



RELISE

INSERÇÃO DA SUSTENTABILIDADE NOS RELATÓRIOS DE DIVULGAÇÃO VOLUNTÁRIA DE INFORMAÇÕES¹

Bruna Rafaelly Milosz²

Marcos Roberto Kuhl³

RESUMO

Este estudo tem por objetivo analisar como as informações sobre sustentabilidade nas suas dimensões econômica, social e ambiental estão sendo inseridas nos relatórios de divulgação voluntária nos Relatos Integrados, podendo ser o diferencial para a sobrevivência dessas organizações. Para tanto procede-se a um estudo qualitativo com coleta de dados secundários dos RI's divulgados por empresas brasileiras com ações negociadas na BM&FBovespa, sendo estudadas quatro empresas que divulgaram o RI de 2015-2016 (Banco Santander S/A – 2016; Grupo CCR - 2016; Itaú Unibanco S/A – 2015; Natura Cosméticos S/A – 2016). Deste modo observa-se que a sustentabilidade é tratada na maioria das vezes de forma geral, e pouco inserida em apenas uma das dimensões estudadas. Em alguns casos também observa-se que é tratado sobre sustentabilidade mas não ocorre a exposição do termo. O que permite concluir que a sustentabilidade ainda é tímida entre as empresas mesmo ela sendo considerada como um elemento para a geração de valor.

Palavras-chave: Disclosure; Sustentabilidade; Divulgação voluntária;, Relato integrado.

ABSTRACT

This study aims to analyze how information on sustainability in its economic, social and environmental dimensions is being inserted in the reports of voluntary disclosure in the Integrated Reports, and may be the differential for the survival of these organizations. For this purpose, a qualitative study is carried out with the collection of secondary data from IRs disclosed by Brazilian companies with shares traded on the BM&FBovespa, and four companies that have disclosed IR for 2015-2016 (Banco Santander S/A - 2016, CCR - 2016,

¹ Recebido em 25/01/2018.

² Universidade Estadual do Centro-Oeste. brunarafaely98@hotmail.com

³ Universidade Estadual do Centro-Oeste. marcosrobertokuhl@yahoo.com.br

Revista Livre de Sustentabilidade e Empreendedorismo, v. 3, n. 5, p. 141-158, set-out, 2018

ISSN: 2448-2889



RELISE

142

Itaú Unibanco S/A - 2015, Natura Cosméticos S/A - 2016). In this way it is observed that the sustainability is treated in the majority of the times of general form, and little inserted in only one of the dimensions studied. In some cases it is also observed that it is treated about sustainability but does not occur the exposure of the term. This leads to the conclusion that sustainability is still timid among companies, even though it is considered as an element for value generation.

Keywords: Disclosure; Sustainability; Voluntary disclosure; Integrated reporting.

INTRODUÇÃO

Considerando o contexto do mercado de capitais, o valor de uma empresa é influenciado pelas informações disponibilizadas. O acesso a estas informações por parte dos diversos *stakeholders* se dá por meio da divulgação compulsória (por obrigação legal) ou voluntária (por livre iniciativa). Gibbins, Richardson e Waterhouse (1990) defendem que esta última pode ser entendida como um comportamento estratégico das empresas.

Entretanto, ainda parece existir pouco interesse por parte das empresas, ou mais especificamente, por parte de seus gestores, em divulgar informações voluntariamente no âmbito das empresas que atuam no mercado de capitais brasileiro. Recentemente algumas empresas iniciaram a divulgação voluntária do Relato Integrado, dentro de diretrizes propostas pelo IIRC - *International Integrated Reporting Council* (Conselho Internacional para Relato Integrado). Apesar de algumas empresas já estarem divulgando informações por meio do Relato Integrado, é possível constatar que esta iniciativa ainda é bastante tímida no âmbito do mercado brasileiro. Uma possível justificativa para a não divulgação de informações, pode estar relacionada à assimetria informacional, onde o acesso privilegiado a informações pode gerar benefícios privados. A Teoria da Agência (JENSEN; MECKLING, 1976) apresenta argumentos e justificativas sobre este comportamento.



RELISE

143

Neste sentido, o acesso amplo as informações pode ser a chave para reduzir a assimetria informacional. Mas apenas as informações de caráter compulsório não atendem todas as necessidades informacionais dos agentes de mercado, especialmente as dos investidores mais conhecedores dos riscos associados ao mercado de capitais. No Relato Integrado, diversas são os elementos de conteúdo propostos, dentre os quais informações relacionadas sobre as questões econômicas e financeiras, desempenho e a geração de valor. Também são encontradas informações de caráter social e ambiental.

Considerando que a sustentabilidade é um dos aspectos considerados cada vez mais relevantes no contexto mundial e, de acordo com Elkington (2012), a partir do conceito do *Triple Bottom Line* (TBL), para que se desenvolva a sustentabilidade ela deve envolver as três dimensões da sustentabilidade: econômica; social; e ambiental, é possível supor que as organizações estejam divulgando pró-ativamente informações relacionadas a estas. A divulgação de informações de caráter social e ambiental possivelmente visa contribuir positivamente na visão que os *stakeholders*.

Para Santos e Silva (2015, p. 3):

A sustentabilidade passa a ser vista como item de discernimento no meio empresarial em razão à mudança positiva que pode causar nas empresas que utilizam práticas sustentáveis e, como consequência, vem sendo cada vez mais estudada na literatura de gestão de negócios (Barbieri, Vasconcelos, Andreassi, & Vasconcelos, 2010; Hart, 1997; Hart & Milstein, 2004; Kleindorfer, Singhal, & Wassenhove, 2005; Nidumolu, Prahalad, & Rangaswami, 2009; Porter & Linde, 1995).

Diante destas considerações a questão que norteia esta pesquisa pode ser descrita da seguinte forma: como a sustentabilidade, mais especificamente as dimensões social e ambiental, está sendo inserida na divulgação voluntária por meio do Relato Integrado?

Justifica-se a realização do estudo, pela contemporaneidade do tema e, também, pelas considerações de Gibbins, Richardson e Waterhouse (1990),



RELISE

144

que ao final de seu estudo, sugerem duas áreas para futuros estudos, sendo que uma delas indica que ações específicas de divulgação podem ser desenvolvidas não somente porque comunicam algo diretamente ao mercado, mas também porque podem melhorar ou prejudicar a reputação e a credibilidade da firma.

REFERENCIAL TEÓRICO

Um dos primeiros conceitos de sustentabilidade expostos é o apresentado no relatório de *Brundtland*. O relatório *Brundtland* é o documento intitulado “Nosso Futuro Comum” criado pela Comissão Mundial sobre Meio Ambiente e Desenvolvimento, publicado em 1987, no qual o desenvolvimento sustentável é exposto como: “O desenvolvimento que satisfaz as necessidades presentes, sem comprometer a capacidade das gerações futuras de suprir suas próprias necessidades” (BLACKBURN, 2007, p. 3).

Este conceito surgiu, segundo Blackburn (2007), primeiramente durante a Conferência das Nações Unidas para o Meio Ambiente e Desenvolvimento - CNUMAD de 1972, em Estocolmo. No debate realizado nesta conferência surgiu a noção de que o desenvolvimento econômico e a proteção ambiental estão indubitavelmente interligados. Neste mesmo sentido Canelas (2005) destaca que apesar do conceito de sustentabilidade ter emergido nos anos 1970, antes já existiam preocupações principalmente com questões ambientais.

Entretanto, desde o início das sociedades industriais já existiam reações críticas à destruição que estas mesmas causavam, porém, a década de 70 foi o período em que ocorreu a maior conscientização acerca da poluição e de problemas ambientais, sendo que na década de 1980 as questões relacionadas à sustentabilidade, mais diretamente às questões ambientais,



RELISE

passaram a ser inseridas e enfatizadas com mais veemência na esfera pública. (BARBIERI *et al.* 2010).

A inserção das questões sociais e ambientais nas discussões da sustentabilidade são mais sistematizadas a partir do Triple Bottom Line. Elkington (2012, p. 20), precursor da utilização do termo Triple Bottom Line para as três dimensões do desempenho sustentável, define a sustentabilidade como sendo “o princípio que assegura que nossas ações de hoje não limitarão a gama de opções econômicas, sociais e ambientais disponíveis para as futuras gerações.” Esta definição está de acordo com a visão sistêmica, porque considera a potencialidade da subsistência em longo prazo, a partir de ações que evitem comprometer a capacidade de subsistência no futuro.

Por outro lado, para Faber, Jorna e Engelen (2005, p. 5 – tradução livre), a “sustentabilidade refere-se a um equilíbrio entre um artefato e seu ambiente de apoio, onde eles interagem uns com os outros, sem efeitos prejudiciais mútuos. Sustentabilidade explicitamente refere-se a este equilíbrio.” Eles ainda destacam que, a partir de uma perspectiva quase formal, a sustentabilidade deve ser entendida como uma qualidade (atributo). A sustentabilidade é um atributo com característica dinâmica, ou seja, só pode ser avaliada em um momento específico no tempo, alterando-se devido às mudanças em curso do objeto em análise ou do meio em que este está inserido. (FABER; JORNA; ENGELEN, 2005, p. 18)

A questão de sustentabilidade tanto no âmbito social, quanto no ambiental, é uma grande realidade e as empresas têm procurado se adaptar a este novo ambiente. Visando assim manter-se competitiva e respondendo às expectativas de um público cada vez mais rigoroso muitas empresas estão aderindo a divulgação do Relatório de Sustentabilidade. Daub (2007) avalia que os Relatórios de Sustentabilidade são meios de informação para um público crítico que exige comportamentos éticos e responsáveis, ou seja, são



RELISE

146

meios de assegurar aos *stakeholders* que a empresa tem capacidade de gerar valor agregado além da perspectiva econômica. De forma complementar, a proposta para Relatos Integrados refere-se ao processo de integração de informações financeiras e não financeiras não restritas às informações de cunho ambiental, mas também as informações referentes à estratégia e criação de valor da empresa a curto, médio e longo prazo (IIRC, 2014).

O Relato Integrado é uma plataforma recente do IIRC que tem por definição como sendo um “documento conciso sobre como a estratégia, a governança, o desempenho e as perspectivas da organização, no contexto de seu ambiente externo, levam à geração de valor em curto, médio e longo prazo” (IIRC, 2014, p. 2). O Relato Integrado representa um objetivo, um fator de motivação dentro das empresas.

A divulgação do Relato Integrado está se tornando cada vez mais importante para os investidores de empresas de capital aberto, tendo em vista a precariedade de informações de algumas organizações, que ainda não conseguem responder as necessidades dos investidores acerca, especialmente, de questões relacionadas ao desempenho sustentável. Empresas que utilizam do Relato Integrado buscam maior eficiência operacionalmente com uma maior transparência de suas informações, podendo assim observar claramente os resultados ambientais atrelados aos econômicos financeiros.

De acordo com Grossman (1981), Milgrom (1981) e Milgrom e Roberts (1986), a carência de informações leva os investidores a ter uma maior dificuldade para identificar ativos de boa qualidade. A falta de disponibilidade de informações de uma empresa pode fazer com que seus investidores mudem seus preceitos, e naturalmente, a oferta de preço ao conjunto do ativo será razoável. Como consequência os gestores seriam motivados a divulgar mais informações para que a oferta de preço do seu ativo volte a crescer.



RELISE

147

Uma das possíveis justificativas do Relato Integrado não ser disponibilizado por muitas empresas está relacionado à assimetria de informações, onde a exclusividade de informações a alguns dos atores organizacionais pode beneficiá-los. A Teoria da Agência é a base teórica que apresenta este argumento, no qual o problema da agência está no conflito de interesses entre as partes, podendo usufruir das informações concedidas a eles, usando-a de forma que beneficiem a si mesmo e prejudiquem a outra parte (JENSEN; MENCKLING, 1976).

Consoni (2014) aponta que normalmente gestores tem acesso a informações mais precisas e específicas sobre os negócios da empresa do que os demais participantes do mercado, porém podem querer divulgá-las ou retê-las em função de seus interesses pessoais (DEMSETZ; LEHN, 1985). Segundo Watts e Zimmerman (1986), o gestor ao decidir quais informações reter, procura analisar como as alternativas de mensuração e de evidenciação afetam sua riqueza. Verrecchia (2001) cita que isto ocorre principalmente com informações sobre ideias futuras, desempenho indesejado da empresa, distribuição de gratificações e irregularidades contábeis.

A divulgação voluntária de informações pode ser o segredo para reduzir a assimetria informacional entre o agente principal e o investidor. Mas apenas informações de caráter compulsório não atendem totalmente as necessidades dos investidores de mercado. Diamond e Verrecchia (1991) afirmam que quanto maior a disponibilização de informações menor será a assimetria de informações entre mercado e empresa. Por fim maior será sua liquidez de mercado de ações possibilitando atrair mais investidores com um preço mais elevado de suas ações (CONSONI, 2014). Embora haja reconhecimento dos benefícios da divulgação voluntária de informações, como maior liquidez de mercado dos títulos negociados e menor custo de capital (LEUZ; VERRECCHIA, 2000; BOTOSAN, 2006; LOPES; ALENCAR, 2010;



RELISE

148

DASKE *et al.*, 2013), nem sempre os gestores estarão dispostos a aumentar o nível de informações contábeis. Murcia (2009) ressalta que o investidor racional que tem consciência de sua desvantagem informacional diante dos controladores, somente optará em investir na empresa caso suas incertezas sejam reduzidas a um nível satisfatório ou caso seja pago, adequadamente (prêmio) por incorrer nos riscos decorrentes da falta de informação.

Para fazer com que a divulgação voluntária se torne pertinente, é necessário encontrar ferramentas para convencer os participantes de mercado sobre a confiabilidade das informações divulgadas. LaFond e Watts (2008) expõe que a informação verificável sobre o desempenho passado e o atual é um ponto de referência aos participantes do mercado, que torna possível avaliar as fontes alternativas de informação.

Dentro da disposição do Relato Integrado, variados são os elementos de conteúdo propostos, dentre os quais se destacam, na concepção deste estudo, a sustentabilidade, em suas dimensões social e ambiental. Agregar a sustentabilidade e o pensamento integrado aos negócios tem se tornado uma necessidade para que empresas de qualquer tamanho se adaptem aos novos contextos econômicos, sociais e ambientais, como escassez de recursos naturais, mudanças climáticas e influência dos *stakeholders*.

O aumento na competitividade entre as empresas, a crescente busca por novas soluções em produtos e serviços, a urgência em produzir com maior eficiência e uma demanda cada vez mais exigente têm feito as organizações repensarem suas estratégias de negócios, o desenvolvimento de seus produtos, seu processo produtivo e a relação socioambiental entre empresa e sociedade (Linton, Klassen, & Jayaraman, 2007) (SANTOS; SILVA, 2015, p. 3).

Assim, para fazer com que a divulgação voluntária se torne relevante, é preciso encontrar meios para convencer os *stakeholders* sobre a credibilidade das informações divulgadas. Nesse sentido, Dechow, Ge e Schrand (2010) consideram que as decisões de divulgação voluntária são endógenas e parcialmente determinadas pela qualidade da informação 'oficial'



RELISE

149

produzida. Segundo Sousa *et al.* (2014, p. 98) “a informação voluntária assume aspectos de natureza econômica, social e ambiental e são categorizadas dessa forma nos relatórios das empresas.”

ASPECTOS METODOLÓGICOS

Trata-se de um estudo qualitativo, com coleta de dados secundários a partir dos Relatos Integrados divulgados por empresas brasileiras com ações negociadas na BM&FBovespa. Na análise de dados será empregada a Análise de Conteúdo. Serão estudadas quatro empresas que divulgaram os Relatos Integrados de 2015-2016 (Banco Santander S/A – 2016; Grupo CCR - 2016; Itaú Unibanco S/A – 2015; Natura Cosméticos S/A – 2016). Até a data de realização das análises (março de 2017), apenas o Itaú Unibanco não havia disponibilizado o Relato Integrado referente ao ano de 2016.

A escolha de apenas quatro empresas para a realização do estudo está no baixo nível de adesão a divulgação do Relato Integrado por parte de empresas brasileiras.

Ainda no início da coleta de dados procurou-se incluir mais alguns Relatos Integrados na amostra, porém, a maioria das empresas pesquisadas não divulga este tipo de relatório, ou divulga utilizando outra nomenclatura (Relatório de Sustentabilidade, por exemplo) e não seguindo o padrão proposto pelo IIRC, o que foge do intuito deste estudo. O RI da CCR é denominado como ‘Relatório Anual e de Sustentabilidade/2016’, assim como o Banco Santander e a Natura Cosméticos utilizam o nome de ‘Relatório Anual’, mas ambos já no início descrevem seguir o padrão proposto pelo IIRC. Vale ressaltar que as quatro empresas que compõem a amostra estão em segmentos econômicos diferenciados: bancário; indústria; prestadora de serviços. Esperando-se assim que a forma com que a sustentabilidade é



RELISE

150

inserida em seus relatórios seja distinta em função de cada segmento econômico.

Com relação às análises, o objetivo consiste explorar como a sustentabilidade está sendo inserida no contexto da divulgação voluntária de informações do Relato Integrado. É oportuno apresentar conceitos a fim de entender a sustentabilidade para atingir este objetivo. Considerando a importância da sustentabilidade no contexto empresarial, neste estudo serão evidenciadas as três dimensões do desenvolvimento sustentável: econômica; social; e ambiental.

COLETA E ANÁLISE DE DADOS

A apuração inicial dos Relatos Integrados das empresas consistiu em explorar o número de vezes em que o termo sustentabilidade foi citado no texto dos relatos, independente do contexto aplicado. Foram computadas as vezes que o termo aparece em títulos ou notas de rodapé apenas uma vez quando este se repete em várias páginas, para evitar duplicidade de contagem. Na Tabela 1 apresentam-se os resultados deste levantamento.

Tabela 1 – Contagem do termo Sustentabilidade

Organização	Ramo	Ano	Pág.	Termo
Banco Santander S/A	Bancário	2016	72	36
Grupo CCR	Concessionária de rodovias	2016	98	18
Itaú Unibanco S/A	Bancário	2015	71	8
Natura Cosméticos S/A	Indústria de Cosméticos	2016	150	22

Fonte: Elaborado pelos autores.

Pela contagem da utilização do termo percebe-se o viés pró sustentabilidade em alguns dos Relatos Integrados, especialmente no caso do Banco Santander, que apresenta o maior número de aparições do termo num relatório que tem o segundo menor número de páginas. Já o Itaú-Unibanco, com o menor relatório, apresenta um número significativamente reduzido de aparições do termo, o que pode indicar uma postura não voltada a adotar e/ou



RELISE

151

divulgar aspectos relacionados a sustentabilidade, ao menos não utilizando o termo propriamente dito.

Por outro lado, constatou-se que algumas vezes o termo é citado, mas não está inserido no contexto relacionado as dimensões social, econômica ou ambiental, como proposto inicialmente na metodologia do estudo. Assim, a Tabela 2 apresenta o número de vezes em que o termo está relacionado a cada uma das dimensões ou então quando o termo é utilizado em um contexto em que é possível relacionar a sustentabilidade às três dimensões.

Tabela 2 – Contagem do termo no contexto das dimensões

Organização	Econômico	Social	Ambiental	Geral
Banco Santander S/A	3	1	1	14
Grupo CCR	5	2	2	3
Itaú Unibanco S/A	1	0	0	4
Natura Cosméticos S/A	0	0	1	12

Fonte: Elaborado pelos autores.

Comparando os dados da Tabela 1 e 2, percebe-se que em menos de 20% das vezes o termo está inserido no contexto relacionado a sustentabilidade no âmbito das dimensões econômica, social e/ou ambiental. Foi verificado que em alguns momentos, pouco menos de 40%, o termo aparece de maneira geral, referindo-se as três dimensões.

Analisando os resultados obtidos, destaca-se a dimensão econômica em três empresas: Banco Santander; Grupo CCR; Itaú Unibanco. No caso do Grupo CCR, percebe-se a tentativa de divulgar os investimentos realizados por meio de obras nas rodovias, transporte coletivo, treinamento de pessoal, investimentos culturais, entre outras atividades desenvolvidas, como pode ser visto na frase: “O ano de 2016 foi marcado pelos investimentos relevantes do Grupo CCR” (GRUPO CCR, 2016, p. 5). Já as duas empresas que são do ramo bancário e também tem maior destaque no quesito econômico, evidenciam nos seus RI's o comprometimento com seu público - clientes,



RELISE

investidores, colaboradores, sociedade –, a forma de geração de valor e o seu relacionamento com diferentes capitais que compõe o negócio.

Em relação às informações na dimensão social, esta foi citada de forma implícita, e pouco aparece de forma explícita. Apenas o Grupo CCR e o Santander tiveram o termo sustentabilidade inserido nesta dimensão do ponto de vista quantitativo. Apesar das empresas do ramo bancário destacarem seu foco com o público, pouco aparece nos RI's utilização do termo, mas ressalta que a sustentabilidade social é o principal método para se obter reforço financeiro. Nesse sentido o Banco Santander relata que seu propósito é “contribuir para que as pessoas e os negócios prosperem” (BANCO SANTANDER, 2016, p. 6). Enquanto o Grupo CCR descreve como um dos seus Objetivos Gerais e Diretrizes “Manter a sustentabilidade e a satisfação dos usuários dos serviços oferecidos como diferencial da proteção e da criação de valor dos negócios do Grupo CCR” (GRUPO CCR, 2016, p. 19).

Na dimensão ambiental pouco aparece o termo de forma explícita, onde em termos quantitativos o Grupo CCR está a frente das demais, seguido do Banco Santander e da Natura. O Grupo CCR (2016) justifica que ao longo dos anos vem implementando políticas, entre elas a Política de meio ambiente, a qual orienta questões relacionadas ao meio ambiente, visando o alívio de seus impactos. O Banco Santander (2016, p. 38) em seu RI relata: “Estamos constantemente buscando maneiras de tornar a nossa operação mais eficiente para reduzir o consumo e, assim, diminuir os custos e impactos ambientais”. Nesse sentido a empresa no ano de 2016 buscou diminuir o consumo de recursos naturais, alcançando por objetivo a redução do consumo de energia, papel e água. Já em relação à Natura a empresa teve destaque no ano, estando entre as 20 empresas mais sustentáveis do mundo, tendo como indicadores ambientais avaliados: energia; emissões de carbono; consumo de água; resíduos sólidos; entre outros. A empresa em julho de 2016 publicou o



RELISE

153

levantamento de seu EP&L- *Environmental Profit & Loss* (Ganhos e perdas ambientais), evidenciando que neste estudo são calculados “os impactos positivos e negativos de todas as fases de produção, comercialização e destinação final dos resíduos gerados” (NATURA, 2016, p. 50).

Em alguns casos é tratado de sustentabilidade, mas sem a exposição do termo propriamente dito, ou inserido num contexto que não faz parte da pesquisa, sendo um termo geral ou genérico, nos quais não é possível verificar a relação com a sustentabilidade de acordo com a conceituação proposta.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo deste estudo consiste em analisar como a sustentabilidade está sendo inserida na divulgação voluntária dos Relatos Integrados em uma pequena amostra de empresas com negociações na BM&FBovespa que divulgaram seus RI nos anos de 2015 e 2016, sendo elas, o Banco Santander S/A (2016); Grupo CCR (2016); Itaú Unibanco (2015); e Natura cosméticos S/A (2016).

O Banco Santander (2016) ressalta ser uma organização dedicada à geração de valor para o cliente, e a partir disso crescer de forma sustentável. O Grupo CCR (2016) destaca em seu documento como a empresa se relaciona com os seus diferentes públicos e gera valor, tendo a sustentabilidade como um diferencial para criação e proteção de valor do negócio, de modo que proporcione benefícios ao seu público. O Itaú Unibanco (2015) relata que tem por objetivo mostrar a forma de como é gerado valor compartilhado, de modo que garanta a continuidade dos negócios juntamente a seu público. Em seu RI a organização descreve que sua visão “é ser o banco líder em performance sustentável e em satisfação dos clientes” (ITAÚ UNIBANCO, 2015, p. 8). A Natura busca gerar valor em toda sua rede, investindo em novas tecnologias como a fabricação e estimulação de materiais reciclados com seus



RELISE

154

fornecedores para que haja menor impacto, investimento em educação para suas consultoras, além de outras atividades que a empresa desenvolve. Por conseguinte a empresa complementa: “Tudo para proporcionar uma experiência de compra única e possibilitar o desenvolvimento e a prosperidade de nossa rede.” (NATURA, 2016, p. 14). Com isso percebe-se a atenção das empresas com a sustentabilidade de forma social por meio de investimentos nessa área, de maneira que proporcione geração de capital para a organização.

Quando verificado a ocorrência do termo sustentabilidade, observou-se a pouca inserção dele nos Relatos Integrados, sendo que na maioria das vezes é relatado de forma “superficial” pelas empresas e considerando-a como elemento para geração de valor. Considerando a credibilidade da sustentabilidade para o crescimento, desempenho e competitividade das empresas, esperava-se que esse tipo de informação fosse tratada de forma mais intensa pelas organizações, de forma que desse maior conhecimento aos acionistas e investidores a respeito da situação da empresa.

Futuros estudos podem buscar aprofundar a análise utilizando-se de técnicas mais acuradas e/ou abrangendo um número de RI's maior e/ou em um recorte temporal maior. Futuros estudos podem ainda buscar verificar importância dada a sustentabilidade a partir da análise de outros tipos de relatórios como, por exemplo, os relatórios da administração.

Agradecimentos

À Fundação Araucária por conceder o apoio financeiro mediante bolsa de Iniciação Científica.

REFERENCIAS

BANCO SANTANDER S/A. **Relatório Anual/2016**, São Paulo: Banco Santander, 2017.



RELISE

155

BARBIERI, J. C.; DE VASCONCELOS, I. F. G.; ANDREASSI, T.; DE VASCONCELOS, F. C. Inovação e sustentabilidade: novos modelos e proposições. **RAE-Revista de Administração de Empresas**, v. 50, n. 2, p. 146-154, 2010.

BLACKBURN, W.R. **The Sustainability Handbook**. Enviromental Law Institute: Washington DC, 2007.

BOTOSAN, C. A. Disclosure and the cost of capital: what do we know? **Accounting and Business Research**, v. 36, p. 31-40, 2006.

CANELAS, A. A evolução do conceito de desenvolvimento sustentável e suas interações com as políticas econômica, energética e ambiental. In: 3º Congresso Brasileiro de P&D em Petróleo e Gás. **Anais eletrônicos...** Salvador: 2005. Disponível em [http://www.portalabpg.org.br/PDPetro/3/trabalhos/IBP0111_05.pdf]. Acesso em 26/08/2011.

CONSONI, S. **Divulgação voluntária e sua relação com gerenciamento de resultados contábeis: evidências no contexto da convergência às normas internacionais de contabilidade no Brasil**. Dissertação (Mestrado em Contabilidade). Universidade Federal do Paraná – UTFPR, Curitiba, 2014.

CORPORATE KNIGHTS. **2017 Global 100 Results**. Disponível em: <<http://www.corporateknights.com/reports/2017-global-100/2017-global-100-results-14846083/>>. Acesso em: 18/06/2017.

DASKE, H.; HAIL, L.; LEUZ, C.; VERDI, R. Adopting a label: heterogeneity in the economic consequences of IFRS adoptions. **Journal of Accounting Research**, v. 51, n. 3, p. 495-547, 2013.

DAUB, C. H. Assessing the quality of sustainability reporting: an alternative methodological approach. **Journal of Cleaner Production**, v. 15, n. 1, p. 75–85, 2007.

DECHOW, P.; GE, W.; SCHRAND, C. Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences, (**manuscript**), 2010. Disponível em [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1485858]. Acesso em 29/11/2014.

DEMSETZ, H.; LEHN, K. The structure of corporate ownership: cause and consequences. **Journal of Political Economy**, v. 93, n. 6, p. 1155-1177, 1985.



RELISE

156

DIAMOND, D.; VERRECCHIA, R. Disclosure, liquidity and the cost of capital. **The Journal of Finance**, v. 46, p. 1325-1359, 1991.

ELKINGTON, J. **Canibais com garfo e faca**. São Paulo: Makron, 2012.

FABER, N.; JORNA, R.; ENGELEN, J.V. The sustainability of “sustainability” – a study into the conceptual foundations of the notion of “sustainability”. **Journal of Environmental Assessment Policy and Management**, v. 7, n.1, p. 1-33, 2005.

GIBBIS, M.; RICHARDSON, A.; WATERHOUSE, J. The management of corporate financial disclosure: opportunism, ritualism, policies, and processes. **Journal of Accounting Research**, v. 28, n. 1, p. 121-143, 1990.

GROSSMAN, S. J. The informational role of warranties and private disclosure about product quality. **Journal of Law and Economics**, v. 24, 461-484, 1981.

GRUPO CCR S/A. **Relatório Anual e de Sustentabilidade/2016**, São Paulo: Grupo CCR 2017.

HART, S. L. Beyond Greening: Strategies for a Sustainable World. **Havard Business Review**, v. 75, n. 1, p. 66-76, 1997.

HART, S. L.; MILSTEIN, M. B. Criando valor sustentável. **RAE Executivo**, v.3, n. 2, 2004.

IIRC – INTERNACIONAL INTEGRATED REPORTING CONCIL. **Estrutura Internacional para Relato Integrado**, 2014. Disponível em [\[http://www.google.com.br/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0CB0QFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.theiirc.org%2Fwp-content%2Fuploads%2F2014%2F04%2F13-12-08-THE-INTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK-Portugese-final-1.pdf&ei=ked9VMurJbSZsQSK_4DwAQ&usg=AFQjCNHvePGqTPkTCxyWIAiB4QHZIUBUxw\]](http://www.google.com.br/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0CB0QFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.theiirc.org%2Fwp-content%2Fuploads%2F2014%2F04%2F13-12-08-THE-INTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK-Portugese-final-1.pdf&ei=ked9VMurJbSZsQSK_4DwAQ&usg=AFQjCNHvePGqTPkTCxyWIAiB4QHZIUBUxw). Acesso em 29/03/2016.

ITAÚ UNIBANCO HOLDING S/A. **Relato Integrado 2015**, São Paulo: Itaú Unibanco, 2017.

JENSEN, M.C.; MECKLING, W.H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure, **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.



RELISE

157

KLEINDORFER, P. R.; SINGHAL, K.; WASSENHOVE, L. N. V. Sustainable Operations Management. **Production and Operations Management**, v. 14, n. 4, p. 482-492, 2005.

LAFOND, R.; WATTS, R. L. The information role of conservatism. **The Accounting Review**, v. 83, p. 447-478, 2008.

LEUZ, C.; VERRECCHIA, R. E. The economic consequences of increased disclosure. **Journal of Accounting Research**, n. 38, p. 91-124, 2000.

LINTON, J. D.; KLASSEN, R.; JAYARAMAN, V. Sustainable supply chains: An introduction. **Journal of Operations Management**, v. 25, n. 6, p. 1075-1082, 2007.

LOPES, A. B.; ALENCAR, R. C. de. Disclosure and cost of equity capital in emerging markets: the Brazilian case. **The International Journal of Accounting**, v. 45, p. 443-464, 2010.

MILGROM, P. Good news and bad news: representation theorems and applications. **Bell Journal of Economics**, v. 17, p. 18-32, 1981.

MILGROM, P.; ROBERTS, J. Relying on the information of interested parties. **Rand Journal of Economics**, v. 17, p. 18-32, 1986.

MURCIA, F.D. **Fatores determinantes do nível de disclosure voluntário de Companhias Abertas no Brasil**. Tese (Doutorado em Contabilidade). Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

NATURA S/A. **Relatório Anual/2016**, São Paulo: Natura, 2017.

NIDUMOLU, R.; PRAHALAD, C.K.; RANGASWAMI, M.R. Why sustainability is now the key driver of innovation. **Harvard business review**, v. 87, n. 9, p. 56-64, 2009.

PORTER, M.E.; LINDE, C. Green and competitive: Ending the Stalemate. **Havard Business Review**. 1995.

SANTOS, A.C.J.; SILVA, G. Organizações Inovadoras Sustentáveis: Competindo em Prol de Maior Competitividade. **Anais do Engema**, São Paulo: USP, 2015.



RELISE

158

SOUSA, C.B.; SILVA, A.F.; RIBEIRO, M.S.; WEFFORT, E.F.J. Valor de Mercado de Disclosure Voluntário: Estudo Empírico em Companhias Listadas na BM&FBovespa. **Revista Ambiente Contábil**, v. 6, n. 2, p. 94-115, 2014.

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

WATTS, R.; ZIMMERMAN, J. **Positive accounting theory**. Englewood Cliffs: Prentice Hall, 1986.