

**RELAÇÃO ENTRE NÍVEL DE *DISCLOSURE* VERDE E A REPUTAÇÃO
CORPORATIVA AMBIENTAL NAS EMPRESAS LISTADAS NA B3****Rayane Farias dos Santos***Universidade Federal da Paraíba***Marcos Igor da Costa Santos***Universidade Federal da Paraíba***Renata Paes de Barros Camara***Universidade Federal da Paraíba***Francisco José da Silva Júnior***Universidade Federal da Paraíba***RESUMO**

A presente pesquisa teve por objetivo identificar se a reputação corporativa ambiental explica o nível de *disclosure* verde das companhias brasileiras de capital aberto. Para tanto, contou com uma amostra de 37 empresas que fazem parte do Índice Brasil 50 (IBrX 50) da Brasil, Bolsa, Balcão – B3, no período de 2016 a 2018. Para o alcance do objetivo, utilizou-se a análise de conteúdo, assim como a regressão com dados em painel balanceado, de efeitos aleatórios com robustez, sendo os dados coletados nas Demonstrações Financeiras Padronizadas, Formulários de Referência, Notas Explicativas, Relatórios da Administração, Relatórios de Sustentabilidade e na Base de Dados Econômica. O resultado do estudo mostrou, a partir da aceitação da hipótese de pesquisa, que empresas brasileiras de capital aberto com forte reputação corporativa ambiental apresentam maior nível de *disclosure* verde. Tal resultado converge com a literatura ao afirmar que empresas com forte reputação social corporativa também apresentam maior nível de *disclosure* verde ou divulgações de informações socioambientais. Constatou-se, ainda, que o tamanho, a rentabilidade e a “internacionalização” são fatores que influenciaram a evidenciação de informações socioambientais. Por outro lado, detectou-se que o endividamento e o fato das empresas serem auditadas por uma *big four* não influenciaram as empresas a divulgarem informações relacionadas aos aspectos socioambientais.

Palavras-Chave: *Disclosure* verde; Reputação corporativa ambiental; Índice Brasil 50 (IBrX 50).

1. INTRODUÇÃO

A responsabilidade ambiental envolve um conjunto de ações voltadas para o desenvolvimento sustentável do planeta e está se tornando cada vez mais indispensável, passando a ser uma exigência imposta pelos stakeholders. Assim, as organizações necessitam evidenciar de forma cada vez mais transparente suas atividades ambientais. Sousa Gonçalves, Weffort, Peleias & Oliveira Gonçalves (2008) afirmam que essa transparência tem maior aceitação quando ela advém de resultados obtidos ou alcançados mediante projetos sociais realizados pelas empresas.

Santos, Silva Flores, Guimarães, Slomski & Silva (2010) destacam que mudanças nas conjunturas social, econômica e política, além das exigências impostas podem contribuir para que a evidenciação das informações contábeis pelas organizações se adeque a elas, não tratando, portanto, as demonstrações contábeis especificamente de sua finalidade interna de gerenciamento. Diversos são os usuários das informações divulgadas pelas empresas e muitos têm surgido devido ao desenvolvimento econômico da sociedade.

Braga & Salotti (2008) entendem que as empresas possuem obrigações de prestar contas (*accountability*) de como utilizam os recursos naturais para produzirem bens e serviços, já que

representam um dos principais agentes no processo de desenvolvimento econômico, sendo responsáveis pela intermediação entre o meio ambiente e o consumidor final.

A maioria das empresas brasileiras não está obrigada a evidenciar informações ambientais, no entanto muitas já estão utilizando tal prática uma vez que, além da consciência socioambiental, acreditam que passarão a ser mais bem vistas pelos stakeholders, gerando para estes uma boa reputação no mercado. Gotsi & Wilson (2001) afirmam que Reputação Corporativa é mais do que a imagem que uma empresa transmite. É a percepção que os diversos públicos com os quais uma empresa interage tem acerca dela ao longo do tempo.

Para Borba, Rover & Murcia (2008), a divulgação de informações voluntárias também pode trazer benefícios às empresas, como, por exemplo, legitimar suas atividades, desenvolver a imagem corporativa, benefícios políticos, vantagens competitivas, impacto positivo no preço das ações etc.

Almeida-Santos, Vargas, Almeida & Lavarda (2012) acreditavam que empresas com forte reputação corporativa ambiental tendem a apresentar maior nível de *disclosure* verde, ou seja, as empresas que possuem uma percepção aceita pela sociedade em relação ao seu comprometimento ambiental, possuem maior nível de evidenciação ambiental.

Diversas pesquisas anteriores relacionaram reputação corporativa com o *disclosure* verde, tais como: Idowu & Pappasolomou (2007), Cruz & Lima (2010) e Michelin (2011). O trabalho de Almeida-Santos et al (2012) relacionou se a reputação corporativa ambiental explica o nível de *disclosure* verde e constataram que as companhias listadas no Índice de Sustentabilidade (ISE) da B3 apresentaram níveis mais acentuados de *disclosure* verde do que as empresas não listadas nesse mesmo índice.

Gallon, Souza, Rover & Van Bellen (2007) salientam que a publicação na área ambiental vem crescendo muito nas últimas décadas. Observaram que a categoria Gestão Ambiental se destacou com 50,54% dos 186 artigos analisados, no entanto a categoria Evidenciação Ambiental foi a menos representativa dentre as quatro categorias examinadas (Contabilidade Ambiental, Evidenciação Ambiental, Gestão Ambiental e Sustentabilidade), o que também motiva o desenvolvimento desta pesquisa.

Nesse sentido, o presente trabalho justifica-se pelo fato de que, no atual contexto, a evidenciação de informações ambientais apesar de ser reconhecida como uma importante estratégia de responsabilidade social, uma vez que a população está cada vez mais consciente a respeito do desenvolvimento sustentável e da preservação ambiental e preocupada com os resultados conquistados pelas organizações, parece que ainda é uma área com poucos estudos. Assim, torna-se evidente a importância de abordar sobre o relacionamento, tanto da gestão pública, quanto das organizações privadas e de cunho social, com a questão social e ambiental, e como tem sido divulgada as informações relativas a essas ações junto à sociedade.

Dessa forma, com a proposta de dar continuidade ao debate sobre o tema, o presente artigo tem por objetivo identificar se a reputação corporativa ambiental explica o nível de *disclosure* verde das companhias brasileiras de capital aberto e, para fins didáticos está estruturado em cinco seções além desta introdução. A próxima seção apresenta uma revisão bibliográfica sobre o tema abordado; na seção 3, discorre-se sobre a metodologia da pesquisa; na seção 4, está a análise dos dados e os resultados, finalizando-se com as considerações finais.

2. REVISÃO DE LITERATURA

2.1 *Disclosure* Verde

O *Disclosure* ou divulgação de informações objetiva tornar mais transparente as informações por meio do fornecimento destas perante o acesso público, o que no caso da relação entre organização e *disclosure* verde, significa responder às demandas da comunidade e partes interessadas (Ufere, Alias, Uche & Onu, 2017).

Braga & Salotti (2008) afirmam que o termo *disclosure* ambiental pode ser compreendido como a evidenciação não obrigatória de informações ambientais feitas por organizações com o provável objetivo de atender a demanda informacional de algum stakeholder. Logo, visa instruir investidores e demais usuários com informações relevantes, transmitindo segurança e confiança aos que pretendem de alguma forma investir na empresa (Melo, Ponte & Oliveira, 2007).

A divulgação de informações da contabilidade e dos relatórios ambientais é considerado um meio significativo de responsabilidade social e ambiental de uma organização, considerada ainda uma ferramenta utilizada pelas companhias para o seu *accountability* ambiental (Masud, Hossain & Kim, 2018).

O objetivo da divulgação voluntária é além de fornecer informações sobre as atividades organizacionais, também gerenciar impressões no intuito de ajudar as empresas a responderem pressões sociais e políticas impostas por partes interessadas não pertencentes ao mercado ou a sociedade como um todo (Akbaş & Canikli, 2019).

O *disclosure* pode ser dividido em duas grandes categorias, a divulgação obrigatória que é estabelecida por lei, estatuto, regulamentos profissionais; e a divulgação voluntária, que surge diante das percepções corporativas de que os benefícios decorrentes superam os custos, como a geração de um maior grau de transparência para as empresas no meio corporativo (Rizk, Dixon & Woodhead, 2008).

As informações ambientais são distinguidas ainda em monetárias ou não monetárias, existindo muitas vezes a conversão dessas informações ambientais qualitativas em informações quantitativas, podendo ser de cunho positivo ou negativo, indicando se a organização está ambientalmente amigável ou não, reforçando o gerenciamento da tomada de decisões corporativas, já que o desempenho geral de uma organização é avaliado com base não apenas em resultados de aspecto financeiro (Masud, Hossain & Kim, 2018).

Conforme Akbaş & Canikli (2019), muitas teorias buscam explicar o processo de evidenciação de informações ambientais, dentre elas teorias sociopolíticas, teorias econômicas e a teoria institucional, cujas teorias sociopolíticas possuem como principais âncoras a teoria das partes interessadas e a teoria da legitimidade, das quais a primeira enfatiza pressões e necessidades das partes interessadas, enquanto a segunda se concentra na sociedade um todo, ou seja, as empresas são apenas parte de um sistema social mais amplo, e eles influenciam e são influenciados por esse sistema social em que opera.

A Teoria da Sinalização, caracterizada como teoria econômica, pode ser utilizada pelas empresas para sinalizar para o mercado, por meio de seus mecanismos e práticas, as informações que garantam a possibilidade de oferecer retornos e destacar boas oportunidades de investimento, além de comunicar e assegurar aos interessados sua qualidade e credibilidade informacional (Freitas, Campos Kobal, Luca & Gallon, 2013).

A teoria institucional sugere que as empresas não visam apenas maximizar seus lucros, mas também visam atender aos requisitos de diferentes instituições da sociedade em quais eles operam, desenvolvendo estruturas, mecanismos e políticas para confortar esses requisitos para obter credibilidade e aceitação social (Akbaş & Canikli, 2019).

Além do mais, dada ser uma informação organizacional divulgada voluntariamente, não existe uma definição de um modelo padrão para o *disclosure* verde, podendo cada empresa a seu critério definir o próprio modelo de evidenciação, conforme lhe for mais conveniente e estratégico, seguindo o propósito de sinalizar aos usuários das informações, e mais especificamente suas partes interessadas, uma imagem positiva da entidade, no intuito de atraí-los e dispersar qualquer outra característica negativa que possua (Araújo, Lima Filho, Santos & Menezes, 2018).

Oliveira, Luca, Ponte & Pontes Junior (2009) afirmam que a evidenciação socioambiental é geralmente demonstrada por meio do relatório social, de sustentabilidade,

relato integrado, podendo ser apresentado também de maneira concisa no relatório anual, sendo esses sinais emitidos pela empresa para os interessados na organização ou visando aglomerar mais interessados.

A evidenciação voluntária, e como sua vertente o *disclosure* verde, pode trazer benefícios organizacionais como redução de assimetria informacional, seleção adversa e risco percebido pelos investidores, assim como pode acarretar em custos quando há divulgação de informações desfavoráveis, como informações privadas utilizáveis por terceiros contrários à empresa, advindo a ser uma ferramenta de estratégia na forma de gerenciamento da reputação corporativa (Rover, Tomazzia, Murcia & Borba, 2012).

2.2 Reputação Corporativa

O conceito de reputação corporativa foi estudado principalmente por pesquisadores no campo da economia, teoria organizacional e marketing, passando a ser considerado o resultado direto de decisões e ações passadas, no qual a organização pode vir a ter várias reputações, uma para cada atributo, de acordo com suas estratégias, o que irá desencadear em um tipo de reputação geral, que representa a capacidade da entidade em honrar as promessas que faz a seus stakeholders (Nguyen & LeBlanc, 2018).

A reputação corporativa reflete um julgamento das capacidades subjacentes da empresa e propensões comportamentais que moldam o que ela pode fazer e o que é provável que faça, e diversos fatores podem influenciar a sua constituição, tais como credibilidade, qualidade, responsabilidade e confiança (Fombrun & Shanley, 1990)

A reputação corporativa é um sinal de credibilidade para as partes interessadas, o que indica que se uma empresa não se comporta dentro das ações esperadas, acabará por perder o capital acumulado (Pérez-Cornejo, de Quevedo-Puente & Delgado-García, 2019).

A partir do momento que as atividades empresariais passam a correr o risco de provocar danos ao meio ambiente, os gestores procurarão restabelecer a sua reputação corporativa evidenciando informações positivas voltadas a natureza socioambiental, convencendo assim a sociedade de que suas atividades são aceitáveis (Wilmshurst & Frost, 2000).

Os stakeholders costumam agir na forma de punição para com as empresas que adotam práticas socialmente irresponsáveis, ao passo que conferem confiança àquelas que implementam práticas socialmente responsáveis, destacando-se o esforço das empresas que se direcionam para o gerenciamento da identidade corporativa e o monitoramento da reputação (Machado Filho & Zylbersztajn, 2004).

Fundamentados na Teoria da Sinalização, alguns autores afirmam que o *disclosure* de informações socioambientais é um fator de influência, e, portanto, um sinal que as empresas emitem para aumentar a reputação corporativa para com os stakeholders (Toms, 2002; Almeida-Santos et al., 2012). Assim, sugere-se que o *disclosure* socioambiental está relacionado à reputação na medida em que empresas com boa reputação corporativa ambiental são estimuladas a apresentar suas boas práticas socioambientais aos seus stakeholders, ou caso sua reputação geral não esteja em alta, também há a busca por uma evidenciação socioambiental como forma a redirecionar o olhar dos usuários (Cardoso, Luca & Gallon, 2014).

Estudos como Michelon (2011) e Almeida-Santos et al. (2012) foram realizados na tentativa de criação de uma metodologia para mensurar a reputação corporativa atrelando-a ao *disclosure* de informações ambientais, contudo, no meio acadêmico ainda não há um consenso que proporcione um índice ou um conjunto de indicadores universal para a reputação corporativa (Almeida-Santos et al, 2012).

De acordo com Cruz & Lima (2010), uma possível proxy para a reputação seria a participação no ISE, da B3, haja vista que o mesmo é capaz de captar as percepções de várias partes interessadas como investidores, organizações sociais e ambientais, e auditores independentes, e além do mais há estudos que consideram o *Dow Jones Sustainability Index*

World (DJSI) como proxy de reputação, e o ISE espelharia a sua versão brasileira, apresentando como alternativa também a classificação das organizações em revistas especializadas em ranking de excelência empresarial, que além de indicadores econômicos, utilizam aspectos de desempenho social e ambiental.

2.3 Estudos Anteriores

O quadro 1 apresenta um resumo de alguns estudos internacionais e realizados no Brasil acerca da reputação corporativa e *disclosure* ambiental.

Autor/Periódico	Pesquisas Internacionais e Nacionais
Hackston & Milne (1996)	Analisaram os determinantes do <i>disclosure</i> ambiental de empresas da Nova Zelândia através de variáveis como tamanho, setor e rentabilidade.
Hughes (2000)	Examinou a relação entre o valor de mercado da empresa e medidas não financeiras de poluição, como uma proxy para capturar a exposição a futuros passivos ambientais.
Campbell, Sefcik & Soderstrom (2003)	Investigaram-se a informação contábil tem o poder de reduzir a incerteza acerca dos passivos contingentes utilizando uma amostra de empresas do setor químico norte-americano.
Gao, Heravi & Xiao (2005)	Examinaram os padrões e as determinantes do <i>disclosure</i> ambiental e social corporativo nos relatórios anuais de 33 companhias de Hong Kong listadas em bolsa no período entre 1993- 1997.
Borba, Rover & Murcia (2008)	Realizaram uma comparação entre o <i>disclosure</i> de informações ambientais divulgadas no Brasil e nos Estados Unidos.
Murcia, Rover, Lima, Fávero & Lima (2009)	Verificaram os fatores que influenciam na evidenciação de informações ambientais das companhias listadas na BOVESPA e pertencentes ao setor de alto impacto ambiental.
Braga, Oliveira & Salotti (2009)	Examinaram os fatores que influenciam no nível de divulgação ambiental das companhias classificadas no <i>ranking</i> da revista Exame Melhores e Maiores de 2007 e listadas na BOVESPA.
Michelon (2011)	Explorou a relação entre o <i>disclosure</i> da companhia e sua reputação, investigando os efeitos da reputação sobre o <i>disclosure</i> , examinando este último em quatro tipos de informações: estratégico, financeiro, ambiental e social.
Almeida-Santos <i>et al.</i> (2012)	Estudaram o nível de <i>disclosure</i> verde e a reputação corporativa ambiental das companhias brasileiras de capital aberto.
Fernandes (2013)	Apurou os fatores que influenciam no nível de <i>disclosure</i> ambiental de 154 companhias pertencentes aos níveis (baixo, médio e alto) de impacto ambiental e listadas na BM&FBOVESPA entre os anos de 2006 a 2010.
Burgwal & Vieira (2014)	Verificaram os fatores que impactam no nível de divulgação ambiental das 28 maiores companhias holandesas listadas na Bolsa de Valores <i>Euronext</i> (Amsterdam) em 2008.
Ohidoa, Omokhudu & Oserogho (2016)	Averiguaram os fatores determinantes da divulgação ambiental de 50 empresas listadas na Bolsa de Valores da Nigéria entre 2012 a 2015.
Wachira (2017)	Verificou os fatores que influenciavam na divulgação societária corporativa de empresas listadas na Bolsa de Valores de Nairobi (Quênia).

Quadro 1: Estudos sobre *Disclosure* ambiental e reputação corporativa.

Fonte: Elaboração Própria (2019)

Diante do levantamento realizado, percebe-se que no cenário internacional a área de Pesquisa Contábil Socioambiental se encontra cientificamente mais desenvolvida, enquanto no cenário nacional as pesquisas que tratam de *disclosure* ambiental interligadas a reputação das empresas, são de cunho mais recente.

2.4 Hipótese da Pesquisa

A Teoria do *Disclosure* Voluntário fornece o arcabouço conceitual para análise das condições em que as informações são voluntariamente divulgadas pelas firmas em razão da interação estratégica com os agentes externos (Dobler, 2005).

Jones & Murrell (2001) afirmam que a responsabilidade social pode indicar que a organização é confiável, o que é essencial para a manutenção de uma boa reputação, pois empresas mais confiáveis sinalizam um comportamento não oportunista. Assim, por meio do *disclosure* as empresas divulgam as suas ações socialmente responsáveis e a boa reputação corporativa pode configurar-se como fator impulsionador de divulgação de melhores práticas socioambientais.

Toms (2002), Hasseldine, Salama & Toms (2005) e Almeida-Santos et al (2012) afirmam que a divulgação de informações ambientais destinadas aos stakeholders é uma das formas de se aumentar a reputação corporativa ambiental.

Com base no levantamento de estudos anteriores e nas discussões acerca dos temas tratados, é esperado que companhias com forte reputação corporativa ambiental apresentem um maior nível de *disclosure* verde, logo a seguinte hipótese geral será testada no estudo:

H1: Empresas brasileiras de capital aberto com forte reputação corporativa ambiental apresentam maior nível de *disclosure* verde.

Portanto, espera-se uma relação estatística positiva entre a reputação corporativa ambiental e o nível de *disclosure* verde das companhias brasileiras de capital aberto componentes da amostra, para que a hipótese não seja rejeitada.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A presente pesquisa tem o objetivo de identificar se a reputação corporativa ambiental explica o nível de *disclosure* verde das companhias brasileiras de capital aberto. Sendo assim, a amostra da pesquisa foi formada pelas companhias listadas na B3 e que fazem parte do Índice Brasil 50 (IBrX 50) nos anos de 2016, 2017 e 2018, resultando numa amostra de 37 companhias e 111 observações, conforme demonstrado no quadro 2. É importante destacar que a companhia que não fez parte do referido índice nos três anos foi eliminada da amostra.

Escolheu-se este índice pelo fato de retratar o desempenho médio das cotações dos 50 ativos de maior negociabilidade e representatividade do mercado de ações brasileiro. Apesar da escolha do Índice Brasil 50 (IBrX 50) ser algo intencional para se estudar, infere-se que as companhias que fazem parte desse tem uma ampla representatividade dentre todas as companhias listadas na B3 (Murcia et al, 2009).

Ambev AS	Cemig	Klabin AS	Suzano Papel
Banco do Brasil	Cosan	Kroton	TIM Participações
Bradesco	CSN	Lojas Americanas	Ultrapar
BB Seguridade	Embraer	Lojas Renner	Usiminas
Bradespar	Estácio Part.	Multiplan	Vale
BRF AS	Gerdau	Natura	Telefônica Brasil
Braskem	Gerdau Met.	Pão de Açúcar	Weg
BR Malls	Itaúsa	Petrobras	
CCR	Itaú Unibanco	Raia Drogasil	
Cielo	JBS Friboi	Localiza	

Quadro 2: **Companhias que fizeram parte da amostra (2016, 2017 e 2018)**

Fonte: Dados da pesquisa, 2019.

No que se refere a variável de interesse da pesquisa, utilizou-se o nível de *disclosure* verde que foi mensurada a partir da métrica adaptada do trabalho de Murcia et al. (2009) e Almeida-Santos et al. (2012), sendo dividida em oito categorias e 36 subcategorias. Cada uma das 36 subcategorias é avaliada por uma sentença positiva: “1”, quando a informação buscada na empresa é encontrada; e “0”, caso contrário. Ao final da análise é realizado o somatório cada item encontrado, construindo-se, assim, o Nível de *Disclosure Verde* (NDV), conforme demonstrado no Quadro 3.

Categorias	Número	Subcategorias – Divulgação
1. Políticas Ambientais	01	Declaração das políticas/práticas/ ações atuais e futuras?
	02	Estabelecimento de metas e objetivos ambientais?
	03	Declaração indicando que a empresa está em obediência (<i>compliance</i>) com as leis, licenças, normas e órgãos ambientais?
	04	Parcerias ambientais?
	05	Prêmios e participações em índices ambientais?
	06	ISOs 9000 e/ou 14.000?
2. Sistemas de Gerenciamento Ambiental	07	Auditoria ambiental?
	08	Gestão Ambiental?
	09	Desperdícios/ Resíduos?
	10	Processo de acondicionamento (Embalagem)?
	11	Reciclagem?
3. Impactos dos produtos e Processos no Meio Ambiente	12	Desenvolvimento de produtos ecológicos?
	13	Impacto na área de terra utilizada?
	14	Uso eficiente/ Reutilização de água?
	15	Vazamentos e derramamentos?
	16	Reparos aos danos ambientais?
	17	Conservação e/ou utilização mais eficiente nas operações?
4. Energia	18	Utilização de materiais desperdiçados na produção de energia?
	19	Discussão sobre a preocupação com a possível falta de energia?
	20	Desenvolvimento/ exploração de novas fontes de energia?
	21	Investimentos ambientais
	22	Custos / despesas ambientais?
5. Informações Financeiras Ambientais	23	Passivos/Provisões ambientais?
	24	Práticas contábeis de itens ambientais?
	25	Seguro Ambiental?
	26	Ativos ambientais tangíveis e intangíveis?
6. Educação, Treinamento e Pesquisas	27	Educação Ambiental (internamente e/ou comunidade)?
	28	Pesquisas relacionadas ao meio ambiente?
7. Mercado de Créditos de Carbono	29	Projetos de Mecanismos de Desenvolvimento Limpo (MDL)?
	30	Créditos de carbono?
	31	Emissão de Gases do Efeito Estufa (GEE)?
	32	Certificados de Emissões Reduzidas (CER)?
8. Outras Informações Ambientais	33	Qualquer menção sobre sustentabilidade/ desenvolvimento Sustentável?
	34	Gerenciamento de florestas/ Reflorestamento?
	35	Conservação da biodiversidade?
	36	Stakeholders?

Quadro 3: **Métrica utilizada para mensurar o Nível de Disclosure Verde**
Fonte: Murcia et al., 2009 e Almeida-Santos et al., 2012.

O nível de *disclosure* também pode ser dado a partir da fórmula abaixo com base nos itens de divulgação ambiental demonstrado no quadro acima.

$$NDV = \frac{\sum DA_i}{DA}$$

Onde:

NDV = Nível de *disclosure* verde da companhia *i*.

DA_j = divulgação ambiental *j* em análise. Variável dicotômica (*dummy*) com valor 1 se a companhia divulgou e “0” caso contrário.

DA: Número máximo de item de divulgação ambiental (36)

O Quadro 4 apresenta as demais variáveis utilizadas na pesquisa, a forma pela qual foram calculadas e a justificativa de utilizá-las.

Variáveis	Tipo	Descrição	Cálculo	Justificativa
RCA	Independente	Reputação Corporativa Ambiental	“1” caso a companhia tenha participado do Índice de Sustentabilidade (ISE) da B3 e “0” caso não tenha participado	Uma proxy para a reputação seria a participação no ISE, da B3 (Cruz & Lima, 2010; Michelon, 2011)
TAM	Controle	Tamanho	Logaritmo Natural do Ativo Total	Pesquisas anteriores afirmam que a divulgação da empresa pode ser impactada pelo seu porte/tamanho. Quanto maior é a empresa, maior é o seu nível de divulgação (Toms, 2002; Hasseldine et al., 2005; Murcia et al., 2009; Cruz & Lima, 2010; Michelon, 2011).
ROE	Controle	Retorno sobre o Patrimônio Líquido	Razão do resultado do período pelo patrimônio líquido do início do período	Empresas que apresentam ótima rentabilidade sobre o seu patrimônio líquido também têm uma demanda maior por divulgação de informações voluntárias, abrangendo-se as de caráter ambiental (Toms, 2002; Hasseldine et al., 2005; Cruz & Lima, 2010).
END	Controle	Endividamento	Razão do passivo circulante e não circulante pelo patrimônio líquido do período	Empresas que possuem maior capacidade de endividamento buscam apresentar maior nível de divulgação voluntária, sendo uma delas a evidência ambiental (Murcia et al., 2009)
AUD	Controle	Auditoria	Se a companhia é auditada por uma “big four”, atribui-se “1”, e “0” caso contrário.	Empresas que apresentam uma boa qualidade de auditoria externa estão sujeitas a divulgarem um número maior de informações voluntárias (Murcia et al., 2009).
INT	Controle	Internacionalização	Avalia se a companhia possui papéis negociáveis na Bolsa de Valores de Nova York (NYSE). Nesse caso, as que possuem títulos na NYSE atribui-se “1”, e “0” caso contrário.	Pelo fato do cenário internacional ser mais competitivo, informações de caráter voluntário têm grande valia para os investidores estrangeiros, ou seja, isso é um diferencial para a empresa ter continuidade nesse mercado. Portanto, companhias que estão inseridas no mercado internacional se veem obrigadas a ter um nível maior de divulgação, sendo um atributo importante as informações voluntárias (Murcia et al., 2009; Cruz & Lima, 2010).

Quadro 4: Variáveis utilizadas na pesquisa

Fonte: Dados da Pesquisa, 2019.

Com base nas variáveis levantadas, a hipótese de pesquisa foi testada usando o modelo de regressão linear múltipla, cujo modelo apresenta-se a seguir:

$$\text{NDV} = \beta_0 + \beta_1\text{RCA} + \beta_2\text{TAM} + \beta_3\text{ROE} + \beta_4\text{END} + \beta_5\text{AUDIT} + \beta_6\text{INTERN} + \varepsilon$$

Onde a variável dependente é o Nível de *Disclosure* Verde (NDV); como variável independente tem-se a Reputação Corporativa Ambiental (RCA); e, como variáveis de controle, Tamanho da Empresa (TAM), Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), Endividamento (END), Auditoria (AUD) e Internacionalização (INT).

A coleta dos dados, inicialmente, ocorreu por meio da análise de conteúdo realizada nas Demonstrações Financeiras Padronizadas, Formulários de Referência, Notas Explicativas, Relatórios da Administração e Relatórios de Sustentabilidade das companhias componentes da amostra. Esses documentos foram obtidos nos sítios eletrônicos delas, bem como no site da B3. Utilizou-se, ainda, a base de dados da Economática® para coletar as variáveis TAM, ROE e END.

Para verificar se existe associação positiva entre a reputação corporativa ambiental e o nível de *disclosure* verde das companhias brasileiras de capital aberto, fez-se uso da estatística descritiva, teste binominal, análise de correlação e da regressão linear múltipla com dados em painel balanceado. A primeira é utilizada para descrever os valores médios, mínimos e máximos, além do desvio padrão do nível de *disclosure* ambiental das companhias. O segundo é utilizado para testar a ocorrência de uma das duas realizações de uma variável dicotômica, bem como para testar a proporção dessa ocorrência no total de ocorrências registradas. Já a terceira é utilizada para verificar em que nível as variáveis da pesquisa estão correlacionadas, se positiva ou negativamente de forma significativa. Enquanto a quarta é utilizada para testar a hipótese geral do estudo.

Ainda, foram aplicados diversos testes para verificar possíveis problemas de multicolinearidade, autocorrelação e heterocedasticidade entre as variáveis relacionadas. Em seguida, foram aplicados os testes de Chow, LM de Breusch-Pagan e Hausman, utilizados como pressupostos para definir se o método a ser utilizado é o POLS, efeitos fixos ou aleatórios.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Nesta seção estão apresentados os resultados da pesquisa, através da análise descritiva dos dados, teste binomial, análise de correlação e seguida de uma análise econométrica, a fim de testar a hipótese da pesquisa e verificar a influência das variáveis independentes e de controle na variável de interesse.

4.1 Análise Descritiva dos Dados

A Tabela 1 fornece a estatística descritiva das variáveis estudadas.

Tabela 1
Estatística Descritiva das Variáveis

Variáveis	Observações	Média	Desvio Padrão	Mediana	Mínimo	Máximo
NDV	111	0.4625	0.2529	0.4722	0.2778	0.9444
RCA	111	0.4414	0.4988	0	0	1
TAM	111	17.6012	1.4542	17.2993	15.2071	21.2238
ROE	111	12.4317	16.5794	12.4684	-59.2987	72.6374
END	111	304.2387	399.0009	177.1539	6.7721	2.911,65
AUDIT	111	0.9189	0.2742	1	0	1
INTERN	111	0.7477	0.4363	1	0	1

Nota: NDV: Nível de *Disclosure Verde*; RCA: Reputação Corporativa Ambiental; TAM: Tamanho da empresa; ROE: Retorno sobre o Patrimônio Líquido; END: Endividamento; AUDIT: Auditoria; INTERN: Internacionalização.

Fonte: Dados da Pesquisa, 2019.

Em relação a variável “Nível de *Disclosure Verde*”, as empresas que compuseram a amostra evidenciaram em média 46,25% do total de informações ambientais a serem divulgadas. Por sua vez, o desvio-padrão desse valor de 25,29% indica que a quantidade de empresas que apresentam menor nível de divulgação ambiental tem uma representação menor na amostra. Destaca-se ainda que o nível mínimo de divulgação de informações ambientais foi de 27,78%; já o máximo foi 94,44%.

Percebe-se que algumas variáveis, tais como ROE (16,5794) e END (399,0009), apresentaram uma maior dispersão dos dados em torno da média, ao contrário da variável AUDIT (0,2742), que mostrou menor dispersão. As variáveis END e TAM também apresentaram as maiores médias, 304,2387 e 17,6012, respectivamente.

4.2 Teste Binominal

A variável independente “Reputação Corporativa Ambiental” é dicotômica e o intuito é saber se existem diferenças estatisticamente positivas entre a proporção das empresas brasileiras de capital aberto que estão listadas e não listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da B3. O objetivo do teste binomial é verificar se a proxy utilizada para medir a Reputação Corporativa Ambiental das companhias investigadas pode estar associada com a quantidade de informações ambientais fornecidas pelos grupos de empresas.

Tabela 2

Empresas listadas e não-listadas no ISE da B3

Amostra	Grupo 1	Grupo 2
Listadas no ISE	Sim	Não
Número de empresas	17	20
Média do NDV	50,53%	43,38%

Fonte: Dados da Pesquisa, 2019.

Conforme evidenciado na tabela 2, o “Grupo 1” compreende as empresas que estão listadas no ISE, composto por 17 empresas que atingiram uma média de evidenciação de informações ambientais de 50,53%. O Grupo 2 é composto pelas companhias que não estão listadas no ISE, representado por 20 empresas. Esse grupo atingiu uma média de evidenciação ambiental de 43,38%.

Com o intuito de confirmar se o grupo de empresas que estão listadas no ISE da B3 (p) é igual ao grupo de empresas que não estão listadas no ISE (q), utilizou-se Teste Binominal para verificar tal equiparação.

Tabela 3

Teste Binomial

	Amostra	Categoria	N	Probabilidade	Probabilidade Test	P-value
RCA	Grupo 1	Listadas	17	0,46	0,50	0,004*
	Grupo 2	Não Listadas	20	0,54		
	Total		37	1		

Fonte: Dados da Pesquisa, 2019.

A tabela 3 apresenta os resultados do teste e pode-se concluir que para uma probabilidade de erro de 5% ($p\text{-value} < 0.05$) existe evidência estatística suficiente para se rejeitar a hipótese de que existem igualdades estatisticamente significativas entre as proporções de empresas listadas no ISE e empresas não listadas no ISE. Portanto, as empresas listadas no ISE tendem de certa forma evidenciar maior quantidade de informações ambientais do que aquelas empresas que não compõem a carteira do índice.

4.3 Correlação entre as Variáveis

A Tabela 4 apresenta o coeficiente e a significância da correlação de Pearson entre as variáveis. É importante ressaltar que foi aplicado o teste não paramétrico de *Kolmogorov-Smirnov* para verificar sua normalidade por meio do teste verificou-se uma distribuição normal das variáveis a um nível de 5% ($p\text{-value} < 0.05$).

Tabela 4
Correlação entre as variáveis

	NDV	RCA	TAM	ROE	END	AUDIT	INTERN
NDV	1.000						
RCA	0.1666*	1.000					
TAM	-0.0357	0.2342**	1.000				
ROE	-0.1398	0.1550	-0.1303	1.000			
END	-0.1156	0.4132***	0.4865***	-0.0918	1.000		
AUDIT	-0.0589	-0.0018	-0.0672	0.0171	0.0639	1.000	
INTERN	-0.2239**	-0.1103	0.3093***	-0.0744	0.0886	0.1315	1.0000

Grau de Significância: * $p < 0,1$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$.

Fonte: Dados da Pesquisa, 2019.

Observa-se que apenas duas variáveis independentes possuem correlações estatisticamente significativas com a variável dependente, Nível de *Disclosure Verde*, a saber: Reputação Corporativa Ambiental ($r=0,17$; $p\text{-value} < 0.1$) e internacionalização ($r=-0,22$; $p\text{-value} < 0.05$). Estudos de Toms (2002), Hasseldine et al. (2005) e Michelin (2011) também encontraram correlações estatisticamente significativas entre a variável de Evidenciação Ambiental e Reputação Corporativa Ambiental. Assim, uma boa reputação corporativa que as empresas tendem a apresentar aos stakeholders no intuito de atrair novos investidores, por exemplo, poderá ser um motivo para evidenciarem mais informações de cunho socioambiental (Michelon, 2011).

A variável internacionalização apresentou direção contrária (negativa) em relação a variável Nível de *Disclosure Verde*, divergindo do estudo de Murcia & Santos (2009) no qual indicaram que empresas brasileiras ao possuírem títulos negociados no mercado internacional se comprometem a apresentar maior transparência, bem como melhores práticas de *disclosure*.

4.4 Análise Econométrica dos Dados

Com a pretensão de verificar qual é o modelo em painel mais adequado para a análise dos dados do presente estudo, procedeu-se à realização dos Testes de Chow ($p\text{-valor} = 0,0000$), Hausman ($p\text{-valor} = 0,7450$) e Breusch-Pagan ($p\text{-valor} = 0,0000$). A partir dos valores obtidos, considerando os níveis de significância de 5%, verificou-se que o melhor painel para os dados é o modelo de efeitos aleatórios. Em seguida, foram realizados os Testes de Wooldridge ($p\text{-valor} = 0,0000$) e de Breusch-Pagan-Godfrey (0,0000), para averiguar se o modelo apresentava problemas de autocorrelação e heterocedasticidade, nessa ordem. Com a rejeição das hipóteses de ausência de tais problemas, observou-se que o modelo é tanto autocorrelacionado quanto heterocedástico, e, como forma de corrigi-los, realizou-se o modelo de regressão em dados em painel, de efeitos aleatórios com robustez, cujos resultados estão evidenciados na Tabela 5.

Destaca-se, ainda, a ausência de multicolineariedade entre as variáveis do modelo, visto que o indicador VIF foi menor do que 10 (VIF médio = 1,28).

Tabela 5

Regressão com Dados em Painel de Efeitos Aleatórios com Robustez

$$NDV = \beta_0 + \beta_1RCA + \beta_2TAM + \beta_3ROE + \beta_4END + \beta_5AUDIT + \beta_6INTERN + \varepsilon$$

Variáveis Explicativas	Coefficiente	Erro	P-valor
RCA	0,0364	0,2789	0,025
TAM	0,0151	0,0182	0,031
ROE	0,0086	0,0005	0,073
END	-0,0006	0,0002	0,026
AUDIT	-0,0415	0,0298	0,164
INTERN	0,2032	0,0366	0,000
β_0	0,3989	0,3093	0,197

Observações:

111

Within R-squared

0,1622

Notas: (i) RCA: Reputação Corporativa Ambiental; TAM: Tamanho da empresa; ROE: Retorno sobre o Patrimônio Líquido; END: Endividamento; AUDIT: Auditoria; INTERN: Internacionalização.

(ii) Grau de Significância: *p<0,1; **p<0,05; ***p<0,01.

Fonte: Dados da Pesquisa, 2019.

Verifica-se que o coeficiente de determinação (R²), que mede o grau de ajustamento da reta de regressão às observações e indica a proporção da variabilidade da variável dependente que é explicada pelas variáveis independentes, é 16,22%.

No que se refere à variável de interesse, RCA, é possível observar que ela foi estatisticamente significativa (p-valor = 0,025), aceitando-se, assim, a hipótese de pesquisa, e constatando, que empresas brasileiras de capital aberto com forte reputação corporativa ambiental apresentam maior nível de *disclosure* verde, como esperado. Murcia et al. (2009) e Cruz e Lima (2010) estudaram a relação entre reputação corporativa ambiental e a nível de divulgação ambiental e os resultados dos seus estudos mostraram que existe uma relação positiva entre as variáveis, confirmando o resultado da presente pesquisa.

De forma semelhante, Burgwal & Vieira (2014) encontraram uma relação positiva entre reputação corporativa ambiental e a nível de divulgação ambiental nas 28 maiores companhias holandesas listadas na Bolsa de Valores Euronext (Amsterdã). Ohidoa, Omokhudu & Oserogho (2016) detectaram que o principal fator determinante da divulgação ambiental de 50 empresas listadas na Bolsa de Valores da Nigéria entre 2012 a 2015 foi a reputação corporativa que as empresas possuíam.

Ainda observando a Tabela 2, nota-se a significância estatística da variável TAM por meio de um p-valor de 0,031, considerando um nível de significância de 5%, demonstrando, a partir disso, que o tamanho da empresa interfere na evidência ambiental das empresas estudadas. Resultado semelhante foi encontrado nos trabalhos de Toms (2002), Hasseldine et al. (2005), Michelin (2011), que verificaram uma relação positiva entre as variáveis. Isso pode ser explicado, segundo Murcia & Santos (2009), porque empresas de grande porte possuem pressão política devido à sua reputação e ao seu impacto na economia. Além disso, os autores argumentam que devido ao fato de as grandes empresas possuírem um departamento de

contabilidade maior, com mais recursos para preparar e divulgar suas demonstrações contábeis, por consequência, isso também influencia o nível de evidenciação da empresa.

No que se refere à variável ROE, observa-se uma associação positiva e significativa (p-valor = 0,073), considerando um nível de significância de 10%. Esse resultado converge com os achados das pesquisas de Braga & Salotti (2008) que encontraram uma associação positiva entre as variáveis, partindo-se do pressuposto de que, espera-se que empresas com melhor desempenho apresentem maior nível de divulgação. Além disso, empresas que apresentam ótima rentabilidade sobre o seu patrimônio líquido também têm uma demanda maior por divulgação de informações voluntárias, abarcando-se as de caráter ambiental (Toms, 2002; Hasseldine et al., 2005; Cruz & Lima, 2010).

A variável END apresentou significância estatística (p-valor = 0,026) e houve uma relação inversa entre endividamento e nível de divulgação. Assim, o fato de as empresas estarem mais endividadas não as influencia em evidenciar mais informações ambientais, contrariando os resultados dos estudos de Costa & Marion (2007), Murcia et al., (2009) e Ohidoa, Omokhudu & Oserogho (2016). Apesar da literatura sobre o tema afirmar que empresas com maior grau de endividamento tendem a apresentar maior nível de divulgação, dado que necessitam fornecer maiores informações a seus credores, justamente porque eles tendem a monitorar fortemente a gerência. (Braga & Salotti, 2008). Dessa forma, é provável, por meio do resultado encontrado, que empresas mais endividadas não estão preocupadas em aumentar o nível de divulgação ambiental.

Ainda de acordo com a Tabela 5, verifica-se que a variável AUDIT não foi significativa estatisticamente (0,164), constatando-se, assim, que, por mais que uma empresa tenha sido auditada por uma big four, isso não a faz divulgar mais informações socioambientais do que empresas que não tenha sido auditada. Isso pode ser justificado, tendo em vista que a evidenciação de informações pode ser utilizada como uma ferramenta capaz de reduzir as pressões políticas e sociais enfrentadas pelas organizações, sendo utilizada como um canal, por meio do qual elas respondem as necessidades dos seus stakeholders (Almeida-Santos et al., 2012), independente ser auditada, ou não, por uma big four.

Por último, observa-se que a variável INTERN, por meio de um nível de significância de 1%, foi estatisticamente significativa (p-valor = 0,000). Esse achado converge com a literatura uma vez que pelo fato do cenário internacional ser mais competitivo, informações de caráter voluntário têm grande valia para os investidores estrangeiros, ou seja, isso é um diferencial para a empresa ter continuidade nesse mercado. Portanto, companhias que estão inseridas no mercado internacional se veem obrigadas a ter um nível maior de divulgação, sendo um atributo importante as informações voluntárias (Murcia et al., 2009; Cruz & Lima, 2010).

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo teve o propósito de identificar se a reputação corporativa ambiental explica o nível de *disclosure* verde das companhias brasileiras de capital aberto. Ou seja, buscou-se investigar se empresas brasileiras de capital aberto com forte reputação corporativa ambiental apresentam maior nível de *disclosure* verde. Para tanto, trabalhou-se com uma amostra de 37 empresas que fazem parte do Índice Brasil 50 (IBrX 50), no período de 2016 a 2018.

A partir do modelo de regressão com dados em painel, de efeitos aleatórios com robustez, constatou-se que empresas brasileiras de capital aberto com forte reputação corporativa ambiental apresentaram maior nível de *disclosure* verde, como esperado, levando-se à aceitação da hipótese de pesquisa. Tal resultado converge com a literatura ao afirmar que empresas com forte reputação social corporativa também apresentam maior nível de *disclosure* verde ou divulgações de informações socioambientais.

Os achados encontrados neste estudo são coerentes com as evidências observadas em outras localidades, tais como: Grã-Bretanha (Toms, 2002); Reino Unido (Hasseldine et al., 2005); e Estados Unidos e Europa (Michelon, 2011). Nesse sentido, acredita-se que as empresas abertas brasileiras investigadas que apresentaram maior nível de *disclosure* verde possuíram um diferencial em relação às demais, sendo ele, por exemplo, as suas participações no ISE da B3. Além disso, as empresas que têm preocupação com o meio ambiente são valorizadas no mercado, fazendo com que elas se sobressaiam ante as demais, principalmente no que diz respeito à qualidade das suas informações, pois elas buscam apresentar aos seus stakeholders informações compulsórias e voluntárias, entre elas a informações socioambientais, chamadas de *disclosure* verde.

Ainda, averiguou-se que o tamanho da empresa interfere na evidenciação ambiental das empresas estudadas. Resultado semelhante foi encontrado nos trabalhos de Toms (2002), Hasseldine et al. (2005), Michelon (2011), que verificaram uma relação positiva entre as variáveis. Isso pode ser explicado, segundo Murcia & dos Santos (2009), porque empresas de grande porte possuem pressão política devido à sua reputação e ao seu impacto na economia.

No que se refere às características organizacionais, observou-se que a rentabilidade e o endividamento possuem relação positiva e negativa, respectivamente, com o nível de divulgação de informações socioambientais ao contrário da variável auditada por uma big four, que não apresentou significância estatística, demonstrando, com isso, que a prática de evidenciação de informações socioambientais não está relacionada com o fato das empresas serem auditadas por uma big four.

A variável de controle “internacionalização” foi considerada um dos fatores que influencia a evidenciação de informações socioambientais, uma vez que pelo fato do cenário internacional ser mais competitivo, informações de caráter voluntário têm grande importância para os investidores estrangeiros, ou seja, isso é um diferencial para a empresa ter continuidade nesse mercado. Portanto, companhias que estão inseridas no mercado internacional se veem obrigadas a ter um nível maior de divulgação, sendo um atributo importante as informações voluntárias (Murcia et al., 2009; Cruz & Lima, 2010).

A pesquisa possui, como limitações, a subjetividade envolvida na coleta dos dados da variável dependente, por meio do uso da técnica de análise de conteúdo, em que a interpretação das informações é peculiar a cada pesquisador. E, como proposta para futuras pesquisas, propõe-se acrescentar outras variáveis não utilizadas nesta pesquisa, ou mesmo outra proxy para a reputação corporativa ambiental, como valor de mercado segundo o ranking da Revista Exame – Melhores & Maiores, por exemplo. Ressalta-se que as conclusões se limitam à amostra e ao período analisado, tendo em vista a metodologia empregada na construção da pesquisa empírica.

REFERÊNCIAS

- Almeida-Santos, P. S., Vargas, A. J., Almeida, D. M., & Lavarda, C. E. F. (2012). Nível de disclosure verde e a reputação corporativa ambiental das companhias brasileiras de capital aberto. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 9(18), 63-82.
- Akbaş, H. E., & Canikli, S. (2019). Determinants of voluntary greenhouse gas emission disclosure: An empirical investigation on Turkish firms. *Sustainability*, 11(1), 107.
- Araújo, J. D., Lima Filho, R. N., Santos, J. S., & Menezes, L. M. S. (2018). Determinantes do disclosure ambiental das empresas de materiais básicos listadas na BM&FBovespa/Determinants of the environmental disclosure of basic material companies listed on the BM&FBovespa. *Brazilian Journal of Development*, 4(5), 2359-2376.

- Borba, J. A., Rover, S., & Murcia, F. D. R. (2008). Do Brazilian Corporations Disclose Environmental Information? Evidences from Financial Statements Published in the New York Securities Exchange (NYSE) and in the Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA). *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 7(21), 9-22.
- Braga, J. P., Oliveira, J. R. S., & Salotti, B. M. (2009). Determinantes do nível de divulgação ambiental nas demonstrações contábeis de empresas brasileiras. *Revista de Contabilidade da UFBA*, 3(3), 81-95.
- Braga, J. P., & Salotti, B. M. (2008). Relação entre nível de disclosure ambiental e características corporativas de empresas no Brasil. In Congresso USP de Controladoria e Contabilidade.
- Burgwal, D. V. D., & Vieira, R. J. O. (2014). Environmental disclosure determinants in Dutch listed companies. *Revista Contabilidade & Finanças*, 25(64), 60-78.
- Campbell, K., Sefcik, S. E., & Soderstrom, N. S. (2003). Disclosure of private information and reduction of uncertainty: environmental liabilities in the chemical industry. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 21(4), 349-378.
- Cardoso, V. I. D. C., Luca, M. M. M., & Gallon, A. V. (2014). Reputação corporativa e o disclosure socioambiental de empresas brasileiras. *Contabilidade, Gestão e Governança*, 17(2).
- Costa, R. S. D., & Marion, J. C. (2007). A uniformidade na evidenciação das informações ambientais. *Revista Contabilidade & Finanças*, 18(43), 20-33.
- Cruz, C. V. O. A., & Lima, G. A. S. F. (2010). Reputação corporativa e nível de disclosure das empresas de capital aberto no Brasil. *Revista Universo Contábil*, 6(1), 85-101.
- Dobler, M. (2005). How Informative Is Risk Reporting?-A Review of Disclosure Models. *SSRN Electronic Journal*.
- Fernandes, S. M. (2013). Fatores que influenciam o disclosure ambiental: um estudo nas empresas brasileiras no período de 2006 a 2010. *Revista Ambiente Contábil- Universidade Federal do Rio Grande do Norte-ISSN 2176-9036*, 5(2), 250-267.
- Fombrun, C., & Shanley, M. (1990). What's in a name? Reputation building and corporate strategy. *Academy of management Journal*, 33(2), 233-258.
- Freitas, A. R. P., Campos Kobal, A. B., Luca, M. M. M., & Gallon, A. V. (2013). Indicadores ambientais: um estudo comparativo entre empresas brasileiras e espanholas. *Revista de Gestão Social e Ambiental*, 7(1), 35-52.
- Gallon, A. V., Souza, F. C., Rover, S., & Van Bellen, H. M. (2007). Produção científica e perspectivas teóricas da área ambiental: um levantamento a partir de artigos publicados em congressos e periódicos nacionais da área de contabilidade e administração. In Congresso USP de Controladoria e Contabilidade (Vol. 7, p. 2007).
- Gao, S. S., Heravi, S., & Xiao, J. Z. (2005). Determinants of corporate social and environmental reporting in Hong Kong: a research note. In *Accounting Forum* (Vol. 29, No. 2, pp. 233-242). Taylor & Francis.
- Gotsi, M., & Wilson, A. M. (2001). Corporate reputation: seeking a definition. *Corporate communications: An international journal*, 6(1), 24-30.
- Hackston, D., & Milne, M. J. (1996). Some determinants of social and environmental disclosures in New Zealand companies. *Accounting, auditing & accountability journal*, 9(1), 77-108.
- Hasseldine, J., Salama, A. I., & Toms, J. S. (2005). Quantity versus quality: the impact of environmental disclosures on the reputations of UK Plcs. *The British Accounting Review*, 37(2), 231-248.
- Hughes, K. E. (2000). The value relevance of nonfinancial measures of air pollution in the electric utility industry. *The Accounting Review*, 75(2), 209-228.

- Idowu, S. O., & Papisolomou, I. (2007). Are the corporate social responsibility matters based on good intentions or false pretences? An empirical study of the motivations behind the issuing of CSR reports by UK companies. *Corporate Governance: International Journal of Business in Society*, 7(2), 136-147.
- Jones, R., & Murrell, A. J. (2001). Signaling positive corporate social performance: An event study of family-friendly firms. *Business & Society*, 40(1), 59-78.
- Machado Filho, C. P., & Zylbersztajn, D. (2004). Capital reputacional e responsabilidade social: considerações teóricas. *Caderno de Pesquisas em Administração*, 11(2), 87-98.
- Masud, M., Hossain, M., & Kim, J. (2018). Is Green Regulation Effective or a Failure: Comparative Analysis between Bangladesh Bank (BB) Green Guidelines and Global Reporting Initiative Guidelines. *Sustainability*, 10(4), 1267.
- Melo, F. M. A., Ponte, V. M. R., & Oliveira, M. C. (2007). Análise das práticas de evidenciação de informações avançadas e não-obrigatórias nas demonstrações contábeis das empresas brasileiras. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 1(1), 30-42.
- Michelon, G. (2011). Sustainability disclosure and reputation: A comparative study. *Corporate Reputation Review*, 14(2), 79-96.
- Murcia, F. D. R., Rover, S., Lima, I., Fávero, L. P., & Lima, G. (2009). 'Disclosure Verde' nas demonstrações contábeis: características da informação ambiental e possíveis explicações para a divulgação voluntária. *Revista Contabilidade, Gestão e Governança*, 11(1-2).
- Murcia, F. D. R., & dos Santos, A. (2009). Fatores determinantes do nível de disclosure voluntário das companhias abertas no Brasil. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)*, 3(2), 72-95.
- Nguyen, N., & LeBlanc, G. (2018). The Combined Effects of Service Offering and Service Employees on the Perceived Corporate Reputation. *Athens Journal of Business & Economics*, 4(2), 129-146.
- Ohioda, T. O. L. U. W. A., Omokhudu, O. O., & Oserogho, I. (2016). Determinants of environmental disclosure. *International Journal of Advanced Academic Research| Social & Management Sciences*, 2(8).
- Oliveira, M. C., Luca, M. M. M., Ponte, V. M. R., & Pontes Junior, J. É. (2009). Disclosure of social information by Brazilian companies according to United Nations indicators of corporate social responsibility. *Revista Contabilidade & Finanças*, 20(51), 116-132.
- Pérez-Cornejo, C., Quevedo-Puente, E., & Delgado-García, J. B. (2019). How to manage corporate reputation? The effect of enterprise risk management systems and audit committees on corporate reputation. *European Management Journal*, 37(4), 505-515.
- Rizk, R., Dixon, R., & Woodhead, A. (2008). Corporate social and environmental reporting: a survey of disclosure practices in Egypt. *Social Responsibility Journal*, 4(3), 306-323.
- Rover, S., Tomazzia, E. C., Murcia, F. D. R., & Borba, J. A. (2012). Explicações para a divulgação voluntária ambiental no Brasil utilizando a análise de regressão em painel. *Revista de Administração*, 47(2), 217-230.
- Santos, N. N. F., Silva Flores, E., Guimarães, I. P., Slomski, V. G., & da Silva, A. F. (2010). Nível de evidenciação obtido na divulgação das notas explicativas de instrumentos financeiros derivativos segundo a deliberação CVM n 550/08. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 7(13), 175-196.
- Sousa Gonçalves, R., Weffort, E. F. J., Peleias, I. R., & de Oliveira Gonçalves, A. (2008). Social Disclosure das empresas brasileiras listadas na NYSE e na BOVESPA: sua relação com os níveis de governança corporativa. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 5(9), 71-94.

- Toms, J. S. (2002). Firm resources, quality signals and the determinants of corporate environmental reputation: some UK evidence. *The British accounting review*, 34(3), 257-282.
- Ufere, K. J., Alias, B., Uche, A. G., & Onu, U. J. (2017). The Level of Environmental Disclosure in Listed Property Sector Companies. *International Journal of Real Estate Studies*, 11(2), 85-92.
- Wachira, M. (2017). Determinants of corporate social disclosures in Kenya: A longitudinal study of firms listed on the Nairobi securities exchange. *European Scientific Journal*, 13(11), 112-132.
- Wilmshurst, T. D., & Frost, G. R. (2000). Corporate environmental reporting. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 13(1), 10–26.