

320

DIVULGAÇÕES DE RELATÓRIOS SUSTENTÁVEIS: AVALIAÇÃO DO DESEMPENHO ESG E CARACTERÍSTICAS DAS EMPRESAS BRASILEIRAS

Aluno Doutorado/Ph.D. Student ISABELLA CHRISTINA DANTAS VALENTIM [ORCID iD](#), Doutor/Ph.D. Dimas Barrêto de Queiroz [ORCID iD](#), Doutor/Ph.D. Renata Paes de Barros Camara [ORCID iD](#)

UFPB, João Pessoa, PB, Brazil

Aluno Doutorado/Ph.D. Student ISABELLA CHRISTINA DANTAS VALENTIM

[0000-0001-9588-3683](#)

Programa de Pós-Graduação/Course

Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal da Paraíba

Doutor/Ph.D. Dimas Barrêto de Queiroz

[0000-0002-8511-3420](#)

Programa de Pós-Graduação/Course

Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal da Paraíba

Doutor/Ph.D. Renata Paes de Barros Camara

[0000-0001-6953-9811](#)

Programa de Pós-Graduação/Course

Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal da Paraíba

Resumo/Abstract

Cada vez mais as empresas estão engajadas em atividades que afetam seu desempenho ambiental, social e de governança corporativa (ESG), como forma de atendimento as demandas exigidas pelos stakeholders. Nesse sentido, torna-se fundamental a análise do desempenho das empresas a partir dessas atividades, como forma de avaliação das práticas sustentáveis como configuração de legitimação e geração de valor organizacional. O objetivo consiste em verificar a influência das características da organização sobre a probabilidade de divulgação de informações ESG. A metodologia consiste na análise de 85 empresas, de diversos setores, de capital aberto, que estão listadas na B3, considerando as informações disponibilizadas no banco de dados da Thomson Reuters® e Economática®. Os testes empíricos utilizados na pesquisa compreendem o modelo de regressão logística (logit), da qual utilizou como variável dependente a dicotomia de divulgação das atividades ESG nos relatórios de sustentabilidade das empresas e como variáveis independentes e de controle fez-se uso das características das empresas. Os resultados indicaram que as variáveis tamanho e o desempenho ESG se mostraram significantes e com sinal positivo. O estudo concluiu que as características das empresas e o desempenho ESG pode afetar a divulgação das atividades ESG nos relatórios de sustentabilidade. Com



isso, as contribuições da pesquisa se confirmam ao proporcionar a discussão sobre a relação das características das empresas e a divulgação de informações voluntárias, como sobre ESG, fornecendo à literatura pertinente resultados empíricos de apoio a divulgação de informações sustentáveis.

Modalidade/Type

Artigo Científico / Scientific Paper

Área Temática/Research Area

Tópicos Especiais de Contabilidade (TEC) / Special Topics in Accounting



DIVULGAÇÕES DE RELATÓRIOS SUSTENTÁVEIS: AVALIAÇÃO DO DESEMPENHO ESG E CARACTERÍSTICAS DAS EMPRESAS BRASILEIRAS

RESUMO

Cada vez mais as empresas estão engajadas em atividades que afetam seu desempenho ambiental, social e de governança corporativa (ESG), como forma de atendimento as demandas exigidas pelos *stakeholders*. Nesse sentido, torna-se fundamental a análise do desempenho das empresas a partir dessas atividades, como forma de avaliação das práticas sustentáveis como configuração de legitimação e geração de valor organizacional. O objetivo consiste em verificar a influência das características da organização sobre a probabilidade de divulgação de informações ESG. A metodologia consiste na análise de 85 empresas, de diversos setores, de capital aberto, que estão listadas na B3, considerando as informações disponibilizadas no banco de dados da Thomson Reuters® e Economática®. Os testes empíricos utilizados na pesquisa compreendem o modelo de regressão logística (*logit*), da qual utilizou como variável dependente a dicotomia de divulgação das atividades ESG nos relatórios de sustentabilidade das empresas e como variáveis independentes e de controle fez-se uso das características das empresas. Os resultados indicaram que as variáveis tamanho e o desempenho ESG se mostraram significantes e com sinal positivo. O estudo concluiu que as características das empresas e o desempenho ESG pode afetar a divulgação das atividades ESG nos relatórios de sustentabilidade. Com isso, as contribuições da pesquisa se confirmam ao proporcionar a discussão sobre a relação das características das empresas e a divulgação de informações voluntárias, como sobre ESG, fornecendo à literatura pertinente resultados empíricos de apoio a divulgação de informações sustentáveis.

Palavras-chave: ESG; Desempenho; Divulgação Voluntária; Sustentabilidade.

1 INTRODUÇÃO

As empresas se engajam em iniciativas de responsabilidade social corporativa (RSC) com o objetivo de melhorar sua reputação aos olhos dos *stakeholders*, assim como atender às legislações e normas relativas aos países nos quais operam, considerando também seus valores corporativos (Nirino et al., 2021).

As mudanças sobre o comportamento corporativo, em meio às ações sociais e ambientais, já começaram a ser percebidas pela sociedade, como importante fator de investimento e cooperação em relação à aceitação da organização no meio social.

Apesar das atividades ESG (*Environmental, Social and Governance*) não estarem aparentes nas demonstrações financeiras das empresas (Huang, 2021), nota-se que diversas são as pressões dos *stakeholders* para a adoção de práticas e desempenho sustentáveis, com a criação de valor associado a tal comportamento (Nirino et al., 2021; Huang, 2021). Na literatura, existem evidências de que as informações e práticas sustentáveis divulgadas afetam o desempenho da empresa e conseqüentemente sua reputação corporativa (Michelon et al., 2015; Dremptic, Klein & Zwergel, 2020; Nirino et al., 2021; Truong et al., 2021; Huang, 2021).

Neste aspecto, as práticas de ESG conseguem levar aos usuários informações sobre o desempenho e práticas sustentáveis adotadas pelas organizações. A proposta do modelo ESG se baseia em três principais pilares de divulgação de informações não financeiras: o pilar do Meio Ambiente, o Social e o de Governança. Para Gillan et al. (2021), o ESG faz referência à



integração, construída pelas empresas, das questões ambientais, sociais e de governança em seus modelos de negócios.

Nos últimos anos, essas variáveis se mostraram presentes nos mercados financeiros como fatores-chave para o processo de tomada de decisão por parte dos usuários. Lai et al. (2018) discutem sobre a existência atual de maior interesse na melhoria da informação corporativa, e que é percebido um crescimento do interesse no mercado pelas informações de cunho não financeiro, como por exemplo o ESG. Nesta perspectiva, acredita-se que a sustentabilidade requer a divulgação de um aspecto muito mais amplo de informações (De Laan et al., 2017).

A Nações Unidas (ONU), através do estudo de estratégia global sobre sustentabilidade em 2019, propõe uma discussão (real e sincera) pelos CEOs sobre os desafios e oportunidades que envolvem a sustentabilidade desde os Objetivos Globais lançados em 2015. As oportunidades relatadas consistem nas vantagens competitivas, promovidas a partir dos esforços das ações sustentáveis e suas informações de progresso, mas, é reconhecida que a comunidade empresarial poderia e deveria estar mais engajada para desenvolver uma contribuição maior para o alcance da economia global sustentável até 2030 (ONU, 2019).

As empresas geralmente enxergam os riscos associados a ESG como de baixa probabilidade, pois não enfrentam incidentes, ações judiciais ou intervenções governamentais por falta de práticas ESG em suas operações (Khan, 2022). Mas que podem trazer consequências negativas associadas a longo prazo.

Dessa forma, percebe-se que além de proporcionar crescimento, a abordagem sustentável das empresas vai ao encontro de vários compromissos internacionais, como por exemplo, os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS). Nesse sentido, Dremptic et al. (2020) acreditam que uma forma de atingir tais objetivo, é através de captação e aplicação de capital para empresas tornarem-se mais sustentáveis.

Esse crescimento e percepção por informações são características que podem ser explicadas pela nova teoria institucional, no que se refere a abordagem da legitimidade organizacional (DiMaggio & Powell, 1983; Meyer & Rowan, 1977). A legitimidade vem defender a busca por parte das empresas, por ações legítimas que sejam aceitas pela sociedade (Niyama et al., 2014). A teoria da legitimidade desempenha um papel de envolvimento entre empresa e sociedade por meio da comunicação socioambiental, a qual motiva a administração a desenvolver práticas legítimas pela organização. A sociedade, neste caso, desempenhará o papel de determinação sobre a aceitação e aprovação das ações tomadas pelas empresas. Neste sentido, para que haja legitimidade, as empresas deverão se preocupar com sua imagem, de um ente social e ambientalmente responsável (Niyama et al., 2014).

Assim, considerando-se que as informações não financeiras, principalmente no que tange ao ESG, têm recebido maior atenção por parte da sociedade e dos *stakeholders* para análise da responsabilidade social e ambiental das organizações como forma de legitimação, que o este estudo objetiva analisar a influência das características da organização sobre a probabilidade de divulgação de informações ESG.

As contribuições deste artigo visam, discutir a relação entre as características das empresas que possuem informações sobre sustentabilidade corporativa e seus impactos relacionados as divulgações ESG, levantar e comparar os dados da pesquisa em relação aos esforços da literatura para crescimento das discussões sobre o tema e fornecer uma ligação entre dois fluxos distintos, das informações financeiras e não financeiras. As características das empresas, até então têm sido utilizadas de forma considerável, para determinar os aspectos relacionados as divulgações financeiras, mas de forma limitada, tais aspectos não têm sido considerado em relação as divulgações não financeiras, por isso este trabalho se justifica.



Esta investigação empírica fornece evidências em apoio a divulgação sobre sustentabilidade. Mais precisamente, os resultados deste estudo mostram que as características das empresas podem afetar os aspectos de divulgação de informações ESG. Além disso, foi evidenciado que aspectos como tamanho e desempenho ESG são significativos e variam de forma positiva em relação a divulgação ESG.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 ESG e Legitimidade

A literatura institucional argumenta que as pressões dos *stakeholders* e dos constituintes normativos, assim como a tendência por imitações dos concorrentes bem-sucedidos, têm induzido as organizações para adoção de práticas socioambientais, com o objetivo de demonstrar compromisso sustentável com o meio ambiental e social (Hyatt & Berente, 2017; Truong, et al., 2021).

Desde a década de 1970, observa-se o desenvolvimento de pesquisas relacionadas a divulgação de informações socioambientais, as quais têm se tornado crescente e voluntária (Dalcero et al., 2021). Para Truong et al. (2021) a falta de regulamentos e normas que sejam amplamente aplicáveis no incentivo ao comportamento social e ambiental responsável, afetam o nível de informações, pois além de mitigar a má conduta dos administradores, têm deixado espaço para desenvolvimento de comportamento oportunista. Mesmo assim, nota-se que existe um interesse nos investimentos sustentáveis, seja pela perspectiva das empresas, seja pela perspectiva da comunidade, da qual deseja se aprofundar nas atividades desenvolvidas pelas empresas e seus efeitos (Dalcero et al., 2021).

Nesse sentido, as práticas sustentáveis podem trazer benefícios ao desempenho das empresas, principalmente no aspecto de criação de valor para os *stakeholder* (Nirino et al., 2021). É nessa abordagem que as informações ESG (*Environmental, Social and Governance*) vem ganhando cada vez mais espaço dentre as expansões do mercado. Isso se justifica pela necessidade de evidenciação ampla dos aspectos financeiros e não financeiros relacionados ao desempenho e perspectivas empresariais (Bassen & Kovacs, 2008). Isso pode ser percebido a partir das análises mercadológicas, em que premissas são baseadas a partir da responsabilidade social contidas nas escolhas empresariais, e isso têm se mostrado evidente.

Vale ressaltar ainda, que para os investidores, as divulgações de informações ESG ainda carecem de confiabilidade, comparabilidade e relevância (Dalcero et al., 2021). Com isso, percebe-se que existe ainda uma dificuldade, por parte das empresas, em identificar as informações relevantes sobre ESG a serem divulgadas e seu direcionamento. Considerando tais informações, a *Sustainability Accounting Standard – SASB*, tem proposto alguns padrões de materialidade financeira sobre as práticas ESG e suas divulgações (Dalcero et al., 2021). Essas características são importantes, pela necessidade de evidenciação cada vez mais nítida, proporcionando aos usuários uma análise e percepção das ações adotadas pela empresa, e conseguir verificar o real impacto das ações sobre os aspectos sociais, ambientais e de governança, como geração de valor organizacional.

Dalcero e Hoffmann (2022) destacam que as organizações se comprometem com as práticas de ESG em suas atividades, com o objetivo de obter um bom relacionamento com seus *stakeholders*, assim como poder obter benefícios associados à sua adoção (Michelon et al., 2016). Contudo, as práticas ESG, associadas ao *disclosure* de informações não financeiras, têm influenciado o desempenho empresarial, aumentando a transparência e diminuindo a assimetria de informações, conseqüentemente afetando os custos da estrutura de capital, a gestão de riscos e aumentando a reputação da empresa e seu valor de mercado, além de favorecer ao

desempenho e crescimento empresarial (Attig et al., 2014; Khan et al., 2016; Anagnostopoulou et al., 2021; Schiehl & Kolahgar, 2021; Dalcerro & Hoffmann, 2022).

Nesse contexto, Liu e Tian (2021) observaram nas empresas chinesas, obrigadas a divulgar informações de Responsabilidade Social Corporativa - RSC, uma menor ineficiência na alocação de investimentos, dos quais podem ser justificados a partir do *disclosure* voluntário das informações das práticas ESG, em que os gestores podem auferir os mesmos benefícios e, desviar a atenção de comportamentos inadequados, gerenciando e manipulando as informações financeiras divulgadas nos relatórios contábeis (Dalcerro & Hoffmann, 2022; Liu & Tian, 2021; Michelin et al., 2016). Para Michelin et al. (2016) tais práticas são conhecidas como *greewashing*, por utilizar o gerenciamento de impressão no *disclosure* das informações ESG.

As divulgações voluntárias, são vistas pelos pesquisadores na área contábil, como uma forma de auxílio na resolução de alguns problemas que envolvem a legitimidade organizacional (Neu et al., 1998; Michelin et al., 2015), pois tais divulgações, de informações socioambientais por exemplo, poderiam ajudar a manter um bom relacionamento com a sociedade e os *stakeholders*. Ademais, Gonçalves et al. (2013) defendem que a teoria da legitimidade pode ser utilizada como forma de gerenciamento de algumas ameaças enfrentadas pelas empresas ao tentarem se legitimar.

Khan (2022) destaca que a teoria da legitimidade é a terceira teoria mais relevante, utilizada na literatura para explicar a divulgação sobre sustentabilidade. Pois a teoria da legitimidade consegue explicar e enfatizar a funcionalidade de uma organização, da qual está inserida em um contexto de valores e normas de uma determinada sociedade (Khan, 2022), considerando além da abordagem do lucro, almejando a criação de valor organizacional.

Nesse sentido, apesar do crescimento de divulgações de tais informações, alguns aspectos relacionados a qualidade e a quantidade de informações a serem reportadas se fazem necessários. Para isso, Deegan e Rankin (1997) consideram que existem riscos envolvidos na atuação da empresa e que a realidade descrita na evidenciação das informações é um fato que pode gerar incertezas aos tomadores de decisão.

2.2 Características das Empresas e Divulgação ESG

A informação é um fator crucial para avaliação da sustentabilidade e dos riscos que envolvem determinada organização (Drempetic et al., 2020). Assim, percebe-se cada vez mais a publicação das empresas, de forma voluntária, de relatórios de sustentabilidade como forma de demonstrar suas ações de forma transparentes, e como atendimento as exigências regulatórias (Döpfner, 2016; King & Bartels, 2015; Drempetic et al., 2020).

Para Drempetic et al. (2020), os investimentos responsáveis devem expressar informações baseadas a partir de uma conduta ética, pois normalmente, a alocação de investimentos em responsabilidade socioambiental é para que as empresas se tornem mais sustentáveis e suas práticas observem os critérios ESG estabelecidos pelas agências de classificação. Deste modo, percebe-se que os investidores estão tentando buscar os critérios ESG nas ações e nos portfólios das empresas, como forma de avaliação, desejando então empresas éticas, das quais possam promover esforço para o adequado comportamento corporativo, sem sacrificar o seu retorno (Pedersen et al., 2020; Drempetic et al., 2020).

Na observação da reputação corporativa, Wang et al. (2016) destacam que os relatórios de RSC são uteis para o aumento de tal reputação, em que as organizações conseguem antecipar um melhor desempenho financeiro aumentando assim sua reputação. Nessa mesma linha de raciocínio, Schwaiger et al. (2016) descobriram que uma boa reputação reforça a confiança dos clientes, apoia os novos clientes e funcionários, além de reduzir o custo de captação de capital. Ademais, Capelle-Blancard e Petit (2019) descobriram que as notícias ESG positivas, que

incluem *greenwashing*, reduzem as penalidades financeiras do mercado por notícias negativas de ESG. Com isso, percebe-se que uma boa reputação ESG não é apenas útil para análise de um melhor desempenho financeiro, é útil também para proteção contra os riscos decorrentes de notícias negativas (Drempetic et al., 2020).

O trabalho desenvolvido por Schaltegger e Hörisch (2017) mostrou que a divulgação ESG pelas empresas, buscam principalmente “a legitimidade” e não uma orientação voltada para o lucro. Para esses autores, a empresa busca atender a expectativa da sociedade independente de sua lucratividade. A legitimidade operacional, nesse caso, apoia-se na nova teoria institucional, como forma de evidenciação das operações de forma sustentável (Hahn & Kühnen, 2013).

Outra abordagem que envolve a divulgação de relatórios sustentáveis, foi desenvolvida por Adams et al. (1998) dos quais descobriram que os relatórios de RSC diferem, com base no tamanho da empresa, assim os autores concluíram que empresas maiores divulgam mais informações do que empresas menores, além disso, utilizam a teoria da legitimidade para explicar seus resultados.

Uma revisão da literatura desenvolvida por Hahn e Kühnen (2013) verificou que o tamanho da empresa é o único determinante interno que afeta de forma consistente e positiva os relatórios de sustentabilidade. Khan (2022) também desenvolveu um estudo bibliométrico sobre a divulgação ESG e o desempenho da empresa e relatou que a alavancagem e o tamanho da empresa são as variáveis de controle mais usadas em trabalhos relacionados a determinantes de desempenho ESG.

O trabalho desenvolvido por Siregar e Bachtiar (2010) teve como finalidade a investigação do efeito do tamanho do conselho, propriedade, tamanho da empresa, lucratividade e alavancagem sobre os relatórios de responsabilidade social corporativa (RSC) e seus efeitos sobre o desempenho futuro, considerando que apenas a lucratividade e a alavancagem não possuem influência significativa.

Mediante o exposto, sobre a relação do tamanho da empresa sobre a divulgação de informações sustentáveis, se tem a primeira hipótese de pesquisa.

H₁: o tamanho da empresa influencia positivamente a probabilidade de divulgação de informações ESG.

Outros trabalhos (Gray et al., 1995; Gao et al., 2005; Naser et al., 2006; Hou & Reber, 2011; Prado-Lorenzo & Garcia-Sánchez, 2010) demonstram correlações entre o tamanho da empresa e a divulgação de informações ESG. Nesse sentido, a literatura tem demonstrado que as empresas maiores possuem mais recursos e ferramentas para o fornecimento em maior frequência de relatórios e informações ESG.

Os trabalhos de Gonçalves et al. (2013) e de Rover e Murcia (2010), analisaram o nível de *disclosure* das informações voluntárias associadas ao custo de capital, considerando também como variável a alavancagem, mas com resultados contraditórios entre eles, para Rover e Murcia (2010) a alavancagem possui relação positiva com as divulgações de informações contábeis, já a pesquisa de Gonçalves et al. (2013) demonstra relação negativa, considerando que o endividamento das empresas pode ser uma explicação para maior cobertura por parte dos analistas de mercado e conseqüentemente aumentar a exigência por transparência e prestação de contas pelas empresas. Considerando tais evidências tem-se a segunda hipótese de pesquisa.

H₂: a alavancagem da empresa influencia positivamente a probabilidade de divulgação de informações ESG.



A literatura sobre divulgações voluntárias, também retratam que o desempenho da empresa pode representar informações de interesses dos usuários das demonstrações contábeis. Nessa perspectiva, pode observar que na literatura as evidências sobre as relações entre desempenho e divulgação são mistas (Camfferman & Cooke, 2002; Wang et al., 2008). Para Wang, O e Claiborne (2008) através de sua pesquisa empírica, foi possível avaliara relação entre os determinantes de divulgação voluntária das empresas chinesas e o desempenho da empresa medido pelo retorno sobre o patrimônio, encontrando significância estatística. Da mesma forma, Rufino e Monte (2014) demonstraram através de suas análises que a rentabilidade da empresa e a divulgação voluntária, possuem relação positiva e significativa. A partir dessas evidências é possível descrever a terceira hipótese de pesquisa.

H3: o desempenho da empresa, medido pelo ROE influencia positivamente a probabilidade de divulgação ESG.

Não obstante, outro fator que pode afetar a divulgação voluntária pelas empresas, consiste na característica do conservadorismo. Para Costa, Lopes e Costa (2006), o conservadorismo de forma excessiva leva para o usuário uma divulgação de informações com sinais falsos. Com isso, os autores demonstraram empiricamente que o conservadorismo está presente nos países estudados. De forma similar, Gonçalves et al. (2013) encontraram que o conservadorismo contábil se apresenta de forma estatisticamente significativa e com relação positiva ao nível de social *disclosure*. Com isso, pode-se elaborar a quarta hipótese de pesquisa.

H4: o conservadorismo contábil influencia positivamente a probabilidade de divulgação ESG da empresa.

As pesquisas que envolvem a extensão e a qualidade dos relatórios ESG, em sua maioria baseiam-se nas verificações desenvolvidas pelos pesquisadores a partir das análises dos relatórios anuais, divulgados pelas empresas e até mesmo em seus sites corporativos (Cho, Roberts & Patten, 2010; Fatemi et al., 2018). Ademais, outros estudos também envolvem as classificações de divulgações ESG a partir de banco de dados especializados de informações, como exemplo os dados de pontuações ESG fornecidos pela *Thomson Reuters Eikon*® que foram utilizados nessa pesquisa. As pesquisas empíricas sobre a relação entre desempenho ESG e sua divulgação tem produzido resultados mistos (Fatemi et al., 2018), em que não é possível determinar uma relação significativa (eg. Freedman & Wasley, 1990; Ingram & Frazier, 1980), relação negativa observada nos estudos de Hughes, Anderson e Golden (2001) e Patten (2002) sobre informações ambientais, mas que recentemente têm apresentado associação positiva (Gelb & Strawser, 2001; Dhaliwal, et al., 2011; Lyon & Maxwell, 2011; Gao et al., 2016).

Este estudo, parte dos pressupostos levantados na literatura, de que o desempenho ESG está relacionado com as características das empresas, como por exemplo o tamanho, e com as informações que são divulgadas. Por isso, justifica-se a formulação da última hipótese de pesquisa.

H5: o desempenho ESG influencia de forma positiva a probabilidade de divulgação ESG das empresas.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A metodologia da pesquisa se baseia em uma abordagem quantitativa, a qual procura testar as relações existentes entre as características das empresas, divulgações ESG e

desempenho ESG. Nesta perspectiva, a abordagem quantitativa se justifica por testar tais relações em consenso com a literatura anterior sobre o tema (Dhaliwal, et al., 2011; Michelon et al., 2015; Gao et al., 2016; Truong et al., 2021). A seleção da amostra de deu a partir da análise de informações ESG das empresas listadas na B3 (Brasil, Bolsa e Balcão), os dados foram extraídos da base de dados da *Thomson Reuters Eikon*® e *Economática*®. As informações e caracterização da amostra serão abordadas a seguir.

3.1 Caracterização da Amostra da Pesquisa

A população da pesquisa foi composta por empresas de capital aberto listadas na B3, dos diversos setores de atuação, exceto o setor financeiro, por possuir características e legislação específicas. A amostra então foi determinada a partir das análises das informações ESG divulgadas pelas empresas, compreendendo os anos de 2020 e 2021, com isso, foram retiradas as empresas que não possuíam as informações necessárias para a análise do trabalho, como por exemplo sem informações ESG no período de análise. Deste modo, a amostra totalizou 85 empresas. Para análise da amostra, foram detalhadas a distribuições das 170 observações avaliadas no período de 2020 e 2021, por empresa.

Quadro 01- Amostra e observações da pesquisa

Informações da Amostra	Nº de empresas	Nº de empresas que reportam ESG	
		SIM	NÃO
Empresas de Capital Aberto (2020)	85	60	25
Empresas de Capital Aberto (2021)	85	67	18
Total	-	85	85

Fonte: Dados da pesquisa (2022)

3.2 Variáveis do Estudo

Para o desenvolvimento desta pesquisa, foram usados três tipos de variáveis para explorar as diferentes correlações entre elas (Quadro 02). Primeiramente, a variável dependente foi retirada do banco de dados da *Thomson Reuters Eikon*®, denominada *ESG Report Scope* que determina o nível de atividades ESG da companhia coberta nos relatórios de sustentabilidade. Esta variável foi considerada como *dummy*, em que o valor de 1 foi atribuído para as companhias com atividades ESG cobertas em relatórios sustentáveis e 0 para as companhias sem atividades ESG cobertas em relatórios sustentáveis.

A variável classificada como independente também foi retirada da *Thomson Reuters Eikon*®, denominada *ESG Score* referente a uma pontuação geral da empresa com base nas informações autorrelatadas nos pilares ambiental, social e de governança corporativa.

Ademais, as variáveis independentes consideradas de controle no estudo, foram retiradas da base de dados da *Economática*®, que consiste em analisar o tamanho (TAM), determinada a partir do logaritmo natural do ativo total (Gonçalves et al., 2013; Dalcero et al., 2021; Dalcero & Hoffmann), alavancagem (ALAV), considerando a dívida financeira total da empresa sobre o patrimônio líquido (Rover & Murcia, 2010; Gonçalves et al., 2013), a rentabilidade sobre o patrimônio líquido (ROE), que irá considerar o lucro operacional sobre o patrimônio líquido (Wang et al., 2008; Guia et al., 2018), e por fim o conservadorismo contábil (CONS), do qual pode ser medido a partir da relação entre o valor patrimonial de cada ação sobre o valor de mercado (Costa et al., 2006; Gonçalves et al., 2013).

Um resumo das variáveis do estudo e a relação esperada pode ser observado no quadro 02 apresentado a seguir:

Quadro 02- Variáveis da pesquisa

Variável	Descrição	Fonte de coleta de Dados	Relação Esperada
ESG.REP	Variável dependente (dummy) - ESG Report Scope - Medida dicotômica, indicando 1 para as companhias com atividades cobertas em relatórios sustentáveis e 0 para as companhias sem atividades cobertas em relatórios sustentáveis.	Thomson Reuters Eikon®	Não se aplica
ESG.SCO	Variável independente (numérica) - ESG Score – Medida de desempenho das práticas ESG.	Thomson Reuters Eikon®	(+)
TAM	Variável independente de Controle (numérica) – Medida de identificação do tamanho da empresa, pelo logaritmo natural do Ativo Total ($LnAtivo$).	Economática®	(+)
ALAV	Variável independente de Controle (numérica) - Medida de identificação da alavancagem da empresa, que será medido pela razão da dívida total sobre o patrimônio líquido.	Economática®	(-)
ROE	Variável independente de Controle (numérica) – Medida de identificação da geração do valor da empresa para o acionista através do retorno sobre o patrimônio líquido.	Economática®	(-)
CONS	Variável independente de Controle (numérica) - Medida de identificação do conservadorismo contábil, através da razão entre o valor patrimonial e o valor de mercado.	Economática®	(+)

Fonte: Dados da pesquisa (2022)

3.3 Modelo De Regressão Logística (Logit)

A regressão logística, segundo Favero (2017) são utilizadas para avaliar determinado fenômeno que se apresente de forma qualitativa, das quais podem ser representadas por uma ou mais variáveis *dummy* (1 ou 0). Nessa perspectiva, considerando as características das variáveis qualitativas do estudo do fenômeno, fica inviável a estimação da regressão por meio dos mínimos quadrados ordinais (MQO) (Favero, 2017).

Autores como Hosmer e Lemeshow (1989) defendem a técnica de regressão logística como um método padrão de análise de regressão para variáveis medidas de forma dicotômica. Adicionalmente, Hair et al. (1998) lista algumas vantagens por optar pela regressão logística como: a não necessidade da normalidade multivariada; é uma técnica robusta e genérica por ser aplicada em diversas situações; e é uma técnica similar a regressão linear múltipla.

Nessa perspectiva, um fator determinante para utilização da regressão logística neste estudo, foi a utilização da variável dependente *dummy*, em que a mesma poderá assumir valores de (0) zero ou (1) um. Considerando assim, que o modelo *logit* é o adequado a ser empregado neste estudo, a Equação 1 é representada da seguinte forma:

$$(1) P_{(ESG)} = \frac{1}{1+e^{-Zi}}$$

Por avaliar que algumas variáveis são influentes, buscou-se a correspondência de seis variáveis em relação a divulgação sobre ESG, das quais podem ser apresentadas na Equação 2.

$$(2) ESG.REP_{(x)} = \alpha + \beta_1 ESG.SCO + \beta_2 TAM + \beta_4 ALAV + \beta_5 ROE + \beta_6 CONS + \varepsilon$$

Onde,

$ESG.REP_{(x)}$ = Variável que representa a divulgação no relatório de sustentabilidade.

$\beta_1 ESG.SCO$ = Score de desempenho ESG da empresa.

β_2 TAM = Logaritmo natural do ativo total da empresa.

β_4 ALAV = Alavancagem da empresa.

β_5 ROE = Rentabilidade sobre o patrimônio líquido.

β_6 CONS = Conservadorismo contábil da empresa.

4. RESULTADOS DA PESQUISA

4.1 Estatística Descritiva

Nessa seção, serão apresentadas como resultado a estatística descritiva, a correlação e a análise do modelo de regressão logística (*logit*). Na tabela 01, é possível identificar as estatísticas descritivas das variáveis do estudo (dependente, independente e de controle), sendo a média, mediana, desvio padrão, e os valores mínimos e máximos.

Tabela 01 – Estatística descritiva das variáveis da pesquisa

Variáveis	Obs.	Média	Mediana	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
ESG.REP	170	0,74	1	0,43	0	1
ESG.SCO	170	50,20	53,33	22,21	4,10	89,46
TAM	170	0,47	0,19	1,18	0,01	9,87
ALAV	170	189,63	73,35	1.232,61	-4.562,1	15.127,03
ROE	170	9,10	11,11	66,77	-754,68	225,04
CONS	170	-0,00	5,79	0,01	-0,20	0,00

Legenda: ESG.REP: ESG Report Scope; ESG.SCO: ESG Score; TAM1: logaritmo natural do Ativo Total; ALAV: Alavancagem; ROE: Rentabilidade sobre o PL; CONS: Conservadorismo contábil.

Fonte: Dados da Pesquisa (2022)

A estatística descritiva dos dados de comportamento das variáveis que caracterizam as empresas destaca-se: a) quanto ao tamanho da empresa a partir do ativo total (TAM), apresenta em média de 0,47; e b) em relação ao conservadorismo contábil (CONS) a média é de -0,0018.

No que tange às variáveis de caracterização do nível de divulgação ESG e desempenho ESG, percebe-se que para as observações levantadas, o percentual de atividades ESG coberta através da divulgação do relatório de sustentabilidade atinge uma média de 0,74, enquanto o nível de desempenho das práticas ESG atinge uma média de 50,20, ficando então com desempenho satisfatório considerando o modelo de transparência de informações ESG. Observa-se adicionalmente, que a maior pontuação referente ao desempenho ESG medido foi 89,46, avaliando que nenhuma das empresas pertencentes a amostra da pesquisa, atingiram a pontuação máxima das práticas ESG (=100).

No que se refere a alavancagem da empresa (ALAV) determinado pela razão da dívida total sobre o patrimônio líquido, chegou-se a uma média de 189,63, e a análise da rentabilidade sobre o patrimônio líquido corresponde a um valor máximo de 225,05.

Adicionalmente, realizou-se o teste t de “Student”, teste de médias, para comparar as médias entre grupos. Para Favero (2017), as médias populacionais serão iguais na hipótese nula, entretanto, para rejeição da hipótese nula, as médias devem apresentar-se diferentes.

Considerando os resultados do teste t observa-se valores negativos para o valor-t, de forma que foi necessário determinar um valor absoluto para comparação, ponderando os graus de liberdade. De acordo com a tabela do teste t, tem-se como valor absoluto 1,645 a um nível

de significância de 5%. Considerando assim esta informação, pode-se concluir que todos os valores-t experimentados são menores que o valor absoluto encontrado na tabela do teste t, determinando que as médias dos dois grupos analisados são significativamente diferentes.

Tabela 02 – Teste de médias das variáveis da pesquisa

Variáveis	Obs.	Média	t	95% Conf. Interval
ESG.SCO	1	127	-10,96	55,47
	0	43		25,61
TAM	1	127	-2,04	0,34
	0	43		0,15
ALAV	1	127	-0,62	-25,61
	0	43		224,30
ROE	1	127	-0,55	40,92
	0	43		87,22
CONS	1	127	-1,82	-2,52
	0	43		10,75
CONS	1	127	-1,82	0,00
	0	43		-0,05

Fonte: Dados da Pesquisa (2022)

Os achados da pesquisa, corroboram com a literatura pertinente, de forma que a maioria dos grupos que representam as divulgações ESG cobertas em relatórios sustentáveis apresentam-se diferenças em relação aos grupos que não divulgam tais informações. Entretanto, a única variável (CONS), que demonstrou média maior em relação ao grupo, foi o conservadorismo em relação as entidades que as divulgações ESG não estão cobertas em relatórios sustentáveis. Diferente do que propôs Costa et al. (2006), que o conservadorismo de forma excessiva leva para o usuário uma divulgação de informações com sinais falsos, uma média de conservadorismo maior também pode resultar na falta de divulgação por parte das empresas.

4.2 Correlação das Variáveis

Os resultados apresentados na matriz de correlação das variáveis do estudo foram utilizados como forma de identificação de possíveis problemas de colinearidade, da qual se identificadas de forma elevada podem causar problemas na estimação do modelo de regressão proposto.

Tabela 03 – Correlação das variáveis da pesquisa

	ESG.REP	ESG.SCO	TAM	ALAV	ROE	CONS
ESG.REP	1,000					
ESG.SCO	0,616***	1,000				
TAM	0,441***	0,521***	1,000			
ALAV	0,114	0,223**	0,265***	1,000		
ROE	0,205**	0,202**	0,132	0,130	1,000	
CONS	-0,316***	-0,316***	-0,403***	0,040	-0,147	1,000

Legenda: ESG.REP: ESG Report Scope; ESG.SCO: ESG Score; TAM: logaritmo natural do Ativo Total; ALAV: Alavancagem; ROE: Rentabilidade sobre o PL; CONS: Conservadorismo contábil.

Níveis de significância estatística: * p<0,05, ** p<0,10, *** p<0,01

Fonte: Dados da Pesquisa (2022)



Avaliando os dados expostos na matriz de correlação, pode-se observar que não existe correlação forte entre as variáveis.

As correlações entre o tamanho da empresa e a divulgação dos relatórios de sustentabilidade estão de acordo com a literatura levantada, em que determinam que tal correlação é positiva e significativa. Nos achados desta pesquisa, pode-se confirmar tais afirmações, considerando que a variável TAM estão positivamente e de forma significativa (1%) correlacionada com a variável de divulgação do relatório sustentável (ESG.REP). Esses resultados demonstram que empresas com maiores resultados e valores de ativos, possuem recursos e ferramentas necessários para divulgações de suas atividades ESG, conforme (Gray et al., 1995; Gao et al., 2005; Naser et al., 2006; Hou & Reber, 2011; Prado-Lorenzo & Garcia-Sánchez, 2010; Siregar & Bachtiar, 2010; Hahn & Kühnen, 2013).

A correlação entre a alavancagem e a divulgação das informações ESG é positiva (0,114), mas não possui significância estatística, corroborando com os achados de Rover e Murcia (2010).

Outra variável que apresentou correlação positiva e significativa, foi referente ao retorno sobre o patrimônio líquido (ROE). Apesar da literatura apontar resultados mistos sobre o desempenho e a divulgação voluntária, estes achados corroboram com Wang et al. (2008) e Rufino e Monte (2014) dos quais demonstraram a rentabilidade da empresa e a divulgação voluntária com relação positiva e significativa.

Ao considerar a variável de medição do conservadorismo contábil (CONS) com a divulgação do relatório de sustentabilidade, foi possível observar comportamento contrário da proposta na literatura (Gonçalves et al., 2013) que espera um sinal positivo entre esta correlação, apresentando valor positivo apenas em relação a alavancagem, mas sem significância estatística. Apesar da maioria dos resultados se apresentarem de forma negativa, estes resultados são significantes ao nível estatístico, de forma que o conservadorismo contrário a perspectiva de divulgação ESG, poderá conflitar com o objetivo de divulgar toda informação considerada relevante (Hendriksen & Breda, 1999).

Os trabalhos que retratam a relação entre o desempenho ESG e a sua divulgação, têm demonstrados resultados distintos, no estudo a variável de desempenho ESG (ESG.SCO) possui uma correlação moderada, positiva e significativa com a divulgação dos relatórios sustentáveis, apoiando pesquisas mais recentes em relação a divulgação ambiental (Gelb & Strawser, 2001; Dhaliwal, et al., 2011; Lyon & Maxwell, 2011; Gao et al., 2016).

A correlação entre o desempenho ESG e as demais variáveis de controle, apresentaram-se de forma fraca a moderada com significância (1% e 10%) e de forma positiva em sua maioria. Outras formas de correlação que se mostraram significantes com as variáveis de controle, foram as variáveis relativas ao tamanho da empresa (ativo total), excluindo-se a correlação entre o TAM e ROE.

4.3 Resultados da Regressão Logística (*Logit*)

Os resultados da regressão logística são apresentados na Tabela 04, de modo a avaliar a influência das variáveis sobre a divulgação das atividades ESG cobertas nos relatórios de sustentabilidade, compreendendo as 85 empresas no período de 2020 e 2021.

Tabela 04 – Regressão Logística

ESG.REP	Coefficiente	P > Z
ESG.SCO	0,100	0,000***
TAM	0,272	0,784
ALAV	0,000	0,295
ROE	0,010	0,174
CONS	16,535	0,719
_cons	-3,250	0,000
LR Chic2	86,38	
Prob > Chic2	0,00	
Pseudo R²	0,44	
Observações	170	
Log likelihood	-52,95	

Legenda: ESG.REP: ESG Report Scope; ESG.SCO: ESG Score; TAM1: logaritmo natural do Ativo Total; TAM2: Logaritmo natural da receita operacional; ALAV: Alavancagem; ROE: Rentabilidade sobre o PL; CONS: Conservadorismo contábil.

Níveis de significância estatística: * p<0,05, ** p<0,10, *** p<0,01

Fonte: Dados da Pesquisa (2022)

Conforme a tabela 03, pode-se observar que através do RL Chic2 (qui-quadrado) no valor de 86,48, a determinação em conjunto dos valores dos coeficientes de forma significativa para explicar a divulgação das atividades ESG por meio dos relatórios de sustentabilidade pelas empresas analisadas. A hipótese de que todos os coeficientes são iguais a zero, pode ser rejeitada, a partir da análise do Prob > Chic2 = 0,00, em todos os níveis de significância, considerando que pelo menos existe um valor de coeficiente que será significativo, no caso foi a informação sobre o desempenho ESG.

Nos modelos de regressão logística, deverão ser ajustados usando o método da máxima verossimilhança, ou seja, para estimar os parâmetros tem-se que maximizar a probabilidade dos dados observados. Para análise da adequação do modelo logístico, observa-se o Log likelihood, com valor de -52,90, conforme Celestino et al. (2021), quanto menor for esse valor, melhor será considerado o ajustamento do modelo.

Para determinação da acurácia do modelo de regressão logística, foi utilizado o teste de Hosmer-Lemeshow. Desse modo, este teste consiste na realização da comparação entre as probabilidades observadas e ajustadas, por meio da divisão das observações em 10 grupos com a aplicação de um teste Qui-quadrado para avaliar se existem diferenças significativas.

Tabela 05 – Validade do Modelo Estimado (Hosmer-Lemeshow)

Modelo	H-L Statistic	p Valor
ESG.REP	9,69	0,2872

Fonte: Dados da Pesquisa (2022)

Observando os valores encontrados no teste de Hosmer-Lemeshow e considerando o que propõe Favero (2017), considerando 8 graus de liberdade do teste H-L Statistic, não se rejeita a hipótese nula de que as frequências (esperadas e observadas) são iguais, considerando qualquer nível de significância. Dessa forma, a qualidade do ajuste do modelo proposto, não apresenta problemas.

Analisando individualmente cada coeficiente contido na Tabela 4), pode-se observar primeiramente que o desempenho ESG das empresas apresenta significância positiva para o

modelo, contribuindo para divulgação das atividades ESG nos relatórios de sustentabilidade a um nível de 1%. Este resultado está de acordo com Gao et al. (2016) que determinam que um melhor desempenho de RSC está associado a divulgações de RSC de maior qualidade. Dessa forma, pode-se assumir que a quinta hipótese foi aceita.

Em relação as características das empresas, como tamanho, alavancagem, ROE e conservadorismo contábil, não apresentaram significância no modelo. Mas no que tange a análise do coeficiente, o tamanho, medido pelo logaritmo natural do ativo total apresentar sinal positivo, indicando que empresas maiores sofrem mais exigências para divulgação das atividades ESG em seus relatórios de sustentabilidade corroborando com Gonçalves et al. (2013) e Rover e Murcia (2010), considerando que as empresas maiores possuem maiores exigências para divulgação das atividades ESG em seus relatórios de sustentabilidade. Apoiando dessa forma, a primeira hipótese desta pesquisa.

A alavancagem e o ROE também apresentaram sinais positivos para os coeficientes. A alavancagem, se mostra de forma positiva, apoiando a segunda hipótese proposta na pesquisa, mas contrariando o resultado encontrado por Gonçalves et al. (2013) que considera que as empresas com maior endividamento conseguem ser maiores acobertadas pelos analistas, que exigem maior transparências das informações, mas apoiando os achados de Rover e Murcia (2010).

O coeficiente do ROE refuta os achados de Wang et al. (2008) e Rufino e Monte (2014) que apesar de possuir resultado positivo, não possui significância estatística. Observa-se finalmente que o coeficiente do conservadorismo contábil, também possui resultado positivo, mas sem significância estatística para este estudo. Ambos os resultados, confirmam a terceira e quarta hipóteses de pesquisa.

5 CONCLUSÕES

O estudo verificou se o desempenho ESG e as características das companhias exercem algum efeito sobre as divulgações das atividades ESG nos relatórios de sustentabilidade das empresas listadas da B3. Os resultados encontrados não rejeitam as hipóteses de pesquisa, assim é possível afirmar que as empresas que divulgam suas atividades ESG através dos relatórios de sustentabilidade estão diretamente relacionadas seu desempenho ESG. Além disso, também se observou que as características das empresas como: tamanho, alavancagem, ROE e conservadorismo contábil podem afetar positivamente e negativamente as informações divulgadas nos relatórios de sustentabilidade, atendendo ao objetivo de pesquisa proposto.

Em relação a variável de tamanho, considerando o logaritmo natural do ativo total, pode-se observar através da correlação uma confirmação do comportamento esperado através da literatura, assim como em relação ao modelo econométrico, justificando uma maior exigência em relação a divulgação das atividades ESG em seus relatórios de sustentabilidade, conforme Gonçalves et al. (2013) e Rover e Murcia (2010).

Ainda vale ressaltar que, apesar das variáveis de alavancagem e ROE apresentarem relação positiva, que apesar de apresentar contradição em alguns pontos levantado na literatura, considera-se que tais informações podem ser acobertadas pelos analistas e que é exigido uma melhor transparência das informações em relação ao retorno para os acionistas.

Considerando que a literatura sobre o desempenho ESG e as divulgações relacionadas as práticas ESG estão em ascensão, vale destacar a contribuição da pesquisa para a literatura, sob a perspectiva de qualidade e desenvolvimento da informação contábil. Considerando ainda, que as informações de divulgação voluntárias, se apresentam como forma de melhoria da qualidade da informação, e as práticas ESG conseguem estimular o desempenho e a análise por



parte dos investidores, demonstrando assim a capacidade das empresas em gerar resultados através das práticas sustentáveis.

Ademais, considerando o que é defendido pela literatura, por muito tempo, a busca por legitimação perante os *stakeholders* pode ser percebida neste estudo, a partir da análise crescente da relação positiva entre as variáveis e a divulgação, considerando a exigência de informações das empresas.

A conclusão da pesquisa retoma a abordagem de que o desempenho e as características, apontadas na literatura discutida anteriormente, podem afetar a divulgação das atividades ESG no escopo dos relatórios de sustentabilidade, considerando que aspectos normativos e necessários para legitimar as informações voluntárias estão em constante evoluções.

Como limitação da pesquisa, identifica-se que não foram levantadas outras variáveis que pudessem medir a materialidade da divulgação ESG. Atentando-se ainda para a generalização dos resultados desta pesquisa, pois a amostra de 85 empresas, que apresentaram informações para o desenvolvimento desse estudo, podem não compreender um universo significativo.

Por fim, para futuras pesquisas, sugere-se a investigação utilizando outras variáveis que possam medir a divulgação ESG, assim como a consideração de um período maior de análise, considerando períodos de crise e mudanças normativas sobre as práticas ESG.

REFERÊNCIAS

- Adams, C. A., Hill, W. Y., & Roberts, C. B. (1998). Corporate social reporting practices in Western Europe: legitimating corporate behaviour?. *The British accounting review*, 30(1), 1-21.
- Aguinis, H., & Glavas, A. (2012). What we know and don't know about corporate social responsibility: A review and research agenda. *Journal of management*, 38(4), 932-968.
- Anagnostopoulou, S. C., Tsekrekos, A. E., & Voulgaris, G. (2021). Accounting conservatism and corporate social responsibility. *British Accounting Review*, 53(4), 100942.
- Attig, N., Cleary, S. W., El Ghouli, S., & Guedhami, O. (2014). Corporate Legitimacy and Investment-Cash Flow Sensitivity. *Journal of Business Ethics*, 121(2), 297-314.
- Bassen, A., & Kovács, A. M. (2020). Environmental, social and governance key performance indicators from a capital market perspective. In *Wirtschafts-und Unternehmensethik* (pp. 809-820). Springer VS, Wiesbaden.
- Capelle-Blancard, G., & Petit, A. (2019). Every little helps? ESG news and stock market reaction. *Journal of Business Ethics*, 157(2), 543-565.
- Celestino, É. J. M., Pereira, M. L., Santana, T. S., Camara, R. P. B. (2021). Desempenho ESG dos Bancos Listados na B3: Avaliação do Efeito da Composição do Conselho de Administração e Características das Companhias. XV Congresso ANPCONT.
- Cho, C. H., Michelon, G., & Patten, D. M. (2012). Impression management in sustainability reports: An empirical investigation of the use of graphs. *Accounting and the Public Interest*, 12(1), 16-37.
- Cho, C. H., Roberts, R. W., & Patten, D. M. (2010). The language of US corporate environmental disclosure. *Accounting, Organizations and Society*, 35(4), 431-443.
- Dalcerro, K. Meurer, S. Ferreira, D. D. M. Paulo, E. (2021). Desempenho Environmental, Social and Governance (ESG) e sua Influência no Conservadorismo Contábil. XV Congresso ANPCONT.



- Dalcero, K., & Hoffmann, V. E. (2022). Influência do Desempenho e do Disclosure das Práticas Environmental, Social and Governance (ESG) na Resiliência Organizacional. 22° USP International Conference in Accounting.
- De Laan, A., Buitendag, N., & Fortuin, G. S. (2017). Firm characteristics and excellence in integrated reporting. *South African Journal of Economic and Management Sciences*, 20(1), 1-8.
- Deegan, C., & Rankin, M. (1997). The materiality of environmental information to users of annual reports. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*.
- Dhaliwal, D. S., Li, O. Z., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2011). Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: The initiation of corporate social responsibility reporting. *The accounting review*, 86(1), 59-100.
- DiMaggio, P. J., & Powell, W. W. (1983). The iron cage revisited: Institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. *American sociological review*, 147-160
- Döpfner, C. (2016). Wie nützlich sind Nachhaltigkeitsratings für eine nachhaltige Entwicklung von Unternehmen?. In *CSR und Finanzratings* (pp. 55-63). Springer Gabler, Berlin, Heidelberg.
- Drempetic, S., Klein, C., & Zwergel, B. (2020). The influence of firm size on the ESG score: Corporate sustainability ratings under review. *Journal of Business Ethics*, 167(2), 333-360.
- Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2018). ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. *Global Finance Journal*, 38, 45-64.
- Favero, L. P. (2017). Manual de Análise de Dados - Estatística e Modelagem Multivariada com Excel®, SPSS® e Stata®. Grupo GEN.
- Freedman, M., & Wasley, C. (1990). The association between environmental performance and environmental disclosure in annual reports and 10Ks. *Advances in public interest accounting*, 3(2), 183-193.
- Gao, S. S., Heravi, S., & Xiao, J. Z. (2005, June). Determinants of corporate social and environmental reporting in Hong Kong: a research note. In *Accounting Forum* (Vol. 29, No. 2, pp. 233-242). No longer published by Elsevier.
- Gelb, D. S., & Strawser, J. A. (2001). Corporate social responsibility and financial disclosures: An alternative explanation for increased disclosure. *Journal of Business Ethics*, 33(1), 1-13.
- Gillan, S. L., Koch, A., & Starks, L. T. (2021). Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance. *Journal of Corporate Finance*, 66, 101889.
- Gonçalves, R. D. S., Medeiros, O. R. D., Niyama, J. K., & Weffort, E. F. J. (2013). Social disclosure e custo de capital próprio em companhias abertas no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 24, 113-124.
- Gray, R., Kouhy, R., & Lavers, S. (1995). Constructing a research database of social and environmental reporting by UK companies. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*.
- Guia, L. D., Menezes, C., Serrano, A. L. M., Wilbert, M. D., de Araujo Neto, L. M., & Laffin, N. H. F. (2018). Nível de disclosure: análise das empresas brasileiras listadas na New York Stock Exchange. *Contabilometria*, 5(1).
- Hahn, R., & Kühnen, M. (2013). Determinants of sustainability reporting: a review of results, trends, theory, and opportunities in an expanding field of research. *Journal of cleaner production*, 59, 5-21.



Hendriksen, E. S., & Breda, M. (1999). Teoria da contabilidade. tradução de Antônio Z. 5. ed. São Paulo: Atlas.

Hopwood, A. G. (2009). Accounting and the environment. *Accounting, organizations and society*, 34(3-4), 433-439.

Hou, J., & Reber, B. H. (2011). Dimensions of disclosures: Corporate social responsibility (CSR) reporting by media companies. *Public Relations Review*, 37(2), 166-168.

Huang, D. Z. (2021). Environmental, social and governance (ESG) activity and firm performance: A review and consolidation. *Accounting & finance*, 61(1), 335-360.

Hughes, S. B., Anderson, A., & Golden, S. (2001). Corporate environmental disclosures: are they useful in determining environmental performance?. *Journal of accounting and public policy*, 20(3), 217-240.

Hyatt, D. G., & Berente, N. (2017). Substantive or symbolic environmental strategies? Effects of external and internal normative stakeholder pressures. *Business Strategy and the Environment*, 26(8), 1212-1234.

Ingram, R. W., & Frazier, K. B. (1980). Environmental performance and corporate disclosure. *Journal of accounting research*, 614-622.

Junior, D. M. B. (2019). Relatório de sustentabilidade e desempenho das firmas brasileiras de capital aberto. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 18, 1-13.

Khan, M. A. (2022). ESG disclosure and Firm performance: A bibliometric and Meta Analysis. *Research in International Business and Finance*, 101668.

King, A., Bartels, W., McKenzie, M., & Austin, E. (2015). Currents of change: the KPMG survey of corporate responsibility reporting 2015. *Netherlands: KPMG*. Disponível em: <[Currents of change: The KPMG Survey of Corporate Responsibility Reporting 2015 \(assets.kpmg\)](#)>. Acesso em 08 jul. 2022.

Lai, A., Melloni, G., & Stacchezzini, R. (2018). Integrated reporting and narrative accountability: the role of preparers. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*.

Liu, L., & Tian, G. G. (2021). Mandatory CSR disclosure, monitoring and investment efficiency: evidence from China. *Accounting and Finance*, 61(1), 595-644.

Lyon, T. P., & Maxwell, J. W. (2011). Greenwash: Corporate environmental disclosure under threat of audit. *Journal of economics & management strategy*, 20(1), 3-41.

Meyer, J. W., & Rowan, B. (1977). Institutionalized organizations: Formal structure as myth and ceremony. *American journal of sociology*, 83(2), 340-363.

Michelon, G., Pilonato, S., & Ricceri, F. (2015). CSR reporting practices and the quality of disclosure: An empirical analysis. *Critical perspectives on accounting*, 33, 59-78.

Naser, K., Al-Hussaini, A., Al-Kwari, D., & Nuseibeh, R. (2006). Determinants of corporate social disclosure in developing countries: the case of Qatar. *Advances in international accounting*, 19, 1-23.

Neu, D., Warsame, H., & Pedwell, K. (1998). Managing public impressions: environmental disclosures in annual reports. *Accounting, organizations and society*, 23(3), 265-282.

Nirino, N., Santoro, G., Miglietta, N., & Quaglia, R. (2021). Corporate controversies and company's financial performance: Exploring the moderating role of ESG practices. *Technological Forecasting and Social Change*, 162, 120341

Niyama, J. K., & Silva, C. (2014). Teoria avançada da contabilidade. São Paulo: Atlas, 38-66.



- Patten, D. M. (2002). The relation between environmental performance and environmental disclosure: a research note. *Accounting, organizations and Society*, 27(8), 763-773.
- Pedersen, L. H., Fitzgibbons, S., & Pomorski, L. (2020). Responsible investing: The ESG-efficient frontier. *Journal of Financial Economics*.
- Prado-Lorenzo, J. M., & Garcia-Sanchez, I. M. (2010). The role of the board of directors in disseminating relevant information on greenhouse gases. *Journal of business ethics*, 97(3), 391-424.
- Rover, S., & Murcia, F. D. (2010). Influência do disclosure voluntário econômico e socioambiental no custo de capital próprio de empresas brasileiras. *ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS-ANPCONT, IV, Natal. Anais... Natal, ANPCONT*.
- Schaltegger, S., & Hörisch, J. (2017). In search of the dominant rationale in sustainability management: legitimacy-or profit-seeking?. *Journal of Business Ethics*, 145(2), 259-276.
- Schiehl, E., & Kolahgar, S. (2021). Financial materiality in the informativeness of sustainability reporting. *Business Strategy and the Environment*, 30(2), 840-855.
- Schwaiger, M., Eberhardt, J., & Mahr, S. (2016). Corporate Reputation als optimale Steuerungsgröße für die Unternehmenskommunikation. In *Handbuch Controlling der Kommunikation* (pp. 53-77). Springer Gabler, Wiesbaden.
- Siregar, S. V., & Bachtiar, Y. (2010). Corporate social reporting: empirical evidence from Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*.
- Truong, Y., Mazloomi, H., & Berrone, P. (2021). Understanding the impact of symbolic and substantive environmental actions on organizational reputation. *Industrial Marketing Management*, 92, 307-320.
- Wang, Q., Dou, J., & Jia, S. (2016). A meta-analytic review of corporate social responsibility and corporate financial performance: The moderating effect of contextual factors. *Business & society*, 55(8), 1083-1121.