de comunicação entre a entidade e seus *stakeholders*, com a função de evidenciar seu desempenho econômico, social e ambiental. Ademais, a análise desse tipo de relatório possibilita que os *stakeholders* verifiquem como e quanto as empresas estão preocupadas com questões sobre sustentabilidade.

Cabe destacar ainda, que o estudo de Calixto (2013), que analisou comparativamente as informações socioambientais divulgadas por 226 companhias latino-americanas nos seus relatórios segundo as diretrizes da GRI, no período de 2004 a 2009, revelou que a maioria das companhias de capital aberto na região não disponibiliza informações socioambientais nos seus relatórios, entretanto, as companhias estabelecidas no Brasil são as que mais destacam o assunto, fato que legitima a consecução da presente pesquisa.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 TEORIA DA DIVULGAÇÃO

A Teoria da Divulgação forma-se nas décadas finais do século XX, como um campo positivista da contabilidade, a qual se baseia em evidências empíricas e modelos de análise derivados da teoria econômica, para explicar e predizer a realidade (ROVER *et al.*, 2012). Essa teoria tem por principal objetivo explicar o fenômeno da divulgação sob diversos aspectos. Porém, segundo Verrecchia (2001), não há uma teoria da divulgação abrangente ou integrada, não há nenhum paradigma central, nem uma única noção convincente que dê origem a todas as pesquisas subsequentes. Contudo, Dye (2001) contesta tal pensamento, arguindo que essa teoria, denominada Teoria da Divulgação Voluntária, é uma variação da Teoria dos Jogos, segundo a qual a entidade divulga informações favoráveis, ao mesmo tempo em que evita a divulgação de informações desfavoráveis.

Quanto ao *disclosure* das informações contábeis, Verrecchia (2001) apresenta três modelos que classificam as pesquisas sobre divulgação segundo os tipos de informação. São

elas: pesquisa baseada em associação; pesquisa baseada em julgamento; e pesquisa baseada em eficiência.

As pesquisas sobre divulgação baseadas em associação têm como objetivo principal investigar a relação entre a divulgação, como processo exógeno, e as mudanças no comportamento dos investidores, que concorrem no mercado na forma de agentes individuais que procuram maximizar a sua riqueza (SALOTTI; YAMAMOTO, 2005). Esse tipo de pesquisa tem como principal característica o estudo dos efeitos da divulgação nas mudanças das ações dos investidores, principalmente através do comportamento dos preços dos ativos em equilíbrio e do volume de negociações (VERRECCHIA, 2001).

As pesquisas sobre divulgação baseadas em julgamento, sendo um processo endógeno, procuram identificar os fatores que determinam a divulgação, assim como os critérios que influenciam a decisão dos gestores e/ou empresas quanto à conveniência e oportunidade de divulgação de determinadas informações (VERRECCHIA, 2001). Nesse caso, o mercado de capitais é considerado o único consumidor representativo das informações divulgadas pelas empresas (SALOTTI; YAMAMOTO, 2005).

Nas pesquisas sobre divulgação baseadas em eficiência, sendo um processo endógeno, a divulgação é preferida incondicionalmente, na ausência de conhecimento passado sobre a informação. Dessa forma, a divulgação ainda não ocorreu; logo, pode ser caracterizada como *ex ante* (SALOTTI; YAMAMOTO, 2005).

O *disclosure* de determinada informação está sempre relacionado à sua obrigatoriedade ou não obrigatoriedade. Destarte, permanece o impasse nas mãos dos gestores, que devem avaliar se é melhor divulgar junto aos *stakeholders* somente o que é imposto por lei, ou também informações extras. Esse impasse, pela taxonomia proposta por Verrecchia (2001), é conhecido como divulgação baseada em julgamento. Ela se fundamenta no conceito de seleção adversa, cuja condição é a existência de assimetria informacional (SALOTTI; YAMAMOTO, 2005). Quando surge a questão sobre quanto divulgar, Dantas, Zendersky e Niyama (2004) afirmam que deve haver um equilíbrio entre o custo e o benefício correspondente.

Dessa forma, determinados fatores estimulam as empresas a adotar um nível de divulgação mais elevado, na crença de que os benefícios gerados pela divulgação superam os custos a ela relacionados. O investidor racional interpreta a informação não divulgada como não favorável (VERRECCHIA, 2001). Contudo, se a informação não for favorável, é melhor não incorrer em custo para divulgá-la, ratificando Dye (2001), segundo o qual as empresas tendem a divulgar informações voluntárias apenas quando elas são de cariz positivo.

Nesse contexto, cabe destacar os quatro aspectos que caracterizam a Teoria dos *Stakeholders*: descritiva, instrumental, normativa e gerencial. É descritiva, pois descreve a empresa como um conjunto de interesses cooperativos e competitivos de valor intrínseco. É instrumental, porque estabelece um quadro para examinar as conexões entre a prática da gestão de *stakeholders* e a realização dos objetivos empresariais. É normativa, pois cada *stakeholder* merece consideração por sua própria causa, e não apenas por causa de sua capacidade de promover os interesses de algum outro grupo. É gerencial, pois recomenda atitudes, estruturas e práticas que, juntas, constituem a gestão dos *stakeholders* (DONALDSON; PRESTON, 1995).

Portanto, o *disclosure* de informações sobre sustentabilidade se enquadra como uma divulgação baseada em julgamento quando tem por objetivo avaliar a influência de determinadas variáveis sobre a prática dessa divulgação, levando em conta os *stakeholders*.

2.2 ESTUDOS EMPÍRICOS ANTERIORES

Diversas pesquisas empíricas discutem os fatores que motivam as empresas a divulgar informações não obrigatórias. Dentre as mais recentes, destacam-se as pesquisas relatadas a seguir.

Braga, Oliveira e Salotti (2009) pesquisaram a influência de algumas variáveis (tamanho, desempenho, endividamento, riqueza criada, natureza da atividade, controle acionário e governança corporativa) sobre o nível de divulgação ambiental nas demonstrações contábeis de empresas brasileiras. As evidências sugerem que as variáveis tamanho, riqueza criada e natureza da atividade exercem influência direta e significativa sobre o nível de divulgação ambiental.

Hossain e Hammami (2009) examinaram os determinantes da divulgação voluntária nos relatórios anuais de 25 empresas listadas na *Doha Securities Market* (DSM), no Qatar. Os resultados indicaram que idade, tamanho, complexidade dos negócios e índice de imobilização do Ativo são significantes, enquanto a lucratividade é insignificante para explicar o nível de divulgação voluntária.

Ismail e Ibrahim (2009) analisaram o grau de divulgação social e ambiental nos relatórios anuais das empresas jordanianas. Os autores examinaram se o nível de divulgação é influenciado pelo tamanho da empresa, propriedade estatal e setor. Os resultados indicam que 85% das empresas de alguma forma divulgam informações sociais e ambientais. Além disso, identifica-se uma associação positiva significativa entre o tamanho da empresa e sua divulgação social e ambiental, e as empresas com propriedade estatal elevada tendem a praticar um nível de divulgação mais baixo, comparativamente às empresas com baixa propriedade estatal. Não foi encontrada relação significativa entre o tipo de indústria e o nível de divulgação social e ambiental.

Murcia (2009) estudou os fatores que explicam o nível de *disclosure* voluntário das companhias abertas do Brasil. O autor elencou como fatores explicativos as seguintes variáveis: rentabilidade, desempenho no mercado de capitais, endividamento, auditoria, tamanho, governança corporativa, emissão de ações e controle acionário. Os resultados identificaram significância estatística para os seguintes incentivos econômicos: rentabilidade, desempenho no mercado de capitais, endividamento e auditoria; e não se encontrou relação significativa entre o nível de *disclosure* e os incentivos econômicos a saber: tamanho, governança corporativa, emissão de ações e controle acionário.

Reverte (2009) examinou se o número de características das empresas e do setor, bem como a exposição na mídia, são potenciais determinantes da divulgação de práticas de responsabilidade social corporativa pelas empresas listadas da Espanha. Os resultados evidenciaram que empresas com alto nível de *disclosure* se relacionam estatisticamente com empresas maiores, mais expostas à mídia e pertencentes a setores mais sensíveis ambientalmente; entretanto, a rentabilidade não demonstrou ser fator determinante do nível de *disclosure* nas empresas espanholas.

Moneva e Cuellar (2009) estudaram a influência das variáveis econômicas no *disclosure* ambiental voluntário e obrigatório, considerando variáveis ambientais financeiras e não financeiras de 44 empresas da bolsa de valores de Madrid. As variáveis ambientais não financeiras (o *disclosure* do sistema de gestão ambiental e da existência de normas internas ambientais) não guardaram relação com o desempenho econômico. Os resultados indicaram uma relação negativa entre o desempenho ambiental (divulgação de investimentos ambientais e de gastos com obrigações e prevenção ambiental) e o desempenho econômico (valor de mercado).

A partir de um índice de divulgação de responsabilidade social corporativa elaborado com base nos indicadores do relatório GRI, Gamerschlag, Möller e Verbeeten (2010) analisaram os fatores determinantes do *disclosure* voluntário nas 130 maiores empresas da Alemanha. Os resultados evidenciaram que a divulgação voluntária é afetada por incentivos econômicos como estrutura acionária, internacionalização, rentabilidade, tamanho e setor de operação da empresa.

Nunes *et al.* (2010) verificaram a relação de tamanho, setor de atividade, concentração acionária e localização com a adesão ao Índice Bovespa de Sustentabilidade Empresarial (ISE). A amostra foi constituída pelas 119 empresas com as ações mais líquidas na BM&FBovespa que se enquadraram ou não na carteira teórica do ISE, no ano 2007. Os resultados apontaram indícios de que o tamanho e o setor de atividade são determinantes na adesão ao ISE, e que as variáveis localização e concentração acionária, estatisticamente, não apresentaram indícios de influência na inclusão das empresas no ISE.

Com base em uma amostra de empresas brasileiras potencialmente poluidoras no período de 2005 a 2007, Rover *et al.* (2012) procuraram identificar os fatores que determinam a divulgação voluntária ambiental. Foram elencados sete fatores, a saber: tamanho, rentabilidade, endividamento, empresa de auditoria, sustentabilidade, internacionalização e publicação de relatório de sustentabilidade. Os resultados demonstraram que as variáveis tamanho, sustentabilidade, empresa de auditoria e publicação de relatório de sustentabilidade são relevantes para a explicação da evidenciação voluntária de informações ambientais.

Gomes *et al.* (2012) averiguaram a relação entre as características das empresas e os respectivos níveis de *disclosure* voluntário de informações, sob o enfoque da sustentabilidade, em conformidade com as diretrizes do relatório da GRI, nos países do Bric. Os resultados mostraram que as variáveis rentabilidade, endividamento e impacto da atividade no meio ambiente não podem ser apontados como fatores explicativos dos níveis de *disclosure* voluntário. Enquanto isso, as variáveis desempenho, tamanho e país mostraram-se capazes de influenciar os níveis de *disclosure*.

Rosario, Senent e Pérez (2012) examinaram o volume e o tipo de informação divulgados pelas empresas do segmento financeiro procurando identificar os principais fatores que incidem na divulgação de informações sobre responsabilidade social corporativa. Os resultados encontrados mostram um elevado volume de informações relativas a aspectos econômicos e sociais; e que os principais fatores a impactar na divulgação de informação social são: estar listada em bolsa, o tipo de entidade de crédito e a aplicação das diretrizes da GRI.

Fernandes (2013) verificou os fatores que influenciaram o *disclosure* ambiental das empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa no período de 2006 a 2010. Foi realizada a análise de conteúdo nas notas explicativas, relatórios ambientais e relatórios da administração de 154 companhias brasileiras. Os resultados evidenciaram que apenas o tamanho da companhia influencia positivamente o nível de evidenciação ambiental.

Com base nos citados estudos, a presente pesquisa elege como possíveis determinantes do nível de *disclosure* voluntário os seguintes fatores: tamanho, rentabilidade, endividamento, auditoria, setor de impacto ambiental e idade.

3. METODOLOGIA

O presente estudo se enquadra como pesquisa descritiva, pois identifica e obtém informações sobre as características de um problema específico (COLLIS; HUSSEY, 2005). Quanto à abordagem, é considerada quantitativa, porque usa a coleta de dados para testar hipóteses com base na medição numérica, e porque usa também a análise estatística para estabelecer padrões de comportamento (SAMPLIERI; COLLADO; LÚCIO, 2013). Quanto aos

procedimentos, é documental, pois utiliza materiais não editados (MARTINS; THEÓPHILO, 2009).

A amostra reúne todas as empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa e espanholas listadas na Bolsa de Madrid que divulgaram o relatório anual e/ou de sustentabilidade do exercício de 2011, segundo as diretrizes da GRI, ou seja, no modelo G3. O exercício de 2011 foi utilizado, pois foi o período mais recente em que as informações das empresas estavam disponíveis no período da coleta, em especial, o relatório anual e/ou de sustentabilidade, que, em geral, é divulgado um ano após o término de um exercício. Utilizou-se a base de dados da GRI para identificação das empresas que, em algum período, divulgaram o relatório anual e/ou de sustentabilidade no modelo GRI. Foi também verificado no *website* de cada empresa se o relatório seguia as diretrizes da GRI. Ao todo, são 94 empresas de capital aberto; 56 do Brasil e 38 da Espanha.

Os dados econômico-financeiros das 94 empresas foram extraídos das respectivas demonstrações contábeis, na BM&FBovespa e na Bolsa de Madrid. Os valores contábeis das 38 empresas espanholas foram convertidos para o padrão monetário do Brasil (real). As taxas de câmbio foram obtidas junto ao Banco Central do Brasil. As contas patrimoniais e as informações de mercado foram convertidas à taxa cambial de 31 de dezembro de 2011, enquanto para as contas de resultado foi utilizada a taxa cambial média de 2011, conforme orientação da IAS 21 (IFRS, 2003).

Com base na revisão da literatura (HACKSTON; MILNE, 1996; BRAGA; OLIVEIRA, SALOTTI, 2009; ISMAIL; IBRAHIM, 2009; MURCIA, 2009; GAMERSCHLAG; MÖLLER; VERBEETEN, 2010; NUNES *et al.*, 2010; ROVER *et al.*, 2012; GOMES *et al.*, 2012; ROSARIO; SENENT; PÉREZ, 2012), foram observados alguns fatores intrínsecos das organizações que impactam no nível de divulgação voluntária, sob o enfoque da sustentabilidade. Com base nesses fatores, foram delineadas seis hipóteses, a saber:

H₁ – Empresas de maior porte divulgam mais informações voluntárias

O tamanho está associado ao grau de evidenciação, pois é de se esperar que quanto maior for a empresa, mais elevado será o nível de evidenciação, conforme estudos realizados por Hackston e Milne (1996) e Nossa (2002). No presente estudo, a variável tamanho é representada pelo valor do logaritmo natural do Ativo total.

H₂ – Empresas com maior rentabilidade divulgam mais informações voluntárias

Considera-se que a rentabilidade pode estar positiva ou negativamente relacionada com a divulgação de informações sobre responsabilidade social (NEU; WARSAME; PEDWELL, 1998). Depois de alcançar os seus objetivos econômicos, as empresas de maior rentabilidade podem dedicar uma parte do seu tempo a atividades de cunho social (HACKSTON; MILNE, 1996; MONEVA; LLENA, 1996). Segundo Akerlof (1970), as empresas mais rentáveis tendem a divulgar mais informações, como forma de se diferenciar daquelas menos rentáveis e reduzir o risco de seleção adversa, o que pode gerar diversos benefícios, como redução do custo de captação e aumento da liquidez, pela redução da assimetria informacional. No presente estudo, a variável rentabilidade é representada pelo Retorno Sobre o Ativo (ROA) e pelo Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE).

H₃ – Empresas com maior endividamento divulgam mais informações voluntárias

As empresas com maior grau de endividamento tendem a praticar nível de divulgação mais elevado, porquanto precisam fornecer mais informações a seus credores, justamente porque estes tendem a monitorar fortemente a gerência (LANZANA, 2004). Por meio da Análise de Regressão, os estudos de Reverte (2009) e Albers e

Günther (2010) comprovam o impacto do grau de endividamento sobre o *disclosure* voluntário, salientando que as empresas com alto nível de endividamento são mais propensas a fazer divulgação voluntária, pois precisam satisfazer os credores e mostrar que agem com transparência. No presente estudo, a variável endividamento é obtida pela razão entre o Passivo Exigível e o Ativo total.

H₄ – Empresas auditadas pelas *Big Four* divulgam mais informações voluntárias

Murcia (2009) e Rover *et al.* (2012) comprovam que as empresas auditadas pelas *Big Four* (KPMG, Pricewaterhouse Coopers, Deloitte Touche Tohmatsu e Ernst & Young) adotam níveis de *disclosure* mais elevados. Watts e Zimmerman (1978) afirmam que os auditores incorrem em custos quando assinam contratos com novos clientes, e, assim, tendem a influenciar seus clientes a evidenciar o máximo de informações possível. Logo, as empresas de auditoria do grupo das *Big Four* tendem a não se associar a clientes com baixo nível de evidenciação (AHMAD, HASSAN; MOHAMMAD, 2003). No presente estudo, a auditoria é representada por uma variável dicotômica, com valor igual a “1” caso a companhia tenha sido auditada por uma das *Big Four* no exercício de 2011, e igual a “0” caso a companhia tenha sido auditada por outra empresa de auditoria ou não tenha sido auditada. A auditoria, no estudo, refere-se à verificação externa dos relatórios anuais e/ou de sustentabilidade segundo o modelo da GRI.

H₅ – Empresas pertencentes a setores de alto impacto ambiental divulgam mais informações voluntárias

O setor de atividade de uma empresa tem sido identificado como um fator que afeta potencialmente as práticas de *disclosure* ambiental (HACKSTON; MILNE, 1996; SILVA *et al.*, 2013). Segundo Michelin (2007), o setor de atividade de uma companhia afeta a prática de evidenciação das informações socioambientais. Dierkes e Preston (1977) demonstram que as empresas cujas atividades econômicas modificam o ambiente são mais monitoradas quanto ao seu desempenho ambiental. Desse modo, as empresas com alta evidenciação de informações socioambientais participam de setores ambientalmente sensíveis ou potencialmente poluidores. No presente estudo, a variável setor de impacto ambiental é representada por uma variável dicotômica, com valor igual a “1” caso a empresa pertença a um setor de alto impacto ambiental, e igual a “0” em caso negativo. Utilizou-se a classificação do *FTSE4 Good Index Series* em seu documento *Inclusion Criteria*, que classifica os setores por grau de impacto ambiental (alto, médio e baixo).

H₆ – Empresas mais antigas divulgam mais informações voluntárias

À medida que as empresas envelhecem, é de se esperar o crescimento de seu grupo de *stakeholders*. Devido a essa diversificação de *stakeholders*, cresce também a necessidade de divulgação de informações sobre responsabilidade social como meio de se comunicar com os *stakeholders* (PARSA; KOUHY, 2008). Owusu-Ansah (1998) argumentou que empresas mais jovens podem sofrer desvantagem competitiva se vierem a divulgar determinados itens; os custos são mais elevados, e há dificuldade de coleta, processamento e disseminação da informação requerida; assim, empresas mais jovens divulgariam menos informações voluntárias. Hossain e Hammami (2009) comprovam que as empresas mais antigas divulgam mais informações voluntárias. No presente estudo, a variável idade é medida pelo logaritmo natural da data de constituição da empresa.

A partir dessas hipóteses operacionais, o presente estudo se propõe testar a existência de evidências estatísticas que comprovem a relação entre as características das empresas e os respectivos níveis de *disclosure* voluntário. Para isso, aplica-se a técnica estatística conhecida como Regressão Linear Múltipla. O estudo envolveu doze regressões, sendo uma para cada nível de *disclosure* – *disclosure* de informações econômicas, *disclosure* de informações ambientais, *disclosure* de informações sociais e *disclosure* de sustentabilidade (geral) – das empresas de cada país individualmente (Brasil e Espanha) e no contexto geral, todas definidas como variáveis dependentes. O modelo matemático da Regressão Linear Múltipla deste estudo é representado pela equação *i*.

$$DISC_j = \alpha + \beta_1 TAM + \beta_2 ROA + \beta_3 ROE + \beta_4 ENDIV + \beta_5 AUD + \beta_6 SIA + \beta_7 IDAD + \mu \quad (i)$$

O Quadro 1 apresenta as variáveis dependentes e independentes da pesquisa.

Quadro 1 – Variáveis dependentes e independentes

Variável Dependente	Métrica	Definição
DISCECO	<i>Disclosure</i> Econômico	Indicadores econômicos (EC1 a EC9): 2 – informação completa; 1 – informação parcial; 0 – não divulgado
DISCAMB	<i>Disclosure</i> Ambiental	Indicadores ambientais (EN1 a EN30): 2 – informação completa; 1 – informação parcial; 0 – não divulgado
DISCSOC	<i>Disclosure</i> Social	Indicadores sociais (LA1 a PR9): 2 – informação completa; 1 – informação parcial; 0 – não divulgado
DISCSUST	<i>Disclosure</i> de Sustentabilidade	Indicadores sustentáveis (EC1 a PR9): 2 – informação completa; 1 – informação parcial; 0 – não divulgado
Variável Independente	Métrica	Definição
TAM	Tamanho	Logaritmo natural do Ativo total
ROA	Rentabilidade	Lucro Operacional / Ativo total
ROE	Rentabilidade	Lucro Líquido / Patrimônio Líquido
ENDIV	Endividamento	Passivo Exigível / Ativo total
AUD	Auditoria	Variável <i>dummy</i> : 1 – empresa auditada por companhia do grupo <i>Big Four</i> ; 0 – empresa não auditada por companhia do grupo <i>Big Four</i>
SIA	Setor de Impacto Ambiental	Variável <i>dummy</i> : 1 – empresa de setor de alto impacto ambiental; e 0 – empresa de outro setor
IDAD	Idade	Logaritmo natural da data de constituição da empresa

Fonte: Elaborado por autores.

As variáveis dependentes estão baseadas nos 79 indicadores de desempenho da GRI, distribuídos pelos aspectos econômico (EC1 a EC9), ambiental (EN1 a EN30) e social (LA1 a LA14, HR1 a HR9, SO1 a SO8 e PR1 a PR9). A mensuração das variáveis dependentes dá-se pelo somatório dos indicadores, conforme explicitado no Quadro 1, que gera um resultado, o qual é dividido pela possibilidade da divulgação completa dos indicadores.

O tratamento dos dados (Regressão Linear Múltipla) foi realizado com o auxílio do aplicativo *Statistical Package for the Social Sciences* (SPSS), versão 21.

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 NÍVEIS DE *DISCLOSURE*

As diretrizes para relatórios de sustentabilidade da GRI apresentam três tipos de indicador: os econômicos, os ambientais e os sociais. Segundo o modelo GRI-G3, são ao todo 79 indicadores: 9 indicadores econômicos, 30 indicadores ambientais e 40 indicadores sociais. A Tabela 1 apresenta a distribuição quantitativa das empresas por grupo de indicadores, especificando, para cada grupo, quantas apresentaram todos os indicadores e quantas não o fizeram.

Tabela 1 – Distribuição das empresas por abrangência de divulgação dos grupos de indicadores

Grupo Abrangência	ECON		AMB		SOC		SUST	
	Quant.	(%)	Quant.	(%)	Quant.	(%)	Quant.	(%)
Empresas que informaram todos os indicadores	30	31,9	18	19,1	18	19,1	11	11,7
Empresas que não informaram todos os indicadores	64	68,1	76	80,9	76	80,9	83	88,3
Total	94	100,0	94	100,0	94	100,0	94	100,0

Fonte: Dados da pesquisa.

Na Tabela 1, observa-se que o grupo de indicadores econômicos registra 30 empresas que informaram todos eles, correspondendo à maior proporção da amostra (31,9%). Os grupos de indicadores ambientais e sociais assinalaram 18 empresas cada, correspondendo a 19,1% da amostra. No geral, considerando-se o *disclosure* de sustentabilidade, apenas 11,7% da amostra divulgam todos os indicadores econômicos, ambientais e sociais. A Tabela 2 relaciona as empresas brasileiras e espanholas que divulgaram todas as informações sustentáveis, no modelo GRI-G3, assim como o *ranking* das 10 que evidenciaram menos de 40% desses indicadores.

Tabela 2 – *Ranking* das empresas no tocante aos níveis de *disclosure* de informações sustentáveis

Empresa	País	Setor	Nível de <i>Disclosure</i> (%)
Celulose Irani	Brasil	Papel e Celulose	100,0
Copel	Brasil	Energia	100,0
Duratex	Brasil	Madeira	100,0
Light	Brasil	Energia	100,0
Petrobras	Brasil	Petróleo	100,0
Banco de Sabadell	Espanha	Bancos	100,0
Cementos Portland Valderrivas	Espanha	Construção Civil	100,0
Fluidra	Espanha	Água e Saneamento	100,0
Gamesa	Espanha	Energia	100,0
RedElectrica	Espanha	Energia	100,0
Tecnocom	Espanha	Tecnologia da Informação	100,0
Anhanguera Educacional	Brasil	Serviços Educacionais	36,7
EADS	Espanha	Defesa Aeroespacial	35,4
Banrisul	Brasil	Bancos	32,9
Tecnisa	Brasil	Construção Civil	32,9
Arezzo & Co.	Brasil	Tecidos, Vestuário e Calçados	31,0
BM&Fbovespa	Brasil	Serviços Financeiros Diversos	29,1
Mendes Júnior	Brasil	Construção Civil	27,9
Banco do Nordeste do Brasil	Brasil	Bancos	26,6
Elekeiroz	Brasil	Petroquímicos	22,7
Iberpapel	Espanha	Papel e Celulose	16,5

Fonte: Dados da pesquisa.

Na Tabela 2, observa-se praticamente a mesma quantidade de empresas brasileiras (5) e espanholas (6) que divulgam todos os indicadores de sustentabilidade, sendo Energia o setor mais representativo, com quatro empresas no primeiro grupo. Segundo Braga *et al.* (2011), o setor Energia é considerado uma indústria sensível, estando, assim, mais suscetível de regulamentação. Desse modo, as empresas desse segmento sofrem maior pressão dos *stakeholders*, o que influencia uma maior evidência voluntária sob o enfoque da sustentabilidade. Pode-se verificar ainda que das 10 empresas que menos divulgaram informações sustentáveis, há uma concentração de oito no Brasil, distribuídas em sete diferentes setores.

Considerando-se os níveis de *disclosure* voluntário das empresas brasileiras e espanholas, a Tabela 3 apresenta as proporções médias da evidência dos indicadores econômicos, ambientais e sociais de cada país.

Tabela 3 – Proporções médias de divulgação dos indicadores, por país

País / Geral	Grupo de indicadores / Proporção (%)			
	ECO	AMB	SOC	SUST
Brasil	74,9	64,6	73,2	70,2
Espanha	82,4	71,4	78,7	76,4
Geral	78,0	67,4	75,4	72,7

Fonte: Dados da pesquisa.

Os resultados da Tabela 3 mostram que a Espanha apresenta um nível de evidência mais elevado em todos os indicadores, comparado ao do Brasil. De acordo com Carneiro (2012), isso pode ser explicado pelo fato de vigorar na Espanha a Resolução nº 6.389, de 25 de março de 2002, do Instituto de Contabilidade e Auditoria de Contas (Icac), que estabelece as normas para o reconhecimento, avaliação e informação dos aspectos ambientais nas demonstrações anuais. Dessa forma, as empresas espanholas buscam maior empenho no *disclosure* de sustentabilidade. Os indicadores econômicos foram os mais divulgados pelos dois países, seguidos dos sociais e dos ambientais. Das empresas que compõem a amostra, nota-se que o nível de divulgação de sustentabilidade (geral) corresponde a 72,7%.

4.2 DETERMINANTES DO DISCLOSURE VOLUNTÁRIO

A partir do conjunto de dados coletados, e de acordo com os procedimentos indicados na metodologia, a Tabela 4 reúne as estatísticas descritivas das variáveis utilizadas, com exceção da Auditoria (AUD) e do Setor de Impacto Ambiental (SIA) que são variáveis *dummy*, na Regressão Linear Múltipla.

Tabela 4 – Estatísticas descritivas das variáveis da Regressão Linear Múltipla

VARIÁVEL	AMOSTRA	MÍNIMO	MÁXIMO	MÉDIA	DESVIO-PADRÃO
DISCECO	94	0,1667	1,0000	0,7796	0,2426
DISCAMB	94	0,0000	1,0000	0,6738	0,2881
DISCSOC	94	0,0750	1,0000	0,7543	0,2388
DISCSUST	94	0,1646	1,0000	0,7268	0,2428
TAM	94	13,1434	20,6895	16,7620	1,8233
ROA	94	-0,0402	0,3467	0,0777	0,0744
ROE	94	-0,2929	0,9021	0,1536	0,1709
ENDIV	94	0,0141	0,9684	0,6390	0,2081
IDAD	94	0,0000	5,3181	3,5842	0,8841

Fonte: Dados da pesquisa.

Uma vez realizados os testes dos pressupostos das regressões (ausência de independência dos resíduos, multicolinearidade, normalidade dos resíduos e homoscedasticidade), a Tabela 5 reúne os resultados estatísticos dos quatro primeiros modelos de regressão, referentes ao panorama geral de todas as empresas da amostra, utilizados na pesquisa; os coeficientes das variáveis independentes, que indicam a relação entre as variáveis; as quantidades de observações; os valores de R^2 e R^2 ajustado, que evidenciam o grau de explicação do modelo de regressão; e a estatística F, que testa a significância dos modelos de regressão múltipla. Espera-se que as características intrínsecas das empresas que compõem a amostra influenciem os níveis de *disclosure* voluntário, conforme hipóteses apresentadas na seção da metodologia.

Tabela 5 – Resultados dos modelos de Regressão Linear Múltipla - Geral

Geral	Regressão 1	Regressão 2	Regressão 3	Regressão 4
	DISCECO	DISCAMB	DISCSOC	DISCSUST
Tamanho	0,235*	0,271**	0,244**	0,269**
ROA	0,273*	0,189	0,204	0,221
ROE	- 0,222	- 0,181	- 0,225	- 0,223
Endividamento	0,110	0,091	0,130	0,122
Auditoria	0,045	0,029	- 0,014	0,011
Setor de Impacto Ambiental	-0,001	- 0,011	- 0,199*	- 0,103
Idade	0,188*	0,204**	0,233**	0,228**
Nº de observações	94	94	94	94
R^2	0,139	0,154	0,190	0,180
R^2 ajustado	0,068	0,085	0,124	0,113
F – valor	1,936*	2,106**	1,966***	2,027**

Legenda: ***Significante ao nível de 1%; **Significante ao nível de 5%; *Significante ao nível de 10%.

Fonte: Dados da pesquisa.

Na primeira regressão, o teste F apresentou significância de até 10%; destarte, o modelo não é válido; no entanto, as outras três aplicações de regressão apresentaram significância de até 5%, indicando que os modelos são válidos e que é possível fazer inferência acerca de cada um deles, já que esse resultado avalia a significância conjunta das variáveis explicativas. Entretanto, não se sabe quais variáveis explicativas são estatisticamente significantes, nem se elas influenciam o comportamento das variáveis dependentes (FÁVERO *et al.*, 2009).

De acordo com a Tabela 5, o modelo de regressão DISCECO possui como variável dependente o nível de divulgação econômico, correspondendo aos indicadores EC1 a EC9 do modelo GRI-G3. O referido modelo de regressão obteve uma significância de até 10% no teste F. Sendo assim, nenhuma das características (tamanho, rentabilidade, endividamento, auditoria, setor de impacto ambiental e idade) das empresas da amostra explicou o modelo.

O modelo de regressão DISCAMB possui como variável dependente o nível de divulgação ambiental, correspondendo aos indicadores EN1 a EN30 do modelo GRI-G3. Observa-se que as variáveis tamanho e idade obtiveram significância positiva.

Quanto ao modelo DISCAMB, pode-se afirmar que 15,4% do nível de *disclosure* ambiental foram explicados pelas variáveis tamanho e idade, e que o poder explicativo do modelo é de 8,5%. Logo, pode-se concluir que, a um nível de significância de 5%, as empresas brasileiras e espanholas de maior porte e mais antigas adotam nível de *disclosure* ambiental mais elevado.

O modelo de regressão DISCSOC tem como variável dependente o nível de *disclosure* social, correspondendo aos indicadores LA1 a PR9. Desse modelo, extraem-se as variáveis tamanho e idade com relação positiva e significantes a 5%.

Do coeficiente de determinação (R^2), percebe-se que 19% do nível de *disclosure* social foram explicados pelas variáveis tamanho e idade, e que o seu poder explicativo é de 12,4%. Além disso, o DISCSOC é o mais robusto dentre os quatro modelos de Regressão Linear Múltipla. Por conseguinte, entende-se que a um nível de significância de 5%, o nível de *disclosure* social é mais elevado em empresas mais antigas e de maior porte.

O modelo de regressão DISCSUST representa o conjunto das dimensões econômicas, ambientais e sociais. Esse modelo tem como variável dependente o nível de *disclosure* de sustentabilidade, correspondente aos indicadores EC1 a PR9 do modelo GRI-G3. Consta-se que, a um nível de significância de 5%, as variáveis tamanho e idade possuem relação positiva com o nível de *disclosure* de sustentabilidade.

Considerando-se o valor do R^2 , pode-se inferir que 18% do nível de *disclosure* de sustentabilidade foram explicados pelas variáveis tamanho e idade. O valor do R^2 ajustado confirma o poder explicativo da regressão múltipla a 11,3%. Portanto, conclui-se que, com um modelo significativo a um nível de 5%, as empresas brasileiras e espanholas de maior porte e mais antigas tendem a praticar nível de *disclosure* de sustentabilidade mais elevado. Dos modelos de regressão apresentados, apura-se que as variáveis tamanho e idade estão presentes em todos os modelos, apresentando relação positiva com as variáveis dependentes, e que possuem significância de 5%.

Diante do exposto, pode afirmar que, em um panorama geral, levando em contas as empresas listadas nas bolsas brasileira e espanhola, o tamanho e a idade são fatores que influenciam o nível de *disclosure* das empresas.

Adicionalmente, verificou-se os fatores determinantes do *disclosure* para as empresas de cada país, separadamente. A Tabela 6 apresenta os resultados estatísticos dos quatro modelos de regressão, referentes às empresas do Brasil, utilizados na pesquisa.

Tabela 6 – Resultados dos modelos de Regressão Linear Múltipla - Brasil

Brasil	Regressão 1	Regressão 2	Regressão 3	Regressão 4
	DISCECO	DISCAMB	DISCSOC	DISCSUST
Tamanho	0,041*	0,062**	0,038**	0,047**
ROA	0,895	1,062	0,385	0,735
ROE	-0,177	-0,466	-0,047	-0,248
Endividamento	-0,153	0,060	-0,055	-0,014
Auditoria	0,029	0,135	0,054	0,083
Setor de Impacto Ambiental	0,029	0,068	-0,014	0,021
Idade	0,075	0,062	0,081**	0,073*
Nº de observações	56	56	56	56
R^2	0,154	0,256	0,196	0,226
R^2 ajustado	0,031	0,148	0,078	0,113
F – valor	1,74	3,49***	2,99**	3,21***

Legenda: ***Significante ao nível de 1%; **Significante ao nível de 5%; *Significante ao nível de 10%.

Fonte: Dados da pesquisa.

De acordo com a Tabela 6, dentre os modelos de regressão, somente o primeiro não apresenta significância, sendo que o segundo e o quarto modelo apresentam significância de até 1%, e o terceiro modelo apresenta significância de até 5%. Considerando o R^2 ajustado dos

modelos, nota-se que todos apresentam baixo poder explicativo, sendo o maior o R^2 ajustado do modelo 2.

Observa-se que nos modelos de regressão 2, 3 e 4 o tamanho apresentou significância positiva, demonstrando que as empresas brasileiras maiores têm maior nível de *disclosure* (ambiental, social e de sustentabilidade). Apenas no modelo 3, referente ao *disclosure* social, a idade demonstrou significância, podendo-se inferir que empresas brasileiras mais antigas possuem maior *disclosure* social.

Ressalta-se que, o modelo de regressão 1 apresenta o tamanho como indício de fator determinante, pois possui significância de até 10%. No modelo 4, a idade também demonstra ser um indício de fator determinante, porque possui significância de até 10%.

A Tabela 7 apresenta os resultados estatísticos dos quatro modelos de regressão, referentes à Espanha, utilizados na pesquisa.

Tabela 7 – Resultados dos modelos de Regressão Linear Múltipla - Espanha

Espanha	Regressão 1	Regressão 2	Regressão 3	Regressão 4
	DISCECO	DISCAMB	DISCSOC	DISCSUST
Tamanho	0,020	0,014	0,022	0,019
ROA	0,828	0,148	0,641	0,475
ROE	-0,529*	-0,392*	-0,567***	-0,496**
Endividamento	0,498**	0,267	0,452*	0,387*
Auditoria	-0,066	-0,147*	-0,124*	-0,126*
Setor de Impacto Ambiental	-0,010	-0,036	-0,163**	-0,097
Idade	0,021	0,048	0,223	0,322
Nº de observações	38	38	38	38
R^2	0,335	0,231	0,437	0,353
R^2 ajustado	0,18	0,051	0,306	0,202
F - valor	2,43**	2,49**	3,21**	3,03**

Legenda: ***Significante ao nível de 1%; **Significante ao nível de 5%; *Significante ao nível de 10%.

Fonte: Dados da pesquisa.

De acordo com a Tabela 7, todos os modelos são válidos, porque apresentam significância de até 5%. Considerando o R^2 ajustado dos modelos, nota-se que todos apresentam baixo poder explicativo, sendo o maior o R^2 ajustado do modelo 3.

Observa-se que no modelo 1, somente endividamento mostra significância; assim, empresas espanholas mais endividadas têm maior nível de *disclosure* econômico. No modelo 2, nenhuma variável apresentou significância de até 5%. No modelo 3, tanto a rentabilidade (ROE) como o setor de impacto ambiental apresentaram significância negativa com o *disclosure* social. Desse modo, pode-se inferir que empresas espanholas menos rentáveis e de setores de menor impacto ambiental têm maior nível de *disclosure* social. Já no modelo 4, somente a rentabilidade (ROE) apresentou significância, sendo essa negativa; logo, empresas espanholas menos rentáveis têm maior nível de *disclosure* de sustentabilidade.

Ressalta-se que os modelos 1 e 2 apresentam a rentabilidade (ROE) como indício de fator determinante, pois possui significância de até 10%. Nos modelos 3 e 4, o endividamento também demonstra ser um indício de fator determinante, porque possui significância de até 10%. E a auditoria, também mostra ser um indício de fator determinante, porque possui significância de até 10% nos modelos 2, 3 e 4.

4.3 DISCUSSÃO DAS HIPÓTESES DO ESTUDO

Os resultados das doze regressões geraram coeficientes estimados, podendo ser verificada a existência de relação positiva ou negativa entre os quatro níveis de *disclosure* (variáveis dependentes) e cada um dos seus potenciais fatores explicativos (variáveis independentes) de todas as empresas da amostra, assim como das empresas de cada país, separadamente. Observando-se esses fatores, consegue-se rejeitar ou não rejeitar as hipóteses de pesquisa. De acordo com os resultados, as características analisadas na pesquisa não representam, em sua grande maioria, os fatores determinantes do *disclosure* voluntário da amostra.

A variável tamanho revelou significância positiva em todos os modelos de regressão do panorama geral de todas as empresas e nos modelos de regressão 2, 3 e 4 das empresas do Brasil. Esses resultados corroboram os achados de Braga, Oliveira e Salotti (2009), Reverte (2009), Gamerschlag, Möller e Verbeeten (2010), Hossain e Hammami (2009), Ismail e Ibrahim (2009), Rover *et al.* (2012), Gomes *et al.* (2012) e Fernandes (2013), justificando o preceito de que as empresas maiores tendem a ser mais estruturadas e organizadas em suas operações e conseguem captar melhores profissionais, e, assim, produzir informações de qualidade. Portanto, não se rejeita – no panorama geral e no Brasil, quanto ao *disclosure* ambiental, social e de sustentabilidade – a primeira hipótese deste estudo, segundo a qual as empresas de grande porte adotam níveis mais elevados de divulgação sob o cariz sustentável.

A variável rentabilidade é representada pelo ROA e pelo ROE. Nenhuma das duas variáveis apresentam significância com qualquer dos modelos de regressão, com exceção dos modelos de regressão 3 e 4 das empresas da Espanha, em que o ROE apresentou significância negativa, corroborando Rover *et al.* (2012), Reverte (2009), Braga, Oliveira e Salotti (2009), Hossain e Hammami (2009) e Gomes *et al.* (2012). Assim, a segunda hipótese é rejeitada podendo-se explicar esse resultado pelo fato de que as empresas buscam o *disclosure* de sustentabilidade para se diferenciar da concorrência, sendo que as empresas mais rentáveis já são diferenciadas no mercado, não aderindo, portanto, a questões sustentáveis.

A variável endividamento não apresentou significância com nenhum dos modelos de regressão, com exceção do modelo de regressão 1, considerando as empresas da Espanha, em que o endividamento apresentou significância positiva. Desse modo, a terceira hipótese é rejeitada no panorama geral de todas as empresas e não é rejeitada nas empresas da Espanha, quanto ao *disclosure* econômico. Esse resultado corrobora Braga, Oliveira e Salotti (2009), Rover *et al.* (2012) e Rosario, Senent e Pérez (2012). A provável justificativa para esse resultado se deve ao fato de que as partes interessadas na solvência das obrigações da entidade não têm preocupações com a sustentabilidade.

A quarta hipótese, segundo a qual as empresas auditadas pelas integrantes do grupo *Big Four* divulgam mais informações voluntárias do que as demais, é rejeitada. Destarte, o estudo refuta as pesquisas de Murcia (2009) e Rover *et al.* (2012), que encontram relação significativa da auditoria com o nível de *disclosure*. Conclui-se que, no período da amostra, as empresas preferiram não incorrer em custos adicionais, para dar veracidade às informações divulgadas via relatórios, segundo o modelo GRI-G3.

A quinta hipótese, segundo a qual as empresas de alto impacto ambiental divulgam mais informações voluntárias, é rejeitada em todos os modelos de regressão, contrariando a constatação de Silva *et al.* (2013, p. 230) de que “as empresas pertencentes a segmentos potencialmente poluidores tendem divulgar informações ambientais voluntariamente”. Dessa forma, o resultados refutam os achados de Hackston e Milne (1996), Michelon (2007), Reverte (2009), Murcia (2009), Nunes *et al.* (2010) e Silva *et al.* (2013). As empresas tendem a divulgar informações voluntárias apenas quando estas são positivas (DYE, 2001), justificando-se, assim, esse resultado.

A última hipótese, remetente à variável idade, não é rejeitada nos modelos de regressão DISCAMB, DISCSOC e DISCSUST do panorama geral das empresas analisadas e no modelo de regressão DISCSOC do Brasil, possuindo relação positiva com o nível de *disclosure*. Desse modo, os resultados corroboram Hossain e Hammami (2009), segundo os quais as empresas mais antigas divulgam mais informações voluntárias, pois já se encontram no mercado há mais tempo e sofrem maior pressão dos *stakeholders* quanto a informações de cunho sustentável.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo teve como objetivo geral investigar os fatores determinantes da divulgação dos indicadores de desempenho da GRI nas empresas do Brasil e da Espanha. Para tanto, foram analisados os relatórios anuais e/ou de sustentabilidade do ano de 2011 de empresas de capital aberto dos dois países que seguiam as diretrizes da GRI-G3.

Os resultados obtidos possibilitaram verificar, quanto ao nível de evidenciação, que as empresas da amostra divulgam mais intensamente os indicadores econômicos, seguidos dos ambientais e sociais. Além disso, no *ranking* das empresas que mais evidenciam, atenta-se que as da Espanha (seis) apresentaram nível de *disclosure* mais elevado, divulgando completamente as informações sobre o aspecto sustentável; enquanto isso, as empresas brasileiras (sete) demonstraram menor *performance*, evidenciando menos informações sustentáveis. Dentre as empresas da amostra, as da Espanha são as que mais divulgam informações sustentáveis, sendo que, no geral, as empresas dos dois países divulgam 72,7% das informações sob o cariz sustentável.

Já os resultados obtidos possibilitaram, por meio de Regressão Linear Múltipla, inferir que o nível de *disclosure* das informações voltadas para a sustentabilidade pode estar associado com certas características intrínsecas das empresas em estudo (tamanho, rentabilidade, endividamento, auditoria, setor de impacto ambiental e idade). Desse modo, não se rejeita a hipótese geral, segundo a qual o nível de divulgação dos indicadores de desempenho de sustentabilidade da GRI está associado às características intrínsecas das organizações.

Os resultados das regressões foram divergentes, sendo que tamanho e idade influenciam positivamente em todos os quatro modelos aplicados considerando o panorama geral de todas as empresas da amostra, enquanto as outras variáveis (rentabilidade, endividamento, auditoria e setor de impacto ambiental) não foram significantes; desse modo, elas não explicam o nível de *disclosure* voluntário dos indicadores no Brasil e na Espanha. Quando observado os fatores determinantes do *disclosure* das empresas de cada país, separadamente, nota-se que no Brasil o tamanho apresentou significância positiva com o *disclosure* ambiental, social e de sustentabilidade, e a idade mostrou significância com o *disclosure* social. Por sua vez, na Espanha, o endividamento apresentou significância com o *disclosure* econômico; a rentabilidade (ROE) apresentou significância com o *disclosure* social e de sustentabilidade; e o setor de impacto ambiental demonstrou significância negativa com o *disclosure* social.

A literatura defende que os gestores divulgam um maior nível de informações voluntárias quando essas podem gerar benefícios para as empresas; assim, tais empresas teriam maior rentabilidade e maior endividamento. Contudo, o que se verificou é que os fatores que não podem ser controlados pelos gestores, tamanho e idade, determinam o nível de *disclosure* das empresas no Brasil e na Espanha. Esses dois fatores estão relacionados ao custo da informação, em que empresas menores não divulgariam um maior nível de informação, já que os custos superariam o benefício da informação; por outro lado, empresas maiores conseguiriam superar esse custo e teriam maior nível de *disclosure*. Quanto à idade,

empresas mais antigas tendem a ter um maior nível de divulgação, pois já estão consolidadas no mercado e são mais competitivas; por sua vez, empresas mais jovens estão em desvantagem competitiva, pois estão se inserindo no mercado e a divulgação de determinada informação pode representar custo elevado, o que tende a menor nível de divulgação.

Considerando-se as limitações desta pesquisa, quanto ao espaço temporal analisado, recomenda-se a realização de nova análise, levando-se em conta relatórios de dois ou mais exercícios. Sugerem-se ainda pesquisas para análise do nível de *disclosure* em países com características socioeconômicas diferentes, a fim de possibilitar a comparação com os resultados aqui encontrados.

REFERÊNCIAS

AHMAD, Z.; HASSAN, S.; MOHAMMAD, J. Determinants of environmental reporting in Malaysia. **International Journal of Business Studies**, v. 11, n. 1, p. 69-90, June 2003.

AKERLOF, G. The market for “lemons”: quality, uncertainty and market mechanism. **Quarterly Journal of Economic**, v. 84, n. 3, p. 488-500, Ago. 1970.

ALBERS, C.; GÜNTHER, T. Disclose or not disclose: determinants of social reporting for STOXX Europe 600 firms. **Zeitschrift für Planung & Unternehmenssteuerung**, v. 21, n. 3, p. 323-347, Nov. 2010.

BRAGA, C. *et al.* Fatores determinantes do nível de divulgação ambiental no setor de energia elétrica no Brasil. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 4, n. 2, p. 230-262, 2011.

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

CALIXTO, L. A divulgação de relatórios de sustentabilidade na América Latina: um estudo comparativo. **Revista de Administração da USP**, v. 48, n. 4, p. 828-842, out./dez. 2013.

CARNEIRO, C. M. B. **A divulgação da informação ambiental**: um estudo com empresas do setor de energia elétrica do Brasil e da Península Ibérica. 2012. 345 f. Tese (Doutorado em Gestão de Empresas – Contabilidade) – Faculdade de Economia, Universidade de Coimbra, 2012.

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

COLLIS, J.; HUSSEY, R. **Pesquisa em administração**: um guia prático para os alunos de graduação e pós-graduação. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

DANTAS, J. A.; ZENDERSKY, H. C.; NIYAMA, J. K. A dualidade entre os benefícios do disclosure e a relutância das organizações em aumentar o grau de evidenciação. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO, ENANPAD, 28., 2004, Curitiba. *Anais...* Curitiba: Anpad, 2004.

DIERKES, M.; PRESTON, L. Corporate social accounting and reporting for the physical environment: a critical review and implementation proposal. **Accounting, Organizations and Society**, v. 2, n. 1, p. 3-22, 1977.

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

DYE, R. An evaluation of “essays on disclosure” and the disclosure literature in accounting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, n. 1-3, p. 181-235, Dec., 2001.

FÁVERO, L. P. *et al.* **Análise de dados: modelagem multivariada para a tomada de decisões**. Rio de Janeiro: Campus, 2009.

FERNANDES, S. M. Fatores que influenciam o disclosure ambiental: um estudo nas empresas brasileiras no período de 2006 a 2010. **Revista Ambiente Contábil**, v. 5, n. 2, p. 250-267, 2013.

FTSE4 GOOD INDEX SERIES. 2010. **Inclusion criteria**. Disponível em: <http://www.ftse.com/Indices/FTSE4Good_Index_Series/Downloads/F4G_Criteria.pdf>. Acesso em: 9 jun. 2013.

GAMERSCHLAG, R.; MÖLLER, K.; VERBEETEN, F. Determinants of voluntary CSR disclosure: empirical evidence from Germany. **Review of Managerial Science**, v. 10, p. 10-52, 2010.

GOMES, P. H. V. *et al.* Fatores determinantes do disclosure voluntário sob o enfoque da sustentabilidade: uma análise das empresas dos países do Bric. *In: ENCONTRO NACIONAL DE GESTÃO EMPRESARIAL E MEIO AMBIENTE – ENGEMA*, 14., 2012, São Paulo. **Anais...** São Paulo, 2012.

GLOBAL REPORTING INITIATIVE. 2010. **About GRI**. Disponível em: <<http://www.globalreporting.org>>. Acesso em: 9 jun. 2013.

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

HOFSTEDE, G. **Culturas e Organizações: compreender a nossa programação mental**. Lisboa: Edições Sílabo, 1997.

HOSSAIN, M.; HAMMAMI, H. Voluntary disclosure in the annual reports of an emerging country: the case of Qatar. **Advances in Accounting, Incorporating Advances in International Accounting**, v. 25, p. 255-265, 2009.

IFRS. **IAS 21 – The effects of changes in foreign exchange rates**, Dec. 2003. Disponível em: <<http://www.ifrs.org/Documents/IAS21.pdf>>. Acesso em: 9 jun. 2013.

ISMAIL, K. N. I. K.; IBRAHIM, A. H. Social and environmental disclosure in the annual reports of Jordanian companies. **Issues in Social and Environmental Accounting**, v. 2, n. 2, p. 198-210, Dec. 2008/Jan. 2009.

LANZANA, A. P. **Relação entre disclosure e governança corporativa das empresas brasileiras**. 2004. 165 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.

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

MARTINS, G. A.; THEÓFILO, C. N. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. São Paulo: Atlas, 2009.

MICHELON, G. Sustainability disclosure and reputacion: a comparative study. **Working Paper**, n. 44, Sep., 2007.

MONEVA, J. M.; LLENA, F. Análisis de la información sobre responsabilidad social en las empresas industriales que cotizan en bolsa. **Revista Española de Financiación y Contabilidad**, v. 35, n. 87, p. 361-401, 1996.

MONEVA, José M.; CUELLAR, Beatriz. The Value Relevance of Financial and Non-Financial Environmental Reporting. **Environmental and Resource Economics**, v. 44, n.3, p.441-456, 2009.

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

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

NOSSA, V. **Disclosure ambiental: uma análise do conteúdo dos relatórios ambientais de empresas do setor de papel e celulose em nível internacional**. 2002. 250 f. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002.

NUNES, J. G. *et al.* Análise das variáveis que influenciam a adesão das empresas ao Índice Bovespa de Sustentabilidade Empresarial. **Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, v. 7, n. 4, p. 328-340, 2010.

OLIVEIRA, A. F.; MACHADO, D. G.; BEUREN, I. M. Evidenciação ambiental de empresas de setores potencialmente poluidores listadas no índice de sustentabilidade empresarial (ISE). **Revista de Gestão Social e Ambiental**, v. 6, n. 1, p. 20-37, jan./abr. 2012.

OLIVEIRA, M. C. *et al.* Disclosure of social information by Brazilian companies according to United Nation indicators of corporate social responsibility. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 20, n. 51, p. 116-132, set./dez. 2009.

OWUSU-ANSAH, S. The impact of corporate attributes on the extent of mandatory disclosure and reporting by listed companies in Zimbabwe. **International Journal of Accounting**, v. 33, n. 5, p.605-631, 1998.

PARSA, S.; KOUHY, R. Social reporting by companies listed on the alternative investment market. **Journal of Business Ethics**, v. 79, n. 3, p. 345-360, 2008.

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

ROSARIO, A. H.; SENENT, F. A.; PÉREZ, M. C. C. Los determinantes de la divulgación de información sobre responsabilidad social corporativa en el sector financiero: el caso español. **Revista Facultad de Ciencias Económicas**, v. 20, n. 1, p. 189-205, jun. 2012.

ROVER, S. *et al.* Explicações para a divulgação voluntária ambiental no Brasil utilizando a análise de regressão em painel. **Revista de Administração da USP**, v. 47, n. 2, p. 217-230, abr./jun. 2012.

RUFINO, M. A. *et al.* Sustentabilidade e *performance* dos indicadores de rentabilidade e lucratividade: um estudo comparativo entre os bancos integrantes e não integrantes do ISE da BM&FBovespa. **Revista Ambiente Contábil**, v. 6, n. 1, p. 1-18, jan./jun. 2014.SALOTTI,

B.; YAMAMOTO, M. Ensaio sobre a teoria da divulgação. **Brazilian Business Review**, v. 2, n. 1, p. 53-70, jan./jun. 2005.

SAMPIERI, R. H.; COLLADO, C. F.; LÚCIO, P. B. **Metodologia de pesquisa**. 3. ed. São Paulo: McGraw Hill, 2013.

SILVA, T. L. *et al.* *Environmental disclosure* – informações sobre resíduos sólidos divulgadas pelas empresas potencialmente poluidoras listadas na BM&FBovespa. **Revista Ambiente Contábil**, v. 5, n. 2, p. 229-249, jul./dez. 2013.

VERRECCHIA, R. Essays on disclosure. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, n. 1-3, p. 97-180, Dec., 2001.

WATTS, R.; ZIMMERMAN, J. Towards a positive theory of the determination of accounting standards. **Accounting Review, Pittsburgh**, v. 53, n. 1, p. 112-134, Jan., 1978.