

# **DETERMINANTES DO NÍVEL DE DIVULGAÇÃO AMBIENTAL NAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS DE EMPRESAS BRASILEIRAS**

**Josué Pires Braga**  
UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

**José Renato Sena Oliveira**  
UNIVERSIDADE ESTADUAL DE FEIRA DE SANTANA

**Bruno Meirelles Salotti**  
UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

## **RESUMO**

O objetivo principal do estudo em questão consiste em avaliar empiricamente a influência de determinadas variáveis sobre o nível de divulgação ambiental nas demonstrações contábeis de empresas brasileiras. A partir da teoria da divulgação foram levantadas sete hipóteses, as quais relacionam o nível de divulgação ambiental com as variáveis: tamanho, desempenho, endividamento, riqueza criada, natureza da atividade, controle acionário e governança corporativa. Foram analisadas as demonstrações contábeis referentes ao exercício social de 2006 de 108 companhias de capital aberto listadas na Bovespa. O nível de divulgação ambiental foi mensurado por meio da aplicação da técnica de análise de conteúdo nas demonstrações contábeis das empresas da amostra. Foram efetuados testes paramétricos e não paramétricos de correlação e de diferença de médias e análise de regressão linear múltipla com a finalidade de avaliar a influência das variáveis explicativas sobre o nível de divulgação ambiental. As evidências empíricas apontam que a maior parte (82,85%) das informações ambientais foi encontrada no relatório da administração e não passou pela avaliação dos auditores externos; 61,60% destas informações são do tipo declarativa; e a grande maioria (90,22%) atribuem crédito à imagem da empresa. As evidências analisadas sugerem que as variáveis tamanho, riqueza criada e natureza da atividade exercem influência direta e significativa sobre o nível de divulgação ambiental. Estes resultados são coerentes com os de alguns estudos anteriores e estão de acordo com os pressupostos da teoria da divulgação.

### **Caracterização do problema, questão de pesquisa e objetivos**

O presente trabalho aborda a questão da divulgação de informações ambientais nas demonstrações contábeis de empresas que operam no Brasil. Entende-se que este tema é relevante o suficiente para motivar e justificar a construção de um trabalho científico desta natureza, tanto do ponto de vista acadêmico como do social. Destaca-se de início que se trata de uma pesquisa essencialmente empírica, que tenta explicar o fenômeno investigado a partir do que é observado na realidade, sob o enfoque da teoria positiva da contabilidade.

A empresa é um dos principais agentes econômicos no processo de desenvolvimento. As empresas são as responsáveis pela intermediação entre os recursos naturais e o consumidor final por meio do processo de industrialização. Nesse caso, ao partir dessa idéia, entende-se que as empresas têm uma série de obrigações para com a sociedade no que diz respeito à maneira como se utilizam destes recursos naturais para produzirem bens e serviços. Tem-se que é socialmente injustificável a exploração não responsável do meio ambiente para se obter lucro a qualquer custo, desconsiderando-se os impactos ambientais produzidos e os possíveis efeitos danosos na vida humana. Assume-se neste estudo que o agente empresa é um dos principais vetores da problemática ambiental.

Nessa perspectiva, argumenta-se que o desenvolvimento econômico deve considerar as potencialidades e os limites do meio ambiente. Segundo Ribeiro (2005), urge conciliar os sistemas econômico e ecológico, porque os dois necessariamente interagem. A autora ainda afirma que a convivência harmoniosa entre estes sistemas é de fundamental importância, visto que são vitais para a sobrevivência da humanidade. Estes argumentos têm por base o conceito de desenvolvimento sustentável, que segundo a Comissão Mundial sobre Meio Ambiente e Desenvolvimento (1991) é “aquele que atende às necessidades do presente sem comprometer a possibilidade das gerações futuras de atenderem as suas próprias necessidades”.

Dentro desse contexto de conciliação entre desenvolvimento econômico e respeito ao meio ambiente, a Câmara de Comércio Internacional em 1990 elaborou a Carta Empresarial para o Desenvolvimento Sustentável (BARBIERI, 2003). Entre os princípios expressos nesta carta, destacam-se para fins deste estudo os seguintes: considerar a gestão ambiental como uma prioridade corporativa; avaliação prévia dos impactos antes de implementar qualquer obra ou atividade; desenvolver e prover produtos e serviços seguros e que não provoquem impactos ambientais indevidos; medir o desempenho ambiental; realizar auditorias ambientais regularmente; atender às normas legais e “divulgar informações apropriadas ao conselho de diretores, empregados, acionistas, autoridades e público em geral”. (grifo nosso)

Pode-se observar que em um dos princípios apresentados existe a recomendação sobre a divulgação de informações apropriadas a alguns agentes que mantêm relação com a empresa. Argumenta-se neste trabalho que as empresas devem divulgar para o público em geral todas as ocorrências de sua relação com o meio ambiente que possam ter alguma relevância para os grupos de usuários da informação citados no princípio da carta empresarial e outros possíveis usuários.

De forma generalizada, as empresas brasileiras não têm a obrigação legal de divulgar informação de natureza ambiental em suas demonstrações contábeis. No entanto, embora não haja essa obrigação, existem focos de divulgação voluntária desse tipo de informação, conforme verificado pelas pesquisas: Nossa (2002), Kosztrzepa (2004), Calixto (2006), Rover *et al.* (2008).

Ao considerar o fato da existência de evidências empíricas da divulgação ambiental nas demonstrações contábeis de empresas brasileiras, questionam-se os incentivos que as empresas que atuam no Brasil recebem para divulgarem voluntariamente em seus relatórios contábeis informações ambientais. Nesse contexto de divulgação ambiental, acredita-se ser relevante entender os padrões de comportamento da firma com relação à questão ambiental. Este estudo se preocupa em tentar explicar empiricamente apenas a prática da divulgação ambiental nas demonstrações contábeis de empresas de capital aberto que operam no Brasil.

A questão que expressa o problema de pesquisa deste trabalho é a seguinte: quais variáveis influenciam o comportamento das empresas que atuam no Brasil quanto à prática de divulgação ambiental nas demonstrações contábeis?

O objetivo geral é avaliar empiricamente a influência de determinadas variáveis sobre o nível de divulgação ambiental nas demonstrações contábeis de empresas brasileiras. Como objetivos específicos têm-se: analisar o conteúdo das demonstrações contábeis das empresas que compõem a amostra do estudo; mensurar o nível de divulgação ambiental por meio da aplicação da técnica de análise de conteúdo nas demonstrações contábeis das empresas da amostra; estimar um modelo de regressão linear múltipla para explicar a variação do nível de divulgação ambiental nas demonstrações contábeis analisadas.

## **Caracterização do processo de divulgação ambiental**

A expressão divulgação ambiental utilizada neste estudo pode ser entendida como o processo de divulgação de informações ambientais por meio das demonstrações contábeis de empresas brasileiras. Em outras circunstâncias poderão ser empregadas também as seguintes expressões: *disclosure* ambiental ou evidenciação ambiental.

O processo de divulgação social corporativa pode ser caracterizado de acordo com Guthrie e Mathews (1985), citados por Hackston e Milne (1996), como o fornecimento de informações financeiras e não financeiras relacionado com a interação de uma organização com seu ambiente físico e social, divulgado tanto em relatórios anuais como em relatórios sociais específicos. Neste caso, os referidos autores consideram a informação ambiental como um tipo de informação social.

Tem-se observado nos últimos anos um aumento no volume de informações de caráter ambiental divulgadas pelas empresas no Brasil. Isso também é observado em outros países, conforme Deegan e Rankin (1997). Uma pesquisa realizada por Calixto (2006) demonstra esse fato por meio da análise gráfica do nível de *disclosure* ambiental de empresas brasileiras entre o período de 1997 a 2005.

Associada à constatação de que tem havido um aumento no volume de informações ambientais divulgadas pelas empresas, tem-se também a constatação de que essa é uma divulgação voluntária de forma generalizada. Rover *et al.* (2008) confirma isso ao afirmar que embora não exista lei ou norma específica que obrigue as empresas a evidenciar informações ambientais no país, nota-se que muitas delas o fazem. Dias Filho (2007) levanta a idéia de que com o agravamento dos problemas relacionados ao aquecimento global, estima-se que as organizações tendam a investir mais ainda em divulgação de informações de caráter social e ambiental, mesmo que não estejam formalmente obrigadas a fazê-lo. Ao considerar que esse tipo de divulgação é de natureza voluntária ou espontânea, questionam-se quais os motivos e/ou incentivos que as empresas recebem para praticarem tal ação.

A partir da constatação da existência desse fenômeno, algumas suposições básicas podem ser levantadas: as empresas têm algum motivo para divulgar informações ambientais, isso porque essas empresas não assumiriam os custos de divulgar essa informação caso os benefícios proporcionados pela divulgação não fossem superiores aos referidos custos; as informações de natureza ambiental têm relevância para algum tipo de usuário, isso baseado no aumento do volume de informações divulgadas. Desse aumento, pode-se inferir que também há um aumento na demanda por esse tipo de informação.

Um detalhe importante acerca da divulgação ambiental constatado por alguns estudos e que reforça em certa medida as suposições levantadas neste trabalho foi o de que as informações ambientais divulgadas pelas empresas são essencialmente positivas. Deegan e Rankin (1997) dizem que em geral as informações ambientais divulgadas pelas empresas em seus relatórios anuais tendem a ser enviesadas, ao destacar a imagem de que é uma empresa ambientalmente responsável, com mínima divulgação de informações negativas. Hackston e Milne (1996) confirmaram isso em sua pesquisa ao observar que a maioria das informações divulgadas pelas empresas da amostra era sobre notícias boas (*good news*). Também existem evidências empíricas similares no Brasil. Calixto (2006) analisa que as informações sobre a certificação e licenciamento ambiental são as mais enfatizadas, assim como investimentos ambientais e declaração de preocupação com o meio ambiente.

### **Estudos anteriores**

O número de pesquisas que tiveram como objeto de estudo a divulgação de informações ambientais cresceu de maneira considerável nos últimos anos em nível

internacional (DEEGAN e RANKIN, 1997). A seguir são apresentados alguns estudos realizados tanto no Brasil como em outros países sobre o assunto divulgação ambiental.

Pesquisas realizadas no Brasil: Calixto (2006) examinou as informações ambientais divulgadas por uma amostra de 80 companhias de capital aberto estabelecidas no Brasil no período de 1997 a 2005. Os resultados indicam o contínuo crescimento quantitativo de informações ambientais divulgadas por meio dos relatórios contábeis, principalmente por meio do relatório da administração; Cunha e Ribeiro (2006) investigaram os incentivos das empresas negociadas no mercado de capitais brasileiro para divulgar voluntariamente informações de natureza social. A teoria da divulgação foi utilizada como referencial teórico. Os resultados indicam que a divulgação tem relação positiva com o nível de governança corporativa e com a divulgação passada e relação negativa com o tamanho; Farias (2008) investigou a existência de inter-relação entre a divulgação ambiental, o desempenho ambiental e o desempenho econômico de empresas brasileiras de capital aberto. Os resultados do modelo sugerem que não há inter-relação significativa entre as variáveis, pois se observou que a divulgação ambiental é influenciada pelo desempenho ambiental, que o desempenho econômico afeta o desempenho ambiental, mas que a divulgação ambiental não é afetada pelo desempenho econômico; Rover *et al.* (2008) examinaram as informações ambientais divulgadas pelas empresas voluntariamente a partir das demonstrações contábeis de 2006. Os resultados evidenciam que a maioria das informações divulgadas é declarativa, do tipo positiva e localizada no relatório da administração, não auditadas. Esses resultados segundo os autores confirmam a teoria do *disclosure* voluntário e os estudos anteriores, na medida em que não se esperava que as empresas divulgassem voluntariamente informações negativas a respeito de suas práticas ambientais.

Pesquisas realizadas em outros países: Hackston e Milne (1996) examinaram algumas variáveis determinantes em potencial do nível de divulgação social e ambiental em empresas da Nova Zelândia. Os resultados apresentam que tanto o tamanho como a natureza da atividade estão significativamente associados com o nível de divulgação ambiental, enquanto o desempenho não está; Patten (2002) examinou a relação entre divulgação ambiental e desempenho ambiental em uma amostra de empresas norte-americanas. Os resultados indicam que, ao contrário dos estudos anteriores, existe uma relação negativa significativa entre as variáveis do estudo para as empresas da amostra; Al-Tuwaijri, Christensen e Hughes (2004) realizaram uma análise integrada por meio de equações simultâneas das inter-relações entre *disclosure* ambiental, desempenho ambiental e desempenho econômico de empresas listadas no *1994 Environmental Profiles Directory* do *Investor Responsibility Research Center* que apareceram no *Wall Street Journal Index*. Os resultados sugerem que um “bom” desempenho ambiental está significativamente associado com um “bom” desempenho econômico e também com um volume mais extensivo de *disclosure* ambiental; Campbell (2004) analisou os relatórios anuais de 10 companhias do Reino Unido no período entre 1974-2000 e registrou o volume da divulgação ambiental voluntária. Os resultados mostram um aumento no volume geral da divulgação ambiental no período analisado. Os resultados mostram também uma associação positiva entre divulgação ambiental e o nível de vulnerabilidade de alguns setores à ocorrência de passivos e/ou sofrimento de críticas ambientais; Gao, Heravi e Xiao (2005) examinaram os padrões e as determinantes do *disclosure* ambiental e social corporativo nos relatórios anuais de 33 companhias de Hong Kong listadas em bolsa no período entre 1993-1997. Os principais resultados sugerem que o tipo de indústria exerce impacto sobre a quantidade, o tema e a localização do *disclosure* ambiental e social; existe uma correlação positiva entre o tamanho da empresa e o nível de *disclosure*.

A partir da análise dos resultados das pesquisas citadas, observa-se que as variáveis mais recorrentes como fatores explanatórios significativos do fenômeno da divulgação

ambiental foram o tamanho da empresa e o setor de atuação.

### **Teoria da divulgação**

Diversas perspectivas teóricas têm sido empregadas para analisar o fenômeno da divulgação voluntária de informações ambientais, a exemplo: teoria da legitimidade, teoria da agência, economia política e teoria dos *stakeholders* (HACKSTON e MILNE, 1996). Neste trabalho de pesquisa, a abordagem teórica a ser utilizada é a da teoria da divulgação. De acordo com Salotti e Yamamoto (2005), o objetivo desta abordagem teórica é explicar o fenômeno da divulgação de informações sob diversas perspectivas, a exemplo: determinar qual é o efeito da divulgação de demonstrações contábeis no preço das ações, explicar quais as razões econômicas para que determinada informação seja divulgada voluntariamente, etc.

Considera-se que essa abordagem é compatível com o objetivo desta pesquisa pelo fato de se mostrar como possível estrutura explanatória para o fenômeno da divulgação voluntária de informações ambientais, que é o objeto de estudo do presente trabalho.

Dye (2001) afirma que a teoria da divulgação já se encontra em um estágio avançado, podendo ser considerada como desenvolvida. Mas Verrecchia (2001) faz uma consideração sobre essa afirmativa. Esse último diz que não existe uma teoria da divulgação ampla ou unificada, ou no mínimo alguma que se sinta confortável para identificar como tal. Não há na literatura sobre *disclosure* um paradigma central, nem apenas uma noção convincente que dá origem a todos os estudos subsequentes, nenhuma teoria bem integrada, como única maneira de interpretar essa questão (VERRECCHIA, 2001).

Verrecchia (2001) em seu trabalho *Essays on disclosure* analisou os vários modelos de *disclosure* existentes na literatura e a partir disso propôs três categorias para as pesquisas em contabilidade sobre divulgação. As categorias são as seguintes:

- Pesquisa sobre Divulgação baseada em Associação (*association-based disclosure*);
- Pesquisa sobre Divulgação baseada em Julgamento (*discretionary-based disclosure*);
- Pesquisa sobre Divulgação baseada em Eficiência (*efficiency-based disclosure*).

A partir de Salotti e Yamamoto (2005) são comentadas a seguir as referidas categorias para as pesquisas em contabilidade sobre divulgação.

A primeira categoria abrange pesquisas com o objetivo principal de investigar a relação entre a divulgação e as mudanças no comportamento dos investidores, os quais competem no mercado com a expectativa de maximizar sua riqueza. A segunda categoria de pesquisa alcança estudos que identificam os motivos da divulgação. Em outros termos, procuram examinar como os gestores e/ou as empresas decidem divulgar determinadas informações. A terceira categoria compreende pesquisas sobre quais configurações de divulgação são as preferidas, na ausência de conhecimento passado sobre a informação. Nesse caso, a divulgação ainda não ocorreu.

A partir da caracterização apresentada tem-se que o estudo em questão se enquadra na categoria das pesquisas sobre divulgação baseada em julgamento, isso ao considerar que tem como objetivo avaliar a influência de determinadas variáveis sobre a prática da divulgação voluntária de informações ambientais. Nesse caso, a divulgação ambiental é analisada sob uma perspectiva interna (endógena), em que se procura tentar entender os motivos e/ou incentivos que as empresas têm para divulgar ou não informações ambientais. De acordo com Salotti e Yamamoto (2005), quando o processo de divulgação passa a ser tratado como endógeno, as pesquisas questionam os motivos da divulgação ou não de determinada

informação. Ou seja, assumem que a administração pode optar entre divulgar ou não determinada informação. Assim, questiona-se em quais circunstâncias haverá ou não divulgação (SALOTTI e YAMAMOTO, 2005).

A apresentação dos aspectos principais da categoria de pesquisa “divulgação baseada em julgamento” é feita a seguir tendo por base a síntese de Salotti e Yamamoto (2005) e Yamamoto e Salotti (2006) do trabalho de Verrecchia (2001), levando em consideração o problema e objetivo da pesquisa em questão.

O problema da seleção adversa é um conceito muito importante para o embasamento teórico das pesquisas sobre divulgação baseada em julgamento. A aplicação desse conceito pode ser visualizada na seguinte situação: um comprador racional interpreta informação não divulgada como uma informação que é desfavorável sobre o valor ou qualidade do ativo. Como consequência disso, a estimativa do valor do ativo passa a ser adversa, e nesse caso os compradores descontam o valor do ativo até o ponto em que se torna interessante para a firma divulgar a informação, mesmo sendo desfavorável. A noção de que certa informação não divulgada pode ser revelada em função do comportamento dos compradores racionais é um resultado seminal que forma a base para pesquisas subseqüentes sobre essa categoria.

Ao aplicar essa idéia no processo de divulgação voluntária de informações ambientais, deduz-se que uma empresa que mantém relação sustentável entre o seu processo produtivo e a exploração dos recursos naturais, tem investimentos em projetos ambientais de recuperação de áreas degradadas e possui certificações e licenciamentos ambientais, por exemplo, tem um incentivo maior para divulgar essas informações de maneira detalhada, pois acredita que os custos decorrentes dessa divulgação são compensados pelos benefícios. Caso a empresa não divulgue esse tipo de informação, os possíveis usuários da informação podem interpretar que a empresa não assume determinados compromissos com relação ao ambiente natural onde opera, e isso pode ter algum tipo de impacto na percepção do usuário a respeito da empresa e talvez na avaliação daquele acerca dos ativos desta.

Ao considerar que a informação ambiental é voluntária, surge a questão de entender em quais condições um gerente divulgará ou não esta informação. Se o objetivo do gerente é maximizar o valor atual de mercado da firma e existem custos associados com a divulgação da informação, há um equilíbrio em que a informação que favorece a capitalização corrente de mercado da firma é divulgada e a informação que desfavorece é retida ou não divulgada. E neste caso os agentes econômicos têm expectativas racionais acerca da informação não divulgada. Estes vão inferir que a informação não divulgada é uma informação desfavorável.

A ausência de custos de divulgação pressupõe divulgação completa (*full disclosure*). Ou seja, se não há custos de divulgação de determinadas informações a empresa é incentivada a divulgar todas essas informações, pois o mercado pode interpretar a não divulgação de maneira racional como uma informação desfavorável (seleção adversa). À medida que os custos de divulgação aumentam, o nível de divulgação tende a diminuir, pois esta passa a não mais compensar. Deve-se ressaltar que a ausência total de custos de divulgação é assumida apenas em nível teórico para evidenciar relação entre essas variáveis – custos de divulgação e nível de divulgação.

### **Hipóteses da pesquisa**

As hipóteses apresentadas a seguir têm por base as discussões acerca da teoria da divulgação levantadas por Dye (2001) e Verrecchia (2001) e analisadas e sintetizadas por Salotti e Yamamoto (2005) e Yamamoto e Salotti (2006). Por trás de uma série de suposições levantadas pelos referidos autores há uma forte modelagem matemática que se decidiu não

apresentar nesta pesquisa. Entende-se que em decorrência do objetivo principal deste estudo seria mais oportuno apenas apresentar os precedentes teóricos necessários para a formulação das hipóteses. As sete hipóteses desta pesquisa têm como fundamento basicamente três questões tratadas nos trabalhos-base deste estudo: seleção adversa, custos de divulgação e associação positiva entre as ocorrências de divulgação e as perspectivas da empresa de obtenção de receitas.

De acordo com Verrecchia (2001), teoricamente, a ausência de custos de divulgação pressupõe divulgação completa. E assume-se nesse caso que os custos de divulgação são relativamente menores para as empresas de maior porte, tendo em vista que essas têm maior capacidade de suportar possíveis os custos decorrentes do processo de divulgação. Dessa suposição, espera-se que o nível de divulgação esteja diretamente relacionado com o tamanho da empresa. A relação entre divulgação ambiental e tamanho tem sido demonstrada em alguns estudos empíricos de acordo com Hackston e Milne (1996). A hipótese a seguir apresenta essa relação adaptada ao problema de pesquisa.

**H<sub>1</sub>:** O tamanho da empresa influencia positivamente o nível de divulgação ambiental.

Conforme modelo proposto por Verrecchia (2001), citado por Yamamoto e Salotti (2006), considera-se a existência de uma associação positiva entre as ocorrências de  $\tilde{Y} = Y$  no intervalo entre  $-k$  e  $k$  e a receita da empresa para o próximo período ( $x \cdot P$ ), em que  $\tilde{Y}$  é o nível de divulgação,  $x$  a quantidade produzida pela empresa,  $P$  o preço e  $-k$  e  $k$  o intervalo de distribuição uniforme da variável aleatória  $\tilde{Y}$ . O desempenho de uma empresa é determinado também pelo valor da receita. Sendo assim, espera-se que empresas com melhor desempenho apresentem maior nível de divulgação. De maneira adaptada ao problema de pesquisa, tem-se a seguinte hipótese:

**H<sub>2</sub>:** O desempenho da empresa influencia positivamente o nível de divulgação ambiental.

Parte-se da idéia de que empresas com elevado nível de endividamento promovam maior percepção de risco em seus investidores. E estes, por sua vez, passam a demandar maior retorno sobre o capital investido, o que acaba elevando o custo de capital da empresa. Nessa situação, espera-se que o aumento do nível de divulgação diminua a percepção de risco dos investidores ao reduzir a assimetria de informação. Então, pressupõe-se que empresas altamente endividadas tenham um maior nível de divulgação para amenizar a sensação de risco de seus fornecedores de capital. Lanzana (2004) afirma que estudos mostram 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 os mesmos tendem a monitorar fortemente a gerência. A hipótese a seguir relaciona essas variáveis considerando o problema de pesquisa.

**H<sub>3</sub>:** O endividamento da empresa influencia positivamente o nível de divulgação ambiental.

A riqueza criada por uma empresa é determinada também pelo valor da receita, de maneira semelhante ao desempenho. Inclusive a riqueza criada pela empresa pode ser uma medida (ou *proxy*) para a variável desempenho. Então, da mesma forma que essa referida variável, com base no modelo de Verrecchia (2001), espera-se que empresas com maior valor de riqueza criada tenham maior nível de divulgação. Ao considerar o problema de pesquisa, levanta-se a hipótese:

**H<sub>4</sub>:** A riqueza criada pela empresa influencia positivamente o nível de divulgação ambiental.

A natureza da atividade de uma empresa tem sido identificada como um fator que afeta potencialmente as práticas de divulgação ambiental (HACKSTON e MILNE, 1996). De acordo com Dierkes e Preston (1977), citados por Hackston e Milne (1996), empresas que

atuam em atividades econômicas potencialmente poluidoras capazes de modificar o meio ambiente estão mais propensas a divulgarem informações ambientais do que empresas de atividades com baixo potencial poluidor. Nesse caso, espera-se que empresas que exerçam atividades com alto potencial poluidor tenham maior propensão a divulgarem informações de caráter ambiental. De forma mais objetiva, espera-se que o nível médio de divulgação ambiental das empresas com atividades potencialmente poluidoras seja significativamente superior ao nível médio de divulgação das empresas com atividades potencialmente não poluidoras. Essa suposição encontra fundamento no conceito da seleção adversa. A hipótese a seguir expressa essa relação de maneira simplificada.

**H<sub>5</sub>:** A natureza da atividade da empresa influencia o nível de divulgação ambiental.

Dentre as supostas causas relativas ao grau de *disclosure* das empresas, destaca-se a influência de práticas contábeis do país de origem do controle acionário (SILVA *et al.*, 2007). Hackston e Milne (1996) afirmam que a nacionalidade do controle acionário pode ser uma variável determinante em potencial do nível de divulgação ambiental. Assume-se que empresas que estejam sob controle acionário estrangeiro podem ter custos de divulgação relativamente menores em relação às empresas sob controle brasileiro. Parte-se da idéia de que empresas que estão em ambientes mais internacionalizados tenham maior propensão a divulgarem mais informações ambientais, inclusive por questões de ordem cultural. Possivelmente, determinadas informações ambientais divulgadas no país de origem sejam estendidas na divulgação das empresas subsidiárias que operam em outros países, pois entende-se que o custo dessa divulgação no Brasil seja menor. Assim, espera-se que o nível médio de divulgação ambiental das empresas que estão sob controle acionário estrangeiro seja significativamente superior ao nível médio de divulgação das empresas que estão sob controle acionário brasileiro. A partir disso, tem-se a seguinte hipótese:

**H<sub>6</sub>:** A origem do controle acionário da empresa influencia o nível de divulgação ambiental.

O incentivo à adoção de boas práticas de governança corporativa se deve ao objetivo de reduzir o grau de assimetria informacional que teoricamente há na relação entre principal e agente. O *disclosure* é considerado um dos pilares da governança corporativa. A partir dessas idéias, supõe-se que empresas que adotem práticas de governança corporativa tenham uma maior propensão a divulgarem informações ambientais. Além deste argumento, tem-se o seguinte: empresas que participam dos níveis diferenciados de governança da Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) já assumem determinados compromissos com relação à divulgação de informações adicionais ao mercado. O fato de existir precedente de divulgação adicional pode tornar o custo da divulgação de informações ambientais menor. Nesse sentido, assume-se que a adoção de padrões diferenciados de governança pode influenciar o nível de divulgação ambiental. De forma mais objetiva, espera-se que o nível médio de divulgação ambiental das empresas listadas em um dos segmentos diferenciados de governança corporativa da Bovespa seja significativamente superior ao nível médio de divulgação das empresas não listadas em um desses segmentos. Disso, formula-se a hipótese:

**H<sub>7</sub>:** A participação da empresa em segmentos diferenciados de governança corporativa da Bovespa influencia o nível de divulgação ambiental.

## Metodologia

O presente trabalho de pesquisa se caracteriza como um estudo empírico-analítico, de acordo com os tipos de estudo utilizados nas pesquisas sociais apresentados por Martins (2000). Este tipo de estudo apresenta em comum utilização de técnicas de coleta, tratamento e análise de dados marcadamente quantitativos e tem forte preocupação com a relação causal



entre variáveis (MARTINS, 2000).

A amostra é constituída pelas empresas classificadas no *ranking* da revista Exame Melhores e Maiores 2007 com ações listadas na Bovespa. Aplicado esse critério, a amostra resultou em 108 empresas de diversos setores da economia, exceto do setor financeiro, dentre as 500 classificadas no referido *ranking*.

Os dados econômico-financeiros referentes às variáveis explicativas tiveram como fonte o anuário Exame Melhores e Maiores edição 2007, exceto a variável governança corporativa, que foi obtida no site da Bovespa. As demonstrações contábeis das 108 empresas que compõem a amostra foram coletadas no site da Bovespa por meio do programa “Sistema Divulgação Externa ITR/DFP/IAN versão 8.2 (Junho/2007)”.

O nível de divulgação ambiental (variável dependente) foi mensurado por meio da aplicação da técnica de análise de conteúdo nas demonstrações contábeis das empresas da amostra. A finalidade da aplicação dessa técnica foi gerar um indicador (*proxy*) que expressasse de forma quantitativa o nível de divulgação ambiental das empresas. O objeto de análise para fins de observação do nível de divulgação ambiental foram as Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs) referentes ao exercício social ano de 2006. A escolha das DFPs como fonte de dados tem, entre outras razões, o fato de que a verificação do nível de divulgação ambiental em diversos canais de comunicação comprometeria a comparabilidade dos resultados da pesquisa. Isto porque não se teria uma base uniforme e/ou consistente para avaliar a decisão das empresas em divulgar e detectar as variações no nível de divulgação.

A estrutura da análise de conteúdo das demonstrações contábeis foi assim configurada: categoria da informação; unidade de registro; localização da informação; tipo de informação; e caráter da informação.

(1) A categoria da informação é considerada o cerne do processo de análise de conteúdo. A categoria analisada neste estudo foi a informação de natureza ambiental. Entende-se por “informação de natureza ambiental” toda e qualquer informação relacionada ao meio ambiente, contida nas demonstrações contábeis analisadas. (2) A unidade de registro utilizada como parâmetro no processo de análise de conteúdo para a mensuração do nível de divulgação ambiental foi a sentença. Entende-se por sentença nesse caso a expressão que encerra um sentido geral. Quando a informação estava em formato quantitativo (monetário ou não), cada célula decorrente do cruzamento de linhas com colunas foi equiparada a uma sentença. No caso dos gráficos, cada subdivisão foi equiparada também a uma sentença. (3) A análise quanto à localização da informação foi dividida em três grupos: a) relatório da administração; b) demonstrações contábeis propriamente ditas; e c) notas explicativas. (4) O tipo de informação de acordo com Nossa (2002) está relacionado com a forma pela qual a informação é apresentada. Os tipos analisados foram os seguintes: declarativas, quantitativas financeiras e quantitativas não-financeiras. Declarativa: informação qualitativa expressa em termos descritivos. Quantitativa financeira: informação quantitativa expressa em números de natureza financeira. Quantitativa não-financeira: informação quantitativa expressa em números de natureza não-financeira. (5) O caráter da informação se refere aos possíveis reflexos que a divulgação pode gerar na reputação da empresa perante aos usuários das demonstrações contábeis. A partir de Gray, Kouhy e Lavers (1995), a informação ambiental divulgada pode ser classificada em uma das seguintes classes: positiva (*good*), negativa (*bad*) ou neutra (*neutral*). Positiva: atribui crédito à imagem da empresa. Negativa: atribui descrédito à imagem da empresa. Informação neutra: a atribuição de crédito ou descrédito à imagem da empresa não é tão óbvia.

Apresenta-se a seguir a definição operacional das variáveis da pesquisa.

Variável dependente. Nível de divulgação ambiental: logaritmo natural (ln) do escore resultante da aplicação da técnica de análise de conteúdo nas demonstrações contábeis das 108 empresas não-financeiras selecionadas na amostra. Variáveis explicativas. (1) Tamanho: logaritmo natural (ln) do ativo total ajustado. (2) Desempenho: rentabilidade do patrimônio líquido, também conhecida como ROE (*Return on Equity*), que resulta da razão entre o lucro líquido ajustado e o patrimônio líquido ajustado dada em percentual. (3) Endividamento: endividamento geral, que resulta da razão entre o passivo exigível total (incluindo as duplicatas descontadas) e o ativo total ajustado dada em percentual. (4) Riqueza criada: logaritmo natural (ln) do valor da contribuição da empresa para a formação do produto interno bruto (PIB) do país, deduzida a depreciação. (5) Natureza da atividade: esta variável assume natureza dicotômica. A *proxy* é: valor 0 para as empresas com atividades potencialmente não poluidoras e valor 1 para as empresas com atividades potencialmente poluidoras. O parâmetro utilizado para classificar as empresas em um desses dois grupos é o da lei que trata da política nacional de meio ambiente. (6) Controle acionário: esta variável assume natureza dicotômica. A *proxy* é: valor 0 para as empresas que estão sob controle acionário brasileiro, incluindo as estatais, e valor 1 para as empresas que estão sob controle acionário estrangeiro. (7) Governança corporativa: esta variável assume natureza dicotômica. A *proxy* é: valor 0 para as empresas não listadas em um dos três segmentos diferenciados de governança corporativa da Bovespa (N1, N2 ou Novo Mercado) e valor 1 para as empresas listadas em um dos três referidos segmentos de governança corporativa da Bovespa.

## Resultados

A amostra é composta por 108 empresas de capital aberto que negociam ações na Bovespa pertencentes a 17 setores, segundo classificação setorial da Exame 2007. Destaca-se que os setores “Energia” e “Química e petroquímica” concentram 41,7% das empresas.

A Tabela 1 a seguir apresenta a quantidade de sentenças da amostra total por tipo de informação em função do local da informação.

**Tabela 1 – Quantidade de sentenças por tipo de informação.**

	Local da informação				
	Relatório da Administração	Demonstrações Contábeis	Notas Explicativas	Total	(%)
Declarativa	1.472	0	134	1.606	61,60%
Quant. monetária	266	2	150	418	16,03%
Quant. não monetária	422	0	161	583	22,36%
Total	2.160	2	445	2.607	100%
(%)	82,85%	0,08%	17,07%	100%	

As freqüências relativas da vertical apresentam o percentual do tipo de informação das sentenças de conteúdo ambiental e as da horizontal o percentual das sentenças em função do local onde a informação foi analisada. Foram encontradas 2.607 sentenças na análise de conteúdo das demonstrações contábeis das 108 empresas da amostra. Observa-se inicialmente que a maioria das informações de natureza ambiental analisadas foi encontrada no relatório da administração (82,85%), apenas duas sentenças (0,08% do total) estavam evidenciadas nas demonstrações contábeis propriamente ditas e 17,07% nas notas explicativas.

Uma análise que pode ser feita com base nesses resultados é que as informações divulgadas no relatório da administração não são auditadas, mas apenas as das demonstrações

propriamente ditas e das notas explicativas. A partir dessa constatação, tem-se que 82,85% das informações de natureza ambiental divulgadas pelas empresas não passaram por auditoria. Outro fato que pode ser analisado a partir da Tabela 1 é o tipo da informação. As sentenças do tipo declarativa representam 61,60% do total, enquanto que as quantitativas monetária e não monetária representam 16,03% e 22,36% respectivamente. Esse resultado é coerente com o apresentado anteriormente, pois considerando que a maioria das informações é divulgada no relatório da administração e não são auditadas é razoável que estas sejam do tipo declarativa.

A Tabela 2 a seguir apresenta a quantidade de sentenças da amostra total por caráter da informação em função do local da informação.

**Tabela 2 – Quantidade de sentenças por caráter da informação.**

	Local da informação				
	Relatório da Administração	Demonstrações Contábeis	Notas Explicativas	Total	(%)
Positiva	2.039	2	311	2.352	90,22%
Negativa	80	0	125	205	7,86%
Neutra	41	0	9	50	1,92%
Total	2.160	2	445	2.607	100%
(%)	82,85%	0,08%	17,07%	100%	

As frequências relativas da vertical apresentam o percentual do caráter da informação das sentenças de conteúdo ambiental e as da horizontal o percentual das sentenças em função do local onde a informação foi analisada. Observa-se que a grande maioria das informações divulgadas tem caráter positivo, ou seja, aquelas que atribuem crédito à imagem da empresa, representando 90,22% do total de sentenças. A maior parte destas informações foi divulgada no relatório da administração, sendo que o percentual de informações positivas nesta parte das demonstrações aumenta para 94,40% (2.039/2.160). Nas notas explicativas ocorre o contrário. As informações positivas diminuem, representando 69,89% das informações divulgadas nesta parte das demonstrações. Esse fato muito provavelmente está associado à questão do relatório da administração não passar por auditoria e as notas explicativas passarem pela análise dos auditores externos.

A Tabela 3 a seguir apresenta o coeficiente e a significância da correlação paramétrica (Pearson) e não-paramétrica (Spearman) entre o nível de divulgação ambiental e as variáveis independentes quantitativas.

**Tabela 3 – Correlações entre a variável dependente e as independentes.**

Variáveis	Paramétrico		Não-paramétrico	
	Coeficiente	p-value	Coeficiente	p-value
Tamanho	0,501	<b>0,000</b>	0,530	<b>0,000</b>
Desempenho	0,078	0,432	0,127	0,200
Endividamento	-0,133	0,175	-0,097	0,321
Riqueza criada	0,495	<b>0,000</b>	0,523	<b>0,000</b>

As variáveis de natureza quantitativa foram submetidas aos testes de normalidade de Kolmogorov-Smirnov e de Shapiro-Wilk. Houve divergência nos testes de normalidade com algumas variáveis e direções distintas com outras, por isso decidiu-se por utilizar as versões paramétrica e não-paramétrica dos testes de correlação.

Observa-se que apenas as variáveis tamanho e riqueza criada apresentaram nas duas versões do teste uma associação positiva e significativa com a variável dependente. A variável

desempenho apresentou relação positiva, mas não significativa. A variável endividamento tem direção contrária (negativa) à esperada pela hipótese da pesquisa e também não apresenta significância. Esses resultados sinalizam para a aceitação das hipóteses 1 e 4 e para a não aceitação das hipóteses 2 e 3. A direção e significância da correlação analisada são coerentes nas duas versões do teste.

A Tabela 4 a seguir mostra o nível médio de divulgação ambiental, a estatística (*t* ou *z*) do teste e a significância do teste paramétrico (T-test) e não-paramétrico (Mann-Whitney) de diferença de médias para cada um dos dois grupos amostrais formados pelas variáveis qualitativas.

**Tabela 4 – Diferença de médias dos grupos das variáveis qualitativas.**

Variáveis	Grupo	Amostra	Média	Paramétrico		Não-paramétrico	
				<i>t</i>	<i>p-value</i>	<i>z</i>	<i>p-value</i>
Natureza da atividade	a) poluidora	63	2,862	-4,989	<b>0,000</b>	-4,634	<b>0,000</b>
	b) não poluidora	45	1,570				
Controle acionário	a) estrangeiro	26	2,355	-0,126	0,900	-0,234	0,815
	b) brasileiro	82	2,313				
Governança corporativa	a) listada	35	2,351	-0,134	0,894	-0,152	0,880
	b) não listada	73	2,310				

A média do nível de divulgação ambiental dos grupos amostrais formados pelas variáveis qualitativas foi submetida ao teste de homogeneidade de variâncias de Levene. As variâncias dos grupos amostrais (**a** e **b**) de cada uma dessas variáveis são homogêneas de acordo com o referido teste. Ainda assim optou-se por utilizar as versões paramétrica e não-paramétrica do teste de diferença de médias.

Nota-se que somente há diferença significativa entre as médias dos grupos da variável natureza da atividade. O grupo das empresas com atividades potencialmente poluidoras tem um nível médio de divulgação ambiental significativamente superior ao das empresas com atividades potencialmente não poluidoras. O grupo das empresas que estão sob controle acionário estrangeiro apresenta uma média superior à das que estão sob controle brasileiro, mas a diferença não é significativa. O grupo das empresas listadas em um dos três segmentos diferenciados de governança corporativa da Bovespa tem uma média maior à das empresas não listadas, porém a diferença não tem significância. Esses resultados apontam para a aceitação da hipótese 5 e para a não aceitação das hipóteses 6 e 7 e são coerentes em ambas as versões do teste.

A escolha das variáveis independentes para compor o modelo de regressão múltipla teve por base os testes de correlação e diferença de médias. No de correlação, as variáveis que tiveram maior grau de associação com o nível de divulgação ambiental foram respectivamente tamanho e riqueza criada. Já no teste de diferença de médias, a variável que se mostrou significativa foi natureza da atividade, que é uma variável *dummy* no caso da regressão.

A partir da análise de correlação bivariada e parcial entre as variáveis independentes, foi detectada colinearidade entre as variáveis explicativas tamanho e riqueza criada. O poder preditivo adicional de cada uma dessas variáveis, estando ambas incluídas no mesmo modelo, é relativamente baixo, com base na análise de correlação parcial. Ao considerar a capacidade explicativa de cada uma dessas variáveis, decidiu-se por construir dois modelos de regressão, sendo que em um estaria a variável tamanho e a *dummy* natureza da atividade (Modelo 1) e em outro a variável riqueza criada e a *dummy* natureza da atividade (Modelo 2).

As regressões foram estimadas pelo método dos mínimos quadrados. Foi utilizado o método *Enter* no SPSS (*Statistical Package for the Social Sciences*) v. 13.0. Os pressupostos

da regressão linear foram atendidos nos dois modelos. Essa análise também foi feita no SPSS. Ressalta-se que o pressuposto “ausência de colinearidade” foi atendido apenas após a divisão do modelo geral, pois as variáveis tamanho e riqueza mantinham relação significativa entre si. A variável dependente e as variáveis tamanho e riqueza criada foram colocadas em forma de logaritmo natural por estarem em bases de valores muito distintas, o que poderia trazer algum viés para a regressão.

As Tabelas 5 e 6 apresentam os parâmetros estimados dos modelos 1 e 2. O modelo 1 inclui as variáveis explanatórias tamanho e natureza da atividade e o intercepto (constante). O modelo 2 inclui as variáveis riqueza criada e natureza da atividade e o intercepto (constante).

**Tabela 5 – Parâmetros do Modelo 1.**

Variáveis	Modelo 1			
	Coefficiente	Erro padrão	<i>t</i>	<i>p-value</i>
(Constante)	-1,587	0,680	-2,333	0,022
Tamanho	0,478	0,097	4,928	0,000
Natureza da atividade	0,865	0,247	3,504	0,001

**Tabela 6 – Parâmetros do Modelo 2.**

Variáveis	Modelo 2			
	Coefficiente	Erro padrão	<i>t</i>	<i>p-value</i>
(Constante)	-1,180	0,564	-2,091	0,039
Riqueza criada	0,508	0,092	5,549	0,000
Natureza da atividade	0,997	0,240	4,160	0,000

Pode-se observar que os parâmetros dos dois modelos são bastante significativos. A partir da análise do *p-value*, conclui-se que os coeficientes da equação de regressão nos dois modelos são estatisticamente diferentes de zero, o que confirma os resultados encontrados nos testes de correlação e de diferenças de média realizados.

A Tabela 7 a seguir mostra o resumo dos parâmetros gerais dos modelos estimados, que são basicamente: R-quadrado, R-quadrado ajustado, erro padrão da estimativa, teste F-ANOVA e o grau de significância do referido teste.

**Tabela 7 – Parâmetros gerais dos modelos estimados.**

Modelo	R <sup>2</sup>	R <sup>2</sup> ajustado	Erro da estimativa	<i>F</i>	<i>p-value</i>
1	0,331	0,318	1,19397051	25,463	0,000
2	0,364	0,350	1,12824145	26,352	0,000

Verifica-se que o coeficiente de determinação ajustado (R<sup>2</sup> ajustado), 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 31,8% e 35,0% para os modelos 1 e 2 respectivamente. A partir do *p-value* dos modelos rejeita-se a hipótese de que o R<sup>2</sup> é igual a zero e conclui-se que as duas regressões são significativas no conjunto de seus parâmetros. Observa-se que o modelo 2 apresenta um poder de predição superior ao do modelo 1 e um erro inferior. Tem-se com isso que as variáveis riqueza criada e natureza da atividade possuem maior poder de explicação sobre o fenômeno da divulgação voluntária de informações ambientais do que as variáveis tamanho e natureza da atividade.

### Principais conclusões da pesquisa

O presente trabalho teve como objetivo principal avaliar a influência de determinadas

variáveis sobre o nível de divulgação ambiental nas demonstrações contábeis de empresas brasileiras. Para a consecução deste objetivo, foi desenvolvido um estudo empírico-analítico de natureza descritiva e explicativa. A teoria da divulgação foi adotada como estrutura teórica, e a partir desta foram levantadas sete hipóteses, as quais relacionaram o nível de divulgação ambiental com as seguintes variáveis: tamanho, desempenho, endividamento, riqueza criada, natureza da atividade, controle acionário e governança corporativa.

As evidências empíricas sugerem que as variáveis tamanho, riqueza criada e natureza da atividade exercem influência direta e significativa sobre o nível de divulgação ambiental, o que leva à aceitação das hipóteses 1, 4 e 5.

Estas evidências confirmam a teoria da divulgação na medida em que provam que: quanto maior o tamanho da empresa, maior o seu nível de divulgação, isso considerando que para estas empresas o custo de divulgação é relativamente inferior, e há uma relação inversa entre custo e nível de divulgação; quanto maior a riqueza criada pela empresa, maior o nível de divulgação desta empresa, isso considerando que a teoria prevê uma associação positiva entre as ocorrências de divulgação e a perspectiva de obtenção de receitas, e a receita é uma das principais determinantes da riqueza criada; as empresas potencialmente poluidoras divulgam em média mais do que as outras empresas, isso possivelmente para fugirem do problema da seleção adversa.

Destaca-se ainda que as variáveis desempenho, endividamento, controle acionário e governança não exerceram influência significativa sobre a variável dependente, sendo que a direção do coeficiente de correlação do endividamento foi contrária à esperada pela hipótese. As empresas que estão sob controle acionário estrangeiro apresentaram nível médio de divulgação ligeiramente superior ao das empresas que estão sob controle brasileiro, mas as médias são consideradas estatisticamente iguais. As empresas listadas em níveis diferenciados de governança corporativa da Bovespa tiveram nível médio de divulgação pouco maior do que o nível médio das empresas não listadas, mas as médias são estatisticamente iguais. Estas evidências levam à não aceitação das hipóteses 2, 3, 6 e 7.

Estas conclusões são coerentes com as de alguns outros estudos que tiveram objetivo semelhante ao da pesquisa em questão, principalmente com relação às variáveis explicativas tamanho e natureza da atividade. Diversos estudos encontraram associação significativa entre o fenômeno da divulgação ambiental e estas referidas variáveis. 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

- AL-TUWAIJRI, S. A.; CHRISTENSEN, T. E.; HUGHES II, K. E. *The relations among environmental disclosure, environmental performance, and economic performance: a simultaneous equations approach*. *Accounting, Organizations and Society*. v. 29, p. 447-471, 2004.
- BARBIERI, José Carlos. **Desenvolvimento e meio ambiente: as estratégias de mudanças da agenda 21**. 6. ed. Petrópolis: Vozes, 2003.
- CALIXTO, Laura. Uma análise da evidencição ambiental de companhias brasileiras – de 1997 a 2005. In: XIII Congresso Brasileiro de Custos. *Anais...* Belo Horizonte, 2006.
- CAMPBELL, D. *A longitudinal and cross-sectional analysis of environmental disclosure in UK companies – a research note*. *The British Accounting Review*. v. 36, p. 107-117, 2004.

COMISSÃO MUNDIAL SOBRE MEIO AMBIENTE E DESENVOLVIMENTO. **Nosso futuro comum**. 2. ed. Rio de Janeiro: FGV, 1991.

CUNHA, Jacqueline Veneroso Alves da; RIBEIRO, Maisa de Souza. Divulgação voluntária de informações de natureza social: um estudo nas empresas brasileiras. In: 30º Encontro da ANPAD. **Anais...** Salvador: ANPAD, 2006.

DEEGAN, C.; RANKIN, M. *The materiality of environmental information to users of annual reports*. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**. v. 10, n. 4, p. 562-583, 1997.

DIAS FILHO, José Maria. Políticas de evidenciação contábil: um estudo do poder preditivo e explicativo da teoria da legitimidade. In: 31º Encontro da ANPAD. **Anais...** Rio de Janeiro: ANPAD, 2007.

DYE, R. A. *An evaluation of "Essays on disclosure" and the disclosure literature in accounting*. **Journal of Accounting and Economics**. n. 32, p. 181-235, 2001.

FARIAS, Kelly Teixeira Rodrigues. **A relação entre divulgação ambiental, desempenho ambiental e desempenho econômico nas empresas brasileiras de capital aberto**: uma pesquisa utilizando equações simultâneas. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade). FEA-RP/USP, Ribeirão Preto, 2008.

GAO, S. S. ; HERAVI, S.; XIAO, J. Z. *Determinants of corporate social and environmental reporting in Hong Kong: a research note*. **Accounting Forum**. v. 29, p. 233-242, 2005.

GRAY, R.; KOUHY, R. LAVERS, S. *Methodological themes: constructing a research database of social and environmental reporting by UK companies*. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**. v. 8, n. 2, p. 78-101, 1995.

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

KOSZTRZEPA, Ricardo de Oliveira. **Evidenciação dos eventos relacionados com o meio ambiente**: um estudo em indústrias químicas. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis). UNISINOS, São Leopoldo, 2004.

LANZANA, Ana Paula. **Relação entre disclosure e governança corporativa das empresas brasileiras**. Dissertação (Mestrado em Administração). FEA/USP, São Paulo, 2004.

MARTINS, Gilberto de Andrade. **Manual para elaboração de monografias e dissertações**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

NOSSA, Valcemiro. **Disclosure ambiental**: uma análise do conteúdo dos relatórios ambientais de empresas do setor de papel e celulose em nível internacional. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade). FEA/USP, São Paulo, 2002.

PATTEN, D. M. *The relation between environmental performance and environmental disclosure: a research note*. **Accounting, Organizations and Society**. v. 27, p. 763-773, 2002.

RIBEIRO, Maisa de Souza. **Contabilidade ambiental**. São Paulo: Saraiva, 2005.

ROVER, Suliani *et al.* Divulgação de informações ambientais nas demonstrações contábeis: um estudo exploratório sobre o disclosure das empresas brasileiras pertencentes a setores de alto impacto ambiental. **Revista de Contabilidade e Organizações**. v. 3, n.2, p. 53-72, 2008.

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

- SILVA, Fabiana Lopes da *et al.* Influências do controle acionário no *disclosure* de informações contábeis. In: 31º Encontro da ANPAD. **Anais...** Rio de Janeiro: ANPAD, 2007.
- VERRECCHIA, R. E. *Essays on disclosure. Journal of Accounting and Economics.* n. 32, p. 97-180, 2001.
- YAMAMOTO, Marina Mitiyo; SALOTTI, Bruno Meirelles. **Informação contábil:** estudos sobre a sua divulgação no mercado de capitais. São Paulo: Atlas, 2006.