



REVISTA AMBIENTE CONTÁBIL

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

<http://www.periodicos.ufrn.br/ojs/index.php/ambiente>

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

ISSN 2176-9036

Artigo recebido em: 04.02.2013. Revisado por pares em: 03.05.2013. Reformulado em: 22.05.2013. Avaliado pelo sistema double blind review.

FATORES QUE INFLUENCIAM O *DISCLOSURE* AMBIENTAL: UM ESTUDO NAS EMPRESAS BRASILEIRAS NO PERÍODO DE 2006 A 2010

FACTORS AFFECTING THE ENVIRONMENTAL *DISCLOSURE*: A STUDY IN THE BRAZILIAN COMPANIES IN THE PERIOD 2006 TO 2010

FACTORES QUE AFECTAN A LA DIVULGACIÓN AMBIENTAL: UN ESTUDIO EN LAS EMPRESAS BRASILEÑAS EN EL PERIODO DE 2006 A 2010

Autora

Sheila Mendes Fernandes

Mestra em Controladoria e Contabilidade Gerencial - Filiação: Professora da Fundação Castelo Branco - Endereço: Rua Presidente Afonso Pena, 23, República, Vitória – ES. Brasil - CEP: 29.070-075. Telefone: (27) 8178-7332.
E-mail: sheilamenfer@gmail.com

RESUMO

Objetivou-se verificar os fatores que influenciaram o *disclosure* ambiental das empresas brasileiras listadas na BM & FBovespa no período de 2006 a 2010. Foi realizada a análise de conteúdo nas notas explicativas, relatórios ambientais e relatórios da administração de 154 companhias brasileiras. Os resultados evidenciaram que apenas o tamanho da companhia influencia positivamente o nível de evidenciação ambiental. No entanto, mostrou também que a variável Novo Mercado e Endividamento impulsionaram negativamente o *disclosure* ambiental, não corroborando os estudos que encontraram relação positiva entre essas variáveis e o *disclosure* voluntário. Constatou-se também que o ápice da evidenciação ambiental ocorreu em 2008, sabe-se que as empresas, nesse período, foram afetadas pela crise financeira e também pela criação da Lei 11.638. Devido a queda de informações ambientais em 2009, pode-se inferir com base nos resultados obtidos que a crise financeira pode ter sido o determinante para a elevação do nível do *disclosure* ambiental nos relatórios financeiros em 2008, pois quanto maior o nível de informações evidenciadas voluntariamente para os stakeholders maior a proteção das empresas que poderá manter e alavancar seu valor no mercado.

Palavras-chave: *Disclosure* ambiental. Empresas brasileiras. Análise de conteúdo.

ABSTRACT

This study aimed to identify factors that influenced the environmental *disclosure* of Brazilian companies listed on the BM & FBovespa in the period 2006-2010. We performed a content analysis in notes, environmental reports and management reports of 154 Brazilian companies. The results showed that only the size of the company positively influences the level of environmental *disclosure*. However, it also showed that the variable New Market and Debt boosted negatively environmental *disclosure*, no corroborating studies that found a positive relationship between these variables and voluntary *disclosure*. It was also found that the apex of environmental *disclosure* occurred in 2008, it is known that companies in this period were affected by the financial crisis and also the creation of Law 11,638. Because of the fall of environmental information in 2009, it can be inferred from the results obtained that the financial crisis may have been the determining factor in raising the level of environmental *disclosure* in financial reports in 2008, because the higher the level of information voluntarily evidenced stakeholders for greater protection of companies that can maintain and leverage its market value.

Keywords: Environmental *disclosure*. Brazilian companies. Content analysis.

RESUMEN

Este estudio tuvo como objetivo identificar los factores que influyeron en la divulgación ambiental de las empresas brasileñas que cotizan en la BM & FBovespa en el período 2006-2010. Se realizó un análisis de contenido de las notas, informes ambientales e informes de gestión de 154 empresas brasileñas. Los resultados mostraron que sólo el tamaño de la empresa influye positivamente en el nivel de la divulgación ambiental. Sin embargo, también mostró que el Nuevo Mercado y Deuda variables aumentaron divulgación ambiental negativo, no hay estudios que corroboran que encontraron una relación positiva entre estas variables y la revelación voluntaria. También se encontró que el vértice de la divulgación ambiental se produjo en 2008, se sabe que las empresas de este periodo se vieron afectados por la crisis financiera, así como la creación de la Ley 11.638. Debido a la caída de la información ambiental en el año 2009, se puede inferir a partir de los resultados obtenidos, que la crisis financiera puede haber sido el factor determinante en el aumento del nivel de información ambiental en los informes financieros de 2008, ya que el más alto es el nivel de información que demuestra voluntariamente las partes interesadas para lograr una mayor protección de las empresas que pueden mantener y aprovechar su valor de mercado.

Palabras clave: Divulgación ambiental. Las empresas brasileñas. El análisis de contenido.

1.INTRODUÇÃO

As mudanças climáticas, os acidentes ambientais, os protocolos e as conferências ambientais realizadas foram fatores cruciais para o acirramento da cobrança dos stakeholders à divulgação de informações ambientais por parte das empresas. Devido a essa cobrança as empresas começaram a adotar práticas sustentáveis para serem mais competitivas e para manter sua legitimidade no mercado, conseqüentemente, é crescente a evidência de informações ambientais voluntárias tanto nos relatórios financeiros, quanto nos sites das companhias e também por meio da divulgação de relatórios voluntários como o IBASE e o GRI (*Global Report Iniciate*).

Esse crescimento do nível da evidenciação ambiental por parte da empresa começou a partir da década de 90 (FERNANDES, 2011) influenciando as pesquisas científicas que buscam investigar os determinantes responsáveis pelo grau do *disclosure* ambiental. Os estudos ainda predizem que a evidenciação de informações voluntárias é um dos mecanismos necessários para reduzir a assimetria de informação entre os agentes, e o *disclosure* voluntário tem sido adotado pelas empresas brasileiras no intuito de alavancar o seu valor no mercado e aumentar a credibilidade frente aos stakeholders fator que favorece a obtenção de financiamentos, novos mercados, e retornos financeiros.

Diversos estudos têm analisado os fatores responsáveis pelo grau do *disclosure* ambiental voluntário, no entanto a maioria dos estudos concentra-se em países desenvolvidos, dentre as pesquisas destacam-se Patten, 2002; Cho e Patten, 2007; Milne e Kearins, 2006; Ribeiro e Bellen, 2008; Patten e Trompeter (2003); Watts e Zimmerman (1990); Beuren e Söthe (2008), Neto, Cruz e Vieira (2007), Avelino, Colauto e Cunha (2010); Gray et al (2001); Tuwaijri et al (2003); Clarkson et al (2006); Bettenhausen; Byrd e Cooperman (2010); Clarkson et al (2011); Gamerschlag; Mo"ller; Verbeeten (2010). Nos países em desenvolvimento encontrou-se os estudos de Naser *et al.* (2010), Rover *et al.* (2009).

Ressalta-se que é crescente a preocupação mundial com o meio ambiente, desse modo as empresas são cobradas a adotarem atitudes sustentáveis de modo a preservarem o meio que está inserida, a adesão ao *disclosure* ambiental é um *trade-off* para a empresa de modo a evitar e/ou reduzir os custos políticos a que está sujeita. Neste artigo buscou-se identificar os fatores que influenciam o *disclosure* ambiental das empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa no período de 2006 a 2010. Este estudo contribui para uma melhor compreensão do nível do *disclosure* ambiental das empresas brasileiras uma vez que não são obrigadas a evidenciar informações ambientais, contribui também em demonstrar os determinantes responsáveis pelo grau do *disclosure* ambiental no período analisado.

Para obter o grau do *disclosure* ambiental utilizou-se a metodologia da análise de conteúdo nos relatórios de informações ambientais, notas explicativas e nos relatórios da administração das empresas listadas na BM&FBovespa e para entender os fatores que influenciam o grau do *disclosure* ambiental foram utilizadas as variáveis: tamanho da empresa, governança corporativa, endividamento, variação do lucro e retorno anormal.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 TEORIA DA LEGITIMIDADE

Os estudiosos começaram a utilizar algumas teorias para explicar os motivos que influenciam as empresas a adotarem o *disclosure* ambiental voluntário, dentre as teoria utilizadas estão: a teoria dos stakeholders (FREEMAN, MCVEA 2001), teoria da legitimidade (WILMSHURST, FROST 2000), teoria da agência (JENSEN, MECKLING, 1976), teoria baseada na economia política (DEEGAN, 2002), teoria do *disclosure* voluntário (VERRECCHIA, 2001; DYE 2001), e a teoria positiva da contabilidade (WATTS, ZIMMERMAN, 1978). Neste estudo adotou-se a teoria da legitimidade, pois estima-se que o *disclosure* ambiental é uma estratégia adotada pelos gestores no intuito de manter ou estabelecer a imagem da empresa, segundo Rover et al (2009, p.5) “a incapacidade dos gestores em atingir a legitimidade das atividades leva a pressões dos stakeholders podendo resultar em intervenção governamental; e os custos decorrentes destas restrições constituem o incentivo econômico pela busca contínua da legitimidade”.

De acordo com Patten (2002) após o acidente ambiental da Exxon Valdez houve um acréscimo na quantidade de páginas da seção ambiental dos relatórios financeiros dessa

empresa, no intuito de restaurar sua credibilidade no mercado. Nesse contexto, Watts e Zimmerman (1978) afirmam que as empresas que operam em ambiente sensível como as indústrias do setor químico, papel e celulose, óleo e gás dentre outras possuem e/ou podem possuir maiores custos políticos e por ter maior impacto na sociedade são mais pressionadas pelos stakeholders, dessa forma para manter sua legitimidade frente à sociedade essas empresas ampliam o *disclosure* ambiental nos relatórios financeiros, *homepages* e também por meio da divulgação de relatórios sociais como o IBASE e o *GRI*. Diversos estudos relacionados ao *disclosure* socioambiental utilizaram como teoria a legitimidade, dentre esses estudos destacam-se Patten,(2002); Cho, Patten, (2007); Milne, Kearins, (2006); Ribeiro, Bellen, (2008); Patten, Trompeter (2003); Watts, Zimmerman (1990); Beuren, Söthe (2008), Neto, Cruz, Vieira (2007), Avelino, Colauto, Cunha (2010).

2.2 ESTUDOS RELACIONADOS AO *DISCLOSURE* AMBIENTAL E HIPÓTESES DA PESQUISA

Os grandes acidentes ambientais ocorridos a partir da década dos anos 70, os elevados níveis de poluição dos grandes centros, os esgotamentos dos recursos naturais, resíduos, os protocolos e as conferências ambientais realizadas foram fatores que impulsionaram a preocupação ambiental empresarial que começaram a adotar a gestão ambiental influenciando a divulgação de seus investimentos ambientais à sociedade. Percebe-se que a partir da década dos anos 90 houve um crescimento dos investimentos empresariais nas questões ambientais fato que alavancou a prática do *disclosure* ambiental voluntário nos relatórios financeiros, nas *homepage* e também pela divulgação de relatórios ambientais específicos como o *GRI* e o IBASE (NOSSA 2002). O Quadro 1 demonstra alguns estudos que analisaram o *disclosure* ambiental.

Quadro 1- Estudos sobre *disclosure* ambiental

Autor (es)	País	Objetivo	Amostra	Metodologia	Resultados
Gray <i>et al.</i> (2001)	Reino Unido	Analisar os fatores que influenciam o <i>disclosure</i> socioambiental	100 maiores companhias do Reino Unido selecionadas pela <i>Times 100</i>	Análise de conteúdo nos relatórios anuais	O resultado empírico demonstrou que o <i>disclosure</i> ambiental está relacionado ao tamanho, lucro e ao setor.
Tuwaijri <i>et al.</i> (2003)	Estados Unidos	Analisar a relação entre o desempenho ambiental e a divulgação ambiental	500 empresas listadas na <i>Standard and Poors</i> no ano de 1994	Análise de conteúdo	Os resultados evidenciaram que há relação entre o desempenho ambiental e o <i>disclosure</i> ambiental.
Clarkson <i>et al.</i> (2006)	Estados Unidos	Verificar a relação entre o desempenho ambiental e a divulgação ambiental	191 empresas de alto nível de poluição: papel e celulose, químico, petróleo e gás, mineração e metalúrgia	Foi analisado o nível do <i>disclosure</i> ambiental dos relatórios ambientais, como <i>proxy</i> para desempenho financeiro utilizou-se o ROA	Encontraram uma relação positiva entre a alavancagem do ROA e o <i>disclosure</i> ambiental.

Bettenhausen; Byrd e Cooperman (2010)	Estados Unidos	Examinaram o preço das ações após o anúncio de informações ambientais	Analisaram as empresas classificadas pelo índice <i>Toxic 100</i>	Utilizaram o retorno anormal para verificar o impacto do mercado com a divulgação ambiental	Concluíram que há uma reação negativa no mercado quando a empresa é incluída no índice <i>tóxic 100</i> .
Clarkson <i>et al.</i> (2011)	Estados Unidos	Analisar os fatores que influenciam a decisão das empresas em adotar estratégias ambientais	Empresas do setor de petróleo, papel e celulose, químico, gás e mineração	O desempenho ambiental das empresas foi obtido por meio da agência de proteção ambiental, para verificar o desempenho financeiro utilizou-se as variáveis de liquidez, rentabilidade e alavancagem	Os resultados demonstraram uma associação positiva entre o desempenho ambiental positivo e a alavancagem financeira.

Fonte: Elaborado pela autora

Percebe-se que a grande maioria dos estudos relacionados ao *disclosure* ambiental bem como da contabilidade ambiental como um todo, concentram-se em países que possuem um mercado financeiro desenvolvido como os Estados Unidos e Reino Unido posteriormente os estudos também começaram a serem realizados no Canadá, Singapura, Malásia, Nova Zelândia, Japão e Alemanha (HACKSTON; MILNE, 1996).

Esse avanço da contabilidade ambiental alavancou o interesse de diversos pesquisadores em conhecer os fatores que impulsionam as empresas a investirem na melhoria da sua relação com o meio ambiente e posteriormente, compilar e divulgar essas informações aos seus diversos usuários. Segundo Gamerschlag, Moller, Verbeeten (2010) as empresas divulgam informações ambientais porque é do interesse econômico da companhia, pois ao aderir a prática do *disclosure* ambiental voluntário prevê que os benefícios esperados sejam maiores que os custos da divulgação. Os pesquisadores investigaram também os determinantes que influenciam o grau do *disclosure* ambiental, dentre os autores destacam-se Hakson e Milne (1996); Belkaoui e Karpik, (1989); Cowen *et al.*, (1987); Kelly (1981); Pang, (1982); Patten (1991), (1992); Trotman, Bradley (1981); Bowman, Haire (1976), Cowen *et al.* (1987); Heinze (1976); Dierkes e Preston (1977); Cowen *et al.* (1987); Patten (1991); Kelly (1981).

Rover *et al.* (2012) buscando identificar os fatores que influenciam o *disclosure* voluntário ambiental das empresas brasileiras analisaram as demonstrações financeiras e os relatórios de sustentabilidade. Os resultados mostraram que as variáveis tamanho da empresa, empresa de auditoria, sustentabilidade e publicação do relatório de sustentabilidade são relevantes ao nível de 5% para explicar o nível do *disclosure* ambiental. No entanto, as variáveis: rentabilidade, endividamento e internacionalização demonstraram que não são fatores responsáveis pelo *disclosure* ambiental.

Oliveira *et al.* (2009) objetivaram avaliar empiricamente a influência de determinadas variáveis sobre o nível de divulgação ambiental, para tanto analisaram as demonstrações contábeis referentes ao exercício social de 2006 de 108 companhias de capital aberto listadas na Bovespa. 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. 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.

No intuito de verificar a relação existente entre o nível do *disclosure* ambiental e as características das empresas brasileiras Braga e Salotti (2008) analisaram as empresas listadas no ranking da Revista Exame Melhores e Maiores do ano 2007. As evidências empíricas indicaram correlação positiva e significativa entre o *disclosure* ambiental e as variáveis tamanho da companhia, riqueza criada, alto nível de poluição e controle acionário estrangeiro corroborando a teoria da divulgação afirmando que a *disclosure* deve ser completo na ausência de custos de divulgação.

Visando identificar as variáveis que influenciam o *disclosure* ambiental das empresas brasileiras do setor de energia elétrica Braga et al (2011) concluíram que as empresas com controle estatal e latino possuem nível de *disclosure* ambiental entre regular e ruim; com controle brasileiro têm nível de *disclosure* ambiental entre ruim e bom; com controle brasileiro e estrangeiro e americano apresentam tendência para o nível de *disclosure* ambiental bom; e as com controle europeu tendem para o nível de *disclosure* ambiental ótimo. Pôr fim percebe-se que as empresas sob controle acionário brasileiro apresentaram nível de *disclosure* ambiental inferior às companhias sob controle acionário estrangeiro.

Objetivando identificar os fatores que influenciam a divulgação ambiental nos relatórios financeiros Cox (2004) estudou as empresas listadas na Fortune 500. O teste empírico demonstraram que o nível do *disclosure* ambiental está diretamente e positivamente relacionado ao tamanho, lucratividade e setor. Em relação ao *disclosure* ambiental negativo, como por exemplo os passivo ambientais, o grau de divulgação está relacionado às exigências dos órgãos reguladores, setor, questões de litígios e negociação, exigência dos investidores (BARTH; McNICHOLS; WILSON, 1998).

Ribeiro, Bellen e Carvalho (2011) estudaram se o nível de evidenciação ambiental do setor de petróleo e gás natural está relacionado aos incentivos regulatórios de seus países de origem, sendo analisadas as empresas de quatro países com semelhanças culturais: os Estados Unidos, o Canadá, a Inglaterra e a Austrália. Os dados demonstraram que “existem grandes diferenças de conteúdo, extensão e *enforcement* entre os regulamentos de *disclosure* ambiental dos países analisados’ (RIBEIRO, BELLEN E CARVALHO, pág. 151; 2011); perceberam também que os EUA apresentaram regulamentação mais extensa e fiscalização mais rígida o que pode ter influenciado o maior nível de *disclosure* ambiental de suas companhias. As informações ambientais das empresas americanas concentraram-se nas seguintes características: perfil ambiental, gastos ou investimentos ambientais, litígios e processos ambientais. No entanto às empresas dos demais países a característica perfil ambiental foi a mais evidenciada.

Objetivando conhecer os determinantes do nível de *disclosure* ambiental das empresas chinesas Liu e Anbumozhi (2009) estudaram as companhias listadas na bolsa de valores chinesa, concluíram que apenas 40% das empresas evidenciaram informações ambientais e as informações concentram-se em atender às exigências do governo. As indústrias localizadas em regiões orientais com economia relativamente desenvolvida, são mais propensas a divulgar informações ambientais relacionadas às emissões as demais informações está relacionada ao investimento ambiental e aos custos de controle de poluição.

Suttipun e Stanton (2012) analisaram os fatores que influenciam o *disclosure* ambiental das empresas Tailandesas e concluíram que 83% forneceu informações ambientais em seus relatórios anuais e perceberam que o tamanho da empresa e a governança corporativa são fatores que propiciam o nível e a qualidade da informação ambiental.

Braga et al (2009) avaliaram empiricamente as variáveis que influenciam o nível do *disclosure* ambiental nas demonstrações contábeis. Para atingir o objetivo proposto foram

analisadas 108 empresas cotadas na Bovespa no ano de 2006. Os testes paramétricos e não paramétricos utilizados apontaram que as variáveis: desempenho, endividamento, controle acionário e governança corporativa não influenciam o nível de evidência ambiental. No entanto, as variáveis tamanho, riqueza criada e natureza da atividade influenciam direta e significativamente o nível de divulgação ambiental.

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 (BRAGA *et al.*, 2009. p. 94.).

Barros e Monteiro (2010) investigaram os determinantes do nível de evidência ambiental das empresas portuguesas do setor metalomecânica e metalurgia do ano de 2008. Utilizaram a técnica de análise de conteúdo para a obtenção das informações ambientais e para o tratamento dos dados obtidos foi utilizado modelo de regressão logística binária, tendo como variável dependente uma variável dicotômica: divulga; não divulga. Os resultados apresentaram uma relação direta e positiva entre a posse de certificação ambiental e o *disclosure* ambiental.

No que respeita à relação entre a divulgação ambiental e o tamanho da empresa, o resultado do teste de *Mann-Whitney*, com um nível de significância superior a 0,05, não permite verificar diferenças estatisticamente significativas entre empresas de maior ou menor tamanho (BARROS; MONTEIRO; 2010. p. 21;).

Não foram comprovadas diferenças estatisticamente significativa entre as companhias cotadas e não cotadas na bolsa de valores *Euronext* Lisboa. Também não foi possível identificar existência de associação entre a prática de divulgação ambiental e a existência de controle acionário estrangeiro, comparando com as demais empresas, de controle nacional.

Com o propósito de investigar o grau de *disclosure* ambiental das demonstrações contábeis de companhias listadas na Bovespa, comparando os dados dos relatórios publicados em 2005 com os publicados em 2010. Miranda e Malaquias (2013) concluíram que o nível de governança corporativa não apresentou relação direta com o nível da evidência ambiental. Perceberam-se também que a variável tamanho da companhia se mostrou diretamente e positivamente correlacionada com a evidência ambiental, confirmando estudos brasileiros anteriores. Em seguida, constataram-se também que as companhias pertencentes aos setores regulamentados divulgaram mais informações ambientais do que as de setores não regulamentados.

2.2.1 TAMANHO DA EMPRESA

A associação entre o tamanho da companhia e as práticas de responsabilidade socioambiental foi analisada por vários pesquisadores Hackston e Milne (1996); Trotman e Bradley, 1981; Cowen *et al.*, 1987; Belkaoui e Karpik, 1989; Pang, 1982; Patten, 1991, 1992; Kelly, 1981; Rover *et al.* (2009); Nossa (2002); Resende; Nunes e Portela (2008). Segundo Braga *et al.* (2009) as grandes empresas possuem um número maior de acionistas interessados em conhecer o funcionamento da companhia impulsionando os gestores a reduzirem a assimetria de informação por meio da evidência ambiental voluntária. Braga *et al.* (2009) afirmam ainda que por necessitarem de mais financiamentos as empresas adotam a prática do *disclosure* ambiental, enfatizando as informações favoráveis a companhia, para se promoverem e alavancarem seu valor no mercado. Com base nesse raciocínio afirma-se que:

H₁: O tamanho da empresa influencia positivamente o nível do *disclosure* ambiental.

2.2.2 NÍVEL DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

A redução da assimetria de informação promove a credibilidade da empresa no mercado, e as boas práticas de governança corporativa adotada pela companhia tendem a proporcionar transparência aos usuários da informação (DEDONATTO, BEUREN 2010). A adesão aos tipos de governança corporativa da Bovespa exige que a companhia evidencie mais informações aos *shareholders*, por isso o *disclosure* está diretamente vinculado ao nível de governança adotado (ALBANEZ, VALLE 2009). Baseando nos argumentos anteriores propõe-se que:

H₂: O nível de governança corporativa influencia positivamente o nível do *disclosure* ambiental.

2.2.3 ENDIVIDAMENTO

Segundo Macagnan (2009) quanto maior o nível de endividamento maior a necessidade de reduzir a assimetria de informação entre os stakeholders.

H₃: O endividamento influencia positivamente o nível do *disclosure* ambiental.

2.2.4 RENTABILIDADE

Braga *et al.* (2009) e Murcia e Santos (2009) analisaram os fatores que influenciam a prática do *disclosure* ambiental e encontraram evidências de que a rentabilidade não influencia o grau da evidenciação ambiental, Cowen *et al.* (1987); Belkaoui e Karpik (1989), Patten (1991) também não encontraram relação entre a rentabilidade e a divulgação socioambiental, no entanto na percepção de Akerlof (1970) as empresas mais rentáveis tendem a ser mais transparentes que as empresas menos rentáveis. Dantas et al (2003) afirmam que o nível de evidenciação da empresa é uma sinalização da performance financeira da companhia, ou seja, quanto maior a rentabilidade maior a necessidade de divulgar as informações positivas aos investidores. Além disso, a rentabilidade fornece aos gestores recursos a partir do qual os custos de divulgação ambiental são financiados (BRAMMER; PAVELIN, 2006). Com base nos argumentos anteriores expõe-se que:

H₄: A variação do lucro influencia positivamente o nível do *disclosure* ambiental.

H₅: O retorno anormal influencia positivamente o nível do *disclosure* ambiental.

3. METODOLOGIA

Para atender ao escopo da pesquisa foi realizada a análise de conteúdo nas notas explicativas, relatórios ambientais e relatórios da administração de 154 companhias classificadas de acordo com a Política Nacional de Meio Ambiente em empresas com baixo, médio e alto impacto ambiental.

3.1 CONSTRUÇÃO DA VARIÁVEL DEPENDENTE

Para obter o grau de evidenciação ambiental foi estabelecida palavras-chave para capturar as informações ambientais nos relatórios analisados. As palavras-chave são: ambiente, investimentos, impacto, multas, penalidades, corretivas, litígios, poluição, conservação, reciclagem, descarte, ecológico, resíduos, gerenciamento, preocupação, incentivos, sustentabilidade, instalações, redução e eficiente. Nesse processo, foram utilizados os radicais de algumas palavras no intuito de obter palavras derivadas, por exemplo: “ambient” que pode derivar em ambiental e ambiente.

3.2 CONSTRUÇÃO DAS VARIÁVEIS EXPLICATIVAS

Para determinar as variáveis que influenciam o grau do *disclosure* ambiental foram definidas as variáveis: tamanho, nível de poluição, governança corporativa, controle acionário e rentabilidade, conforme descritas a seguir:

Tamanho da empresa: essa variável foi obtida pelo o logaritmo do ativo total da empresa i no ano t . Essa variável seguiu o critério de Kimberly (1976); Neves et al (2007); Louzada et al (2007); Macagnan (2009).

Governança Corporativa: utilizou-se *dummy* para classificar as empresas do novo mercado, nível 1 e nível 2 de governança corporativa. Esta variável foi utilizada no estudo de Macagnan (2009).

Endividamento: Obtido pela diferença entre a dívida (passivo circulante + passivo não circulante) da empresa i no ano t e o patrimônio líquido do período anterior. Essa variável está fundamentada no estudo de Brammer, Pavelin (2006); Macagnan (2009); Hahn *et al.* (2010).

Variação do lucro: Obtido pela diferença do lucro da empresa i no ano t e o lucro do período anterior. Essa variável está fundamentada no estudo de Dantas, Medeiros, Lustosa (2006); Macagnan (2009).

Retorno anormal: Obtido pela diferença entre a taxa de retorno da ação e o retorno esperado. Essa *proxy* está fundamentada nos estudos de Mellagi Filho e Ishikawa (2000); Lopes, Sant'anna, Costa (2007); Nossa (2010); Fernandes (2011).

A taxa de retorno da ação foi calculada com base no preço de fechamento da ação mais líquida extraída da Economática, obtida da seguinte maneira:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} \quad (1)$$

R_{it} = taxa de retorno do ativo i do ano t

P_{it} = preço da ação da empresa i no fechamento do dia 28 do fim do ano t

P_{it-1} = preço da ação da empresa i no fechamento do dia 28 do fim do ano anterior

O cálculo do retorno esperado foi obtido do seguinte modo:

$$E(R_i) = R_f + \beta_{it} [E(R_M) - R_f] \quad (2)$$

$E(R_i)$ = taxa esperada de retorno do ativo i

R_f = taxa livre de risco, representada neste trabalho pela poupança

β_i = coeficiente *beta*

$E(R_M)$ = retornos esperados do mercado, calculado a partir do índice da Bovespa de cada trimestre.

O modelo 1 propõe-se a identificar os fatores que influenciam o grau do *disclosure* ambiental. O *disclosure* ambiental total equivale a soma do *disclosure* ambiental relacionado a informações ambientais positivas e negativas.

$$\text{DisclAmbientalTotal} = \text{DisclPositivo} + \text{DisclNegativo}$$

Os modelos 2 e 3 buscam-se a identificar os fatores que influenciam o grau do *disclosure* ambiental positivo e negativo, respectivamente.

Modelo 1

$$\text{DisclAmbientalTotal: } \beta_0 + \beta_1\text{NVMerc} + \beta_2\text{NV1GC} + \beta_3\text{NV2GC} \\ + \beta_4\text{Endiv.} + \beta_5\text{Tam} + \beta_6\text{VarLucro} + \beta_7\text{R.Anormal} + \varepsilon$$

Modelo 2

$$\text{DisclPositivo: } \beta_0 + \beta_1\text{NVMerc} + \beta_2\text{NV1GC} + \beta_3\text{NV2GC} + \beta_4\text{Endiv.} + \beta_5\text{Tam} \\ + \beta_6\text{VarLucro} + \beta_7\text{R.Anormal} + \varepsilon$$

Modelo 3

$$\text{DisclNegativo: } \beta_0 + \beta_1\text{NVMerc} + \beta_2\text{NV1GC} + \beta_3\text{NV2GC} + \beta_4\text{Endiv.} + \beta_5\text{Tam} \\ + \beta_6\text{VarLucro} + \beta_7\text{R.Anormal} + \varepsilon$$

Tendo em vista que as empresas sofrem influências do ambiente externo utilizou-se *dummy* em 2008 para apurar tanto o efeito da crise financeira quanto da lei 11.638 que podem ser determinantes do grau da evidenciação ambiental.

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

Foi realizada a matriz de correlação entre as variáveis no intuito de averiguar a correlação entre elas. Conforme Tabela 1:

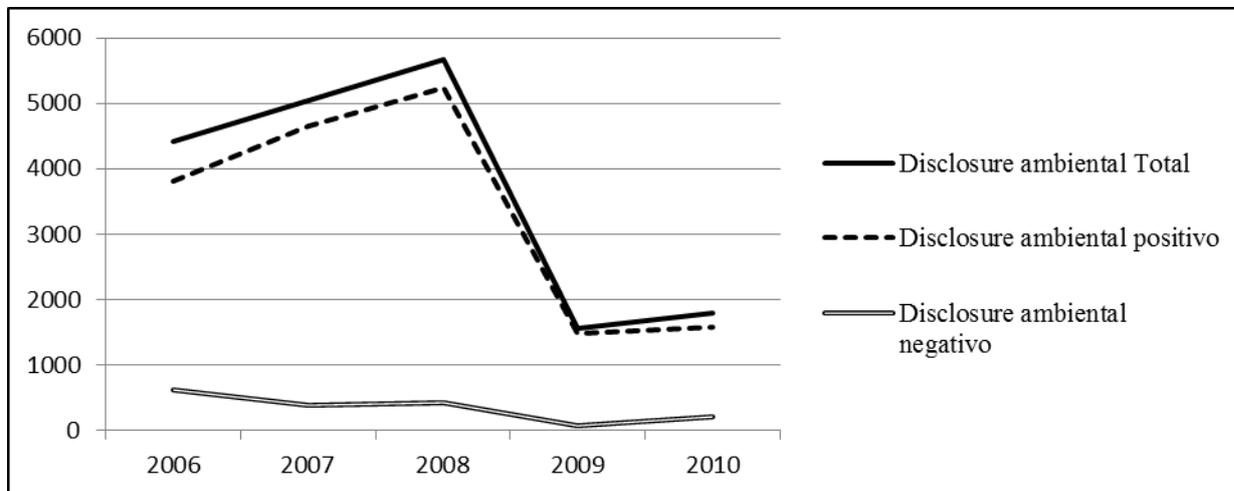
Tabela 1 - Correlação entre as variáveis

	NV Mercado	NV 1 GC	NV 2 GC	Endiv.	tamanho	retorno	lucrat.	<i>Disclosure</i>
novo mercado	1.00							
Nível 1 GC	-0.43	1.00						
NV 2 GC	-0.19	-0.08	1.00					
Endividamento	0.03	0.01	0.00	1.00				
tamanho	0.03	-0.01	0.00	0.00	1.00			
retorno	0.04	0.00	-0.01	0.11	0.00	1.00		
lucratividade	0.00	-0.01	0.00	0.00	0.00	0.02	1.00	
<i>disclosure</i>	-0.02	0.13	0.02	-0.03	-0.01	0.05	-0.02	1.00

Fonte: Elaborada pela autora

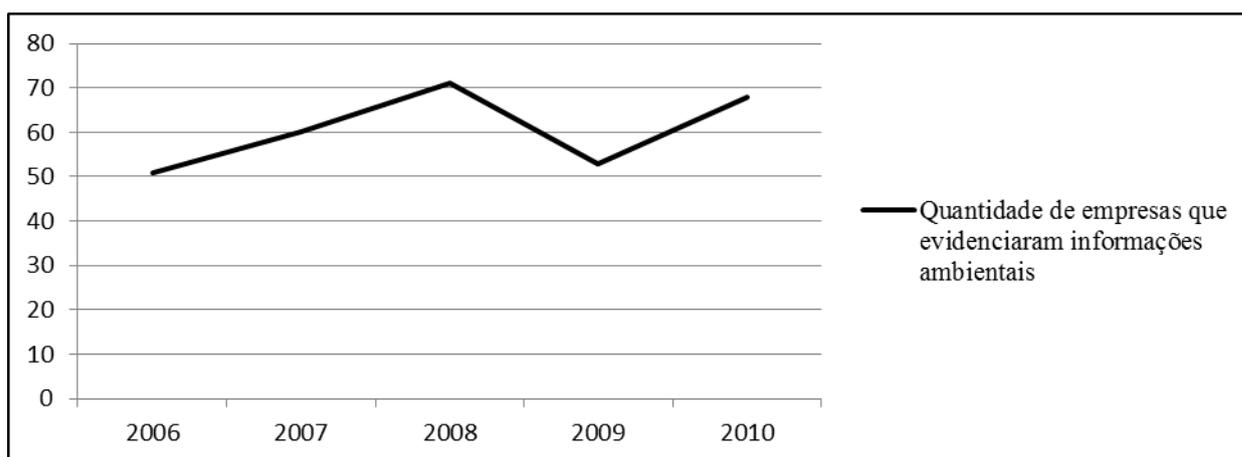
Os altos níveis de multicolinearidade prejudicam a estimação entre elas (HAIR, BLACK, 1998). No entanto, percebe-se na Tabela 1 que não há multicolinearidade entre as variáveis utilizadas.

Os Gráficos 01 e 02 evidenciam, respectivamente, o nível do *disclosure* ambiental das empresas analisadas e a quantidade de empresas que divulgaram voluntariamente o *disclosure* ambiental.

Gráfico 01 - Nível do *disclosure* ambiental das empresas brasileiras

Fonte: Elaborada pela autora

O Gráfico 01 demonstra que houve um crescimento em 2006 até 2008 de informações ambientais divulgadas, ocorrendo uma queda brusca em 2009. Com base nesse gráfico pode-se inferir que a crise financeira ocorrida nesse período pode ter sido a determinante que impulsionou a divulgação ambiental voluntária, no qual as empresas estavam em buscar de manter ou alavancar a sua legitimidade.

Gráfico 02 - Quantidade de empresas que evidenciaram informações ambientais

Fonte: Elaborada pela autora

Percebe-se no Gráfico 02 que a partir de 2006 houve um crescimento da divulgação de informações ambientais voluntárias, apesar de ter ocorrido uma queda da divulgação em 2009, o gráfico apresenta que em 2010 aumentou a quantidade de empresas que adotaram a divulgação de informações ambientais.

Para verificar a relação entre as variáveis foi realizada a análise em painel com efeito fixo, de acordo com Gujarati, (2006, p.526):

No modelo de efeitos fixos, o intercepto do modelo de regressão pode diferir entre indivíduos para levar em conta o fato de que cada unidade individual ou de corte transversal pode ter algumas características especiais. Para levar em conta os diferentes interceptos, podemos recorrer às variáveis binárias. O modelo de efeitos fixos que usa variáveis binárias é conhecido como modelo de variáveis binárias de mínimos quadrados. O modelo de efeitos fixos é adequado a situações em que o intercepto específico ao indivíduo pode estar correlacionado com um ou mais regressores.

Utilizou-se também o robust para corrigir a heterocedasticidade. A Tabela 02 evidencia os resultados dos Coeficientes, o $P > |t|$, bem como o $\text{Prob} > F$.

Tabela 02 - Resultados dos Coeficientes, $P > |t|$, $\text{Prob} > F$.

	<i>Disclosure Ambiental Total</i>	<i>Disclosure Ambiental Positivo</i>	<i>Disclosure Ambiental Negativo</i>	<i>Disclosure Ambiental Total</i>	<i>Disclosure Ambiental Positivo</i>	<i>Disclosure Ambiental Negativo</i>
Variáveis	Coeficientes			$P > t$		
Novo Mercado	-2.51	-2.36	-0.14	**0.02	**0.02	0.35
NV1GC	-0.21	-0.02	-0.18	0.92	0.99	0.51
NV2GC	5.58	5.54	0.03	0.28	0.27	0.93
Endividamento	0.00	0.00	0.00	*0.01	0.17	*0.00
Tamanho	0.00	9.98	3.84	*0.01	*0.01	0.43
Retorno Anormal	2.78	2.46	0.31	0.11	0.13	0.27
Variação do Lucro	-9.03	-8.31	-7.23	0.39	0.41	0.31
Constante	18.91	17.44	1.46	0.00	0.00	0.00
Prob > F	0.02	0.04	0.00			

Nota: *,**,***, refere-se respectivamente a 1%, 5% e 10% de significância.

Fonte: Elaborada pela autora

Os resultados da Tabela 02 demonstram que os três modelos analisados foram significativos aos níveis de 5% e 1%. Visualizando os determinantes que influenciaram o nível do *disclosure* ambiental total das empresas brasileiras percebe-se que a variável novo mercado, endividamento e tamanho da empresa foram responsáveis pelo impacto positivo e negativo do nível do *disclosure* ambiental.

Os resultados dos coeficientes evidenciaram que a adesão ao novo mercado influenciou negativamente o nível do *disclosure* ambiental das empresas brasileiras. Pode-se concluir que a transição do nível 1 e/ou do nível 2 de governança corporativa para o novo mercado pode ser a causa do impacto negativo do nível do *disclosure* ambiental, uma vez que espera-se que as empresas do novo mercado tenham um nível superior de evidenciação voluntária pois as boas práticas de governança corporativa exigem a redução ou eliminação da assimetria de informações entre os gestores e os acionistas.

A variável endividamento não corrobora o estudo de Macagnan (2009) pois quanto maior o endividamento das empresas brasileiras menor o grau do *disclosure* ambiental evidenciado nos relatórios, ou seja, pode-se inferir que quanto maior o nível do endividamento menor o interesse dos gestores em evidenciar as informações ambientais aos acionistas.

Os achados demonstraram que a variável tamanho da empresa influenciou positivamente o nível de *disclosure* ambiental, corroborando os estudos de (BIRT *et al.*, 2005; MACAGNAN, 2009, MURCIA, 2009).

As variáveis, novo mercado e tamanho da empresa impactaram respectivamente o *disclosure* ambiental positivo ao nível de 5% e 1%. Os resultados dos coeficientes evidenciaram que a transição para o novo mercado influenciou negativamente o nível do *disclosure* ambiental positivo. Os achados demonstraram que a variável tamanho da empresa influenciou positivamente o nível de *disclosure* ambiental, corroborando os estudos de (BIRT *et al.*, 2005; MACAGNAN, 2009, MURCIA, 2009). As demais variáveis escolhidas não explicam o *disclosure* ambiental positivo.

Quanto à evidenciação de informações ambientais negativas, o teste em painel demonstrou que a variável endividamento foi significativa ao nível 1% impactando negativamente o nível do *disclosure* ambiental negativo. Pode-se inferir que as informações ambientais negativas minimizam o valor da empresa no mercado, bem como pode dificultar a obtenção de financiamentos de terceiros, por isso há redução do nível desse tipo de evidenciação ambiental.

5.CONCLUSÃO

Esse estudo objetivou-se verificar os fatores que influenciaram o nível do *disclosure* ambiental das empresas brasileiras no período de 2006 a 2010. Para tanto, analisou-se os relatórios da administração, notas explicativas e os relatórios de informações ambientais de 154 empresas listadas na BM&Bovespa e que foram classificadas de acordo com os critérios da Lei 10.165 que trata da Política Nacional de Meio Ambiente.

Foi utilizada a análise de conteúdo nos relatórios escolhidos no intuito de obter uma *proxy* do nível do *disclosure* ambiental. As variáveis dependentes foram escolhidas com base os estudos de Kimberly (1976); Brammer e Pavelin (2006); Dantas, Medeiros e Lustosa (2006); Neves *et al* (2007); Louzada *et al* (2007); Macagnan (2009); Hahn *et al.* (2010).

Conclui-se que o ápice da evidenciação ambiental ocorreu em 2008, sabe-se que as empresas, nesse período, foram afetadas pela crise financeira e também pela criação da Lei 11.638. Devido a queda de informações ambientais em 2009, pode-se inferir com base nos resultados obtidos que a crise financeira pode ter sido o determinante para a elevação do nível do *disclosure* ambiental nos relatórios financeiros em 2008, pois segundo Alberton; Moletta e Marcon (2011) em período de crise, quanto maior o nível de informações evidenciadas voluntariamente para os stakeholders maior a proteção das empresas que poderá alavancar seu valor no mercado.

Os resultados demonstraram que os três modelos analisados foram significativos aos níveis de 5% e 1%. Verificando os determinantes responsáveis pelo aumento e/ou redução do nível de informações ambientais voluntárias, percebeu-se que a variável novo mercado e o endividamento impactaram negativamente o nível do *disclosure*. De acordo com Suttipun e Stanton (2012) a governança corporativa adotada pelas companhias Tailandesas foram fatores cruciais que propiciaram o grau e a qualidade da informação ambiental divulgadas nas demonstrações contábeis.

Entretando esses resultados vão de encontro aos achados de Braga *et al* (2009) que investigaram os determinantes do *disclosure* ambiental das companhias brasileiras e concluíram que não há relação positiva e direta entre as variáveis endividamento; governança corporativa e o grau do *disclosure* ambiental. O tamanho da companhia impactou positivamente o nível do *disclosure* ambiental, corroborando os resultados de Kimberly (1976); Cox (2004); Neves *et al* (2007); Louzada *et al* (2007) e Macagnan (2009); Braga e Salotti (2008); Braga *et al* (2009); Oliveira *et al* (2009); Rover *et al* (2012); Suttipun e Stanton (2012). No entanto, Barros e Monteiro (2010) investigaram os determinantes do nível de evidenciação ambiental das empresas portuguesas do setor metalomecânica e metalurgia do ano de 2008 e observaram que o teste de *Mann-Whitney*, com um nível de significância

superior a 0,05, não permite verificar diferenças estatisticamente significativas entre empresas de maior ou menor tamanho.

Em relação aos dados apresentados nesta pesquisa aceita-se apenas a hipótese H_1 , ou seja, quanto maior a empresa maior a necessidade de evidenciar informações aos acionistas, de modo a reduzir a assimetria de informação entre os agentes. Estima-se também que as grandes empresas precisam de mais financiamentos e esse fator impulsiona a divulgação das informações ambientais.

Esse resultado também está de acordo com os fundamentos da teoria da legitimidade em que por terem maior impacto na sociedade são mais pressionadas a manterem sua integridade com o meio ambiente, ou melhor, deve operar suas atividades “...dentro de certos limites que a sociedade espera...” (AVELINO; COLAUTO; CUNHA, p.05, 2010), de modo a evitar a perda de sua legitimidade e dos custos políticos.

Esse resultado corrobora também com o estudo de Naser et al (2010) que investigaram os determinantes do *disclosure* socioambiental dos países em desenvolvimento e concluíram que o tamanho da companhia é o fator de maior impacto nesse tipo de *disclosure*, pois objetivam minimizar o custo de monitoramento para isso tendem a divulgar voluntariamente as informações ambientais.

Desse modo, com base nos resultados de Baber e Lyon (1996), Maia de Paula e Vieira, (2012) conclui-se que os testes estatísticos adotados, período analisado e o tamanho da amostra utilizada podem ter influenciado os resultados deste estudo.

Ressalta-se que este estudo limita-se pela amostra utilizada, pelo período estudado, pelas estatísticas adotadas, pelas informações captadas e também pelas palavras-chave escolhidas. Recomenda-se para estudos futuros analisarem o impacto do *disclosure* ambiental nas variáveis contábeis ROA e ROE.

REFERÊNCIAS

AKERLOF, George. The market for “lemons”: quality uncertainty and the market mechanism. **Quarterly Journal of Economics**, v. 84, p. 488-500, 1970.

ALBANEZ, Tatiana; VALLE, Maurício Ribeiro do. Impactos da assimetria de informação na estrutura de capital de empresas brasileiras abertas. **Revista Contabilidade & Finanças**, USP, São Paulo, v. 20, n. 51, p. 6-27, setembro/dezembro 2009.

ALBERTON, MOLETTA, MARCON. Anete; Antônio Miguel Cavalheiro; Rosilene. Os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa Blindam as Firms Contra Crises Financeiras? Uma Análise da Crise Financeira de 2008. **Pensar Contábil**, Rio de Janeiro, v. 13, n. 51, p. 56 - 64, maio/ago. 2011

ALRAZI, Bakhtiar; SULAIMAN, Maliah; AHMAD, Nik Nazli Nik. A longitudinal examination of environmental reporting Practices in Malaysia. **Gadjah Mada International Journal of Business**, January -April 2009, Vol. 11, No. 1.

AL-TUWAIJRI, Sulaiman A; CHRISTENSEN, Theodore E.; HUGHES II, K. E.; The relations among environmental *disclosure*, environmental performance, and economic performance: A simultaneous equations approach. **Accounting, Organizations and Society**, 29 (2004) 447–471.

BARBER, B.M.; LYON, J.D. Detecting Abnormal Operating Performance: The Empirical Power and Specification of Test Statistics. **Journal of Financial Economics**, North-Holland, v.41, p. 359-399, 1996.

BARTH, MCNICHOLS, WILSON. Mary E.; Maureen F.; G. Peter. 1.998. **Factors Influencing Firms' Disclosures about Environmental Liabilities**. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2543>. Acesso em 15 mai. 2011.

BARROS, MONTEIRO. Carlos Lourenço Moreira de; Sónia Maria da Silva. **Fatores determinantes da prática de divulgação ambiental no sector português da metalomecânica e metalurgia de base**. 2010. Disponível em: <www.aeca.es/xvencuentroaeca/cd/73h.pdf>. Acesso em 21 mai. 2013.

BIRT, J. *et al.* Ownership, competition, and financial disclosure. **Working Paper**, 2005.

BERTHELOT, Sylvie; CORMIER, Denis; MAGNAN, Michel. Environmental disclosure research: review and synthesis. **Jornal of Accounting Literature**. Vol.22, 2003, pp.1- 44.

BORBA, Jose Alonso; ROVER, Suliani; DAL-RI MURCIA, Fernando. Características do *Disclosure* Ambiental de Empresas Brasileiras Potencialmente Poluidoras: uma Análise das Demonstrações Financeiras e dos Relatórios de Sustentabilidade do período de 2005 a 2007. 1st South American Congress on Social and Environmental Accounting Research – CSEAR 2009. **Anais....** Universidade Federal do Rio de Janeiro – 27 e 28/07/2009 – Rio de Janeiro – RJ – Brasil.

BRAGA *et al.* Determinantes do Nível de Divulgação Ambiental nas Demonstrações Contábeis de Empresas Brasileiras. **R. Cont. Ufba**, Salvador-Ba, v. 3, n. 3 p. 81-95, setembro/dezembro 2009.

BRAGA *et al.* A influência da origem do controle acionário no nível de *disclosure* ambiental no setor de energia elétrica no Brasil. **Anais... XXV Encontro da Anpad**. Rio de Janeiro 2011.

BRAGA, SALOTTI. Josué Pires; Bruno Meirelles. Relação entre nível de *disclosure* ambiental e características corporativas de empresas no Brasil. In: CONGRESSO DE CONTABILIDADE E CONTROLADORIA. **Anais ...** Disponível em: <www.congressosp.fipecafi.org/artigos82008/180.pdf>. Acesso em 21 mai. 2013.

BRASIL. Ministério de Meio Ambiente. Lei N° 10.165, de 27 de dezembro de 2000. Altera a Lei n° 6.938, de 31 de agosto de 1981, que dispõe sobre a Política Nacional do Meio Ambiente, seus fins e mecanismos de formulação e aplicação, e dá outras providências. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**. Brasília: Senado Federal, 2001. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L10165.htm>. Acesso em: 18 jul. 2010.

BRAMMER, Stephen; PAVELIN, Stephen. Voluntary Environmental *Disclosures* by Large UK Companies. **Journal of Business Finance & Accounting**, 33(7) & (8), 1168–1188, September/October 2006.

CALIXTO, Laura. Uma análise da evidenciação ambiental de companhias brasileiras – de 1997 a 2005. **UnB Contábil – UnB**, Brasília, vol. 10, no 1, jan/jun – 2007.

CLARKSON, Peter M.; Revisiting the Relation Between Environmental Performance and Environmental *Disclosure*: An Empirical Analysis. **Accounting, Organizations and Society**, 33 (2008) 303–327.

CLARKSON et al. Does it really pay to be green? Determinants and consequences of proactive environmental strategies. **J. Account. Public Policy**, 30 (2011) 122–144.

COSTA, Rodrigo Simão da; MARION, José Carlos. **R. Cont. Fin.** USP - São Paulo n. 43, p. 20 – 33, Jan./Abr. 2007.

COWEN, S.S., Ferreri, L.B. and PARKER, L.D. (1987), The impact of corporate characteristics on social responsibility *disclosure*: a typology and frequency-based analysis. **Accounting, Organisations and Society**, Vol. 12 No. 2, pp. 111-22.

COX, Carol A. 2004. **Factors Influencing the Level of Environmental Liability Disclosure in 10k Reports**. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=488866> Acesso em 19 mai. 2013.

DANTAS, José Alves; MEDEIROS, Otávio Ribeiro de; LUSTOSA, Paulo Roberto B. Reação do mercado à alavancagem operacional: um estudo empírico no Brasil. **R. Cont. Fin.** – USP, São Paulo, n. 41, p. 72 – 86, Maio/Ago. 2006.

DEDONATTO, Omeri; BEUREN, Ilse Maria. Análise dos impactos para a contabilidade no processo de implantação da governança corporativa em uma empresa. **Revista de Contabilidade e Controladoria**, ISSN 1984-6266. Universidade Federal do Paraná, Curitiba, v. 2, n.3, p.23-38, set./ dez. 2010.

DEEGAN, C. The Legitimizing effect of social and environmental *disclosures*: a theoretical foundation. **Accounting, Auditing and Accountability Journal**. v.15, n.3, p.282-311, 2002.

FARIAS, K. T. R. ; RIBEIRO, M. S. . A relação entre divulgação ambiental, desempenho ambiental e desempenho econômico nas empresas brasileiras de capital aberto: uma pesquisa utilizando equações simultâneas. In: INTERNATIONAL ACCOUNTING CONGRESS - IAEER, 2009, SÃO PAULO. **Anais...** Accounting internationalization: current and future trends, 2009.

FERNANDES, Sheila Mendes. **A relação entre o disclosure ambiental e retorno anormal: uma análise das empresas brasileiras listadas na Bovespa**. 2011. Dissertação (Mestrado) - Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE).

FREEMAN, R. Edward; MCVEA, John. **A Stakeholder Approach to Strategic Management**. 2001. Disponível em <http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=263511>. Acesso em 21 mai. 2012.

FRIEDMAN, Milton. The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits. **The New York Times Magazine**. September 13, 1970.

GRAY, Rob. Et al. Social and Environmental *Disclosure* and Corporate Characteristics: A Research Note and Extension. **Journal of Business Finance & Accounting**, 28(3) & (4), April/May 2001, 0306-686X.

GUJARATI, Damodar. **Econometria básica**. 4. Ed. São Paulo: Campus, 2006.

HACKSTON, David; MILNE, Markus. Some determinants of social and environmental *disclosure* in New Zealand companies. **Accounting, Auditing and Accountability Journal**, v.9, n. 1, p.77-108, 1996.

HAHN, Aucilene Vasconcelos et al. Um Estudo sobre a relação entre a concentração acionária e o nível de *payout* das empresas brasileiras negociadas na BOVESPA. **Revista Contabilidade Vista & Revista, Belo Horizonte**, v. 21, n. 3, p. 15-48, jul./set. 2010.

HAIR, Joseph F.; Tatham, Ronald L.; Anderson, Rolph E.; BLACK, William. **Análise Multicariada de Dados**. 5. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

JENSEN M; MECKLING, W. Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost, and ownership structure. **Journal os Financial Economics**. 1976. p. 305-360.

KIMBERLY, J. R. Organizational size and the structuralism perspective: a review, critique, and proposal, **Administrative Science Quarterly**, v. 21, p. 571-97, 1976.

LIU, ANBUMOZHI. Xianbing; V. Determinant factors of corporate environmental information *disclosure*: an empirical study of Chinese listed companies. **Journal of Cleaner Production**. Volume 17, Issue 6, April 2009, Pages 593–600.

LOPES, Alexsandro Broedel; SANT'ANNA, Dimitri Pinheiro de; COSTA, Fábio Moraes da. A relevância das informações contábeis na Bovespa a partir do arcabouço teórico de Ohlson: avaliação dos modelos de Residual Income Valuation e Abnormal Earnings Growth. **R.Adm.**, São Paulo, v.42, n.4, p.497-510, out./nov./dez. 2007.

LOUZADA, Luiz Cláudio et al. Relação entre barreiras de entrada e o retorno empresarial no mercado brasileiro a partir de dados das demonstrações contábeis. **RAC – Revista de Administração Contemporânea**, Edição Especial, p. 55-75, 2007.

MELLAGI FILHO, Armando; ISHIKAWA, Sérgio. **Mercado financeiro e de capitais**. São Paulo: Atlas. 2000.

MAIA DE PAULA, Melisa. VIEIRA, Jorge. *Estudo* de Eventos Amparado em Métricas Contábeis. **RCO**, Ribeirão Preto, SP, v. 6, n. 15, p. 81-94, mai-ago 2012.

MACAGNAN, Clea Beatriz. Evidenciação voluntária: atores explicativos da extensão da informação sobre recursos intangíveis. **Revista de Contabilidade e Finanças**, São Paulo, v. 20, n. 50, maio/ago. 2009.

MANURUNG, Annisa Melissa; BASUKI; Hardo. An analytical assessment of assurance practices In social environmental and sustainable reporting In the united kingdom and north America. **Gadjah Mada International Journal of Business**, January-April 2010, Vol. 12, No. 1.

MURCIA, F. D. *et al.* Mapeamento da pesquisa sobre *disclosure* ambiental no cenário internacional: uma revisão dos artigos publicados em periódicos de língua inglesa no período de 1997 a 2007. **ConTexto**, Porto Alegre, v. 10, n. 17, p. 7-18, 1º semestre 2010.

MURCIA, Fernando; SANTOS, Ariovaldo dos. Fatores determinantes do nível de *disclosure* voluntário das companhias abertas no Brasil. **REPeC - Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, Brasília, v. 3, n. 2, art. 4, p. 72-95, maio/ago. 2009.

NEVES, Antonio José Barbosa das; et al. A Relação entre *Performance* e as Estruturas de Governança Corporativa das Firms listadas na Bovespa: Estudo Empírico Baseado no Posicionamento Estratégico. **Anais... XXXI Encontro da ANPAD**. Rio de Janeiro. RJ. 22 a 26 de setembro de 2007.

NOSSA, Valcemiro. **Disclosure ambiental: uma análise do conteúdo dos relatórios ambientais de empresas do setor de papel e celulose em nível internacional**. 2002. 246 f. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo (USP), São Paulo, 2002.

RIBEIRO, BELLEN, CARVALHO. Alex Mussoi; Hans Michael Van; Luiz Nelson Guedes de. Regulamentar faz diferença? O caso da evidenciação Ambiental. **R. Cont. Fin.** – USP, São Paulo, v. 22, n. 56, p. 137-154, maio/jun./jul./ago. 2011.

REZENDE, Idália Antunes Cangussú. Um estudo sobre o desempenho financeiro do índice Bovespa de sustentabilidade empresarial. **REPeC - Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, Brasília, v. 2, n. 1, art. 4, p. 71-93, jan/abr. 2008.

ROVER ET AL. Explicações para a divulgação voluntária ambiental no Brasil utilizando a análise de regressão em painel. **R.Adm.**, São Paulo, v.47, n.2, p.217-230, abr./maio/jun. 2012.

ROVER, Suliani; TOMAZZIA, Eduardo C.; MURCIA, Fernando; BORBA José A. Explicações para a divulgação voluntária ambiental no Brasil utilizando análise de regressão em painel. **International Accounting Congress**, IAEER e ANPCONT, 2009.

SUTTIPUN, STANTON. Muttanachai; Patricia. Determinants of Environmental *Disclosure* in Thai Corporate Annual Reports. **International Journal of Accounting and Financial Reporting**. Vol. 2, No. 1. 2012.

WATTS, R.; ZIMMERMAN, J. Towards a positive theory of the determination of accounting standards. **Accounting Review**, v.53, 1978.

WILKER BARROSO; Rodrigo Fernandes. Análise do nível de evidenciação ambiental de empresas brasileiras que negociam Adrs na bolsa de valores de Nova Iorque (NYSE). **Revista Ambiente Contábil – UFRN – Natal-RN**. v. 5. n. 1, p. 93 – 111, jan./jun. 2013.

WILMSHURST, T. D.; FROST, G. R. Corporate environmental reporting a test of legitimacy theory. **Accounting Auditing and Accountability Journal**, v. 13, n.1, p.10-26, 2000.