

**UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS SINOS - UNISINOS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS
NÍVEL MESTRADO**

FERNANDO QUARESMA COELHO

**DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES VOLUNTÁRIAS SOBRE O MEIO AMBIENTE:
UMA ANÁLISE DOS FATORES DIFERENCIADORES**

São Leopoldo
2010

FERNANDO QUARESMA COELHO

**DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES VOLUNTÁRIAS SOBRE O MEIO AMBIENTE:
UMA ANÁLISE DOS FATORES DIFERENCIADORES**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós Graduação em Ciências Contábeis da Universidade do Vale do Rio dos Sinos - UNISINOS, como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. Ernani Ott

São Leopoldo
2010

FERNANDO QUARESMA COELHO

DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES VOLUNTÁRIAS SOBRE O MEIO AMBIENTE:
UMA ANÁLISE DOS FATORES DIFERENCIADORES

Dissertação apresentada ao Programa de Pós Graduação em Ciências Contábeis da Universidade do Vale do Rio dos Sinos - UNISINOS, como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Aprovado em 29/03/2010.

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr. José Ricardo Maia de Siqueira – UFRJ

Prof. Dr. Carlos Diehl – UNISINOS

Prof. Dr. Clóvis Kronbauer - UNISINOS

Prof. Dr. Ernani Ott (Orientador)

Visto e permitida à impressão.

São Leopoldo,

Professora Dra. Clea Beatriz Macagnan
Coordenadora Executiva PPG em Ciências Contábeis

A minha querida esposa Daniela Miguel Coelho pelo grande amor recebido, pois é este amor que me faz vencer todos os obstáculos que aparecem em minha vida.

AGRADECIMENTOS

A minha esposa, pelo incentivo, compreensão e carinho recebido nos momentos difíceis desta jornada; pela compreensão e dedicação que teve em abdicar de passeios nos fins de semana em prol do meu estudo, simplesmente para me fazer companhia; pelos incentivos recebidos naquelas horas em que se pensa em desistir.

Aos meus pais, Áureo Thomaz Coelho e Eneida Quaresma Coelho, e meus irmãos Paulo Antônio Quaresma Coelho, Ana Lúcia Quaresma Coelho e André Quaresma Coelho, agradeço por tudo e, principalmente, pela motivação em minha formação educacional, pois sempre me mostraram a importância da educação em nossas vidas.

Aos meus familiares, pelo apoio e compreensão que sempre recebi, pois acredito que a família é a base estrutural de qualquer indivíduo.

Ao meu orientador e amigo Ernani Ott, pelo apoio, dedicação e motivação na busca pelo saber.

Aos professores Dr. Carlos Alberto Diehl e Dr. Clóvis Antônio Kronbauer pela participação na banca de qualificação do projeto de pesquisa e pelas importantes contribuições que ajudaram na conclusão da dissertação.

À colega e professora Ms. Charline Barbosa Pires e ao professor Dr. Tiago Wickstrom Alves pela excelente colaboração que deram a este trabalho.

À Universidade do Vale do Rio dos Sinos - UNISINOS, por fornecer esta oportunidade de conhecimento científico.

A todos os funcionários da Unisinos, em especial para as secretárias do PPG em Ciências Contábeis Ana Zilles e Luciana Grimaldi Aquino, pela cordialidade e atenção dispensadas.

Ao Escritório Contábil Áureo Thomaz Coelho por investir na capacitação de seus profissionais e a todos os seus funcionários que, de uma forma ou de outra, sempre me motivaram a seguir no mestrado. Gostaria de agradecer, especialmente, aos funcionários Leonildo Rodrigues de Souza Junior e Fabrício Rodrigues Gomes por me ajudarem com os serviços do escritório enquanto estava ausente.

A todos os professores deste curso, em especial ao Prof. Dr. Ernani Ott, pela sua extrema dedicação como coordenador do PPG em Ciências Contábeis da UNISINOS.

A CAPES, pela excelente contribuição ao desenvolvimento da educação no nosso país e pelo apoio financeiro, concedido por meio da bolsa de estudo, que tornou possível a realização deste curso.

Enfim, para todos aqueles que, direta ou indiretamente, deram-me apoio e motivação para concluir mais esta etapa em minha vida.

Muito obrigado!

“Não há senão um mestre: a natureza”.

Leonardo da Vinci.

RESUMO

Este estudo analisa os fatores diferenciadores do nível de divulgação de informações voluntárias sobre o meio ambiente por companhias brasileiras de capital aberto pertencentes a setores de alto impacto ambiental. A partir da teoria da divulgação foram formuladas sete variáveis: tamanho, rentabilidade, endividamento, governança corporativa, sustentabilidade, controle acionário e internacionalização, as quais visam estabelecer a relação com o nível de divulgação ambiental. Por meio da técnica de análise de conteúdo das Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs) do exercício findo em 2008, examinaram-se as informações de caráter ambiental divulgadas por 69 empresas com ações listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA), pertencentes a setores de alto impacto ambiental, classificadas de acordo com o Anexo VIII da Lei n.º 10.165/2000. Em seguida, identificaram-se os fatores diferenciadores que explicam a divulgação de informações ambientais por meio da técnica estatística de regressão múltipla. Os resultados revelam que as informações evidenciadas nas DFPs figuram, em sua maioria, no relatório da administração, pertencem majoritariamente à tipificação declarativa, com destaque para as notícias boas. Além disso, a análise de regressão aponta que as variáveis tamanho e sustentabilidade exercem influência direta e significativa no nível de divulgação de informações de cunho ambiental.

Palavras-Chave: Divulgação Ambiental, Setores de Alto Impacto Ambiental, Fatores Diferenciadores do Nível de Divulgação.

ABSTRACT

This study analyzes the differentiation factors of the level of disclosure of volunteer information about the environment by Brazilian joint stock companies belonging to sectors of high environmental impact. Considering the disclosure theory, seven variables were formulated: dimension, profitability, debt, corporate governance, sustainability, stock control and internationalization; they aim to establish the relationship with the level of environmental disclosure. Through content analyze technique of the Financial Demonstrations Patterns (FIPs) ended in 2008 it was examined information of environmental nature published by 69 companies that have shares listed in the Stock Exchange of São Paulo (BOVESPA), classified according Attachment VIII of the Law n°. 10.165/2000. Afterwards, it was identified the differentiation factors that explain the disclosure of environmental information by statistical technique of multiple regression. The results reveal that the information verified in the FIPs figurate, in general, in the administration report, belong mostly to the declarative typification, highlighting good news. Also, the regression analyses point that dimension and sustainability exert direct and significative influence on the disclosure level of information of environmental nature.

Keyword: Environmental Disclosure, Sectors of high Environmental Impact, Differentiation factors of the disclosure level.

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Diferentes usuários e suas necessidades de informações ambientais ...	34
Quadro 2 - Características da divulgação das categorias de pesquisa.....	37
Quadro 3 - Categorização dos Setores e descrição das atividades com alto impacto ambiental.....	80
Quadro 4 - Divisão do número de empresas selecionadas para pesquisa por setores de alto impacto ambiental.....	84
Quadro 5 - Categorias e subcategorias das informações ambientais	89

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Quantidade total de sentenças por tipo de evidenciação em função da fonte da informação.....	98
Tabela 2 – Quantidade total de sentenças por tipo de notícia em função da fonte da informação.....	99
Tabela 3 - Evidenciação das informações ambientais em categorias e distribuídas por setores	101
Tabela 4 - Evidenciação de informações na categoria Políticas Ambientais.....	103
Tabela 5 – Evidenciação de informações na categoria Sistemas de Gerenciamento Ambiental	104
Tabela 6 - Evidenciação de informações na categoria Impacto dos Produtos e Processos.....	105
Tabela 7 – Evidenciação de informações na categoria Energia.....	106
Tabela 8 – Evidenciação de informações na categoria Informações Financeiras Ambientais.....	107
Tabela 9 – Evidenciação de informações na categoria Educação, Treinamento e Pesquisa.....	108
Tabela 10 – Evidenciação de informações na categoria Mercados de Crédito de Carbono	108
Tabela 11 – Evidenciação de informações na categoria Outras Informações Ambientais.....	109
Tabela 12 – Características gerais das empresas	110
Tabela 13 – Características do nível de divulgação das variáveis binárias.....	111
Tabela 14 – Matriz de correlação entre a variável dependente e as variáveis independentes.....	112
Tabela 15 – Resultados da regressão do modelo inicial (1) – Variável dependente - NDA.....	113
Tabela 16 - Resultados do teste de Jarque-Bera para as variáveis do modelo inicial (1).....	114
Tabela 17 – Resultados do teste de heterocedasticidade de White do modelo inicial (1).....	115
Tabela 18 – Resultados do teste de VIF e <i>Tolerance</i> do modelo inicial (1)	115
Tabela 19 – Resultados da regressão do modelo final (2) – Variável dependente - NDA.....	116
Tabela 20 – Resultados do teste de heterocedasticidade de White do modelo final (2).....	117

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	11
1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO E PROBLEMA DE PESQUISA	11
1.2 OBJETIVOS	13
1.2.1 Objetivo Geral	13
1.2.2 Objetivos Específicos	13
1.3 DELIMITAÇÃO DO TEMA.....	14
1.4 RELEVÂNCIA DO ESTUDO	15
1.5 ESTRUTURA DA DISSERTAÇÃO	16
2 REFERENCIAL TEÓRICO	17
2.1 INFORMAÇÃO CONTÁBIL	17
2.1.1 Características da Informação Contábil	21
2.1.2 Grupos de Usuários das Informações Contábeis	28
2.2 TEORIA DA DIVULGAÇÃO.....	34
2.2.1 Divulgação Baseada em Associação	37
2.2.2 Divulgação Baseada em Julgamento	38
2.2.3 Divulgação Baseada em Eficiência	42
2.3 DIVULGAÇÃO CONTÁBIL (DISCLOSURE)	43
2.3.1 Níveis de Divulgação	47
2.3.2 Divulgação Obrigatória versus Divulgação Voluntária	52
2.3.3 Métodos de Divulgação de Informações Contábeis	56
2.3.4 Governança Corporativa e Divulgação Contábil	63
2.3.5 Pesquisas Empíricas sobre Práticas de Divulgação Ambiental	68
2.3.6 Lei nº. 10.165, de 27 de Dezembro de 2000	78
3 METODOLOGIA DA PESQUISA	82
3.1 CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA	82
3.2 POPULAÇÃO DO ESTUDO	83
3.3 COLETA E TRATAMENTO DOS DADOS.....	84
3.4 VARIÁVEIS DE PESQUISA	91
3.4.1 Tamanho	91
3.4.2 Rentabilidade	91
3.4.3 Endividamento	92
3.4.4 Governança Corporativa	92
3.4.5 Sustentabilidade	93

3.4.6 Controle Acionário	93
3.4.7 Internacionalização	94
3.5 ANÁLISE DOS DADOS.....	95
3.6 LIMITAÇÕES DA PESQUISA	96
4 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS	98
5 CONCLUSÃO E RECOMENDAÇÕES	119
5.1 CONCLUSÃO.....	119
5.2 RECOMENDAÇÕES.....	121
REFERÊNCIAS.....	122

1 INTRODUÇÃO

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO E PROBLEMA DE PESQUISA

A importância da divulgação de informações ambientais por parte das empresas tem sido tema comumente observado em pesquisas na área de contabilidade. A relevância dessa temática se vê impulsionada pela crescente demanda de informações por parte de seus usuários, acerca da atuação das empresas em relação ao meio ambiente.

De acordo com Tinoco e Kraemer (2004), a Contabilidade entendida como o principal meio de comunicação entre a empresa e seus usuários, deve responder a este novo desafio por meio da divulgação de informações ambientais que atendam as necessidades destes usuários, subsidiando assim seu processo decisório, bem como revelem o cumprimento de sua obrigação com a sociedade no que tange à responsabilidade social e ambiental.

A demanda por este tipo de informação surge da consciência ecológica adquirida por seus usuários, como também pela crescente degradação ambiental causada pelas empresas, cujos impactos se refletem tanto na sociedade, como no seu resultado e na sua situação patrimonial e financeira.

Nesse contexto, Ponte e Oliveira (2004) destacam que as informações de natureza obrigatória, divulgadas nas demonstrações contábeis tradicionais, parecem não mais atender as necessidades dos usuários no seu processo decisório, fazendo com que as empresas se vejam obrigadas a divulgar informações de natureza voluntária, como as informações ambientais, tanto em notas explicativas como no relatório da administração, visando suprir estas necessidades.

No entanto, Costa e Marion (2007) ressaltam a importância da segregação das informações ambientais nas demonstrações contábeis tradicionais, pois na maioria das vezes estas informações são evidenciadas em conjunto com as informações financeiras e operacionais. Esta segregação torna-se necessária, pois possibilita a comparação e o acompanhamento dos resultados em diversos períodos e entre empresas, proporcionando assim informações de maior qualidade para o processo decisório de seus usuários.

No Brasil não existem leis ou normas que obriguem as empresas a divulgarem informações de caráter ambiental, porém observa-se que muitas delas o fazem devido aos benefícios gerados por esta divulgação como, por exemplo, a redução do custo de capital, o aumento da liquidez de suas ações e a criação de uma imagem positiva com relação ao meio ambiente (NOSSA, 2002).

Entretanto, existe um aspecto que não tem sido considerado nas pesquisas relacionadas à evidenciação contábil, ou seja, de que a equação informacional não é apenas motivada pelas necessidades e anseios dos usuários das informações, mas também pelos interesses das empresas e/ou gestores em evidenciá-las. Assim, ao mesmo tempo em que estudos têm destacado os benefícios da evidenciação contábil, também confirmam a idéia de que as empresas relutam em aumentar o nível desta evidenciação.

Mesmo que a evidenciação esteja relacionada positivamente ao desenvolvimento do mercado de capitais e à valorização das empresas, contribuindo para a liquidez das ações e a redução do custo de capital, as empresas têm se limitado às exigências legais e regulamentares sob argumentos de proteção às informações de natureza estratégica e receios de questionamentos jurídicos ou controle de custos (DANTAS *et al.*, 2005).

Segundo a Teoria do *Disclosure* Voluntário de Verrecchia (2001), outro aspecto relacionado à divulgação de informações ambientais é o de que os benefícios gerados pela divulgação destas informações superem seus custos. Como esta divulgação gera custos e o objetivo dela é o de maximizar o valor da empresa, os gestores tendem a divulgar somente informações que geram crédito às mesmas, enquanto que as informações que geram descrédito não são evidenciadas.

Por outro lado, as empresas podem divulgar informações voluntárias desfavoráveis ao seu respeito, quando elas acreditarem que poderão sofrer alguma consequência ruim por parte de seus usuários caso elas não as divulguem, pois, de acordo com Verrecchia (2001), o investidor racional interpreta a informação não divulgada como uma informação desfavorável a respeito da empresa.

Embora não existindo obrigações legais ou normativas para a divulgação de informações ambientais por empresas brasileiras de capital aberto, muitas delas o fazem, conforme observado nos trabalhos de Nossa (2002); Calixto (2006); Rover *et al.* (2008); Braga, Oliveira e Salloti (2009). Portanto, há evidências empíricas que comprovam a divulgação de informações ambientais nas Demonstrações

Financeiras Padronizadas (DFPs) de companhias brasileiras de capital aberto, o que gera questionamentos acerca dos determinantes que motivam estas empresas a divulgarem voluntariamente este tipo de informação.

Dentro deste contexto, e com o objetivo de contribuir com os estudos sobre a divulgação de informações voluntárias sobre o meio ambiente, a presente pesquisa visa responder ao seguinte questionamento: quais são os fatores diferenciadores do nível de divulgação de informações voluntárias sobre meio ambiente por companhias brasileiras de capital aberto pertencentes a setores de alto impacto ambiental?

1.2 OBJETIVOS

Com base na questão de pesquisa foram elaborados o objetivo geral e os objetivos específicos, visando orientar o desenvolvimento deste estudo.

1.2.1 Objetivo Geral

O objetivo geral desta pesquisa é analisar os fatores diferenciadores do nível de divulgação de informações voluntárias sobre o meio ambiente por companhias brasileiras de capital aberto pertencentes a setores de alto impacto ambiental.

1.2.2 Objetivos Específicos

Para consecução do objetivo geral, são propostos os seguintes objetivos específicos:

- identificar e classificar em categorias e subcategorias as informações voluntárias sobre meio ambiente divulgadas pelas companhias abertas brasileiras selecionadas para a pesquisa;
- analisar a relação entre as variáveis, tamanho; rentabilidade; endividamento; governança corporativa; sustentabilidade; controle acionário e internacionalização, com o nível de divulgação de informações voluntárias sobre o meio ambiente contidas nas Demonstrações

Financeiras Padronizadas (DFPs) das empresas selecionadas para a pesquisa.

1.3 DELIMITAÇÃO DO TEMA

O tema vinculado à divulgação de informações ambientais é bastante amplo, razão pela qual se faz necessário delimitá-lo. Nesse sentido, a prática de divulgação de informações pelas empresas foi examinada do ponto de vista das informações voluntárias sobre o meio ambiente tão somente, e se adotou como base de análise as informações divulgadas nas Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs) das empresas listadas na Bovespa e que pertencem a setores de alto impacto ambiental, classificadas de acordo com o Anexo VIII da Lei nº. 10.165/2000, que divide as atividades econômicas em baixo, médio e alto impacto ambiental. Porém, para essa pesquisa somente foram selecionadas as empresas que pertencem a setores que desenvolvem atividades potencialmente poluidoras.

Adicionalmente, faz parte do escopo deste estudo identificar e classificar em categorias e subcategorias as informações ambientais divulgadas nas DFPs das companhias selecionadas para a pesquisa, como também verificar a relação existente entre as variáveis tamanho; rentabilidade; endividamento; governança corporativa; sustentabilidade; controle acionário; e internacionalização, e o nível de evidenciação das informações ambientais por estas empresas.

Este estudo não estabelece uma relação entre o nível de divulgação de informações sobre o meio ambiente e o desempenho ambiental das empresas selecionadas para pesquisa. Hughes, Anderson e Golden (2001) destacam que a divulgação de informações ambientais não pode ser considerada como uma avaliação significativa da *performance* ambiental das empresas. Isto porque muitas empresas apesar de terem um bom desempenho ambiental, podem não divulgar informação relacionada ao meio ambiente em seus demonstrativos ou relatórios, enquanto empresas que não possuam um bom desempenho ambiental podem evidenciar apenas as informações ambientais boas ao seu respeito, visto que não existe obrigatoriedade para que seja divulgada a totalidade dessas informações.

1.4 RELEVÂNCIA DO ESTUDO

O presente estudo está inserido na Linha de Pesquisa “Teoria da Contabilidade” do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade do Vale do Rio dos Sinos. Está ligado ao Grupo de Pesquisa “Teoria e Prática Contábil” do CNPq e ao projeto de pesquisa “Governança Corporativa, Evidenciação e a Relevância da Informação Contábil nas Empresas Brasileiras” coordenado pelo Professor Dr. Ernani Ott.

Ponte *et al.* (2007) destacam em seu estudo, que as informações divulgadas nas demonstrações contábeis pelas organizações brasileiras de capital aberto parecem não atender as necessidades de seus usuários, e em virtude disso as empresas vêm-se obrigadas a divulgar informações adicionais ou voluntárias em outros meios de comunicação, com a finalidade de atender a este propósito. Nessas condições se justifica a realização de um estudo que tenha por objetivo analisar o conteúdo dessas informações.

De acordo com Nossa (2002), o debate acirrado com relação às questões ambientais em nosso planeta fazem com que as empresas evidenciem informações relacionadas ao meio ambiente para que seus *stakeholders*, principalmente os investidores, avaliem o nível de responsabilidade e do risco ambiental a que elas estão sujeitas. Segundo o mesmo autor, não se espera apenas que as empresas operem de maneira ambientalmente correta, mas também que elas divulguem informações sobre suas ações e procedimentos.

Dentro deste contexto, este estudo se justifica, porque se tem como objetivo descrever e analisar as características das informações ambientais divulgadas nas Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs) por companhias de capital aberto brasileiras com ações cotadas na Bovespa, e que pertencem a setores de alto impacto ambiental, bem como analisar os fatores diferenciadores que levam estas empresas a divulgar este tipo de informação.

A escolha das Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs) deve-se a duas premissas básicas para o desenvolvimento de uma pesquisa científica: relevância e comparabilidade. De acordo com Neimark (1992), as DFPs são relevantes devido a dois fatores. Primeiro, são a principal de forma de comunicação

entre a empresa e seus *stakeholders*, principalmente os investidores. E, segundo, é o meio pelo qual as empresas constroem sua imagem sócio-ambiental.

A comparabilidade deve-se ao fato de que todas as empresas listadas na Bovespa são obrigadas a enviar as Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs) para a Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

A escolha das empresas que pertencem a setores que realizam atividades potencialmente poluidoras originou-se de uma pesquisa feita pela KPMG (2005), que concluiu que as empresas pertencentes a estes setores tendem a divulgar mais informações relacionadas ao meio ambiente.

1.5 ESTRUTURA DA DISSERTAÇÃO

No capítulo 1 apresenta-se a contextualização, o problema de pesquisa, o objetivo geral e os objetivos específicos, como também são descritos a delimitação e a relevância do estudo.

O capítulo 2 apresenta o referencial teórico, o qual trata de temas importantes relacionados à divulgação de informações contábeis. Neste capítulo são abordados aspectos sobre a informação contábil, sobre a Teoria da Divulgação e sobre o *disclosure* contábil.

O capítulo 3 apresenta a metodologia de pesquisa, onde se aborda a classificação quanto à sua natureza, à forma de abordagem, aos objetivos e aos procedimentos. Na sequência descreve-se sobre a seleção da população, a coleta, o tratamento e a análise dos dados, o desenvolvimento das variáveis de pesquisa e finalmente, sobre as suas restrições e limitações.

No capítulo 4 é feita a descrição e análise dos resultados evidenciando as características das informações voluntárias relacionadas ao meio ambiente divulgadas por companhias abertas brasileiras, e em seguida analisa-se a relação das variáveis de pesquisa com o nível de divulgação ambiental.

O capítulo 5 apresenta a conclusão, as recomendações para futuros estudos, seguidas das referências.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Neste capítulo são abordados conceitos e aspectos relevantes sobre a informação contábil; sobre o *disclosure* e a sua relação com a transparência, e como estes atributos são considerados como mecanismos de boas práticas de governança corporativa praticadas pelas empresas. Também é tratado o tópico referente ao nível de divulgação, tema bastante discutido entre os pesquisadores e que ainda não alcançou consenso; formas de divulgação; e, por último, estudos empíricos sobre a divulgação de informações ambientais.

2.1 INFORMAÇÃO CONTÁBIL

A informação contábil é considerada como aquela capaz de alterar o conhecimento adquirido por seu usuário com relação à empresa e, a partir de interpretações, este a utiliza na solução de problemas. Assim, a informação contábil tem como resultado a ratificação ou alteração da opinião de seus usuários a respeito das atividades da empresa (YAMAMOTO; SALOTTI, 2006).

Hendriksen e Van Breda (2007) destacam que existe diferença entre dados e informações contábeis. Os dados contábeis são considerados como medidas e descrições de objetos e eventos e somente serão reconhecidos como informação quando representarem surpresa para quem os recebe. Se a informação gerar custo e já for conhecida por seu usuário, então ela não é relevante e não deve ser divulgada. A informação para ser relevante deve reduzir incertezas, gerar benefício superior ao seu custo e provocar uma reação no processo de tomada de decisão de seu usuário.

Para os mesmos autores a informação contábil é considerada um bem público, porque seu uso por um investidor não impede que ela seja utilizada por outro investidor, como também, outros indivíduos que não sejam investidores tem o mesmo acesso a estas informações quanto os investidores.

Baseando-se no *Statement of Financial Accounting Concepts* nº. 1 estabelecido pelo *Financial Accounting Standards Boards* (FASB), Kam (1986); Hendriksen e Van Breda (2007); e Ludícibus (2009), destacam que a informação contábil está ligada ao objetivo principal da contabilidade que é o de fornecer informações que sejam úteis para investidores e credores, atuais e futuros, bem

como para outros usuários que visem à tomada racional de decisões de investimentos, créditos e outras semelhantes.

Iudícibus (2009) relata que o objetivo da contabilidade praticamente permaneceu inalterado ao longo dos anos; as mudanças substanciais verificaram-se nos tipos de usuários e nas formas de informação que têm sido exigidas. Mesmo que o cumprimento do objetivo da contabilidade tornou-se mais difícil de ser alcançado, já que cada usuário deseja um conjunto específico de informações capaz de suprir seu modelo decisório.

De acordo com Kam (1986), além da divulgação de informações de caráter econômico-financeiro, vem crescendo por parte dos usuários das informações contábeis a demanda pela divulgação de informações de caráter sócio-ambiental nas demonstrações e nos relatórios financeiros das empresas. As informações de caráter sócio-ambientais estão relacionadas com a atuação da empresa na comunidade na qual está inserida e também com o meio ambiente.

Segundo De Luca (1991), a informação contábil deve ir além das exigências legais, e de acordo com este enfoque, o principal objetivo da contabilidade pode ser ampliado para fornecer informações aos seus usuários no sentido de avaliar a empresa pela sua utilidade no ambiente social em que atua; tendo assim um papel cada vez mais importante na sociedade e a responsabilidade de realizar um esforço maior no sentido de fornecer tais informações.

Diante do que foi exposto anteriormente, o estudo de Ribeiro e Martins (1995) destaca que a Contabilidade tem como desafio preparar-se para fornecer informações da atuação da empresa sobre o meio ambiente, com a finalidade de subsidiar os usuários no seu processo de tomada de decisão, atendendo assim suas necessidades.

Martins e de Luca (1994, p. 25) destacam que as informações ambientais divulgadas pela contabilidade,

[...] vão desde os investimentos realizados, seja em nível de aquisição de bens permanentes de proteção a danos ecológicos, de despesas de manutenção ou correção de efeitos ambientais do exercício em curso, de obrigações contraídas em prol do meio ambiente, e até de medidas físicas, quantitativas e qualitativas, empreendidas para sua recuperação e preservação.

Sob outro aspecto, Becker (*apud* ALBAGLI, 1995) considera a informação ambiental um elemento importante no modelo de desenvolvimento sustentável, entendido pelo autor como o atendimento das necessidades das gerações presentes, sem comprometer as necessidades das gerações futuras. Para conduzir este modelo, devem ser considerados três princípios básicos:

- princípio da eficácia no uso de recursos, onde a informação é requisito essencial na estruturação de um processo produtivo menos consumidor de matérias-primas e energia;
- princípio da diversidade, que considera a informação importante para o reconhecimento e potencialização da diversidade de mercados, recursos e capital humano local; e
- princípio da descentralização, que considera a informação essencial para preparar os diferentes usuários para atuarem em conjunto, com responsabilidades e competências bem definidas.

Mueller (1992) destaca as iniciativas do Escritório de Estatística das Nações Unidas (EENU) e da Conferência de Estatísticos Europeus no desenvolvimento do *Framework for the Development of Environmental Statistics* (Esquemas para o Desenvolvimento de Estatísticas Ambientais – Edea). O Edea sugere uma forma organizada de levantar e apresentar informações sobre a situação do meio ambiente. Este conjunto de informações ambientais é agrupado em quatro categorias:

- atividades sócio-econômicas e eventos que causam pressões ambientais;
- impactos ambientais causados por estas atividades e eventos;
- respostas da sociedade (governo, organizações não governamentais, empresas, entre outros) a esses impactos; e
- categorias de referência e auxiliares (estoques, inventários e informações que estabelecem o pano de fundo da situação).

Para Skillius e Wennberg (1998), os benefícios derivados da informação ambiental podem ser divididos em duas categorias: financeiros e estratégicos. Se a empresa demonstrar um bom desempenho ambiental e um nível aceitável de responsabilidade ambiental para os seus usuários, ela poderá atrair mais

investidores fazendo com que o preço de suas ações aumente, gerando assim um benefício financeiro para a mesma. Como exemplo de potenciais benefícios estratégicos tem-se a melhoria da imagem da empresa, devido a sua preocupação com o meio ambiente, que contribui para construir melhores relações com os seus grupos de interesse.

Outro aspecto relevante com relação à divulgação de informações relacionadas ao meio ambiente é a criação de indicadores de desempenho ambiental. Estes indicadores são considerados úteis para o processo decisório porque simplificam e substituem dados muito extensos e textos descritivos por medidas estabelecidas de comum acordo entre seus usuários (ALBAGLI, 1995).

Segundo Tinoco e Kraemer (2004, p. 271),

a apresentação de indicadores de desempenho ambiental é importante no processo de fornecer informações ao público externo, à medida que o processo de transparência passa pela padronização e utilização deste tipo de indicador, os quais permitem sintetizar as informações quantitativas e qualitativas relativas a seu desempenho ambiental.

Os autores mencionam que se reconhece a necessidade de padronização do processo de avaliação do desempenho ambiental com a finalidade de tornar a informação confiável e comparável. Por esta razão a *International Standards Organization* (ISO) está desenvolvendo um conjunto de normas, no âmbito da Série ISO/DIS 14000, sobre a Avaliação do Desempenho Ambiental: a norma ISO/DIS 14031, que possui diretrizes gerais de avaliação, e a norma ISO/DIS 14032, que contém exemplos.

Lopes e Martins (2007) destacam também a importância da informação contábil no mercado financeiro. Este mercado é composto por instituições que são divididas em dois grandes grupos: intermediários financeiros e intermediários informacionais. Os intermediários financeiros têm a função de alocar os recursos disponíveis dos investidores nas melhores alternativas de investimentos na economia. Os intermediários informacionais têm a função de promover um adequado fluxo de informação no mercado para que os intermediários financeiros possam alocar eficientemente estes recursos. Dentro deste contexto, a contabilidade assume um papel importante como fonte de informação. Porém, os autores ressaltam que para a contabilidade auxiliar neste processo informacional, a informação contábil deve manter estreita relação com a realidade econômica.

Hendriksen e Van Breda (2007) descrevem que as propriedades que tornam úteis as informações contábeis são chamadas de características qualitativas. Estas características são divididas em qualidades específicas para usuários e qualidades específicas para a decisão.

A qualidade específica ao usuário está relacionada com o grau de inteligibilidade ou de compreensão por parte dos usuários da informação contábil divulgada. Sendo assim, a natureza do usuário é um fator preponderante na decisão da informação a ser evidenciada.

O FASB, segundo Kam (1986), afirma que a informação contábil é útil para uma decisão quando ela possui duas características primordiais: relevância e confiabilidade. A informação é relevante quando faz a diferença na decisão de um usuário, e confiável quando representa aquilo que pretende representar. O conceito de informação útil que engloba as características de relevância e confiabilidade engloba também os grandes objetivos éticos da verdade, justiça e equidade, pois se a informação divulgada for verdadeira, justa e imparcial, então ela é relevante e confiável.

Dessa forma, percebe-se que a informação contábil possui uma série de características que a tornam útil para o processo decisório, e a não observância das mesmas acarreta na perda da qualidade e da utilidade desta informação perante os seus usuários.

Descrevem-se na sequência os conceitos e os objetivos de cada uma destas características e a sua importância para o alcance do objetivo principal da contabilidade, que é o de divulgar informação útil visando orientar os usuários no seu processo decisório.

2.1.1 Características da Informação Contábil

O FASB resume a hierarquia das qualidades da informação contábil da seguinte forma (KAM, 1986):

1. Relevância:
 - a. valor preditivo;
 - b. valor de *feedback*;
 - c. oportunidade.

2. Confiabilidade:
 - a. verificabilidade;
 - b. neutralidade;
 - c. fidelidade de representação.

3. Comparabilidade e consistência são qualidades secundárias da informação e interagem com a relevância e confiabilidade.

4. Custos e benefícios e materialidade como restrições sobre a utilidade da informação.

Estas características são componentes do conceito de informação útil e podem ser vistas como aspectos mais descritivos do objetivo da contabilidade.

As características qualitativas como propriedades da informação útil são encontradas na obra de Hendriksen e Van Breda (2007), e podem ser observadas na Figura 1:

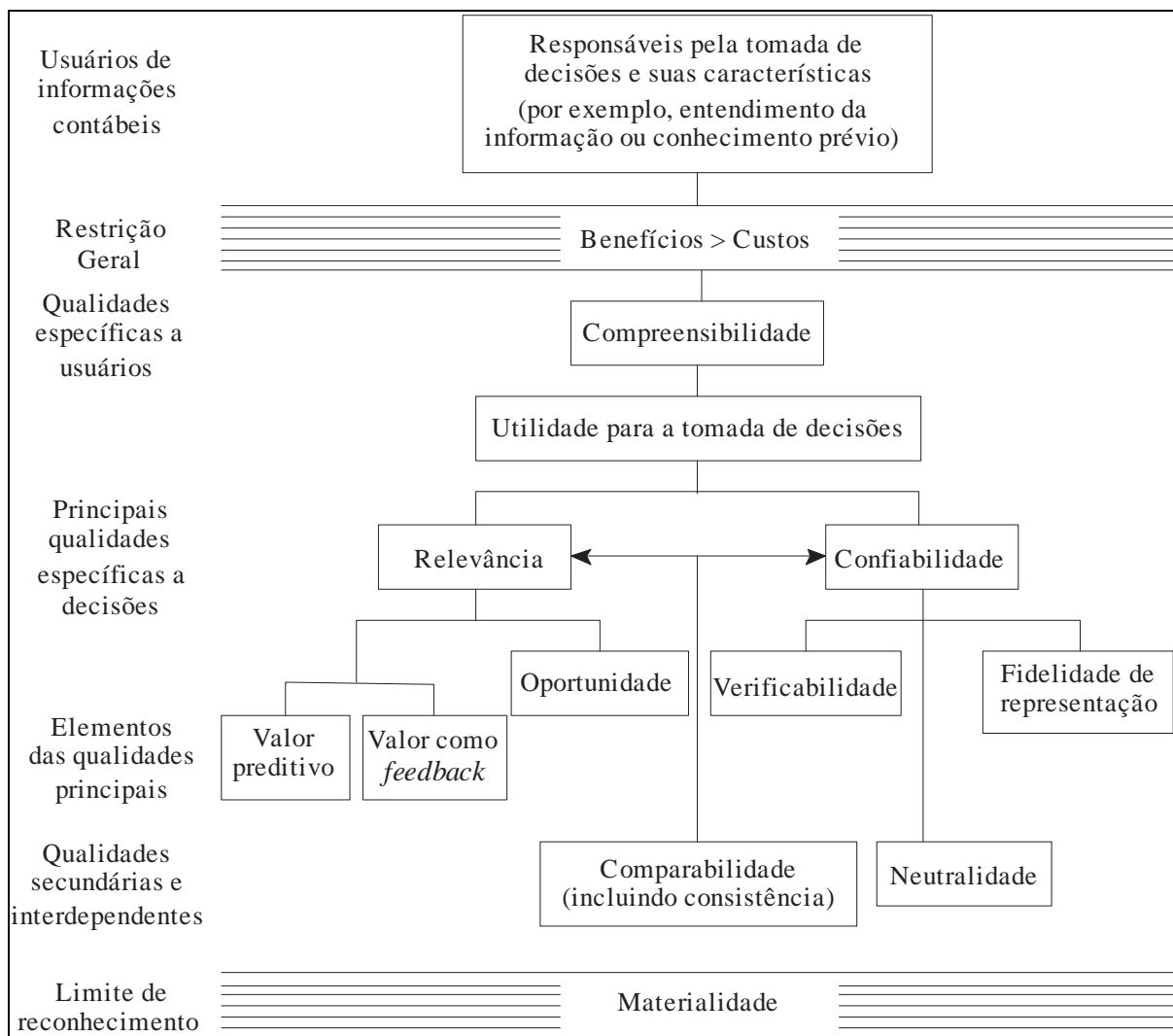


Figura 1 - Hierarquia da qualidade em contabilidade

Fonte: Hendriksen e Van Breda (2007, p. 96).

Observa-se na Figura 1 que as características qualitativas da informação contábil são divididas em dois tipos: qualidades específicas para usuários e qualidades específicas para decisões.

As qualidades específicas para usuários abordam a natureza do usuário como um fator determinante para a inteligibilidade e compreensão da informação divulgada, por exemplo, usuários mais experientes poderiam considerar informações complexas mais relevantes que os novatos.

Associada aos usuários de informações contábeis tem-se a restrição geral de que a informação a ser divulgada deve gerar benefícios superiores ao seu custo. Se a informação a ser divulgada pode gerar custos e caso ela já tenha sido obtida pelo usuário por meio de outras fontes que não sejam a contabilidade, então esta

informação não é relevante e não deve ser evidenciada, pois não gerará nenhum benefício aos seus usuários, perdendo assim sua utilidade.

Ainda conforme indicado na Figura 1, a relevância e a confiabilidade são as principais qualidades específicas para as decisões, sendo que ambas estão associadas à comparabilidade e as três subordinadas ao grau de compreensão dos usuários e a restrição geral de que os benefícios gerados pela informação contábil devem ser superiores aos custos de prepará-las (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 2007).

As principais características da informação contábil, já mencionadas anteriormente, são tratadas mais detalhadamente a seguir:

1) RELEVÂNCIA

Para Hendriksen e Van Breda (2007), informação relevante é aquela relacionada à questão analisada. E, de acordo com os mesmos autores, existem três situações que tornam esta informação pertinente: a) afetando metas, ou seja, é alcançada quando a informação permite que as metas dos usuários sejam atingidas; b) afetando a compreensão, ou seja, facilitando a compreensão do usuário com relação ao significado da informação divulgada, ou ainda, c) afetando decisões, onde a informação é pertinente quando facilita a tomada de decisão de seus usuários.

Os autores assinalam que para o FASB a relevância é a capacidade que a informação teria de “fazer diferença” numa decisão, argumentando que essa diferença deveria ser conseguida ajudando os usuários a fazer previsões sobre o resultado de eventos passados, presentes e futuros (valor preditivo), confirmar ou corrigir expectativas anteriores (valor como *feedback*). Além disso, para constatar a utilidade da informação ela deve ser oportuna, ou seja, a informação deve estar disponível no momento certo do processo de tomada de decisão do usuário. A relevância é função de:

- I. Valor Preditivo: ocorre quando os dados contábeis servem de insumo para os modelos de tomada de decisão de seus usuários.
- II. Valor como *feedback*: quando a informação desempenha um papel importante em termos de confirmação ou correção de expectativas

anteriores. O resultado de uma decisão, frequentemente, é um dado importante para a tomada da decisão seguinte.

- III. Oportunidade: para que a informação contábil seja relevante, ela deve estar disponível no momento certo e ter a capacidade de influenciar a decisão do seu usuário.

2) CONFIABILIDADE

A confiabilidade é outra característica específica para as decisões, e foi definida pelo FASB como a qualidade da informação que garante que a mesma seja razoavelmente livre de erro e viés e represente fielmente o que visa representar. De acordo com esta definição, a confiabilidade é função de fidelidade de representação, verificabilidade e neutralidade (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 2007).

Ludícibus (2009) considera que a confiabilidade é a qualidade que faz com que os usuários confiem na informação contábil e a utilizem em seu processo de tomada de decisão.

3) COMPARABILIDADE

Segundo Hendriksen e Van Breda (2007), a comparabilidade depende de dois aspectos, da uniformidade e da consistência da informação. A utilidade da informação contábil pode ser constatada quando apresentada de maneira que permita comparar uma entidade à outra, ou à mesma entidade em outras datas, sendo que este aspecto depende em parte, da uniformidade. Outro aspecto relacionado com a comparabilidade é a de que ela permite identificar semelhanças e diferenças entre dois conjuntos de fenômenos econômicos, sendo que este aspecto depende em parte da consistência.

O termo uniformidade leva a crer que eventos iguais são representados de forma idêntica. Este termo tem como objetivo estimular que demonstrações contábeis de empresas distintas utilizem os mesmos procedimentos contábeis, conceitos de mensuração e métodos de divulgação como, também, um formato semelhante na apresentação de suas demonstrações. Diante disso, a uniformidade visa facilitar as predições e decisões dos usuários da informação contábil por meio da comparação apropriada entre empresas distintas.

O termo consistência está relacionado com o uso dos mesmos procedimentos contábeis por uma dada empresa de um período a outro, ou seja, define-se consistência como o uso de métodos ou procedimentos de mensuração semelhantes para itens afins nas demonstrações de uma empresa.

Tal como ocorre com a uniformidade, à consistência da divulgação é mais importante do que a consistência dos procedimentos. Diante disso, a consistência deve ser interpretada como a divulgação, a cada período, de toda informação relevante para que seus usuários consigam fazer corretamente suas predições.

4) MATERIALIDADE

Hendriksen e Van Breda (2007) destacam que o conceito de materialidade assemelha-se bastante ao conceito de relevância em muitos aspectos. A informação pode ser considerada material caso o seu conhecimento seja importante para os usuários dos relatórios contábeis fazerem suas predições exigidas pelos processos de tomada de decisão. Este termo tem sido utilizado para determinar o que deve ser divulgado para fins genéricos e indeterminados, ou seja, pode ser entendida como uma restrição determinada pela incapacidade dos usuários específicos de lidar com grandes volumes de dados detalhados.

As restrições impostas pela materialidade com relação à divulgação de informações são importantes, pois a quantidade de dados apresentados aos usuários nas demonstrações contábeis pode ser tão grande que informações importantes utilizadas para orientá-los no seu processo decisório podem ser ocultadas (KAM, 1986). Assim, o objetivo da materialidade é o de impor limites ao que deve ser divulgado, ou seja, o limite do reconhecimento de uma informação contábil disponível para os seus diversos usuários.

Skillius e Wennberg (1998) relatam que a continuidade, a comparabilidade e a credibilidade (confiabilidade) são as características da informação contábil ambiental que divergem de empresa para empresa quanto à sua divulgação.

Os autores destacam que a falta de disponibilidade de informações contínuas e confiáveis torna difícil a avaliação comparativa do desempenho ambiental da empresa em diversos períodos e dela com relação a outras empresas. Sob este aspecto, a continuidade na divulgação de informações do desempenho ambiental da

empresa é uma característica importante para atender as necessidades dos seus usuários.

Skilliuss e Wennberg (1998) destacam que na área ambiental são crescentes os números de indicadores do desempenho ambiental das empresas, porém ainda não existe uma base consistente para medir este desempenho e as melhorias alcançadas pelas empresas com relação ao meio ambiente. Para Bartolomeo (*apud* SKILLIUS e WENNBORG, 1998, p. 18), indicadores ambientais são “as informações quantitativas e qualitativas que permitem a avaliação, a partir de um ponto de vista ambiental, da eficiência e eficácia da companhia no consumo de recursos” (tradução livre) ¹. Segundo os mesmos autores, para a elaboração de indicadores mais consistentes seria necessário que os relatórios ambientais evidenciassem mais informações quantitativas sobre a atuação da empresa com relação ao meio ambiente.

Quanto à comparabilidade, os autores relatam que apesar de muitas empresas já produzirem informações quantitativas sobre o seu desempenho ambiental, ainda são poucas as que incluem indicadores padronizados e normatizados que facilitem a comparação entre elas.

A credibilidade dos relatórios ambientais é bastante baixa, muito em função da falta de comparabilidade entre eles e do questionamento se na verdade eles são confiáveis. Tal como na comparabilidade, a falta de padronização e normatização de indicadores do desempenho ambiental dificulta a comparação entre as empresas, não garantindo assim a credibilidade da informação divulgada.

Skilliuss e Wennberg (1998) destacam também que as informações ambientais são divulgadas em relatórios alternativos, não havendo integração com os demonstrativos contábeis tradicionais. Os autores defendem esta integração para que os indicadores de desempenho ambiental das empresas tenham medidas monetárias, o que facilitaria o processo de tomada de decisão de seus usuários.

Dentro deste contexto, Costa e Marion (2007) pesquisaram a uniformidade das informações ambientais divulgadas nos relatórios disponibilizados pelas empresas do setor de papel e celulose por meio do *site* da BOVESPA e de seus *sites* oficiais, e concluíram que existe uma grande dificuldade de se analisar estas

¹ (...) *the quantitative and qualitative information that allow the evaluation, from an environmental point of view, of company effectiveness and efficiency in the consumption of resources.*

informações, devido à falta de uniformidade na estrutura dos relatórios destas empresas.

Nesta mesma linha de pesquisa, o estudo de Calixto, Barbosa e Lima (2007) teve como objetivo identificar as diferenças na divulgação voluntária de informações ambientais via internet e via relatórios contábeis de uma amostra de 60 companhias brasileiras que exercem atividades potencialmente poluidoras. Os autores concluem em seu estudo que a divulgação de informações ambientais é maior via internet do que nos relatórios contábeis, como também não existe uma uniformidade na divulgação destas informações entre as empresas selecionadas para a pesquisa, nem mesmo as que compõem o mesmo setor.

2.1.2 Grupos de Usuários das Informações Contábeis

O FASB (*apud* KAM, 1986) menciona explicitamente que o grupo de usuários da informação contábil são os investidores e credores atuais e futuros, como também outros usuários que visam à tomada racional de decisões de investimentos, concessão de crédito e outras decisões similares. De acordo com Hendriksen e Van Breda (2007), o FASB ainda determina que as informações contábeis devam ser compreensíveis aos usuários que possuírem uma noção razoável dos negócios e das atividades econômicas, e que também estejam dispostos a examinar estas informações com diligência.

Kam (1986) relata que o *Study Group on Objectives* formada pelo *American Institute of Certified Public Accountants* (AICPA), muitas vezes referida como *Trueblood Committee*, acredita que as demonstrações contábeis devem fornecer informações para aqueles usuários que possuem acesso limitado à informação e capacidade limitada para interpretá-las. A estes usuários a comissão dá o nome de usuários ingênuos. Esta crença contraria a determinação estabelecida pelo FASB de que as informações divulgadas devem atender aos usuários informados.

O autor ainda relata que o *Trueblood Committee* entende que os contadores têm a responsabilidade de simplificar os procedimentos contábeis visando aumentar a compreensão dos usuários ingênuos acerca das informações divulgadas. Todavia, percebe-se que isso contraria a tendência observada na contabilidade, pois os procedimentos contábeis tornaram-se mais complicados face à complexidade das práticas comerciais.

A hipótese de mercado eficiente corrobora com a posição do FASB em relação à discussão entre usuários ingênuos e usuários informados, porque nesta hipótese afirma-se que todas as informações disponíveis ao público estão refletidas nos preços das ações das empresas e que o mercado reage instantaneamente a uma nova informação divulgada (KAM, 1986).

Outro aspecto abordado por Kam (1986) com relação aos usuários da informação contábil é de que o FASB ignora a sociedade como um usuário específico destas informações. A sociedade é mencionada pelo FASB apenas em termos dos interessados em adotar decisões econômicas baseadas na sua relação ou no seu conhecimento dos negócios da empresa. Porém, o autor ressalta que mesmo a sociedade não conhecendo e não recebendo as informações contábeis das organizações, é afetada pelas ações daqueles que recebem e agem de acordo com estas informações, e por esta razão deveria ser considerada como um grupo universal de usuários da informação contábil.

O tipo de informação desejada pela sociedade difere do tipo de informação requerida por investidores e credores. A sociedade se interessa por informações sobre os benefícios e custos sociais produzidos pelas organizações. Como exemplo de informações sobre os benefícios sociais tem-se a contratação de trabalhadores deficientes, práticas de conservação dos recursos naturais e energia, reciclagem de resíduos, entre outros. E como exemplo de custos sociais tem-se poluição da água, ar e solo causada pela empresa. Entretanto Kam (1986) destaca que não é um procedimento simples identificar se uma determinada atividade gera um benefício ou custo social, e a contabilidade ainda não possui as soluções para os problemas de identificação e medição destes custos e benefícios necessários para efeito do cálculo do lucro social.

Dentro deste contexto Skillius e Wennberg (1998) mencionam que cresce o número de usuários que demandam a divulgação de informações ambientais nos relatórios financeiros das empresas. E destaca quatro grupos de usuários e seu potencial interesse em obter informações relacionadas com a atuação da empresa no meio ambiente:

- a) Credores – existem três maneiras pelas quais as empresas transferem seus riscos e oportunidades relacionadas ao meio ambiente para os credores. São elas:

- aumento do risco de crédito devido a multas por infrações ambientais ou trabalhos de recuperação do ambiente degradado, causado pelos impactos das atividades da empresa no meio ambiente; atrasos e aumento de custos devido à oposição da opinião pública; perda de negócios pela incapacidade da empresa de atender as normas ambientais exigidas por seus clientes ou por não atender as novas exigências de seus consumidores; estes são fatores que podem ocasionar a perda da capacidade da empresa em pagar seus empréstimos;
- risco de comprometimento do valor da empresa, por exemplo, devido à contaminação dos solos; por causa de inventários ou equipamentos que se tornaram obsoletos com o advento de novas normas e leis ambientais;
- risco de responsabilidade direta, onde a legislação ou leis comuns tornam o credor responsável direto pelos danos ambientais causados por seus clientes.

Muitas instituições financeiras antes de conceder crédito a um cliente avaliam o seu grau de risco ambiental, na medida em que a gestão do risco ambiental já faz parte do processo de concessão de crédito em praticamente todos os países industrializados e em países que possuem economia transitória (SKILLIUS; WENBERG, 1998).

b) Seguradoras

Segundo Skillius e Wennberg (1998) o interesse das seguradoras por informações ambientais está relacionado com os elevados custos para a limpeza de resíduos de áreas degradadas e da poluição provocada pelas empresas, principalmente nos Estados Unidos relacionados com o *Superfund*. Este fundo é constituído com recursos federais estabelecido pelo *Comprehensive Environmental Response Compensation and Liability Act* (CERCLA) utilizado para pagamento de limpeza ou recuperação de terras contaminadas. As partes identificadas pela *Environmental Protection Agency* (EPA) como responsáveis pela contaminação de um local devem compartilhar os custos para limpeza e esforços de recuperação contínuos. Se qualquer parte se recusa a pagar, o EPA tem autoridade, amparado pelo CERCLA, a limpar o local utilizando dinheiro do *Superfund*, exigindo

posteriormente ressarcimento de danos por aquele terceiro (HOCHMAN apud NOSSA, 2002).

Os autores ainda ressaltam que devido ao fato destes custos muitas vezes gerarem efeitos financeiros negativos sobre as companhias seguradoras, estas empresas, como forma de determinar qual será o valor do prêmio de seguro a ser cobrado e antes de conceder crédito aos segurados, começaram a estabelecer programas de riscos ambientais de crédito visando avaliar a exposição real ou potencial dos mesmos com relação a passivos ambientais. No entendimento do Ibracon (2000), passivo Ambiental é toda agressão que se praticou e/ou pratica contra o meio ambiente e consiste no valor dos investimentos necessários para reabilitá-lo, bem como multas e indenizações em potencial.

O estudo de Rezende, Hahn e Nossa (2004) descreve as características do seguro de riscos ambientais e o nível de oferta desses seguros no Brasil, como mecanismo de auxílio na diminuição de passivos ambientais. Os autores concluíram por meio de um questionário enviado às empresas seguradoras brasileiras filiadas a Federação Nacional das Empresas de Seguros Privados e de Capitalização (Fenaseg), que o mercado brasileiro de seguro ainda não pode ser utilizado como um mecanismo de prevenção na formação de passivos ambientais.

c) Investidores e gestores de fundos

Skilliuss e Wennberg (1998) relatam que por várias razões alguns investidores pretendem investir seu capital em empresas ou fundos que estejam comprometidos com o meio ambiente. A triagem de investimentos começou a partir de 1920, quando algumas instituições religiosas passaram a evitar o investimento em “ações do pecado”, ou seja, evitaram investir em ações de empresas ligadas ao álcool e ao tabaco. A canalização dos fluxos financeiros em empresas ou fundos com base em critérios ambientais é uma prática mais recente. Os fundos utilizando critérios ambientais específicos surgiram a partir da década de 1970 e, atualmente, já existem diversos tipos de fundos ambientais.

Não há um consenso sobre o que constitui um fundo ambiental. De acordo com Opticom (apud SKILLIUS; WENNBERG, 1998, p.14) os fundos ambientais são classificados segundo sua estratégia, em quatro tipos, quais sejam:

- fundos ambientais da indústria clássica, que investem em tecnologias ambientais, tais como empresas de gestão de resíduos, indústria de reciclagem e de filtros de controles de emissão de poluentes. Vários fundos ambientais nos Estados Unidos pertencem a esta categoria;
- fundos “melhores negócios” (*Best in Business*), que investem em empresas que possuem clara consciência ambiental e que trabalham ativamente com as questões ambientais visando à redução de seus impactos sobre o meio ambiente. Muitos fundos que começaram recentemente são deste tipo;
- fundos que investem tanto em lista negativas como em listas positivas de critérios ambientais, tais como a produção de energia, gestão ambiental, entre outros; às vezes esses fundos incluem também critérios éticos como, por exemplo, os direitos humanos;
- fundos de investimentos que concedem bolsas de estudo ou apoio financeiro para empresas, indivíduos ou projetos.

Portanto, os investidores e gestores de fundos utilizam as informações ambientais para avaliar e decidir onde investir seu capital.

d) Analistas Financeiros

Segundo Skillius e Wennberg (1998), os analistas financeiros se interessam por informações que lhes permitam avaliar o estado ambiental da empresa com base na estrutura legal atual e futura, e que afetam a sociedade e o setor industrial. A avaliação varia de acordo com o setor da indústria e a sua exposição a riscos ambientais. Geralmente os analistas financeiros sugerem fundos ambientais aos seus clientes.

Os autores ainda ressaltam que vários analistas financeiros e associações de bancos produzem suas próprias orientações com relação às informações ambientais que eles querem que sejam divulgadas no relatório anual e nas demonstrações contábeis, visando facilitar a coleta destas informações nestes demonstrativos. Um exemplo disso são as recomendações de divulgação de informações ambientais elaborado pela *Swiss Banker's Association*. As recomendações que visam facilitar a avaliação do desempenho ambiental das empresas estão divididas nos três temas descritos a seguir:

- números ambientais chave: uso de energia; emissão de gases, tais como CO₂ e equivalentes, CFC-11 e equivalentes, NO_x, SO₂, VOC; resíduos, incluindo resíduos especiais; dados adicionais específicos do setor;
- números financeiros relevantes: custo de energia; custo de matéria-prima; eliminação de resíduos; depreciação dos investimentos ambientais; amortização ou provisão para passivos ambientais; custos de garantia de qualidade; investimentos ambientais; provisões motivadas ambientalmente;
- informações gerenciais relevantes: estratégia (os três problemas ambientais mais importantes que afetarão o resultado da empresa nos próximos 5-10 anos); Sistema de Gestão Ambiental com foco especial na gestão de riscos e conformidade legal; comunicação (tipo de comunicação visando manter informados os mais importantes *stakeholders*); descrição das medidas tomadas com a finalidade de melhorar a eco-eficiência de produtos e processos.

De acordo com o FASB (*apud* HENDRIKSEN; VAN BREDA, 2007), os objetivos da divulgação financeira originam-se das necessidades dos usuários da informação contábil, o que por sua vez depende muito da natureza das atividades econômicas e das decisões com as quais os usuários estão envolvidos. As informações divulgadas são consideradas por diversas partes interessadas na organização, de forma que cada parte possui um interesse específico pela informação divulgada.

Proto e Supino (1999) apresentam uma relação de usuários e suas necessidades de informações ambientais, divididos por categoria de usuário, seu interesse primário e as ferramentas de comunicação disponíveis (Quadro 1):

Usuários	Interesses Primários	Ferramentas de Comunicação
Fornecedores e clientes	Qualidade, preço, segurança e responsabilidade dos produtos.	Marketing, rótulo dos produtos, linha direta, correspondência para os cliente e grandes fornecedores.
Financiadores em geral	Resultados contábeis, relatórios de todas as responsabilidades e limitações das responsabilidades futuras.	Relatórios ambientais, informes contábeis anuais, boletins informativos, informações da imprensa.
Empregados	Políticas ambientais, objetivos e resultados.	Relatório ambiental, relatório social, informes contábeis anuais, notícias do conselho, jornais internos.
Comunidades	Limitação da poluição, gerenciamento de emissões com responsabilidade, atenção para com a preocupação da vizinhança.	Relatório ambiental, visita à fábrica, jornais, departamento de informações, boletins de imprensa, grupos de diagnósticos <i>ad hoc</i> .
Autoridades	Atividades ambientalmente responsáveis, avaliação de custos e benefícios de ações ambientais.	Relatórios ambientais, certificações ISO, negociações.
Organizações ambientais	Aperfeiçoamento de desempenho ambiental, interesse em cooperação para assuntos de melhorias.	Relatórios ambientais, visitas, relatórios contábeis anuais, negociações, jornais e informações da imprensa.

Quadro 1 - Diferentes usuários e suas necessidades de informações ambientais

Fonte: Proto e Supino (1999, p. 5).

Portanto, as informações contábeis divulgadas pelas empresas são consideradas por diversos tipos ou grupos de usuários, cada um com os seus interesses específicos, grau de importância, responsabilidade e influência sobre a informação a ser divulgada pela empresa. Por fim, a Contabilidade tem como desafio, produzir e divulgar informações para atender as necessidades destes usuários com a finalidade de auxiliá-los em seu processo de tomada de decisão.

2.2 TEORIA DA DIVULGAÇÃO

Este capítulo tem por finalidade apresentar aspectos gerais da Teoria da Divulgação (*Theory of Disclosure*). Yamamoto e Salotti (2005) mencionam que este assunto já vem sendo abordado desde a década de 1980 pela pesquisa positiva internacional em Contabilidade, sendo que diversos artigos foram escritos sobre este

tema como, por exemplo, o artigo de Verrecchia em 1983 e o artigo de Dye em 1985. O principal objetivo dessa teoria é explicar o fenômeno da divulgação financeira, a partir de diversas perspectivas.

Os autores ainda mencionam que estudos mais recentes sobre a Teoria da Divulgação são apresentados por Verrecchia (2001) e Dye (2001), publicados no *Journal of Accounting and Economics*. Verrecchia foi incumbido de escrever sobre o estado da arte da pesquisa contábil relacionada à Teoria da Divulgação, enquanto que Dye foi solicitado a fazer críticas ao artigo escrito por Verrecchia. Estes artigos fazem a revisão, análise crítica e proposições sobre o tema, baseando-se em artigos anteriores, e descrevem sobre os modelos desenvolvidos pela teoria para explicar e prever as variáveis relacionadas à divulgação financeira.

Segundo Verrecchia (2001, p. 98),

[...] não há uma teoria da divulgação abrangente ou unificada, ou pelo menos, nenhuma sobre a qual eu me sinta confortável para identificá-la. Na literatura da divulgação, não há nenhum paradigma central, nem uma única noção convincente que dá origem a todas as pesquisas subsequentes, nenhuma “teoria” bem integrada [...] (tradução livre)².

Entretanto, para Dye (2001), a Teoria da Divulgação já se encontra em estado avançado, podendo ser considerada como desenvolvida. Verrecchia (2001) aceita que nas últimas décadas as pesquisas relacionadas à Teoria da Divulgação passaram de alguns documentos a um substancial e reconhecido corpo de pesquisa. Porém, o autor destaca que apesar de haver várias pesquisas sobre o tema ainda não se encontrou uma Teoria de Divulgação abrangente e suficientemente unificada que sirva de base para outras pesquisas.

Diante de tal dificuldade, Verrecchia (2001) propõe em seu trabalho a categorização dos vários modelos que tratam do assunto na Contabilidade. O autor sugere três grandes categorias de pesquisa relacionadas à divulgação de informações financeiras:

- pesquisa sobre divulgação baseada em associação (*association-based disclosure*);

² *There is no comprehensive, or unifying, theory of disclosure, or at least none that I felt comfortable identifying as such. In the disclosure literature, there is no central paradigm, no single compelling notion that gives rise to all subsequent research, no well-integrated “theory”.*

- pesquisa sobre divulgação baseada em julgamento (*discretionary-based disclosure*);
- pesquisa sobre divulgação baseada em eficiência (*efficiency-based disclosure*).

A primeira categoria abrange pesquisas que têm como objetivo analisar a relação ou associação entre a divulgação, caracterizada como sendo um processo exógeno, e as mudanças no comportamento dos investidores que competem no mercado de capitais de forma individualizada procurando maximizar sua riqueza.

A segunda categoria abrange pesquisas que têm como objetivo identificar os motivos da divulgação, ou seja, analisa o que os gestores ou as empresas consideram para divulgar determinada informação. Nesta categoria o processo de divulgação é endógeno, pois estuda os incentivos que os gestores ou as empresas têm ao divulgar determinada informação. Geralmente isto é feito no contexto que considera o mercado de capitais como o único consumidor representativo das informações divulgadas pela empresa.

A terceira categoria abrange pesquisas que discutem qual a melhor forma de divulgação, na falta de conhecimento passado sobre a informação, ou seja, a divulgação ainda não ocorreu e pode ser caracterizada como *ex ante*. O que caracteriza o trabalho dessa categoria é a análise dos tipos de divulgação mais eficientes, aqueles preferíveis incondicionalmente. Geralmente, isso é feito no contexto de um mercado de capitais onde as ações individuais dos agentes visando maximizar sua riqueza são endógenas.

No Quadro 2 é apresentada uma síntese das principais características que diferenciam as três categorias entre si:

Categorias de Pesquisa	Características da Divulgação	
	Momento de Ocorrência da Divulgação (<i>ex ante</i> ou <i>ex post</i>)	Processo de Divulgação (endógeno ou exógeno)
Associação	<i>ex post</i>	Exógeno
Julgamento	<i>ex post</i>	Endógeno
Eficiência	<i>ex ante</i>	Não aplicável

Quadro 2 - Características da divulgação das categorias de pesquisa

Fonte: Yamamoto e Salotti (2005, p. 56).

Ao examinar o Quadro 2, percebe-se que a divulgação baseada em eficiência no momento da sua ocorrência difere das outras duas categorias. Isso porque, as pesquisas nesta categoria são realizadas antes da divulgação de informações, sendo caracterizada como *ex ante*, analisando-se qual a forma de divulgação preferível antes de sua ocorrência.

Quanto ao processo de divulgação, percebe-se que a divulgação baseada em associação difere da divulgação baseada em julgamento, porque na primeira categoria estuda-se a relação entre a divulgação e fatores externos à empresa, analisando-se a relação entre a divulgação e a mudança no comportamento dos investidores, ou seja, o processo de divulgação é exógeno. Já na segunda estudam-se os motivos da divulgação por parte dos gestores e das empresas, ou seja, o processo de divulgação é endógeno.

2.2.1 Divulgação Baseada em Associação

Como visto anteriormente, a divulgação baseada em associação analisa a relação ou associação entre o fenômeno da divulgação e a mudança ou interrupção das atividades de investidores diversificados, que competem no mercado de capitais de forma individualizada procurando maximizar sua riqueza. Essa análise é realizada caracterizando os efeitos que a divulgação provoca nas ações cumulativas dos investidores individuais no momento em que a divulgação acontece. Duas caracterizações de comportamento agregado ou cumulativo são de interesse particular da divulgação baseada em associação, são eles: a divulgação e a mudança dos preços e a divulgação e o volume de negócios.

De acordo com Lopes e Martins (2007, p. 77),

[...] a relação entre informação contábil e o preço dos títulos negociados em bolsas de valores é central. Isso porque os preços de mercado refletem as expectativas dos agentes econômicos acerca do futuro da empresa e da economia. Dessa forma, a relação entre informação emanada da contabilidade e esses preços indica que as expectativas dos agentes estão sendo alteradas. Esse processo sinaliza que os números contábeis refletem um conteúdo informativo que o mercado ainda não possui.

Dois exemplos de pesquisas nesta categoria são os trabalhos clássicos de Ball e Brown (1968) e Beaver (1968), os quais analisaram os impactos da divulgação da informação contábil nas mudanças de preços e no volume negociado das ações nos momentos que antecedem e precedem sua divulgação (LOPES; MARTINS, 2007).

Ball e Brown (*apud* LOPES, 2002) analisaram a reação dos preços de mercado à divulgação de lucro contábil anormal. Este trabalho demonstrou que os resultados anormais começam a crescer meses antes do anúncio dos lucros devido ao fato de existir outras fontes de informações sobre o desempenho da empresa, além da contabilidade.

Beaver (*apud* LOPES, 2002) analisou o comportamento dos investidores aos anúncios de lucros, refletidos nas mudanças de preços e no volume negociado nas semanas próximas da divulgação de informações contábeis. O autor demonstrou que tanto o comportamento dos preços como o volume negociado reagem profundamente à informação contábil divulgada, principalmente na semana do anúncio.

Portanto, esses dois trabalhos baseados na associação entre informação contábil e o comportamento dos preços no mercado financeiro, inauguraram um novo campo nas pesquisas em contabilidade, tornando-a uma fonte de informação para seus usuários, podendo ser analisada no arcabouço econômico tradicional e não mais como um campo particular (LOPES, 2002).

2.2.2 Divulgação Baseada em Julgamento

Conforme mencionado anteriormente, a pesquisa sobre divulgação baseada em julgamento consiste num processo endógeno de divulgação, porque analisa os

motivos que levaram os gerentes ou as empresas a divulgar ou não determinadas informações, que podem ser úteis para avaliação da empresa.

Dentro deste contexto, a pesquisa realizada por Dye (2001) tenta estabelecer por meio da Teoria da Divulgação Voluntária, em quais condições haverá ou não a divulgação de informações. Para Dye (2001, p. 184),

existe uma teoria da divulgação voluntária. Essa teoria é um caso especial da teoria dos jogos com a premissa central de que qualquer entidade que esteja cogitando a divulgação irá divulgar informação favorável para a entidade e não irá divulgar informação desfavorável à entidade (tradução livre) ³.

Para Verrecchia (2001), o problema de seleção adversa é um fator muito importante e que fornece suporte teórico para este tipo de pesquisa. A lógica subjacente desse conceito pode ser observada quando um vendedor oferece uma vantagem a um comprador em potencial de um ativo, porém ele retém informações sobre a qualidade do mesmo. Um comprador racional interpreta a informação não divulgada como uma informação desfavorável sobre o valor ou a qualidade do ativo. Por conseguinte, na falta de informação o comprador desconta o valor deste ativo até o ponto que passa ser interessante para o vendedor divulgar a informação, mesmo que ela seja desfavorável.

Um exemplo do conceito de seleção adversa pode ser verificado no mercado de automóveis usados. O vendedor de um carro usado sabe mais informações do carro do que o comprador, e se ele não compartilhar estas informações poderá não ser possível concordar com o preço a ser pago pelo veículo, pois o comprador pode oferecer um preço médio pelo carro, enquanto o vendedor quer um preço alto por ele. Mesmo que o vendedor compartilhe estas informações, o comprador poderá ficar desconfiado e descontar as informações fornecidas pelo vendedor, mesmo que elas sejam verdadeiras. Para tentar solucionar este problema, o vendedor pode contratar um mecânico para atestar a qualidade do veículo para o comprador. Isso significa que o vendedor teve um custo para divulgar ao comprador sobre a qualidade do veículo. O comprador sabendo que o carro está de acordo com as

³ *There is a theory of voluntary disclosures. The theory of voluntary disclosures is a special case of game theory with the following central premise: any entity contemplating making a disclosure will disclose information that is favorable to the entity, and will not disclose information unfavorable to the entity.*

informações fornecidas pelo vendedor, paga o preço sugerido pelo mesmo (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 2007).

Outro exemplo do conceito de seleção adversa, agora estendida para o domínio da informação financeira, é o de uma organização que possui excelentes perspectivas financeiras para os próximos três anos. Isto faz com que esta empresa tenha estímulos para divulgar com detalhes estas perspectivas, pois acredita que os benefícios gerados por esta divulgação superam seus custos. Por outro lado, a não divulgação pode ser interpretada pelo mercado de que as perspectivas financeiras para os próximos anos não são boas.

Sob outro aspecto, se as perspectivas financeiras da empresa para os próximos três anos são ruins, então não compensa divulgar esta informação porque ela gera custos, e na ausência de divulgação desta informação para o mercado, ele a interpreta como sendo uma informação desfavorável à empresa.

Apesar de haver uma quantidade considerável de informações que são divulgadas obrigatoriamente, por meio das demonstrações contábeis, relatórios anuais, etc., os gestores ainda dispõem de informações adicionais cuja divulgação não é exigida por leis ou regulamentos, mas que podem ser úteis para avaliar as perspectivas futuras da empresa por parte de seus usuários (VERRECCHIA, 2001).

Existe ainda a questão sobre em quais circunstâncias o gestor divulga ou não determinada informação. Se o objetivo de um gestor é maximizar o valor de mercado da empresa e se existem custos associados à divulgação de informações sobre a mesma, há um equilíbrio que determina que a informação favorável à empresa deve ser divulgada e a informação não favorável à empresa não deve ser divulgada. Nesse caso, o mercado presume que a informação não divulgada é uma informação desfavorável com relação à empresa (VERRECCHIA, 2001).

Outra hipótese proposta por Verrecchia (2001) para tentar explicar os motivos que levam os gestores a divulgar ou não determinadas informações, é a ausência de custos de divulgação que pressupõem divulgação completa (*full disclosure*), ou seja, se não há custos para a divulgação de informações então se presume que a empresa possui estímulos para divulgar todas as informações disponíveis, pois a não divulgação pode ser interpretada pelo mercado como uma informação desfavorável à empresa. Entretanto, à medida que os custos aumentam o nível de divulgação diminui, pois nesse caso a divulgação completa passa a não compensar.

Porém, a ausência de custos de divulgação é estabelecida apenas na teoria para demonstrar a relação entre esses custos e o nível de divulgação.

Segundo Richardson e Welker (*apud* YAMAMOTO; SALLOTI, 2006) os custos de divulgação são divididos em dois tipos: custos proprietários e custos de litígios. Os custos proprietários são os custos da perda da vantagem competitiva para os concorrentes devido a um excedente de divulgação de informações da empresa aos mesmos. E custos de litígios são os custos que podem gerar questões judiciais devido à divulgação de informações imprecisas.

Embora haja uma série de custos que podem estabelecer a não divulgação de informações por parte dos gestores das empresas, sem dúvida o mais convincente é o custo associado à divulgação de informações que são de natureza proprietária (VERRECCHIA, 2001).

Na literatura de Contabilidade, três aspectos relacionados a este tema merecem preocupação especial: (1) a dependência dos custos relacionados à produção de informações proprietárias para explicar a não divulgação da informação; (2) a dependência da divulgação de informações confiáveis; (3) a dependência do objetivo do gerente como um dos estímulos do nível corrente de capitalização da empresa, mesmo que essa prática ameace destruir o valor da empresa no futuro (VERRECCHIA, 2001).

Com relação ao primeiro aspecto, a literatura argumenta que a incerteza oferece uma alternativa racional para a não divulgação da informação, na ausência de custos exógenos relacionados à produção de informações proprietárias. Por exemplo, existe a possibilidade de que a informação não seja divulgada, porque não se sabe se o gestor a possui ou de maneira equivalente, a informação não divulgada já está pronta. A existência de informação incerta ou produzida recentemente se torna um custo de divulgação, pois gera a dúvida para os investidores desinformados, diminuindo o problema de seleção adversa.

Além da não divulgação por causa da existência de informação incerta ou recém produzida, há também a possibilidade das informações não serem divulgadas devido a incerteza sobre os tipos de gestores ou de empresas. No primeiro caso, a informação pode ser racionalmente não divulgada, porque pode ser utilizada para avaliar o capital humano do gerente, bem como a empresa. No último caso, a informação pode não ser divulgada, porque o benefício (custo) imediato de uma divulgação favorável (desfavorável) deve ser ponderado pelo ganho ou perda de

credibilidade em uma data posterior, quando mais informação está para ser divulgada.

Com relação ao segundo aspecto, se questiona a hipótese de que se o gestor escolhe divulgar sua informação proprietária, então ele o faz de maneira confiável. A divulgação confiável é normalmente justificada pela possibilidade de algum litígio e aos custos da erosão do capital humano associados à dissimulação. Embora essa restrição pareça descritiva de muitas situações na Contabilidade, as demonstrações contábeis auditadas podem corroborar com a divulgação do gestor, porém existem casos como provisões de informações futuras, onde é mais difícil avaliar a integridade da divulgação do gestor.

Com relação ao último aspecto, Verrecchia (2001) destaca que grande parte da literatura contábil mostra que os gestores preocupam-se com a maximização do valor corrente da empresa como, por exemplo, ocasionados pela existência de contratos incompletos dos gestores, tornando-os impossibilitados de serem recompensados com base no valor futuro da empresa, porque eles poderão não estar mais nela no futuro. Todavia, outra razão para considerar que o gestor se preocupa somente com a maximização do valor corrente da empresa, é pelo fato de que ele está condicionado a acreditar que está realmente sendo avaliado com base nessa referência, independentemente de seu contrato. Para confirmar este argumento diversos artigos da área de negócios estabelecem uma relação entre o período de tempo que um gestor permanece na empresa e o aumento ou diminuição do nível de capitalização de mercado da mesma.

2.2.3 Divulgação Baseada em Eficiência

Como já mencionado anteriormente, a pesquisa baseada em eficiência tem como premissa central descobrir a forma mais desejável de divulgação, na falta de conhecimento passado sobre a informação a ser divulgada. Essa categoria procura analisar a existência de alguma forma de divulgação que promova a eficiência. A forma de divulgação eficiente é aquela preferida incondicionalmente.

De acordo com Verrecchia (2001, p. 160),

[...] noções de eficiência são centrais para a economia. Portanto, se um dos objetivos da literatura sobre divulgação é estabelecer uma relação entre a

divulgação financeira e contábil com a economia, a não integração da eficiência para a discussão pode ser um descuido fatal (tradução livre) 4.

As transações realizadas no mercado de capitais entre os investidores e as empresas geram custo, denominado custo de transação. Este custo provém do fato de que as informações não estão distribuídas uniformemente entre os investidores e as empresas no momento da transação, ocasionado pelo problema de seleção adversa. Esse custo de transação é denominado também como o “componente do custo de capital relativo à assimetria informacional”. Para que a empresa alcance sua eficiência ela deve reduzir a assimetria informacional por meio do aumento do nível de divulgação ao público.

Para Dye (2001), a divulgação ótima (ou mais eficiente) seria aquela que promovesse o *trade-off* mais vantajoso entre os ganhos em função da diminuição do custo de capital e as perdas ocasionadas pela divulgação de informações proprietárias. Porém, o autor ressalta que a divulgação ótima implicaria na divulgação de parte das informações e não de todas.

2.3 DIVULGAÇÃO CONTÁBIL (*DISCLOSURE*)

Yamamoto e Salotti (2006), baseando-se nos trabalhos de Gibbins *et al.* (1990) e Lev (1992), definem divulgação (evidenciação ou *disclosure*) como sendo a informação contábil qualitativa ou quantitativa divulgada pela empresa por meio de canais formais ou informais, e que tem como principal objetivo fornecer dados úteis aos usuários visando auxiliá-los em seu processo decisório. Para os mesmos autores a divulgação contábil é importante, porque ajuda os usuários na percepção dos riscos e oportunidades que a empresa oferece.

Dentro deste contexto, Marion (1997) destaca que a evidenciação contábil está diretamente relacionada com o objetivo principal da contabilidade, que é o de fornecer informações úteis aos seus diversos públicos interessados, para que os mesmos possam avaliar a situação econômica e financeira da organização, como também fazer inferências sobre suas tendências futuras. Assim, a evidenciação contábil está associada às características da informação contábil, visando torná-la

⁴ *Notions of efficiency are central to economics. Therefore, if one objective of the disclosure literature is to forge a link between financial reporting and economics, failure to integrate efficiency into the discussion may be a fatal oversight.*

útil e aumentar a capacidade de avaliação preditiva do usuário (DANTAS *et al.*, 2004).

Segundo Ludícibus (2009), a evidenciação é um compromisso importante da Contabilidade para com seus usuários e com os seus próprios objetivos. As formas de evidenciação podem variar, porém a essência é sempre a mesma: divulgar informação quantitativa e qualitativa de maneira ordenada, deixando o menos possível de fora dos demonstrativos formais, visando propiciar ao usuário uma base adequada de informações para que ele possa tomar suas decisões. Desse modo, a divulgação contábil procura atender as características qualitativas da informação contábil, visando torná-la útil, bem como aumentar sua capacidade de avaliação preditiva por parte do usuário.

Para Dantas *et al.* (2004), um problema enfrentado pelo *disclosure* ocorre devido aos interesses dos diversos usuários da informação contábil, pois cada um deles possui interesses distintos e capacidade de compreensão diferente da informação, impondo à Contabilidade a dificuldade de atender com um único padrão de divulgação a todos os interesses específicos de cada usuário.

Os mesmos autores relatam ainda que para tentar reduzir as diferenças entre os grupos de usuários, foi adotado o perfil de usuário padrão. O usuário padrão é um usuário bem informado, capaz de selecionar e escolher as informações que lhe ajudarão no seu processo decisório, além de estar disposto a estudar com diligência as demonstrações e relatórios contábeis.

De acordo com Hendriksen e Van Breda (2007), para o FASB o principal grupo de usuários das informações divulgadas pela contabilidade são os investidores e credores, pois os objetivos de divulgação financeira para este grupo são relativamente simples e bem definidos. Por outro lado, os objetivos de divulgação para os demais usuários não têm sido bem formulados. Diante disto, tem-se a premissa geral de que a informação útil para investidores e credores será útil também para outros grupos de usuários. A escolha dos investidores e dos credores como o principal grupo de usuários da informação contábil, faz com que a divulgação contábil seja definida como a apresentação de informações necessárias para o bom funcionamento do mercado de capitais.

Outra questão relacionada ao *disclosure* é a conduta ética do profissional em Contabilidade, que ao produzir e divulgar as informações contábeis deve levar em

consideração as consequências das decisões que serão tomadas pelos diversos grupos de usuários (DANTAS *et al.*, 2004).

Os métodos de divulgação das informações contábeis aos usuários são os mais abrangentes, sendo que a escolha do mais adequado, em cada caso, depende da natureza da informação e sua importância relativa. Os métodos mais comuns de divulgação são os seguintes: (1) Formato e disposição das demonstrações formais; (2) Terminologia e apresentações detalhadas; (3) Informação entre parênteses; (4) Notas explicativas; (5) Demonstrações e quadros complementares; (6) Parecer de auditoria; e (7) Relatório da administração (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 2007).

Choi e Mueller (1992) apresentam quatro categorias que influenciam as práticas de divulgação contábil, são elas: (a) o ambiente no qual a empresa está inserida; (b) o mercado de capitais; (c) as influências não-financeiras; e (d) a resposta corporativa por maior transparência.

Segundo Ronen e Yaari (2002), a divulgação de informações contábeis pode ocorrer de duas formas: mediante a divulgação obrigatória e por meio da divulgação voluntária. A divulgação obrigatória é a divulgação de informações exigidas por lei ou regulamentos e a divulgação voluntária é a divulgação de informações apresentadas espontaneamente pela empresa, ou seja, ela não tem a obrigatoriedade de divulgar estas informações.

Para os autores, a prática de divulgação obrigatória é induzida nas empresas pelo fato dos investidores poderem processá-la caso os gestores omitam ou apresentem informações imprecisas aos seus usuários, ou seja, são induzidas com a finalidade de evitar um custo de litígio para a empresa, enquanto que a prática de divulgação voluntária é induzida por meio de uma dinâmica entre as empresas e seus investidores que as forçam a divulgar. Em alguns casos somente a divulgação de informações obrigatórias não é suficiente para que os investidores consigam fazer avaliações precisas sobre a empresa e, conseqüentemente, tomar suas decisões. Então, para que a empresa consiga atrair estes investidores, ela divulga informações adicionais com a finalidade de atender ao modelo decisório dos mesmos.

Quanto à divulgação de informações voluntárias, Watson (*apud* DANTAS *et al.*, 2004) destaca que essa forma de divulgação contribui para o bom funcionamento do mercado de capitais, auxiliando os investidores no seu processo decisório por meio da redução de suas incertezas com relação à empresa na qual

desejam investir. Porém, a eficácia da divulgação voluntária depende do nível de credibilidade e da qualidade da informação que é produzida na empresa.

Para Healy e Palepu (2001), há potencialmente dois mecanismos para aumentar a credibilidade das divulgações voluntárias. Primeiro, uma terceira parte intermediária pode avaliar a qualidade da divulgação da administração. E, segundo, não pode haver validação da divulgação voluntária por meio de relatórios financeiros, isto deve ser feito por meio de divulgações voluntárias anteriores. Entretanto, esse mecanismo será eficaz em atestar a credibilidade da divulgação voluntária se houver sanções adequadas para os gestores que sabiamente fazem divulgações que são posteriormente provadas falsas.

Segundo os mesmos autores, a precisão das projeções da administração e a mudança nos preços das ações da empresa no momento da divulgação de informações contábeis ajudam, também, a aumentar a credibilidade da divulgação voluntária.

A divulgação de informações sobre a atuação da empresa com relação ao meio ambiente é um exemplo de divulgação voluntária. No Brasil, vem crescendo a divulgação de informações ambientais por parte das empresas nos últimos anos, como pode ser constatado na pesquisa realizada por Calixto (2007), que analisou o nível de divulgação de informações ambientais nos relatórios contábeis das companhias de capital aberto brasileiras, no período de 1997 a 2005. A autora conclui que houve um crescimento quantitativo na divulgação de informações ambientais nos relatórios contábeis dessas companhias nesse período, principalmente no relatório da administração. Murcia *et al.* (2008) destacam que embora não existam leis ou regulamentos específicos no país que obriguem as empresas a divulgar informações ambientais, muitas delas o fazem.

De acordo com Paiva (2006), a evidenciação de informações ambientais mostra a preocupação da empresa com relação ao meio ambiente, visando com isso obter uma imagem diferenciada perante a opinião pública. E como benefício da valorização ambiental, tornada pública por meio da divulgação contábil, tem-se a manutenção dos investidores atuais e atração dos investidores em potencial.

O mesmo autor ainda menciona que para a empresa conseguir a sua inserção em mercados internacionais, torna-se indispensável que a mesma atenda aos requisitos ambientais propostos por estes mercados, sendo a evidenciação o meio pelo qual os torna públicos.

Portanto, o processo de divulgação de informações aos diversos usuários é uma propriedade da contabilidade como ciência, e a esse processo, também, se dá o nome de evidenciação ou *disclosure*. Dessa forma, é possível verificar a relação entre os objetivos da evidenciação e da contabilidade, na medida em que a contabilidade se utiliza da evidenciação para comunicar aos seus usuários as informações relevantes acerca da empresa, no sentido de orientá-los no seu processo decisório (GONÇALVES; OTT, 2003).

2.3.1 Níveis de Divulgação

Segundo Hendriksen e Van Breda (2007), a quantidade de informação a ser divulgada depende de fatores como: a sofisticação do usuário que irá receber a informação; o padrão de divulgação considerado mais desejado; a complexidade e a diversidade das operações; etc.

Para o FASB (*apud* HENDRIKSEN; VAN BREDA, 2007), a informação divulgada nas demonstrações contábeis deve ser compreensível para os usuários que possuem um razoável conhecimento de negócios e atividades econômicas e que estão dispostos a estudá-las com diligência.

Com relação à quantidade de informação a ser divulgada, Hendriksen e Van Breda (2007) destacam três conceitos geralmente propostos: divulgação adequada (*adequate disclosure*), divulgação justa (*fair disclosure*) e divulgação completa (*full disclosure*).

A divulgação adequada, um dos conceitos mais utilizados, pressupõe um volume mínimo de divulgação combinado com o objetivo (negativo) de evitar que as demonstrações contábeis sejam enganosas. As divulgações justas e completas, entretanto, são conceitos mais positivos. A divulgação justa pressupõe um objetivo ético por meio do tratamento igualitário de todos os usuários em potencial, e a divulgação completa pressupõe que todas as informações são relevantes e devem ser divulgadas. De acordo com Yamamoto e Salotti (2006), o conceito de divulgação completa tem sua origem na cultura anglo-saxã e sua criação baseia-se em uma cultura de mercado, ou seja, baseia-se na maximização da divulgação de informação por parte dos agentes.

Há muitos estudiosos que criticam o conceito de divulgação completa alegando que o excesso de informação, ao invés de auxiliar, pode prejudicar o

usuário no seu processo de tomada de decisão (YAMAMOTO; SALOTTI, 2006). As críticas destes estudiosos se baseiam no argumento de que a apresentação de detalhes sem importância oculta à informação relevante, dificultando a interpretação dos relatórios financeiros por parte dos usuários (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 2007).

Dentro deste contexto, Dantas *et al.* (2004) afirmam ser tão prejudicial ocultar ou fornecer informação excessivamente resumida, quanto fornecer informação em excesso. Nesse sentido, a divulgação está ligada aos conceitos de relevância e materialidade, os quais definem os limites e a abrangência do que deve ser divulgado. Porém, os autores ressaltam que os conceitos de relevância e materialidade apesar de se relacionarem com dados quantitativos, são subjetivos, fundamentados em opiniões, dificultando assim a definição do que realmente deve ser evidenciado.

De acordo com Iudícibus (2009), não existe diferença entre tais conceitos, e embora tenham sido utilizados com significados diferentes, toda informação divulgada aos usuários deve ser ao mesmo tempo adequada, justa e plena, pelo menos no que se refere ao detalhe que está sendo evidenciado, pois o sentido da divulgação é o de que a informação que não for relevante deve ser omitida, visando tornar as demonstrações contábeis significativas e compreensíveis.

Ainda de acordo com o mesmo autor, o *Accounting Research Study* nº. 1, editado pelo AICPA, estabelece uma vaga noção do objetivo e dos limites da evidenciação na seguinte frase: “Os demonstrativos contábeis deveriam evidenciar o que for necessário, a fim de não torná-los enganosos” (IUDÍCIBUS, 2009, p.110). Esta afirmação tem como foco principal a divulgação de informações com objetivo de somente dar credibilidade às demonstrações contábeis e não especificamente o de atender as necessidades dos seus usuários. Quanto aos limites da evidenciação, a expressão “evidenciar o que for necessário”, é uma explicação um tanto vaga, pois não indica qual o tipo e a quantidade de informação necessária para não tornar as demonstrações enganosas. Por isso, para o autor, os objetivos da evidenciação e seus limites nesta afirmação não são bem esclarecidos.

Hendriksen (*apud* IUDÍCIBUS, 2009, p. 110-111) destaca algumas situações, que se não forem evidenciadas podem tornar as demonstrações contábeis enganosas:

1. uso de procedimentos que afetam materialmente as apresentações de resultados ou de balanço comparados com métodos alternativos que poderiam ser supostos pelo leitor, na ausência da evidenciação;
2. mudança importante nos procedimentos de um período a outro;
3. eventos significativos ou relações que não derivam das atividades normais;
4. contratos especiais ou arranjos que afetam as relações de contratantes envolvidos;
5. mudanças relevantes ou eventos que afetariam normalmente as expectativas; e
6. mudanças sensíveis nas atividades ou operações que afetariam as decisões relativas à empresa.

Hendriksen e Van Breda (2007) mencionam que as decisões a respeito do nível adequado de divulgação baseiam-se no aumento de bem-estar social que ela proporciona. Porém, os autores ressaltam que é difícil estabelecer um padrão de bem estar social, pois cada indivíduo possui um interesse diferente nas informações a serem divulgadas, e que seria quase impossível atender as necessidades individuais de cada um. Por isso, a divulgação deve adotar uma forma tal que atenda, em termos informativos, as necessidades de seus usuários, respeitando seus interesses e suas características, levando sempre em consideração as características qualitativas da informação contábil.

Outra questão a ser considerada com relação ao nível de divulgação é o fato de que os benefícios gerados pela divulgação de informações devem exceder aos seus custos. Esta relação é considerada como um limitador do nível de informações a serem divulgadas, pelo fato de sua avaliação, em sua essência, ser um exercício de julgamento (DANTAS *et al.*, 2004).

Para Yamamoto e Salotti (2006), o nível de divulgação das informações contábeis depende de diversos fatores externos à empresa, destacando-se os seguintes: o ambiente no qual a empresa está inserida; o grau de exigência de seus usuários; informações advindas de setores da sociedade e de seus próprios pares; a divulgação de dados econômicos da população e de diversos setores do governo e a existência de um mercado de capitais estruturado.

Hendriksen e Van Breda (2007) relatam que as empresas não divulgam todas as informações relevantes para o funcionamento adequado do mercado de capitais. Porém, nesse sentido, Malacrida e Yamamoto (2006) destacam que a principal razão das empresas aumentarem o nível de divulgação de informações neste mercado, é pelo fato de proporcionar alguma repercussão positiva para a mesma. Lopes (2002) destaca que pesquisas sobre a influência dos padrões de divulgação

nos atributos financeiros das empresas revelam que existe uma forte e significativa relação entre o maior nível de informação e a redução do custo de capital, tanto em termos do nível geral como daqueles relacionados à assimetria de informações.

Dentro deste contexto, Eccles *et al.* (2001) realizou uma pesquisa de opinião entre investidores institucionais e analistas de mercado e identificou os cinco benefícios mais importantes obtidos pelas empresas por meio de uma melhor evidenciação, são eles: aumento da credibilidade dos gestores; mais investidores de longo prazo; maior monitoramento por parte dos analistas; melhoria do acesso a novos capitais; e maior avaliação do preço das ações.

Outra razão para as organizações aumentarem o nível de divulgação de informação é devido ao seu ingresso em mercados internacionais de capitais. Existem algumas evidências de que empresas que passam a depender de capital estrangeiro tendem a fazer uma divulgação mais adequada nos mercados financeiros nos quais pretendem obter recursos. Um exemplo disso é o estudo de Barret (*apud* HENDRIKSEN; VAN BREDA, 2007) que comparou os relatórios financeiros das 15 maiores companhias abertas dos Estados Unidos, Reino Unido, Japão, França, Alemanha Ocidental, Holanda e Suécia, e concluiu que há uma relação entre o nível e a qualidade de divulgação financeira e o nível de eficiência dos mercados de capitais nacionais (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 2007).

Gonçalves e Ott (2003) assinalam que o nível de divulgação de informações é determinado pelas influências culturais; pressões da comunidade contábil; do mercado internacional; do governo e organismos reguladores; de organizações não governamentais; da comunidade em geral; entre outros. Porém, segundo Hendriksen e Van Breda (2007), existem evidências que mostram que na inexistência destes fatores as empresas relutam em aumentar seu nível de divulgação devido aos seguintes argumentos:

1. aumentar o nível de divulgação poderá expor informações que podem ajudar os concorrentes em prejuízo dos acionistas. Entretanto, este argumento não é totalmente válido, pois os concorrentes podem obter as mesmas informações por outros meios além dos demonstrativos contábeis;
2. a divulgação plena de informações financeiras pode deixar os sindicatos em posição favorável para fazer a negociação de salários. Por outro lado,

a divulgação plena pode melhorar o clima de negociação entre ambas as partes;

3. a divulgação plena poderá confundir ao invés de esclarecer, pois se argumenta com frequência que os investidores não possuem a capacidade de compreender as políticas e procedimentos contábeis. Entretanto, este é outro argumento que não pode ser considerado totalmente válido, pelo fato dos analistas financeiros e os administradores de carteiras compreenderem assuntos contábeis; e outros investidores beneficiam-se do uso da informação financeira num mercado eficiente ou são capazes de aprender por meio do estudo da informação financeira divulgada;
4. quando há outras fontes de divulgação de informações disponíveis a um custo mais baixo do que a divulgação nas demonstrações contábeis. Dentre todos os argumentos apresentados este é considerado o mais coerente;
5. outro argumento utilizado pelas empresas para limitar o nível de divulgação de informações é devido ao desconhecimento das necessidades informacionais dos investidores. Todavia, este não deve ser um argumento limitador, pela possibilidade de existência de vários modelos de decisão de investimentos e a dependência cada vez maior dos intermediários da informação.

Portanto, percebe-se que o nível de divulgação de informações ainda acarreta muitas discordâncias entre os pesquisadores. Alguns deles apóiam a posição de que um aumento no nível de divulgação pode ser prejudicial para a empresa, pois poderá expor informações de caráter estratégico favorecendo assim sua concorrência. Porém, diversas pesquisas, contrárias a este argumento, mostram que um aumento do nível de divulgação por parte das empresas gera benefícios tanto a empresa como para a economia e para o mercado em que esta atua. Enfim, acredita-se que independentemente do nível de divulgação praticado pelas empresas, as mesmas devem fornecer todas as informações necessárias para que seus usuários consigam tomar suas decisões.

2.3.2 Divulgação Obrigatória versus Divulgação Voluntária

Yamamoto e Salotti (2006) mencionam que a forma de divulgação, se obrigatória ou voluntária, ainda provoca muitas discussões entre os pesquisadores. Os favoráveis a divulgação obrigatória, baseiam-se no argumento de que as empresas não fornecem informações suficientes para seus usuários, porque a divulgação de certas informações poderia favorecer seus concorrentes, empregados, sindicatos, entre outros.

O principal argumento que favorece a divulgação obrigatória é o de que agências governamentais e outros órgãos similares teriam vantagens em comparação com o mercado com relação à exigência do fornecimento de informações por parte das empresas (LOPES, 2002). Este argumento se baseia na hipótese de falha do mercado, ou seja, o mercado, de alguma maneira, não seria capaz de fornecer um nível ótimo de informações visando atender as necessidades de todos os seus usuários. Dentro deste cenário, investidores minoritários e outros agentes menos favorecidos seriam prejudicados (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 2007).

Porém, não existem evidências empíricas claras com relação à hipótese de falha do mercado, pois se tem como exemplo o caso do bom funcionamento do mercado financeiro e da contabilidade no Reino Unido que passaram grande parte do século XX sem interferência governamental. Outro exemplo são os estudos realizados na década de 1970 (BENSTON; 1969; BEAVER, 1973; BEAVER; DEMSKI, 1974) que comprovam que a regulamentação no fornecimento de informações não melhora a qualidade da informação contábil. Esses estudos consideram que parte da assimetria informacional existente no mercado se deve a escolha racional e intencional dos agentes ao avaliar a relação custo *versus* benefício da aquisição da informação (LOPES, 2002).

O segundo argumento em favor da regulamentação se deve pelo fato da informação contábil ser considerada um bem público, ou seja, seu uso por um investidor não impede que ela seja utilizada por outros investidores. A regulamentação visa assegurar que a informação contábil seja divulgada para todos os seus usuários, evitando assim práticas condenáveis como, por exemplo, o acesso a informações privilegiadas. Portanto, exige-se a regulamentação no fornecimento

de informações contábeis para proteger o “interesse público” (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 2007).

Hendriksen e Van Breda (2007) mencionam que a divulgação da informação contábil gera custos, e por isso os favoráveis à regulamentação baseiam-se no fato de que se a divulgação desta informação for voluntária, o administrador da empresa escolherá qual informação irá divulgar baseado na relação custo *versus* benefício dessa divulgação. Neste caso ele poderá deixar de fora informações relevantes, impedindo que os seus usuários consigam fazer previsões e, conseqüentemente, tomarem suas decisões de forma adequada.

Entretanto, de acordo com os mesmos autores, os adversários da regulamentação relatam que a divulgação voluntária de informações contábeis não é totalmente desprovida de benefícios, porque o aumento no nível de divulgação de informações é necessário para o bom funcionamento do mercado de capitais, e isso é interessante para as empresas, pois é neste mercado que elas obtêm seu capital e os acionistas negociam suas ações. E por esta razão elas estariam dispostas a arcar com os custos para divulgá-las.

O terceiro argumento em favor da regulamentação é a falta de comparabilidade das demonstrações contábeis, devido ao fato de que se não houver regulamentação cada empresa irá divulgar as informações que julgar necessárias aos seus usuários, gerando demonstrações contábeis diferentes entre essas empresas. A comparabilidade é importante, pois impede as falhas de mercado, como também ajuda os usuários na comparação das informações divulgadas pelas empresas e, conseqüentemente, na sua tomada de decisão (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 2007).

A melhor maneira de se obter a comparabilidade é por meio da uniformidade. Acredita-se que a adoção da uniformidade gere os seguintes benefícios: simplificação do processo de comparação entre empresas diferentes, reduzindo assim o custo de busca de informação para os usuários; limitação na divulgação de informações pelos administradores causa um aumento de confiança nas inferências produzidas pelos usuários com base nessa informação; e no aumento da credibilidade das demonstrações contábeis. Porém, os críticos deste argumento, em favor da regulamentação, alegam que o fornecimento de toda informação relevante é mais importante do que o fornecimento de toda informação semelhante para que os usuários tomem suas decisões (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 2007).

Segundo Yamamoto e Salotti (2006), a divulgação obrigatória tem uma postura reativa, ou seja, reage aos acontecimentos que já ocorreram como, por exemplo, tentar evitar a ocorrência das últimas fraudes. Por outro lado, a divulgação voluntária tem uma postura proativa, ou seja, está sempre se antecipando aos acontecimentos como, por exemplo, tem-se a divulgação de informações sobre o desempenho ambiental das empresas, em países que ainda não possuem normas ou padrões estipulados para este tipo de divulgação.

Os defensores da divulgação voluntária argumentam que as empresas possuem estímulos suficientes para fornecer informações de qualidade que visam satisfazer as necessidades de seus usuários. Um destes estímulos seria a existência de uma correlação positiva entre um aumento no nível de divulgação de informações e a melhoria da eficiência do mercado de capitais, como mostrado em diversos estudos vistos no subcapítulo anterior (YAMAMOTO; SALOTTI, 2006).

Admati e Pfleider (1998) são contrários à afirmação anterior, porque se baseiam no seguinte questionamento: se existe evidências de que um aumento no nível de divulgação de informações aumenta a liquidez das ações e a eficiência do mercado, e ainda reduz o custo de capital, por que então as empresas não o fazem? Os autores concluem que raramente ocorre a divulgação de todas as informações voluntárias por parte das empresas; afirmam que elas não divulgam mais do que a estrutura legal e normativa exige, tornando-se assim fundamental a regulamentação do processo de evidenciação.

Ainda, segundo os mesmos autores, a regulamentação serve para tentar corrigir os diferentes níveis de divulgação praticados pelas empresas. Enquanto algumas delas atêm-se a divulgar apenas o básico ou o mínimo exigido, outras divulgam voluntariamente relatórios com informações detalhadas ou outros dados complementares sobre o desempenho e perspectivas futuras da empresa. Por isso sugere-se a regulamentação do processo de evidenciação com a finalidade de promover o equilíbrio entre as informações divulgadas pelas empresas. Um exemplo disto é o estudo de Ashcroft (*apud* NOSSA, 2002), que afirma que as empresas com desempenho ambiental superior evidenciam mais informações ambientais do que as empresas que não possuem um desempenho ambiental adequado.

Já o estudo de Gigler e Hemmer (*apud* YAMAMOTO; SALOTTI, 2006) destaca que a divulgação obrigatória não possui o papel principal no *informing price*, mas sim o papel secundário de dar credibilidade à divulgação voluntária. Os autores

pressupõem que os relatórios financeiros obrigatórios são de pouco uso como fontes primárias de informação para fins de avaliação da empresa. Isto se deve ao fato de que as informações divulgadas nestes relatórios baseiam-se em dados passados, acreditando-se então, que estas informações já tenham sido incorporadas no preço de mercado da empresa muito antes destes relatórios se tornarem disponíveis publicamente. Entretanto, quando estes relatórios são auditados servem para certificar a veracidade das informações voluntárias divulgadas. Desse modo, sendo atestada a veracidade das informações voluntárias divulgadas, os administradores se sentem mais confiantes em divulgar informações mais relevantes sobre a empresa.

De acordo com os mesmos autores, frequentemente há casos em que as informações contidas na divulgação obrigatória já foram incluídas anteriormente na divulgação voluntária. Porém, isto não atesta que os relatórios contábeis obrigatórios não sejam importantes, pelo contrário, apesar deles não fornecerem novas informações relevantes para o mercado, eles servem para dar credibilidade à divulgação voluntária. Portanto, a forma de divulgação que dá suporte a forma eficiente de mercado é aquela que ignora a divulgação obrigatória para fins de avaliação, mas a considera para a análise da credibilidade das informações voluntárias divulgadas.

Segundo Skillius e Wennberg (1998), a divulgação de informações relacionadas com o meio ambiente pode ser dividida em três categorias: obrigatórias, quando exigidas por lei ou regulamentos; voluntárias, quando a empresa o faz espontaneamente, mesmo que sejam com bases em diretrizes ou orientações; e involuntárias, quando a divulgação de informações sobre as atividades da empresas ocorre contra a sua vontade ou sem a sua autorização. Como exemplo de divulgação involuntária tem-se as campanhas ambientais, imprensa e exposição na mídia, investigações judiciais, entre outras.

Os mesmos autores ainda mencionam que existem dois tipos de divulgação voluntária relacionadas com o meio ambiente: confidencial, que é a divulgação exigida pelos bancos, seguradoras, clientes, ou seja, que não estão disponíveis publicamente, e não-confidencial, que é a divulgação feita espontaneamente pela empresa para o público em geral.

Diversos fatores levam as empresas a divulgarem informações ambientais voluntariamente como, por exemplo, as pressões frequentemente sofridas pelos

diversos grupos de usuários, interessados no seu desempenho com relação ao meio ambiente. Outro exemplo que influencia as empresas a divulgarem informações ambientais voluntariamente vem de seus próprios concorrentes. Se a empresa considera que seus concorrentes estão divulgando relatórios ambientais, ela pode começar a divulgar também com o receio de que se não o fizer poderá ter uma desvantagem competitiva em relação aos mesmos. A divulgação de informações ambientais voluntariamente também pode fazer com que a empresa acumule conhecimentos antes da regulamentação prevista (SKILLIUS; WENBERG, 1998).

Estudo realizado pela KPMG (*apud* SKILLIUS; WENBERG, 1998) destaca que geralmente a divulgação voluntária de informações ambientais é feita por grandes empresas multinacionais que realizam atividades com alto impacto ambiental, tais como produtos químicos, petróleo e gás, geração de energia, papel e celulose, enquanto que o setor de serviços financeiros é o que menos divulga informações relacionadas ao meio ambiente.

Portanto, com relação ao tipo de informação a ser evidenciada, ela pode ser obrigatória ou voluntária. Porém, ainda não existe um consenso entre os pesquisadores sobre qual a forma de divulgação que traz maiores benefícios para os usuários e para as empresas. De acordo com o resultado de diversos estudos mostrados neste subcapítulo, estas formas de divulgação se complementam. A divulgação obrigatória consiste na divulgação das informações básicas para que os usuários tomem suas decisões, e quando auditadas, servem para dar credibilidade às informações voluntárias divulgadas. Já a divulgação voluntária tem como objetivo divulgar informações sobre outros aspectos da empresa que ela não está obrigada a fazer. Por esta razão, a divulgação voluntária complementa a divulgação obrigatória, e com isso tem a finalidade de melhorar, em termos informativos, as demonstrações contábeis, visando sempre auxiliar a tomada de decisão dos usuários e, conseqüentemente, acarretar maiores benefícios para as empresas.

2.3.3 Métodos de Divulgação de Informações Contábeis

Os métodos utilizados para a divulgação de informações contábeis são as demonstrações contábeis tradicionais e outras formas alternativas de divulgação como, por exemplo, demonstrações e quadros complementares, relatório da administração, entre outros (YAMAMOTO; SALLOTI, 2006).

Hendriksen e Van Breda (2007) e Ludícibus (2009) relatam que a escolha do melhor método de divulgação depende da natureza da informação e de sua importância relativa. Os autores segregam os métodos de divulgação que mais se destacam da seguinte forma:

1. Formato e disposição das demonstrações formais: A informação mais relevante e significativa deve aparecer no corpo de uma ou mais demonstrações contábeis, caso seja possível incluí-la. Porém, o formato e a disposição da demonstração podem ser alterados para ressaltar certos tipos de informações que não foram divulgadas nas demonstrações tradicionais. As demonstrações formais podem ser de três tipos:
 - Demonstração de posição: na demonstração de posição as relações relevantes podem ser divulgadas com a reorganização das classificações básicas. Como exemplo de demonstração de posição tem-se o Balanço Patrimonial.
 - Demonstração do resultado: formas distintas de apresentação podem enfatizar conceitos distintos de lucro ou interpretações diferentes dos dados. Ludícibus (2009) declara que na demonstração de resultado pode-se fazer o esforço de classificar as despesas em fixas e variáveis, pois segundo o autor esta é a classificação mais importante para o usuário da informação contábil, porque lhe permite prever de que forma mudarão as despesas (e os resultados) caso haja flutuação na demanda.
 - Demonstração de fluxos de caixa: informações relevantes podem ser evidenciadas na demonstração de fluxos de caixa, na qual os vários grupamentos devem ser evidenciados de forma inteligente e global, de forma que permitam avaliar a importância relativa de cada item de seu grupo.

2. Terminologia e apresentações detalhadas: No processo de divulgação, as descrições usadas numa demonstração e o grau de detalhamento empregado são tão importantes quanto à forma das demonstrações, pois a utilização de títulos e descrições adequados nas demonstrações contábeis

podem ser esclarecedores para os usuários, enquanto termos obscuros podem levar à confusão e à incompreensão.

3. Informação entre parênteses: As informações mais importantes devem ser divulgadas no corpo das demonstrações contábeis e não em notas explicativas ou quadros complementares. Dentro do corpo das demonstrações tradicionais, maiores esclarecimentos sobre o título de um grupo ou de um critério de avaliação podem ser inseridos entre parênteses. Porém estas explicações devem ser curtas ou poderão reduzir a importância dos dados principais sintetizados na demonstração.
4. Notas explicativas: As notas explicativas têm como objetivo fornecer informações que não podem ser apresentadas no corpo de uma demonstração, pois isso reduziria a sua clareza. As principais vantagens das notas explicativas são: apresentar informação não quantitativa como parte do relatório financeiro; divulgar ressalvas e restrições a itens contidos nas demonstrações; apresentar mais detalhes do que é admissível nas demonstrações; e apresentar material quantitativo ou descritivo de importância secundária. As principais desvantagens das notas explicativas são: sem estudo considerável tornam-se de difícil leitura e compreensão e por isso podem ser ignoradas; as descrições textuais são mais difíceis em termos de utilização para a tomada de decisão do que resumos de dados quantitativos contidos nas demonstrações; e devido à crescente complexidade das empresas, há o risco de abuso das notas explicativas, ao invés do desenvolvimento adequado dos princípios que tem como finalidade a incorporação de novas relações e eventos nas demonstrações formais.

Os tipos mais comuns de notas explicativas são: (1) explicações de técnicas ou mudanças de métodos; (2) explanações de direitos de credores a ativos específicos ou prioridades de diretos; (3) evidenciação de ativos ou passivos contingentes; (4) divulgação de restrições a pagamentos de dividendos; (5) descrições de transações que afetam o capital social e o direito dos acionistas; e (6) descrições de contratos executórios.

5. Demonstrações e quadros complementares: os quadros complementares apresentam algumas informações detalhadas importantes que constam nas demonstrações tradicionais e que não caberiam no corpo destas.

Algumas vezes podem-se encontrar quadros complementares contidos nas próprias notas explicativas. Já as demonstrações complementares servem para apresentar as demonstrações contábeis tradicionais sob uma perspectiva diferente como, por exemplo, de avaliação, corrigidas pelo nível geral de preços ou custo de reposição, etc. Tem-se como exemplo de demonstrações complementares a demonstração dos fluxos de caixa, que substituiu a demonstração das origens e aplicações de recursos por meio da Lei n. 11.638, de 2007.

6. Parecer de auditoria: O parecer de auditoria é apenas mais uma forma adicional de evidenciação para a informação de: (1) efeito significativo decorrente de métodos contábeis diferentes dos métodos geralmente aceitos; (2) efeito significativo decorrente da substituição de um método contábil geralmente aceito por outro; (3) diferença de opinião entre o auditor e o cliente a respeito da aceitabilidade de um ou mais métodos contábeis utilizados nos relatórios. As duas primeiras informações que podem ser divulgadas no parecer estão contidas nos próprios relatórios, enquanto que na última, se o auditor não conseguir convencer seu cliente a utilizar o critério recomendado e desde que este critério não esteja declarado em notas explicativas, deverá apontar o fato na opinião.
7. Relatório da administração: as informações financeiras relevantes e importantes devem ser apresentadas pelas demonstrações contábeis juntamente com as notas explicativas, quadros e demonstrações complementares e com o parecer de auditoria, formando assim o relatório financeiro do contador. Todavia, numa visão de significado dessas informações pode ser mais bem apresentadas em forma narrativa pela própria administração por meio do relatório da administração. O relatório da administração fornece, normalmente, informações de caráter não financeiro que afetam as operações da empresa. Apesar das informações divulgadas no relatório da administração não serem auditadas, o que pode fazer com que estas informações sejam enviesadas pelo otimismo por parte dos gestores, este tipo de evidenciação é importante, pois pode auxiliar o usuário a formar uma tendência na medida em que apresenta indícios de políticas da empresa.

Martins e de Luca (1994) destacam que o sistema econômico da empresa está cada vez mais relacionado com o meio ambiente. A contabilidade, vista como um sistema de informação da situação e evolução patrimonial, econômica e financeira das organizações, deve incluir em seus relatórios todas as informações relacionadas ao meio ambiente, facilitando assim o acesso dos seus diversos usuários, visando auxiliá-los em seu processo de tomada de decisão ou de simples avaliação.

Paiva (2006) menciona que atualmente no Brasil as demonstrações contábeis não permitem aos seus usuários deduzir qual a posição econômica da empresa com relação ao meio ambiente, não apresentando dados suficientes para projeções futuras ou tomadas de decisões baseadas nesse relacionamento. As empresas que não divulgam informações ambientais qualitativas e quantitativas de forma contínua impossibilitam a reflexão de como o meio ambiente pode impactar na sua situação econômica.

Para corroborar o que foi exposto anteriormente, tem-se a pesquisa de Carneiro, de Luca e Oliveira (2008) que analisaram por meio das Demonstrações Financeiras Padronizadas enviadas a CVM, no período de 2004 a 2006, as informações ambientais evidenciadas por empresas petroquímicas brasileiras de capital aberto listadas na Bovespa. O estudo conclui que o leque de informações ambientais divulgadas é insuficiente para compreender como essas empresas identificam, mensuram e registram os fenômenos ambientais e quais as políticas de sustentabilidade ambiental praticadas pelas mesmas.

Dentro deste contexto, Ribeiro e Martins (1998, p. 3-4) destacam que

a adição das informações de natureza ambiental viria a enriquecer tais demonstrações, como também permitiria aos usuários melhores condições de acesso à informação para avaliar a grandeza dos investimentos ambientais comparativamente ao patrimônio e aos resultados produzidos no período.

Paiva (2006) ainda menciona que uma alternativa para aumentar o poder informativo da contabilidade, em relação a eventos relacionados com o meio ambiente, pode ser obtida por meio das demonstrações complementares. Essas demonstrações podem ser geradas pela segregação dos gastos relacionados com o meio ambiente em um determinado período de tempo, extraídos dos registros contábeis tradicionais e do estabelecimento de relações diretas com as operações e

com o patrimônio da empresa. As informações divulgadas nessas demonstrações poderiam servir de base para que os seus usuários pudessem elaborar indicadores que teriam como finalidade acompanhar a evolução econômica ambiental da empresa, pressupondo sua continuidade. Como exemplo de demonstração complementar que divulga informações sobre eventos relacionados ao meio ambiente tem-se o Balanço Social.

Segundo Tinoco e Kraemer (2004, p. 87), “Balanço Social é um instrumento de gestão e de informação que visa evidenciar, de forma mais transparente possível, informações contábeis, econômicas, ambientais e sociais do desempenho das entidades, aos mais diferenciados usuários”.

De acordo com os mesmos autores, geralmente as empresas têm evidenciado seu envolvimento com as questões ambientais no Balanço Social anexo às demonstrações contábeis; sua inserção visando à preservação ambiental no relatório da administração também em anexo às demonstrações contábeis; além da descrição de seu desempenho ambiental nos relatórios ambientais ou sócio-ambientais.

A Organização das Nações Unidas (ONU) (*apud* TINOCO, 2009, p. 107) apresenta algumas recomendações quanto à divulgação de informações ambientais no relatório da administração das empresas, como segue:

- a) as classes de questões ambientais que se aplicam à empresa e seu ramo de atividades;
- b) as medidas e programas formalmente estabelecidos pela empresa com relação às medidas de proteção do meio ambiente;
- c) as melhorias introduzidas em grau de importância desde que se adotaram as medidas nos últimos anos;
- d) as metas em matéria de emissão de poluentes que a empresa tem-se fixado e o resultado alcançado;
- e) o resultado da empresa nas medidas de proteção do meio ambiente por imposição legal;
- f) os efeitos financeiros e operacionais das medidas de proteção ao meio ambiente sobre os gastos de capital no exercício atual e a previsão em exercícios futuros.

Ainda com relação ao relatório da administração, Ribeiro (1992) recomenda que sejam evidenciadas as diretrizes ambientais da empresa como, por exemplo, qual o seu comprometimento com as questões ambientais; qual o impacto de suas operações sobre o meio ambiente; qual o estágio de adaptação de seu processo

operacional a condições ambientalmente saudáveis; e quais são as medidas adotadas para reduzir os efeitos da poluição.

De acordo com Paiva (2006), o relatório de administração pode e deve expressar a posição da direção da empresa quanto às suas políticas ambientais postas em práticas ou que ainda possam vir a ser adotadas, evidenciando os pontos positivos, mas nunca se esquecendo de evidenciar os pontos negativos decorrentes de políticas ambientais incorretas.

A ONU (*apud* TINOCO, 2009, p.107), visando melhorar a apresentação dos relatórios contábeis quanto às medidas relacionadas ao meio ambiente, sugere recomendações sobre a divulgação de informações ambientais nas notas explicativas como, por exemplo:

- a) o reflexo nas operações do montante relacionado com as medidas ambientais;
- b) a origem de financiamento e à política de amortização;
- c) a consignação dos passivos;
- d) a criação de provisões e de reservas para atender a casos de acidentes ecológicos;
- e) a divulgação da informação sobre passivos ambientais; e
- f) o critério aplicado às subvenções oficiais.

Ainda com relação às notas explicativas, Martins e De Luca (1994) recomendam a divulgação das políticas ambientais adotadas para a mensuração da proteção ambiental, descritas a seguir: inclusão nas despesas operacionais; capitalização e amortização; registro das exigibilidades; estabelecimento de provisões e reservas para contingências; evidenciação das obrigações contingentes; seguro contra danos e prejuízos; e tratamento dos subsídios e incentivos (governamentais e outros).

Ainda, de acordo com os mesmos autores, quando se tratar de valores materiais recomenda-se divulgar nas notas explicativas: o total capitalizado e o total acumulado, juntamente com uma descrição das medidas a que se relacionam; o total dos gastos, subdivididos em contas representativas do tratamento de líquidos, ar, gases, sólidos, análise e controle ambientais, reciclagens, etc.; efeitos do Imposto de Renda e seus reflexos na época de realização dos dispêndios na área

ambiental; o total dos subsídios e incentivos, governamentais ou não, recebidos no período para proteção ambiental, juntamente com sua contrapartida.

Dentro deste contexto, Braga, Oliveira e Salotti (2009) e de Murcia *et al.* (2008) analisaram o nível de divulgação de informações ambientais evidenciadas nas demonstrações contábeis de empresas de capital aberto brasileiras. Concluíram que há uma tendência por parte destas empresas em divulgar a maior parte de suas informações relacionadas ao meio ambiente no relatório da administração e nas notas explicativas.

Portanto, muitos são os meios pelos quais as empresas podem se comunicar com os seus usuários. Entretanto, devem se preocupar em tornar claro por meio da comunicação de informações relevantes e confiáveis os métodos de divulgação significativos e compreensíveis, visando auxiliar os usuários em seu processo decisório.

2.3.4 Governança Corporativa e Divulgação Contábil

Para a Comissão de Valores Mobiliários (CVM, 2002), governança corporativa é o conjunto de práticas que tem por finalidade aperfeiçoar o desempenho de uma empresa ao proteger todas as suas partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando assim o acesso ao capital.

De acordo com Siffert Filho (1998), com o surgimento das modernas corporações onde em muitos casos houve a separação entre controle e gestão, as questões relacionadas à governança corporativa ganharam maior importância.

Dentro deste contexto, Malacrida e Yamamoto (2006) ressaltam que a separação entre controle e gestão pode acarretar conflitos de interesses entre os proprietários das empresas e seus administradores. Este conflito de interesses é conhecido como problema de agência que, segundo Hendriksen e Van Breda (2007), ocorre quando o principal (proprietário/acionista) contrata o agente (gestor/administrador) para desempenhar algumas atividades a seu favor e o remunera por isso, sendo que para exercer estas atividades o principal delega ao agente autoridade para a tomada de decisões. Como cada uma das partes pretende maximizar sua riqueza, é provável que o agente aja em seu benefício próprio. E, por esta razão, surgem os custos de agência que são os gastos que o principal incorre para monitorar as atividades do agente.

Para o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2008), a governança corporativa surge para resolver o problema de agência a partir da criação de mecanismos eficientes (sistemas de monitoramento e incentivos), garantindo que o comportamento do agente esteja alinhado com o interesse do principal.

Para Hendriksen e Van Breda (2007), a contabilidade serve como uma ferramenta que auxilia o principal na redução ou eliminação do problema de agência, mediante a monitoração das ações de seus agentes. Esta monitoração ocorre por meio da divulgação de informações sobre os eventos passados realizados pelos mesmos, e que servirão para fazer inferências sobre as decisões que eles poderão tomar no futuro. Diante disso, a contabilidade prova seu valor como *feedback*, além de seu valor preditivo.

Outro fator que pode acarretar a expropriação de riquezas dos acionistas são as assimetrias informacionais que, segundo Hendriksen e Van Breda (2007, p. 139), ocorrem “nos problemas de informação incompleta, ou seja, quando nem todos os estados são conhecidos por ambas as partes e, assim, certas consequências não são por elas consideradas”.

Dentro deste contexto, ressalta-se que uma das funções da divulgação contábil é diminuir a assimetria informacional, visando evitar o oportunismo do agente sobre o principal. Por meio da divulgação contábil, o principal fica informado sobre o que o agente está realmente fazendo, e com isso o agente deduz que não pode enganar o principal, tornando-se mais propenso a se comportar de acordo com os interesses deste último (EISENHARDT, 1989). No Brasil, o principal problema de governança corporativa surge do problema de agência existente entre os acionistas minoritários e acionistas majoritários.

Carvalho (2007) explica que no Brasil a proteção dada aos acionistas minoritários se apóia em três elementos: (a) o conjunto de regras/leis (governança corporativa); (b) a disponibilidade de um fluxo contínuo de informações relevantes que permita aos mesmos avaliarem se seus direitos estão sendo observados (*disclosure*); e (c) o potencial que os agentes têm para fazer com que seus direitos legais sejam de fato observados (*enforcement*), sendo que a proteção aos minoritários e aos credores depende fortemente da qualidade das informações disponíveis (*disclosure*).

Malacrida e Yamamoto (2006) destacam que no Brasil as principais iniciativas desenvolvidas para estimular e aperfeiçoar o modelo de governança corporativa das empresas são a criação dos níveis de governança corporativa pela Bolsa de Valores de São Paulo, especialmente pela criação do nível Novo Mercado; a concessão de linhas de crédito especiais oferecidas pelo BNDES para as empresas que possuem boas práticas de governança corporativa; as novas regras de investimento por parte dos fundos de pensão e as alterações feitas pela Lei nº. 11.638/2007, que foram inseridas na Lei nº. 6.404/1976.

Lopes (2002) relata que a contabilidade tem um papel importante na explicação e solução dos conflitos de interesse entre seus usuários, interagindo com a governança corporativa por meio da divulgação de informações visando reduzir ou eliminar a assimetria de informações entre eles e estabelecer transações mais justas entre as partes interessadas na empresa.

Para a *Organization for Economic Co-operation and Development* - OECD (apud THOMSON FINANCIAL, 2003, p. 12), a empresa com uma boa governança corporativa, na área de mercado de capitais, segue os seguintes princípios:

1. reconhece e protege o direito dos acionistas;
2. trata todos os acionistas equitativamente, incluindo os minoritários e os estrangeiros;
3. adota processos e procedimentos para corrigir as violações desses direitos;
4. proíbe a negociação de ações com base em informações privilegiadas;
5. reconhece e protege os direitos de outras partes interessadas;
6. desenvolve mecanismos de informação para que todas as partes interessadas participem do processo de governança.

Segundo Malacrida e Yamamoto (2006), a governança corporativa baseia-se nos principais conceitos da contabilidade, tais como: transparência, prestação de contas (*accountability*), equidade e responsabilidade corporativa, para explicar e solucionar os conflitos de interesse entre as partes interessadas na empresa.

Nesse sentido, o IBGC, procurando manter o bom funcionamento do mercado de capitais no Brasil, baseia-se nos princípios básicos da transparência, equidade, prestação de contas (*accountability*) e responsabilidade corporativa, para formar o Código Brasileiro das Melhores Práticas de Governança Corporativa, que tem como finalidade melhorar o desempenho da empresa e facilitar seu acesso ao capital, contribuindo assim para a sua perenidade (IBGC, 2008).

Para o IBGC (2008), transparência é o desejo de informar, além das informações obrigatórias, ou seja, aquelas impostas por disposições de leis e regulamentos, informações voluntárias sobre o desempenho da empresa, não se restringindo apenas ao desempenho econômico e financeiro, mas também a outros fatores que orientam as ações gerenciais e que conduzem à criação de valor. A adequada transparência resulta em um ambiente de confiança, tanto em relação aos usuários internos (acionistas, gestores, empregados, etc.) quanto aos usuários externos (investidores potenciais, fornecedores, governo, etc.). Equidade significa tratamento igual para todas as partes interessadas na empresa. *Accountability* significa a prestação de contas dos atos e omissões dos agentes de governança (acionistas, administradores (conselheiros de administração e executivos / gestores), conselheiros fiscais e auditores), assumindo integralmente suas consequências. E, finalmente, a responsabilidade corporativa que significa o zelo por parte dos agentes de governança pela sustentabilidade das organizações, por meio da incorporação de considerações de ordem social e ambiental na definição dos negócios e operações.

Dantas *et al.* (2004) destacam que existe uma semelhança entre a abrangência do *disclosure* e a definição de transparência, mencionando que evidenciação não significa apenas divulgar, mas divulgar com qualidade, oportunidade e clareza. Entretanto, para que se alcance a transparência pretendida com o *disclosure*, torna-se necessária a divulgação de informações qualitativas e quantitativas que possibilitem aos usuários formar uma compreensão das atividades desenvolvidas pela empresa e dos seus riscos, sempre observando os critérios de tempestividade, detalhamento e relevância necessários.

Para Lanzana (2004), a divulgação contábil é de grande relevância para a discussão corporativa, pois corrobora com o princípio de prestação de contas (*accountability*), como sendo a principal forma de comunicação dos agentes de governança com as partes interessadas na organização. Por meio da prestação de contas, os usuários da informação contábil também conseguem avaliar o desempenho das ações realizadas por estes agentes.

A divulgação de informações do desempenho da empresa relacionado ao meio ambiente é um exemplo do princípio de responsabilidade corporativa. A aplicação do princípio da responsabilidade corporativa por parte das empresas pode gerar benefícios que, de acordo com Gray e Bebbigton (2001), são os seguintes: desenvolver uma imagem corporativa positiva atraindo assim mais investidores;

impacto positivo nos preços das ações; obter vantagens competitivas em relação aos seus concorrentes; antecipar-se a ações regulatórias; benefícios políticos; entre outros.

Dessa forma, a contabilidade interage com a governança corporativa não apenas na explicação e solução de conflitos internos, mas também na prestação de contas, a qual envolve a divulgação de informações relevantes a todos os interessados, contribuindo assim com o princípio de equidade (MALACRIDA; YAMAMOTO, 2006).

O estudo de Souza (1995) destaca que em mercados de capitais menos desenvolvidos a importância na busca de um adequado fluxo de informações e de sua ampla disseminação é fundamental, para tornar igualitário o acesso a informação por parte dos usuários, dando assim credibilidade a este mercado. Esta pesquisa ressalta a importância da contabilidade como um mecanismo de busca da equidade entre os seus usuários e, conseqüentemente, do fortalecimento do mercado de capitais.

Sob outro aspecto, o estudo de Bushman *et al.* (2000) revela outra relação entre contabilidade e governança corporativa. Esta pesquisa teve como objetivo investigar como os sistemas de governança das grandes corporações nos Estados Unidos variam de acordo com a publicação de números produzidos pelos sistemas contábeis. Os autores mencionam que em empresas cujos números contábeis são “pobres” (inúteis), em termos informativos, ao capturar os efeitos das suas atividades e os resultados de valor para o acionista, a contabilidade torna-se ineficaz no sistema de governança. Prevê-se que estas empresas terão que utilizar mecanismos caros e sofisticados de governança para compensar a inutilidade dos números produzidos pela contabilidade. Este estudo revela que a divulgação contábil influencia nos sistemas de governança das empresas, e que as informações divulgadas pela contabilidade devem conter as características qualitativas, pois além de torná-las úteis para a tomada de decisão de seus usuários, servem como mecanismo para que as empresas alcancem boas práticas de governança corporativa.

Portanto, verifica-se que a governança corporativa influencia ou é influenciado pela divulgação de informações contábeis. A interatividade com a contabilidade se dá por meio da divulgação contábil, requisito fundamental para que se faça cumprir os princípios de governança corporativa. Ao cumprir estes princípios, a divulgação

contábil tornou-se uma importante ferramenta que reduz ou elimina o problema de agência e a assimetria de informações, apontados como os principais problemas das corporações modernas. Por fim, também cabe ressaltar que a evidenciação contábil serve como um importante mecanismo de desenvolvimento da economia, atuando por meio do mercado financeiro.

2.3.5 Pesquisas Empíricas sobre Práticas de Divulgação Ambiental

Em termos de pesquisas em Contabilidade, as questões sociais e ambientais se tornaram uma grande preocupação nas últimas duas décadas. Nesse sentido, vem crescendo, nos últimos anos, o número de pesquisas que têm como objeto de estudo a divulgação de informações ambientais, tanto em âmbito internacional como nacional. Nesta seção tem-se como finalidade abordar estudos de natureza empírica realizados no Brasil e em outros países, sobre os diversos aspectos que abrangem a divulgação ambiental. Os pesquisadores tentam compreender, explicar e prever as implicações da divulgação de informações sociais e ambientais relacionadas com as atividades empresariais (AYUSO; LARRINAGA, 2003). Cabe destacar que os autores desses estudos, em sua maioria, utilizaram a técnica de análise de conteúdo para coletar e avaliar os dados coletados.

Outra característica com relação a essas pesquisas é que para a sua realização foram utilizadas várias bases amostrais. Podem ser encontradas amostras com empresas de um único país ou um conjunto deles; divididas em setores específicos dentro de um país, de uma região ou em nível global; em períodos de estudo diferentes como, por exemplo, alguns pesquisadores utilizam documentos para análise mais recentes, outros de anos anteriores, outros por um determinado período de tempo, e outros ainda em um período específico, principalmente após algum acontecimento que tenha gerado um grande impacto ambiental (NOSSA, 2002).

Hackston e Milne (1996) procuraram descrever e analisar algumas possíveis variáveis determinantes das práticas de divulgação ambiental e social das empresas na Nova Zelândia em comparação com as práticas de divulgação realizadas em outros países. As variáveis estudadas foram: tamanho da empresa, setor de atividade, rentabilidade da empresa, país de propriedade e a divulgação de informações sociais e ambientais, medida pela técnica de análise de conteúdo. Por

meio dessa técnica foi possível medir a quantidade de informação como uma variável contínua, usando tanto a quantidade de páginas quanto o número de sentenças. No estudo os autores utilizaram como base o relatório anual das 50 maiores companhias da Nova Zelândia. Concluíram, por meio de análises estatísticas, que tanto o tamanho quanto o setor estão correlacionados significativamente com a divulgação de informações sociais e ambientais das empresas daquele país, da mesma forma como acontece com estudos realizados, principalmente, nos Estados Unidos.

Ayuso e Larrinaga (2003) analisaram as práticas de divulgação ambiental na Espanha, em uma amostra de empresas industriais listadas na bolsa de Madri no período de 1991 a 1995. Os autores destacam que houve um aumento nos relatórios ambientais no início de 1990, provavelmente devido a um aumento da preocupação por parte das empresas com as questões sociais e ambientais. No entanto, as empresas espanholas parecem divulgar uma baixa quantidade de informações sobre o meio ambiente, quando comparadas com empresas de outros países desenvolvidos. Os resultados desse estudo apontam que empresas maiores, que possuem maior risco sistemático e que operam em setores da indústria ambientalmente sensíveis, tendem a divulgar mais informações ambientais nesses relatórios. No estudo não se encontrou associação significativa entre a rentabilidade e a decisão de divulgar informações ambientais por parte das empresas selecionadas para a pesquisa.

Zhang *et al.* (2008), a partir da perspectiva da contabilidade financeira corporativa, examinaram empiricamente o impacto dos fatores financeiros das empresas na divulgação voluntária de informações ambientais. Para isso, utilizaram uma amostra de 138 empresas do setor químico listadas na bolsa chinesa, sendo os dados coletados de seus relatórios anuais divulgados no período de 2003 a 2005. Por meio de testes estatísticos, os autores concluem que as empresas maiores e com melhor rentabilidade são mais propensas a divulgar informações relacionadas ao meio ambiente. Para aumentar o nível de divulgação ambiental pelas empresas, os autores sugerem que sejam criadas normas contábeis sobre a divulgação de informações ambientais; padronização das empresas por meio da criação de padrões de divulgação e publicações das questões ambientais; e o reforço dos mecanismos de governança corporativa.

Com o objetivo de identificar os fatores determinantes da divulgação voluntária ambiental de 57 empresas de capital aberto listadas na Bovespa, pertencentes a setores de alto impacto ambiental, Rover *et al.*(2009) analisaram as Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs) e os Relatórios de Sustentabilidade (RS) no período de 2005 a 2007 dessas companhias. As variáveis estudadas foram: tamanho, rentabilidade, endividamento, empresa de auditoria, sustentabilidade, internacionalização e publicação do relatório de sustentabilidade. Os resultados dessa pesquisa, demonstrados por meio da análise de regressão em painel, sugerem que as variáveis tamanho, sustentabilidade, empresa de auditoria e publicação do relatório de sustentabilidade são relevantes a um nível de 5% para a explicação do *disclosure* voluntário ambiental. Os autores ainda destacam que esses resultados corroboram com a Teoria Positiva da Contabilidade, e parcialmente com a Teoria da Legitimidade.

Braga, Oliveira e Salotti (2009) avaliaram empiricamente a influência das variáveis: tamanho, desempenho, endividamento, riqueza criada, natureza de atividade, controle acionário e governança corporativa sobre o nível de divulgação ambiental nas demonstrações contábeis de empresas brasileiras. Foram utilizadas na amostra as demonstrações contábeis de 2006 de 108 companhias de capital aberto listadas na Bovespa. Por meio da técnica de análise de conteúdo, os autores concluíram que 82,85% das informações foram encontradas no relatório da administração e não foram auditadas; 61,60% destas informações são de tipo declarativa; e 90,22% atribuem crédito à imagem da empresa. E por meio de testes estatísticos 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.

Murcia *et al.* (2008) analisaram a divulgação voluntária ambiental nas Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs) de 58 empresas listadas na Bovespa e pertencentes a setores de alto impacto ambiental. A análise considerou a relação entre notícia (boa, ruim ou neutra), evidência (declarativa, quantitativa monetária ou quantitativa não-monetária) e veículo de divulgação (relatório de administração, demonstrações contábeis e notas explicativas). Visando explicar o *disclosure* ambiental, foram testadas seis hipóteses relacionadas ao tamanho da empresa, à rentabilidade, ao endividamento, à empresa de auditoria, à participação no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e à internacionalização. Os

resultados dessa pesquisa revelaram que a informação ambiental é apresentada de forma declarativa, como uma notícia boa e divulgada em sua maior parte no relatório de administração. Os resultados dos testes estatísticos demonstram que as variáveis: tamanho, empresa de auditoria e participação no ISE são relevantes a um nível de significância de 5% para a explicação do *disclosure* voluntário ambiental nas DFPs.

Cowan e Gadenne (2005), por meio da técnica de análise de conteúdo, compararam a divulgação de informações ambientais obrigatórias e voluntárias contidas nos relatórios anuais de 25 companhias australianas no período de 1998 a 2000. Concluíram que essas empresas divulgam voluntariamente mais informações positivas nesses relatórios do que quando divulgam essas informações obrigatoriamente. Por esta razão os autores sugerem que as autoridades reguladoras reconheçam a utilidade dos requisitos da divulgação obrigatória como um instrumento suscetível para contrabalançar o sistema de divulgação voluntária.

Imam (2000) analisou a divulgação social e ambiental de empresas localizadas em Bangladesh e concluiu que todas as informações fornecidas por essas empresas foram de natureza qualitativa e com um nível de divulgação muito pobre. Este estudo ainda revelou que a maioria das informações divulgadas é de cunho declarativo, revelando majoritariamente notícias positivas sobre a atuação da empresa com relação ao meio ambiente e são divulgadas, principalmente, nos relatórios de administração.

De acordo com os resultados das pesquisas de Imam (2000); Cowan e Gadenne (2005); Murcia *et al.* (2008); e Braga, Oliveira e Salotti (2009), as características das informações ambientais divulgadas pelas empresas são: quanto à forma declarativas, evidenciando em sua maioria notícias boas e geralmente divulgadas no relatório da administração. Verifica-se, também, por meio das pesquisas de Hackston e Milne (1996); Ayuso e Larrinaga (2003); Murcia *et al.* (2008); Zang *et al.* (2008); Braga, Oliveira e Salotti (2009); e Rover *et al.* (2009), que as variáveis tamanho da empresa, setor e empresa de auditoria estão associadas significativamente com a divulgação de informações ambientais.

Gamble *et al.* (1996) analisaram a divulgação de informações ambientais nos relatórios anuais de 276 empresas de 27 países, com o objetivo de identificar quais as diferenças significativas no tipo e no nível de divulgação ambiental entre essas empresas, países ou regiões, no período de 1989 a 1991. Essas 276 empresas

estão divididas nos seguintes setores da indústria: metais, petróleo, mineração, motores, química, florestal, eletrônica, farmácia, cosméticos e borracha. Por meio da técnica de análise de conteúdo e de teste estatísticos, os autores chegaram às seguintes conclusões: (1) há uma diferença estatisticamente significativa nas divulgações individuais e globais no período de 1989 e 1990; (2) há uma diferença negativa estatisticamente significativa nas divulgações individuais e globais no período de 1990 e 1991; (3) Estados Unidos tem o maior percentual de empresas que divulgaram informações ambientais; e (4) o modelo de contabilidade anglo-saxão apresenta o maior percentual de empresas que empregam diferentes formas de divulgação ambiental.

Walden e Schwartz (1997) analisaram as mudanças nos níveis de divulgação de informações ambientais em período anterior e posterior ao acidente acontecido no Alaska em 1989 com o petroleiro *Exxon Valdez*. Este petroleiro derramou mais de 40 milhões de litros de petróleo no estreito de Príncipe William. Para isso, os autores analisaram a divulgação de informações ambientais por meio do relatório anual no período de 1988, 1989 e 1990, de 53 companhias distribuídas em quatro setores: químico, de produtos de consumo, de produtos florestais e de óleo. Por meio da técnica de análise de conteúdo dos respectivos relatórios, os autores concluem que houve diferenças positivas significantes no nível de divulgação de informações ambientais do ano de 1988 a 1989 e do ano de 1989 a 1990. Os resultados dessa pesquisa indicam que as empresas aumentam seu nível de divulgação ambiental, ou seja, praticam o *disclosure* ambiental de auto-interesse, em resposta a pressão política pública, nesse caso, ocasionado pelo acidente envolvendo o petroleiro *Exxon Valdez*.

Calixto (2007) examinou as informações ambientais divulgadas nos relatórios contábeis divulgados nos *sites* das empresas, da Comissão de Valores Mobiliários e da Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA), no período de 1997 a 2005. Para isso, utilizou uma amostra de 80 companhias de 17 setores estabelecidas no Brasil. Por meio da técnica de análise de conteúdo, percebeu que existe um contínuo crescimento quantitativo de informações ambientais divulgadas nesse período, principalmente por meio do relatório da administração. A autora conclui que apesar de não haver um padrão para a divulgação deste tipo de informação, esta ocorre voluntariamente de forma crescente, mas não necessariamente de forma constante e de que existem grandes diferenças entre setores e empresas.

Ashcroft (*apud* NOSSA, 2002) analisou a qualidade da divulgação ambiental nas demonstrações contábeis de empresas nos Estados Unidos e no Canadá no período de 1994 a 1996, pertencentes a setores de alto risco ambiental. A qualidade da divulgação de informações ambientais foi medida com base nas recomendações de *disclosure* ambiental feitas pelo *American Institute of Certified Public Accountants* (AICPA) nos Estados Unidos e pelo *Canadian Institute of Chartered Accountants* (CICA) no Canadá.

O autor concluiu que de acordo com as recomendações dos respectivos órgãos a qualidade da divulgação de informações ambientais nos Estados Unidos é melhor do que a das empresas canadenses. Uma das possíveis causas para uma melhor qualidade na divulgação ambiental por parte das empresas americanas é uma maior regulamentação governamental a esse respeito existente neste país em comparação com o Canadá. Outro fator considerado nesse estudo para explicar uma melhor qualidade na divulgação ambiental por parte das empresas americanas foi à preocupação das mesmas com a sua imagem perante a opinião pública.

O autor ainda concluiu que o aumento no nível de *disclosure* ambiental indica que as empresas estão procurando atender mais rapidamente as necessidades de seus usuários. Considerando que essas empresas estão divulgando voluntariamente essas informações, percebe-se que as pressões externas às mesmas influenciam na sua gestão e no fornecimento de informações ambientais em suas demonstrações contábeis.

A pesquisa realizada por Salomone e Galluccio (2001) teve como objetivo identificar o *dislocure* ambiental por meio da análise de conteúdo, de 156 relatórios anuais de 82 companhias, distribuídas nos setores: químico e de óleo e gás, divulgadas no período de 1993 a 1998, bem como a localização e tipologia das informações ambientais, definindo assim a prática atual sobre divulgação ambiental nos relatórios anuais. As 82 companhias selecionadas para a amostra são distribuídas nos seguintes países: 26 empresas dos Estados Unidos e Canadá; 26 empresas do norte europeu; 26 empresas do sul europeu e 4 empresas pertencentes a um grupo residual dos restantes dos países. As empresas foram escolhidas e selecionadas entre as mais representativas do setor em cada um dos países em que operam. As autoras concluem que: (a) muitas empresas produzem um relatório separado do relatório anual para divulgar informações ambientais; (b) no norte da Europa é menos comum as empresas divulgarem informações

financeiras quantitativas sobre o meio ambiente, enquanto as empresas dos Estados Unidos e do Canadá são as que mais divulgam este tipo de informação; (c) informações sobre a política ambiental é em grande parte fornecida por empresas do norte da Europa, enquanto mais da metade das empresas do sul do mesmo continente não divulgam este tipo de informação em seus relatórios; (d) as informações sobre passivos contingentes, provisões e políticas contábeis são divulgadas, sobretudo nos Estados Unidos e Canadá, enquanto as empresas do sul da Europa parecem não se preocupar em divulgar esses tipos de informação; (e) o nível de detalhamento das informações sobre o meio ambiente divulgadas nos relatórios anuais é considerada insatisfatória, pois nem sempre seus usuários obtêm informações precisas e abrangentes que podem ser úteis para fins de tomada de decisão.

Ao finalizar sua pesquisa, Salomone e Galluccio (2001, p. 61) destacam que

[...] a tentativa de fazer uma comparação entre as diversas empresas e nações é árdua: há diferenças entre as normas contábeis nacionais e internacionais, que afetam a informação financeira ambiental. *Disclosure* ambiental pode ser enganoso se a informação não for comparável (tradução livre)⁵.

Dentro do contexto de comparabilidade, Costa e Marion (2007) verificaram a uniformidade das informações ambientais divulgadas nos relatórios disponibilizados pelas empresas do setor de papel e celulose por meio do *site* da BOVESPA e de seus *sites* oficiais. Verificaram ainda quais são as demonstrações e relatórios contábeis utilizados por essas empresas para divulgar seu comprometimento com o meio ambiente. Por meio de uma análise comparativa entre as informações ambientais divulgadas no *site* da BOVESPA e em seus *sites* oficiais, os autores concluem que há uma grande dificuldade de analisar essas informações, devido à falta de uniformidade na estrutura dos relatórios disponibilizados pelas empresas.

Nossa (2002) analisou o nível de *disclosure* de informações ambientais de empresas nacionais e internacionais do setor de papel e celulose, tendo como base as práticas correntes, relatórios anuais e ambientais. A pesquisa foi realizada por meio da análise de conteúdo dos relatórios de 42 das 50 maiores empresas, por vendas, em nível mundial, assim como de oito das 10 maiores empresas brasileiras.

⁵ (...) *the attempt to make a comparison among the various companies and nations is arduous: there are differences between national and international accounting standards affecting environmental financial information. Environmental disclosure can be misleading if the information is not comparable.*

O autor concluiu que as informações ambientais divulgadas pelas empresas do setor de papel e celulose divergem entre elas com relação ao tamanho, ao país de localização e ao tipo de relatório (financeiro ou específico), mostrando-se ainda insatisfatórias com relação ao nível de confiabilidade e comparabilidade.

Nossa (2002, p. 12) ainda concluiu que,

(a) a maioria das informações ambientais das empresas desse setor é evidenciada nos relatórios ambientais específicos, sendo essas informações praticamente descritivas; (b) o país de localização da empresa influencia no nível de *disclosure* das companhias do setor de papel e celulose; (c) quanto maior o tamanho da empresa, mais detalhada é a apresentação do *disclosure* das informações ambientais; (d) o nível de *disclosure* ambiental das empresas brasileiras de papel e celulose é menos detalhado que a média do nível de *disclosure* de informações ambientais de empresas de outros países nesse setor.

O autor menciona que, geralmente, na divulgação voluntária de informações ambientais somente é evidenciado o que a empresa apresenta de positivo, e também que o resultado dessa pesquisa limita-se à amostra analisada.

Percebe-se que existe uma relação entre as pesquisas realizadas por Salomone e Galluccio (2001); Nossa (2002) e Costa e Marion (2007), pois ambas destacam que as informações ambientais divulgadas pelas empresas não são comparáveis devido à falta de uma norma ou padrão de divulgação dessas informações. Atualmente, tanto a forma de divulgação quanto o tipo de informação divulgada com relação ao meio ambiente varia de empresa para empresa e de um país para o outro. Esta falta de comparabilidade dificulta a análise das informações ambientais divulgadas pelas empresas.

Nossa (2002) e Costa e Marion (2007) defendem a necessidade de padronização das demonstrações e dos relatórios ambientais divulgados pelas empresas. Os autores argumentam que somente dessa forma será possível a comparação e análise mais adequada do desempenho ambiental de cada empresa ou setor, como também o de garantir a credibilidade das informações divulgadas nessas demonstrações e relatórios. Os autores também destacam que pouca informação quantitativa ambiental é divulgada pelas empresas, em sua maioria são divulgadas informações qualitativas as quais são difíceis de serem avaliadas por seus usuários.

De acordo com Salomone e Galluccio (2001), esses obstáculos somente serão superados quando forem emitidas normas ou padrões ambientais geralmente

aceitos por todas as empresas e países, uma vez que a padronização da divulgação ambiental pode reduzir as diferenças entre os tipos e a localização dos temas ambientais.

Nesse contexto, a pesquisa realizada por Lindstaedt e Ott (2007) teve como objetivo analisar os aspectos convergentes e divergentes entre as normas e recomendações internacionais, americanas e brasileiras quanto à divulgação de informações ambientais, tendo como base o modelo proposto pelo *Intergovernmental Working Group of Experts on International Standards of Accounting and Reporting* (ISAR/UNCTAD). Para atingir o objetivo proposto, procederam a uma análise comparativa, com abordagem descritiva das normas e recomendações americanas, brasileiras e propostas pelo modelo do ISAR/UNCTAD. Os resultados dessa pesquisa indicam que as normas norte-americanas emitidas pela *Securities and Exchange Commission* (SEC), *Financial Accounting Standards Board* (FASB) e *American Institute of Certified Public Accountants* (AICPA), apresentam uma exigência de *disclosure* nos relatórios anuais, limitada à divulgação de informações sobre fatos que possam impactar a situação econômico-financeira das companhias, tendo como foco principal a proteção do investidor. Não contemplam, entretanto, informações mais abrangentes relativas à sustentabilidade ambiental, como ocorre no modelo proposto pelo ISAR/UNCTAD. No Brasil, além da legislação societária não determinar a divulgação de informações ambientais nos relatórios anuais, as normas emitidas pelo Conselho Federal de Contabilidade (CFC) e pelo Instituto dos Auditores Independentes do Brasil (IBRACON) apresentam um nível de detalhamento muito inferior ao recomendado pelo ISAR/UNCTAD, sendo necessárias amplas melhorias para que atinjam o padrão internacional.

Nesse mesmo sentido, Monteiro e Ferreira (2007) analisaram se as companhias brasileiras de capital aberto, emissoras de ADRs (*American Depositary Receipt*), ao divulgar informações relacionadas ao meio ambiente nas demonstrações contábeis e nos relatórios ambientais no ano de 2003, no Brasil e nos Estados Unidos, atenderam ao modelo proposto pelo ISAR/UNCTAD. A realização dessa pesquisa foi feita por meio da técnica de análise de conteúdo e do estudo comparativo desses relatórios com o modelo do ISAR/UNCTAD. Os autores concluíram que as empresas não divulgam informações ambientais voluntariamente, pois a maioria das informações divulgadas foram consequência de exigências legais, e que o nível de atendimento ao modelo proposto pelo ISAR/UNCTAD é

extremamente baixo, tanto nas demonstrações contábeis divulgadas no Brasil como nos relatórios 20-F divulgados nos Estados Unidos. Porém, os autores salientam que os resultados dessa pesquisa devem ser vistos com restrições, devido ao pequeno número de empresas selecionadas para a amostra e pelo fato de que só foram analisados os relatórios contábeis e ambientais do ano de 2003.

Sob outro aspecto, a pesquisa realizada por Patten (2002) analisou a relação entre desempenho ambiental e divulgação ambiental. Para isso, o autor examinou a relação entre a divulgação ambiental contida no relatório anual de 131 empresas dos Estados Unidos no ano de 1990 e seu desempenho ambiental, com base em informações de liberação de substâncias tóxicas desde 1988 (disponibilizadas em 1990). Os resultados dessa pesquisa, contrariando resultados de pesquisas anteriores, indicam que não há relação significativa entre o tamanho e a classificação da indústria (setor da indústria) com a divulgação e o desempenho ambiental das empresas selecionadas na amostra.

Nessa mesma linha de pesquisa Al-Tuwaijri, Christensen e Hughes (2004) realizaram uma análise integrada, por meio de equações simultâneas, das inter-relações entre divulgação ambiental, desempenho ambiental e desempenho econômico das empresas listadas no 1994 *Environmental Profiles Directory do Investor Responsibility Research Center* que foram apresentadas no *Wall Street Journal Index*. Os resultados obtidos com essa pesquisa mostram que um bom desempenho ambiental está associado a um bom desempenho econômico, e também a um volume extensivo de divulgação ambiental específico a medidas de poluição e outras ocorrências.

Também com o objetivo de analisar a inter-relação entre a divulgação ambiental, desempenho ambiental e desempenho econômico, Farias e Ribeiro (2009) pesquisaram 87 empresas brasileiras de capital aberto com ações negociadas na Bovespa. Por meio de um modelo de equações múltiplas os autores investigaram a hipótese de que a divulgação ambiental, desempenho ambiental e desempenho econômico mantêm uma inter-relação positiva e linear entre si. Os resultados obtidos pelo modelo sugerem que não existe inter-relação significativa entre as variáveis, de acordo com as características das empresas selecionadas para a pesquisa e pelos indicadores utilizados, 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.

Portanto, verifica-se por meio dessas pesquisas que o nível de divulgação de informações ambientais por parte das empresas vem aumentando nas últimas duas décadas. Entretanto, percebe-se que estas informações são divulgadas voluntariamente pelas empresas e por essa razão se torna difícil atestar sua credibilidade, provocando incertezas quanto a sua utilização para a tomada de decisão por seus usuários. Segundo Calixto (2007), existem diferenças entre as empresas e os setores quanto ao tipo e a forma de divulgação de informações ambientais. Por isso, alguns pesquisadores sugerem a criação de normas e padrões de divulgação dessas informações a fim de torná-las comparáveis visando, com isso, atender às necessidades de seus usuários.

2.3.6 Lei nº 10.165, de 27 de Dezembro de 2000.

A Lei nº 10.165, de 27 de Dezembro de 2000 altera a Lei nº 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.

Esta Lei por meio do Art. 17-B institui a Taxa de Controle e Fiscalização Ambiental (TCFA), cujo fato gerador é o exercício regular do poder de polícia conferido ao Instituto Brasileiro de Meio Ambiente e dos Recursos Naturais Renováveis (IBAMA) para controle e fiscalização das atividades potencialmente poluidoras e utilizadoras de recursos naturais.

As empresas obrigadas ao recolhimento desta taxa realizam atividades potencialmente poluidoras e utilizam recursos naturais renováveis. O valor para pagamento desta taxa varia de empresa para empresa, conforme seu enquadramento, constante no Art. 17-D da referida Lei. De acordo com este Artigo as empresas podem ser enquadradas como microempresa e empresa de pequeno porte; empresa de médio porte e empresa de grande porte.

O anexo VIII da referida Lei dividiu as atividades econômicas potencialmente poluidoras em setores e classificou-as em baixo, médio e alto impacto ambiental. As empresas cujas atividades são consideradas de alto impacto ambiental estão apresentadas no Quadro 3.

SETOR	DESCRIÇÃO
Extração e Tratamento de Minerais	- pesquisa mineral com guia de utilização; lavra a céu aberto, inclusive de aluvião, com ou sem beneficiamento; lavra subterrânea com ou sem beneficiamento, lavra garimpeira, perfuração de poços e produção de petróleo e gás natural.
Indústria Metalúrgica	- fabricação de aço e de produtos siderúrgicos, produção de fundidos de ferro e aço, forjados, arames, relaminados com ou sem tratamento; de superfície, inclusive galvanoplastia, metalurgia dos metais não-ferrosos, em formas primárias e secundárias, inclusive ouro; produção de laminados, ligas, artefatos de metais não-ferrosos com ou sem tratamento de superfície, inclusive alvanoplastia; relaminação de metais não ferrosos, inclusive ligas, produção de soldas e anodos; metalurgia de metais preciosos; metalurgia do pó, inclusive peças moldadas; fabricação de estruturas metálicas com ou sem tratamento de superfície, inclusive; galvanoplastia, fabricação de artefatos de ferro, aço e de metais não-ferrosos com ou sem tratamento de superfície, inclusive galvanoplastia, têmpera e cementação de aço, recozimento de arames, tratamento de superfície.
Indústria de Papel e Celulose	- fabricação de celulose e pasta mecânica; fabricação de papel e papelão; fabricação de artefatos de papel, papelão, cartolina, cartão e fibra prensada.

Continua...

Continuação...

SETOR	DESCRIÇÃO
Indústria de Couros e Peles	- secagem e salga de couros e peles, curtimento e outras preparações de couros e peles; fabricação de artefatos diversos de couros e peles; fabricação de cola animal.
Indústria Química	- produção de substâncias e fabricação de produtos químicos, fabricação de produtos derivados do processamento de petróleo, de rochas betuminosas e da madeira; fabricação de combustíveis não derivados de petróleo, produção de óleos, gorduras, ceras, vegetais e animais, óleos essenciais, vegetais e produtos similares, da destilação da madeira, fabricação de resinas e de fibras e fios artificiais e sintéticos e de borracha e látex sintéticos, fabricação de pólvora, explosivos, detonantes, munição para caça e desporto, fósforo de segurança e artigos pirotécnicos; recuperação e refino de solventes, óleos minerais, vegetais e animais; fabricação de concentrados aromáticos naturais, artificiais e sintéticos; fabricação de preparados para limpeza e polimento, desinfetantes, inseticidas, germicidas e fungicidas; fabricação de tintas, esmaltes, lacas, vernizes, impermeabilizantes, solventes e secantes; fabricação de fertilizantes e agroquímicos; fabricação de produtos farmacêuticos e veterinários; fabricação de sabões, detergentes e velas; fabricação de perfumarias e cosméticos; produção de álcool etílico, metanol e similares.
Transportes, Terminais, Depósitos e comércio	- transporte de cargas perigosas, transporte por dutos; marinas, portos e aeroportos; terminais de minério, petróleo e derivados e produtos químicos; depósitos de produtos químicos e produtos perigosos; comércio de combustíveis, derivados de petróleo e produtos químicos e produtos perigosos.

Quadro 3 - Categorização dos Setores e descrição das atividades com alto impacto ambiental

Fonte: Adaptado da Lei nº. 10.165, de 27 de Dezembro de 2000.

Como se observa no Quadro 3, as empresas que desenvolvem atividades altamente poluidoras pertencem aos seguintes setores: extração e tratamento de minerais, indústria metalúrgica, indústria de papel e celulose, indústria de couros e peles, indústria química e de transportes, terminais, depósitos e comércio (de combustíveis, derivados de petróleo e produtos químicos e produtos perigosos).

3 METODOLOGIA DA PESQUISA

Neste capítulo são descritos os procedimentos metodológicos utilizados para alcançar os objetivos propostos nesta pesquisa; a população utilizada; a forma de coleta de dados e os instrumentos utilizados nesta coleta; e como foi feita a análise dos dados, além de informar as possíveis limitações do método adotado.

3.1 CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA

Silva e Menezes (2001) relatam que uma pesquisa pode ser classificada quanto à sua natureza; quanto aos seus objetivos; quanto à forma de abordagem do problema; e quanto aos procedimentos técnicos.

Quanto à sua natureza esta pesquisa classifica-se como aplicada, pois objetiva analisar os fatores diferenciadores do nível de divulgação das informações voluntárias sobre o meio ambiente pelas companhias brasileiras de capital aberto com ações negociadas na Bovespa pertencentes a setores de alto impacto ambiental.

Quanto aos objetivos, esta pesquisa é classificada como descritiva, pois descreve sobre a divulgação das informações sobre o meio ambiente das companhias brasileiras de capital aberto, bem como estabelece uma relação entre o nível de divulgação ambiental dessas companhias e algumas de suas características individuais. Gil (1999, p. 70) coloca que “a pesquisa descritiva tem como objetivo descrever características de determinada população ou fenômeno ou estabelecimento de relações entre variáveis”.

A forma de abordagem do problema é predominantemente quantitativa. Inicialmente foi aplicada uma análise de conteúdo de forma qualitativa, através da leitura e interpretação das informações ambientais contidas nos relatórios da administração, as quais após sua interpretação foram classificadas em categorias e subcategorias e, posteriormente, foi incluída uma abordagem quantitativa, a partir da codificação e contagem da frequência de cada categoria ou subcategoria observada, possibilitando assim estabelecer por meio de análises estatísticas uma relação entre o nível de divulgação ambiental das companhias de capital aberto brasileiras e algumas das características individuais dessas companhias.

Finalizando, esta pesquisa classifica-se quanto aos procedimentos técnicos como documental, uma vez que para sua realização foi feita a análise documental das Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs) das empresas em estudo.

Para a análise dos dados utilizou-se a análise de conteúdo (*content analysis*) das DFPs das empresas selecionadas para pesquisa, correspondentes ao exercício social findo em 31 de dezembro de 2008. Justifica-se a escolha desse documento, pois de acordo com as pesquisas de Imam (2000); Cowan e Gadenne (2005); Murcia *et al.* (2008); e Braga, Oliveira e Salotti (2009), geralmente as empresas utilizam as Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs) para comunicar a seus usuários a maior parte das informações acerca de sua atuação com o meio ambiente. Para Bardin (1977, p. 44) a técnica análise de conteúdo pode ser definida como

um conjunto de técnicas de análise das comunicações visando obter por procedimentos sistemáticos e objetivos de descrição do conteúdo das mensagens indicadores (quantitativos ou não) que permitam a inferência de conhecimentos relativos às condições de produção/recepção (variáveis inferidas) destas mensagens.

Essa técnica possibilita a análise de conteúdo das informações ambientais divulgadas nas DFPs das empresas objeto deste estudo, permitindo a compreensão da essência do conteúdo apresentado nos respectivos documentos. De acordo com o estudo de Milne e Adler (1999) a análise de conteúdo é a técnica mais utilizada para analisar a divulgação de informações ambientais e sociais.

3.2 POPULAÇÃO DO ESTUDO

A população dessa pesquisa é constituída por 69 companhias abertas listadas na Bovespa e pertencentes a setores de alto impacto ambiental. Este número corresponde ao total de empresas que desenvolvem atividades consideradas altamente poluidoras. Justifica-se a utilização dessas companhias pelo fato de que as mesmas se comprometem em contribuir para a melhoria da prestação de informações ao mercado, mediante uma maior evidenciação de informações relacionadas ao meio ambiente. O Quadro 4 mostra a divisão do número de empresas selecionadas para pesquisa pelos setores de alto impacto ambiental.

Setores de alto impacto ambiental	Número de empresas
Artefato de Cobre	3
Artefatos de ferro e aço	7
Exploração, refino e/ou distribuição de combustíveis	6
Fertilizantes e defensivos	4
Medicamentos e outros produtos	2
Minerais metálicos	4
Papel e celulose	8
Petroquímicos	7
Produtos de limpeza	1
Produtos de uso pessoal	1
Químicos diversos	2
Siderurgia	7
Transportes, Terminais, Depósitos e Comércio	17
Total	69

Quadro 4 - Divisão do número de empresas selecionadas para pesquisa por setores de alto impacto ambiental

Para a definição dos setores de alto impacto ambiental utilizou-se como base o Anexo VIII da Lei nº. 10.165/2000 que dividi as atividades econômicas em baixo, médio e alto impacto ambiental. Porém, ressalta-se que para essa pesquisa somente foram selecionadas as empresas que pertencem a setores que realizam atividades potencialmente poluidoras, conforme consta no Quadro 4. Para a seleção das empresas que compõem estes setores foi utilizado a classificação setorial da BOVESPA de julho de 2009.

3.3 COLETA E TRATAMENTO DOS DADOS

Para a realização desta pesquisa se recorreu ao *site* da BOVESPA, no sentido de identificar todas as empresas que compõem a população, como também para coletar as Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs) destas empresas, cujo exercício social tenha sido finalizado em 31 de dezembro de 2008. As DFPs

são constituídas pelas Demonstrações Contábeis, as Notas Explicativas, o Relatório da Administração e o Parecer dos Auditores Independentes. Porém, o Parecer dos Auditores Independentes não foi analisado pelo fato deste documento tratar da adequação das informações divulgadas nas Demonstrações Contábeis e nas Notas Explicativas.

Por meio da técnica de análise de conteúdo das Demonstrações Financeiras Padronizadas das empresas selecionadas para a pesquisa, foi possível mensurar o nível de divulgação ambiental das mesmas. A aplicação dessa técnica permitiu a criação de um indicador ou *proxy* que expressou de forma quantitativa o nível de divulgação ambiental.

Por tratar-se de uma pesquisa documental, durante a coleta das informações ambientais divulgadas nas DFPs pelas companhias objeto deste estudo, foram criadas categorias e subcategorias das informações coletadas. As DFPs são definidas como a unidade de coleta de dados, e a sentença (frases) como unidade de análise para codificar e quantificar a evidenciação de informações ambientais em cada categoria.

Com base nos estudos de Gray, Kouhy e Lavers (1995b); Hackston e Milne (1996); Salomone e Galluccio (2001); Nossa (2002); Lima (2007); Murcia *et al.* (2008); e Rover *et al.* (2009), foram criadas 8 categorias e 40 subcategorias visando classificar as informações ambientais divulgadas pelas companhias selecionadas para a pesquisa.

Assim como nos trabalhos de Nossa (2002); Lima (2007); Murcia *et al.* (2008) e Rover *et al.* (2009), esta pesquisa utilizou uma adaptação das categorias e subcategorias encontradas no Apêndice 4 do trabalho de Gray *et al.* (1995b, p. 96); no Apêndice 1 do trabalho de Hackston e Milne (1996) e no trabalho de Salomone e Galluccio (2001).

As categorias adotadas no trabalho de Salomone e Galluccio (2001, p. 12-13) são as seguintes:

- Políticas ambientais;
- Impactos ambientais;
- Sistemas de gerenciamento ambiental;
- Metas ambientais;
- Produtos ecológicos;
- Referência e/ou referência cruzada para o Relatório Ambiental; e
- Informações financeiras ambientais, tais como despesas operacionais e investimentos ambientais; custos ambientais extraordinários; passivos

ambientais, políticas contábeis de itens ambientais, contingências e comprometimentos ambientais, seguro ambiental, ativos ambientais tangíveis e intangíveis.

Nossa (2002, p. 176-177) definiu em sua pesquisa as seguintes categorias e subcategorias:

- Políticas ambientais:
 - Declarações reais e intenções da política;
 - Compromissos da presidência com o desenvolvimento sustentável; e
 - Metas e objetivos ambientais.
- Auditoria ambiental:
 - Revisão ambiental;
 - Escopo da auditoria; e
 - Avaliação incluindo parecer independente.
- Sistema de gerenciamento ambiental:
 - ISO 14.000; e
 - EMAS.
- Impactos ambientais:
 - Desperdícios;
 - Resíduos sólidos;
 - Resíduos não tóxicos;
 - Resíduos tóxicos;
 - Resíduos reutilizáveis;
 - Embalagens;
 - Poluição do ar;
 - Reciclagem;
 - Desenvolvimento de produtos ecológicos;
 - Contaminação e recuperação de terras;
 - Odor;
 - Conservação de recursos naturais;
 - Eficiência na utilização de recursos;
 - CO₂ (hidróxido de carbono); e
 - Novas aquisições.
- Energia:
 - Uso eficiente no processo industrial;
 - Uso de resíduos materiais para produção de energia;
 - Economia de energia pela reciclagem de produtos; e
 - Esforço para a redução do consumo de energia.
- Florestas:
 - Gerenciamento;
 - Práticas sustentáveis;
 - Certificações;
 - Hábitat natural; e
 - Lazer para a comunidade.
- Água:
 - Proteção à qualidade;
 - Uso eficiente/reutilização; e
 - Efluentes líquidos.
- Matéria-prima:
 - Fornecedores sustentáveis ambientalmente;
 - Uso eficiente de matéria-prima.
- Informações financeiras ambientais:
 - Despesas e investimentos ambientais operacionais;
 - Despesas ambientais extraordinárias;
 - Passivos ambientais;
 - Políticas contábeis de itens ambientais;

- Contingências e comprometimentos ambientais; e
- Seguro ambiental.
- Outras informações ambientais:
 - Educação ambiental (internamente e/ou comunidade);
 - Incentivo e apoio as pesquisa ambientais;
 - Aplicações em fundos ambientais;
 - Parcerias com grupos ambientais (ONGs);
 - Relacionamento com clientes (ajuda);
 - Relacionamento com *Stakeholders*;
 - Desenvolvimento de processos amigáveis ambientalmente;
 - Apresentação do relatório ambiental;
 - Sumário executivo do relatório / empresa no relatório ambiental;
 - Transporte eficiente;
 - Premiações;
 - Conformidade com as regulamentações; e
 - Comitês ambientais (existência).

Lima (2007) utilizou categorias e subcategorias similares ao do trabalho de Nossa (2002), com exceção da categoria “Matéria-prima” e suas respectivas subcategorias. Além disso, cabe ressaltar que não foram analisados os grupos de observação dos itens referentes às categorias não-ambientais.

Assim como no estudo de Lima (2007), os trabalhos de Murcia *et al.* (2008) e Rover *et al.* (2009) utilizaram categorias e subcategorias semelhantes ao do trabalho de Nossa (2002). Porém cabe destacar que os autores incluíram a categoria “Mercado de crédito de carbono” por meio de suas percepções de que se trata de um fenômeno relativamente recente.

O Quadro 5 apresenta as categorias e subcategorias das informações voluntárias relacionadas ao meio ambiente definidas para utilização nesta pesquisa:

1. Políticas Ambientais	2. Sistemas de Gerenciamento Ambiental
1.1 Declaração das políticas/práticas atuais e futuras	2.1 ISOs 9.000 e/ou 14.000
1.2 Estabelecimento de metas e objetivos ambientais	2.2 Outras certificações ambientais (RoHs; FSC; etc.)
1.3 Declarações de que a empresa está (ou não) em obediência com leis, licenças e órgãos ambientais	2.3 Auditoria ambiental
1.4 Parcerias ambientais	2.4 Gestão ambiental
1.5 Garantias ambientais	

1.6 Prêmios e participações em eventos, programas e índices ambientais	
 	
3. Impactos dos Produtos e Processos	4. Energia
3.1 Desperdícios/Resíduos	4.1 Conservação e/ou utilização mais eficiente de energias nas operações
3.2 Processo de acondicionamento (embalagem)	4.2 Utilização de materiais desperdiçados na produção de energia
3.3 Reciclagem	4.3 Discussão sobre a preocupação com a possível falta de energia
3.4 Desenvolvimento de produtos ecológicos	4.4 Desenvolvimento de novas fontes de energia
3.5 Impacto na área de terra utilizada	
3.6 Odor	
3.7 Uso eficiente / Reutilização da água	
3.8 Vazamentos / Derramamentos	
3.9 Aumento / Redução de emissão de gases de efeito estufa (GEE) / Emissões atmosféricas	
3.10 Reparos aos danos ambientais	
 	
5. Informações Financeiras Ambientais	6. Educação, Treinamento e Pesquisa
5.1 Investimentos ambientais	6.1 Educação ambiental (internamente e/ou comunidade)
5.2 Custos/Despesas ambientais	6.2 Pesquisas relacionadas ao meio ambiente
5.3 Passivos/Provisões ambientais	
5.4 Práticas contábeis de itens ambientais	
5.5 Seguro ambiental	

5.6 Ativos ambientais tangíveis e intangíveis	
7 Mercado de Créditos de Carbono	8 Outras Informações Ambientais
7.1 Projetos de mecanismo de desenvolvimento limpo (MDL)	8.1 Menção sobre sustentabilidade / Desenvolvimento sustentável
7.2 Créditos de carbono	8.2 Gerenciamento de florestas/reflorestamento
7.3 Certificados de Emissões Reduzidas (CER)	8.3 Conservação e recuperação da biodiversidade
	8.4 Processos legais de natureza ambiental
	8.5 Menção ou divulgação de demonstrações e/ou relatórios ambientais complementares (balanço social; relatório de sustentabilidade; etc.)

Quadro 5 - Categorias e subcategorias das informações ambientais

Fonte: Adaptado de Rover *et al.* (2009).

Uma vez classificadas e definidas as categorias e subcategorias das informações relacionadas com o meio ambiente, o próximo passo consistiu na definição dos critérios para análise das características da informação ambiental. Foram definidos dois critérios para isso: evidência (*evidence*) e notícia (*news*). Os tipos de evidência adotados para esta pesquisa são os mesmos adotados Gray, Kouhy e Lavers (1995a); Hackston e Milne (1996); Salomone e Galluccio (2001); Nossa (2002); Backes, Ott e Wiethaeuper (2005); Gallon, Beuren e Hein (2007); Murcia *et al.* (2008); e Rover *et al.* (2009):

- Tipo 1 – declarativa: quando a informação qualitativa é descrita e expressa em termos exclusivamente descritivos;
- Tipo 2 – quantitativa monetária: quando a informação quantitativa é descrita e expressa em números de natureza financeira;

- Tipo 3 – quantitativa não-monetária: quando a informação quantitativa é descrita e expressa em números de natureza não financeira;
- Tipo 4 – quantitativa monetária e não-monetária: quando a informação quantitativa é descrita e expressa tanto em números de natureza financeira quanto de natureza não-financeira.

Quanto ao tipo de notícia evidenciada, o estudo de Gray, Kouhy e Lavers (1995b) sugere três categorias descritas a seguir:

- informação boa: onde a informação divulgada atribui crédito a companhia;
- informação neutra: onde não é possível distinguir se a informação divulgada atribui crédito ou descrédito a companhia;
- informação ruim: onde a informação divulgada atribui descrédito a companhia;

Após determinar as características e o nível de divulgação das informações ambientais realizado pelas empresas selecionadas para a pesquisa, partiu-se para o estudo das variáveis que tentam explicar a divulgação dessas informações. Essas variáveis estão descritas individualmente, conforme apresentação de cada uma das hipóteses desse estudo no próximo subcapítulo.

3.4 VARIÁVEIS DE PESQUISA

Para análise dos fatores diferenciadores do nível de divulgação das informações ambientais realizadas pelas companhias objeto deste estudo, foram definidas, a partir da revisão de literatura, sete variáveis: tamanho da empresa; rentabilidade; endividamento; governança corporativa; sustentabilidade; controle acionário; e internacionalização.

3.4.1 Tamanho

De acordo com Verrecchia (2001), empresas maiores conseguem absorver melhor os custos decorrentes do processo de divulgação, assumindo que o custo de divulgação é menor para essas empresas.

Sob outro aspecto, o estudo de Hackston e Milne (1996) aborda a relação entre o tamanho da empresa e a divulgação de informações ambientais. De acordo com os autores, as empresas de grande porte geralmente exercem atividades com alto impacto ambiental e social nas comunidades onde atuam. Com a finalidade de promover uma boa imagem perante os seus usuários, essas empresas tendem a divulgar informações de caráter sócio-ambiental, buscando convencer a sociedade de que suas atividades são aceitáveis.

Diante disso, pressupõe-se que as empresas maiores divulgam mais informações do que as empresas menores, razão pela qual se espera que a relação entre o nível de divulgação ambiental e a variável tamanho seja positiva.

Como *proxy* para o tamanho da empresa utilizou-se o Ativo Total, com seus logaritmos naturais.

3.4.2 Rentabilidade

O estudo de Akerlof (1970) menciona que empresas com rentabilidade maior tendem a divulgar mais informações com a finalidade de diferenciar-se de empresas com rentabilidade menor e demonstrar vantagem frente aos seus concorrentes. Um nível maior de divulgação também contribui para a redução do risco de seleção adversa. Os benefícios gerados pela redução desse risco são a diminuição do custo de capital e o aumento na liquidez das ações da empresa através da redução da

assimetria informacional entre as suas partes interessadas. Dentro deste contexto, pressupõe-se que o sinal esperado da relação entre o nível de divulgação ambiental e a variável rentabilidade seja positivo.

Como *proxy* para a rentabilidade da empresa utilizou-se o Retorno sobre o Ativo (ROA), com seus logaritmos naturais.

3.4.3 Endividamento

Segundo Verrecchia (2001), as empresas com elevado nível de endividamento geram em seus investidores uma percepção de risco maior, e por esta razão estes exigem um retorno maior sobre o capital investido, elevando assim o custo de capital da empresa. Diante disso, pressupõe-se que empresas com elevado grau de endividamento aumentem o nível de divulgação de informações com a finalidade de reduzir as incertezas de seus investidores por meio da redução da assimetria informacional, esperando-se que a relação entre o nível de divulgação ambiental e a variável endividamento seja positiva.

Como *proxy* para o endividamento da empresa utilizou-se a relação entre Passivo Exigível Total e Ativo Total, com seus logaritmos naturais.

3.4.4 Governança Corporativa

Visando reduzir a assimetria informacional existente na relação entre as partes interessadas na empresa, muitas delas são incentivadas a adotar boas práticas de governança corporativa. De acordo com Lopes (2002), a contabilidade tem um papel importante na explicação e solução dos conflitos de interesses entre seus usuários, interagindo com a governança corporativa por meio da divulgação de informações visando reduzir ou eliminar a assimetria de informações entre eles e estabelecer transações mais justas entre as partes interessadas na empresa.

Sabe-se que as empresas que pertencem a níveis diferenciados de governança corporativa da Bovespa assumem o compromisso de divulgar informações adicionais ao mercado, podendo com isso reduzir os custos com a divulgação dessas informações. Dessa forma, pressupõe-se que as empresas pertencentes aos níveis diferenciados de governança corporativa tendem a divulgar mais informações relacionadas ao meio ambiente do que empresas que não

pertencem a esses níveis. Assim, espera-se que o sinal da relação entre o nível de divulgação ambiental e a variável governança corporativa seja positivo.

Para a operacionalização da variável denominada governança corporativa utilizou-se uma variável binária, adotando o valor igual a 1 para as empresas que pertencem a níveis diferenciados de governança corporativa e valor igual a 0 para as empresas que não pertencem a níveis diferenciados de governança corporativa.

3.4.5 Sustentabilidade

Por tratar-se de empresas brasileiras, o critério utilizado para esta variável é a participação no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). Criado em 2005 pela Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), esse índice objetiva oferecer aos investidores uma opção de carteira constituída por ações de empresas com reconhecido comprometimento com a responsabilidade social e a sustentabilidade empresarial. Esse índice é uma ferramenta de análise comparativa das empresas listadas na Bovespa, sob o aspecto da sustentabilidade empresarial, baseando-se na eficiência econômica, equilíbrio ambiental, igualdade social e na governança corporativa. Portanto, pressupõe-se que as empresas que participam desse índice tendem a divulgar mais informações de caráter ambiental. Partindo deste pressuposto, espera-se que a relação entre o nível de divulgação ambiental e a variável sustentabilidade seja positiva.

Para a operacionalização da variável denominada sustentabilidade utilizou-se uma variável binária, adotando o valor igual a 1 para as empresas que pertencem ao Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e valor igual a 0 para as empresas que não pertencem a esse índice.

3.4.6 Controle Acionário

Segundo Hackston e Milne (1996) a origem do controle acionário pode ser uma variável determinante do nível de divulgação ambiental. Os autores relatam que as empresas que estão sob controle acionário estrangeiro tendem a ter um custo de divulgação menor que as empresas que estão sob controle acionário nacional, e por esta razão, são incentivadas a ter um nível maior de divulgação de informações relacionadas com o meio ambiente. Entende-se que empresas estrangeiras

estabelecidas no Brasil tendem a estender a divulgação de suas informações ambientais, ou seja, divulgam mais informações relacionadas a esse tema do que em seu país de origem, devido ao fato dos custos de divulgação no Brasil serem menores. Portanto, pressupõe-se que as empresas que estão sob controle acionário estrangeiro tendem a divulgar mais informações de sua atuação com o meio ambiente. Dessa forma, espera-se que a relação entre o nível de divulgação ambiental e a variável controle acionário seja positiva.

Para a operacionalização da variável denominada controle acionário utilizou-se uma variável binária, adotando o valor igual a 1 para as empresas que estão sob controle acionário estrangeiro e valor igual a 0 para as empresas que estão sob controle acionário nacional.

3.4.7 Internacionalização

Empresas brasileiras que possuem suas ações negociadas em mais de um mercado, principalmente em grandes mercados internacionais como, por exemplo, a Bolsa de Valores de Nova York (NYSE), a Bolsa de Valores de Londres (LSE), etc., vêm-se obrigadas a estender seu leque de informações visando atender a demanda exigida pela grande quantidade de usuários existentes nestes mercados (MASULLO; LEMME, 2005). No seu estudo, Masullo e Lemme (2005) constataram que as empresas brasileiras de capital aberto que possuem ações negociadas em grandes mercados internacionais tendem a divulgar um nível maior de informações ambientais.

O critério utilizado para esta variável é a empresa estar listada na Bolsa de Valores de Nova York (NYSE), que de acordo com Morris e Tronnes (2008) é a maior e mais importante bolsa de valores do mundo, como também pelo fato das exigências referentes à divulgação de informações serem maiores do que em outros países, inclusive no Brasil. A inclusão desta variável serve para verificar se essa maior exigência influencia a divulgação de informações ambientais no mercado brasileiro. Dentro deste contexto, o sinal esperado da relação entre o nível de divulgação ambiental e a variável internacionalização é positivo.

Para a operacionalização da variável denominada internacionalização utilizou-se uma variável binária, adotando o valor igual a 1 para as empresas que estão

listadas na Bolsa de Valores de Nova York (NYSE) e valor igual a 0 para as empresas que não estão listadas neste mercado.

3.5 ANÁLISE DOS DADOS

No presente estudo utilizou-se a técnica estatística de regressão múltipla. Segundo Hair *et al.* (2009, p. 154), “a análise de regressão múltipla é uma técnica estatística que pode ser usada para analisar a relação entre uma única variável dependente (critério) e várias variáveis independentes (preditoras)”. O objetivo desta técnica é utilizar as variáveis independentes ou explicativas para tentar explicar o comportamento da variável dependente, como também prever situações futuras quando da relação entre estas variáveis.

Ainda de acordo com os mesmos autores, a análise de regressão múltipla é uma ferramenta estatística empregada quando a variável dependente e as variáveis independentes são métricas ou em algumas circunstâncias não-métricas. Quando as variáveis não são métricas devem ser transformadas em dados ordinais ou nominais com codificação dicotômica, ou transformados pelo uso de uma medida binária (*dummies*).

Portanto, para o presente estudo a análise de regressão múltipla é utilizada para estabelecer uma relação entre o nível de divulgação ambiental (variável dependente) e as variáveis: tamanho da empresa, rentabilidade, endividamento, governança corporativa; sustentabilidade; controle acionário e internacionalização (variáveis independentes), conforme o modelo apresentado a seguir:

$$NDA_i = \beta_0 + \beta_1 TAM_i + \beta_2 RENT_i + \beta_3 ENDIV_i + \beta_4 GOV_CORP_i + \beta_5 SUST_ISE_i + \beta_6 CONT_ACION_i + \beta_7 INTERN_i + u_i$$

Onde:

NDA = variável dependente que representa o nível de divulgação ambiental, medido pelo número de sentenças evidenciadas obtidas por meio da análise de conteúdo;

TAM - tamanho das empresas, medido pelo Ativo Total;

RENT - rentabilidade das empresas, medido pelo retorno sobre o ativo (ROA);

ENDIV - endividamento das empresas, medido pelo índice geral de endividamento;

GOV_CORP - empresas que pertencem a níveis diferenciados de governança corporativa;

SUST_ISE - empresas que participam do Índice de Sustentabilidade da Bovespa (ISE);

CONT_ACION - empresas que possuem controle acionário estrangeiro;

INTERN - empresas que possuem ações negociadas na Bolsa de Valores de Nova York (NYSE);

β_0 = constante ou intercepto que capta o efeito médio de todas as demais variáveis que se relacionam ao nível de divulgação ambiental e não estão no modelo;

β_1 = coeficiente que mede a sensibilidade da variável dependente em relação à variável tamanho. Espera-se teoricamente $\partial NDA/\partial TAM > 0$

β_2 = coeficiente que mede a sensibilidade da variável dependente em relação à variável rentabilidade. Espera-se teoricamente $\partial NDA/\partial RENT > 0$

β_3 = coeficiente que mede a sensibilidade da variável dependente em relação à variável endividamento. Espera-se teoricamente $\partial NDA/\partial ENDIV > 0$

β_4 = coeficiente que mede a sensibilidade da variável dependente em relação à variável governança corporativa. Espera-se teoricamente $\partial NDA/\partial GOV_CORP > 0$

β_5 = coeficiente que mede a sensibilidade da variável dependente em relação à variável sustentabilidade. Espera-se teoricamente $\partial NDA/\partial SUST_ISE > 0$

β_6 = coeficiente que mede a sensibilidade da variável dependente em relação à variável controle acionário. Espera-se teoricamente $\partial NDA/\partial CONT_ACION > 0$

β_7 = coeficiente que mede a sensibilidade da variável dependente em relação à variável internacionalização. Espera-se teoricamente $\partial NDA/\partial INTERN > 0$

i = empresa i , onde $i \in \{1, 69\}$

3.6 LIMITAÇÕES DA PESQUISA

Uma primeira limitação da pesquisa se refere à seleção da população, pois esta consiste apenas nas companhias brasileiras de capital aberto listadas na BOVESPA e pertencentes a setores de alto impacto ambiental, de acordo com a classificação baseada no Anexo VIII da Lei n.º 10.165/2000. Por esta razão, os resultados obtidos nessa pesquisa não podem ser generalizados para outras empresas.

Quanto à localização da informação, foram analisadas apenas as Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs). Porém, sabe-se que as empresas utilizam outros meios para evidenciar as informações relacionadas com o meio ambiente como, por exemplo, relatórios de sustentabilidade, relatórios anuais, relatórios 20-F, entre outros. Salienta-se que ao analisar outras fontes de divulgação podem ser encontrados tipos diferentes de informações relacionadas com o meio ambiente divulgadas pelas empresas.

Com relação ao período, foram analisadas somente as DFPs do ano de 2008 das empresas que compõem a população, sendo que os resultados obtidos neste período não podem ser generalizados para outros períodos.

Com relação às variáveis independentes, as escolhas das *proxies* destas variáveis foram elaboradas de forma intencional, conforme revisão de literatura, porém pode-se fazer a escolha de outras *proxies* visando operacionalizar as variáveis formuladas nesta pesquisa.

Por tratar-se de uma pesquisa documental, cujos dados coletados são tabulados de acordo com critérios preestabelecidos, entende-se como principais limitações os possíveis erros de enquadramento decorrentes da classificação equivocada por parte do pesquisador ou das informações incompletas disponibilizadas, bem como a fragilidade na utilização da análise de conteúdo para a geração de dados quantitativos analisados estatisticamente.

4 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Nesta pesquisa se analisa a divulgação de informações ambientais nas Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs) de 69 companhias abertas, listadas na Bovespa, e que desenvolvem atividades potencialmente poluidoras classificadas de acordo com o anexo VIII da Lei nº. 10.165/2000. Por meio da técnica de análise de conteúdo das DFPs foram encontradas 905 sentenças relacionadas ao meio ambiente divulgadas pelas 69 empresas pelas empresas que compõem a população.

Na Tabela 1 é apresentada a quantidade total de sentenças distribuídas por tipo de evidenciação em função da fonte da informação.

Tabela 1 – Quantidade total de sentenças por tipo de evidenciação em função da fonte da informação

Evidenciação	Fonte da informação			Total	Percentual
	Demonstrações Contábeis	Notas Explicativas	Relatório da Administração		
Declarativa	0	128	530	658	72,71%
Quant. monetária	7	75	46	128	14,14%
Quant. não monetária	0	16	90	106	11,71%
Quant. Monetária e não monetária	0	6	7	13	1,44%
Total	7	225	673	905	100,00%
Percentual	0,77%	24,86%	74,37%	100,00%	

Nota-se que a maioria das informações ambientais foram divulgadas no relatório de administração (74,37%) representadas por 673 sentenças, seguidas das notas explicativas (24,86%) representadas por 225 sentenças e por último nas demonstrações contábeis (0,77%) com apenas 7 sentenças evidenciadas. Das informações divulgadas, somente o equivalente a 25,64% foram auditadas por constarem nas demonstrações contábeis e nas notas explicativas.

Além disso, cabe destacar que a maioria das informações ambientais foi divulgada no relatório de administração devido ao fato desse documento conter, na maioria das vezes, um maior número de páginas e de quantidade de informações, se comparado às demonstrações contábeis e às notas explicativas e, também, pelo fato de não existir um padrão para a divulgação deste tipo de informação nesse relatório.

Quanto ao tipo de evidenciação, a maioria das informações relacionadas ao meio ambiente foi divulgada na forma declarativa, representando 72,71% do total, enquanto que as formas quantitativa monetária e quantitativa não monetária representavam 14,14% e 11,71%, respectivamente, e a forma quantitativa monetária e não monetária representava somente 1,44% do total de sentenças divulgadas sobre o meio ambiente. Assim, as informações ambientais efetivamente auditadas representavam 25,63% do total de informações divulgadas.

Na Tabela 2 se apresenta a quantidade total de sentenças distribuídas por tipo de notícia em função da fonte da informação.

Tabela 2 – Quantidade total de sentenças por tipo de notícia em função da fonte da informação

Notícia	Fonte da informação			Total	Percentual
	Demonstrações Contábeis	Notas Explicativas	Relatório da Administração		
Boa	7	185	660	852	94,14%
Ruim	0	29	6	35	3,87%
Neutra	0	11	7	18	1,99%
Total	7	225	673	905	100,00%
Percentual	0,77%	24,86%	74,37%	100,00%	

De um modo geral, observa-se que a maioria das informações ambientais divulgadas pelas empresas que compõem a população se refere a boas notícias (94,14%), ou seja, a informação divulgada atribui crédito a empresa e é representada por 852 sentenças, seguida pela divulgação de notícias ruins (3,87%) representada por 35 sentenças e notícias neutras (1,99%) representada por 18 sentenças. A maioria das notícias boas relacionadas com o meio ambiente é divulgada no relatório da administração, representando 77,46% (660/852) do total de sentenças. Já as notícias ruins e neutras, em sua maioria são encontradas nas notas explicativas representando 82,86% (29/35) e 61,11% (11/18) respectivamente. O fato do relatório de administração não estar sujeito ao exame da auditoria externa, pode explicar a prevalências das boas notícias nesse documento.

Estes resultados corroboram com os resultados de pesquisas anteriores como, por exemplo, os estudos de Imam (2000); Cowan e Gadenne (2005); Murcia *et al.* (2008); e Braga, Oliveira e Salotti (2009), os quais concluem que as características das informações ambientais divulgadas pelas empresas são: quanto à forma declarativas, evidenciando em sua maioria notícias boas e geralmente divulgadas no relatório da administração.

Na Tabela 3 é apresentada a divulgação de informações ambientais em categorias e distribuídas por setores.

Tabela 3 - Evidenciação das informações ambientais em categorias e distribuídas por setores

Categorias Ambientais	A	B	C	D	E	F	G	Total	Percentual
1 Políticas ambientais	9	22	36	35	43	13	36	194	21,44%
2 Sistemas de Gerenciamento Ambiental	10	12	21	8	41	7	11	110	12,15%
3 Impacto dos Produtos e Processos	2	24	22	39	40	11	23	161	17,79%
4 Energia	1	1	2	7	6	5	1	23	2,54%
5 Informações Financeiras Ambientais	18	33	26	18	43	7	9	154	17,02%
6 Educação, Pesquisa e Treinamento	2	13	13	14	9	7	16	74	8,18%
7 Mercado de Créditos de Carbono	2	0	6	5	18	4	0	35	3,87%
8 Outras Informações Ambientais	4	39	3	28	41	9	30	154	17,02%
Total	48	144	129	154	241	63	126	905	100,00%
Percentual	5,30%	15,91%	14,25%	17,02%	26,63%	6,96%	13,92%	100,00%	

Legenda dos Setores:

A – Artefatos de cobre, ferro e aço

B – Siderurgia e Minerais Metálicos

C – Petroquímicos e Químicos Diversos

D – Exploração, Refino e/ou Distribuição de Combustíveis

E – Papel e Celulose

F – Fertilizantes e Defensivos, Medicamentos e Outros Produtos, Produtos de Limpeza e Produtos de Uso Pessoal

G – Transportes, Terminais, Depósitos e Comércio de Combustíveis, Derivados de Petróleo, Produtos Químicos e Produtos Perigosos

Observa-se que a maioria das informações ambientais divulgadas pelas empresas que compõem a população pertence à categoria “Políticas Ambientais”, correspondendo a um total de 194 sentenças. Em seguida aparecem as categorias “Impacto dos Produtos e Processos” com um total de 161 sentenças e “Informações Financeiras Ambientais” e “Outras Informações Ambientais” com um total de 154 sentenças cada uma.

O setor que mais divulgou informações relacionadas ao meio ambiente foi o de “Papel e Celulose”, correspondendo a um total de 241 sentenças, seguido pelo setor de “Exploração, Refino e/ou Distribuição de Combustíveis” com um total de 154 sentenças. Cabe destacar que no setor de “Exploração, Refino e/ou Distribuição de Combustíveis” a empresa com maior volume de divulgação de informações relacionadas ao meio ambiente foi a Petrobrás, que divulgou 139 sentenças e no setor de “Papel e Celulose” a empresa com maior volume de divulgação de informações relacionadas ao meio ambiente foi a Suzano Papel e Celulose, que divulgou 102 sentenças.

Por outro lado, os setores que menos divulgaram informações ambientais são os setores de “Artefatos de Cobre, Ferro e Aço” e “Fertilizantes e Defensivos, Medicamentos e Outros Produtos, Produtos de Limpeza e Produtos de Uso Pessoal” com um total de 48 e 63 sentenças respectivamente.

Das 69 empresas que compõem a população, 15 não divulgaram informações relacionadas ao meio ambiente. São elas: Fibam Companhia Industrial, Metalúrgica Duque S.A., Panatlântica S.A., Novamarlim Petróleo S.A., Novamarlim Participações S.A., Nutriplant Indústria e Comércio S.A., Centennial Asset Participação Minas-Rio S.A., MMX Mineração e Metálicos S.A., Quattor Petroquímica S.A., Gruçaí Participações S.A., Trevisa Investimentos S.A., Tegma Gestão Logística S.A., Cia. Bandeirantes de Armazéns Gerais, Centennial Asset Participação Açu S.A. e Cia. Docas de Imbituba.

O setor “Indústrias de Couro e Peles” não foi incluído pelo fato da única empresa que o compõe, Arthur Lange Indústria e Comércio, não possuía DFPs disponíveis do exercício findo em 2008.

Nas tabelas a seguir são apresentadas as análises sobre o total de sentenças evidenciadas em cada categoria e subcategorias de informações ambientais, em função do tipo de evidenciação e do tipo de notícia evidenciada.

Na Tabela 4 é apresentada a divulgação de informações na categoria “Políticas Ambientais” e em suas correspondentes subcategorias em função do tipo de evidenciação e do tipo de notícia evidenciada.

Tabela 4 - Evidenciação de informações na categoria Políticas Ambientais

Categoria e subcategorias ambientais	Tipo de evidenciação				Tipo de notícia		
	D	QM	QÑM	QM e QÑM	Boa	Ruim	Neutra
1. Políticas Ambientais	171	7	15	1	179	9	6
1.1 Declaração das políticas/práticas atuais e futuras	43	0	1	0	43	0	1
1.2 Estabelecimento de metas e objetivos ambientais	17	2	4	0	22	1	0
1.3 Declaração de que a empresa está (ou não) em obediência com leis, licenças e órgãos ambientais	49	4	4	0	44	8	5
1.4 Parcerias ambientais	21	1	2	1	25	0	0
1.5 Garantias ambientais	4	0	1	0	5	0	0
1.6 Prêmios e participações em eventos, programas e índices ambientais	37	0	3	0	40	0	0

Legenda do Tipo de Evidenciação:

D – Declarativa

QM – Quantitativa Monetária

QÑM - Quantitativa Não Monetária

QM e ÑM – Quantitativa Monetária e Não Monetária

Nota-se que a maior parte das informações divulgadas na categoria “Políticas Ambientais” são declarativas (171 sentenças), ou seja, quando a informação é expressa em termos exclusivamente descritivos. Percebe-se, também, que a maioria das sentenças acerca desta categoria é composta por notícias boas (179 sentenças), ou seja, situação em que a informação evidenciada gera crédito para a empresa.

Além disso, a subcategoria com o maior número de sentenças foi a “Declaração de que a empresa está (ou não) em obediência com leis, licenças e órgãos ambientais” com 57 sentenças, seguida pelas subcategorias “Declaração das políticas/práticas atuais e futuras” e “Prêmios e participações em eventos, programas e índices ambientais” com 44 e 40 sentenças respectivamente.

A maioria das informações referentes à categoria “Políticas Ambientais” está evidenciada no relatório da administração (152 sentenças) e o restante nas notas explicativas (42 sentenças).

Na Tabela 5 mostra-se a evidenciação de informações na categoria “Sistemas de Gerenciamento Ambiental” e em suas correspondentes subcategorias em função do tipo de evidenciação e do tipo de notícia evidenciada.

Tabela 5 – Evidenciação de informações na categoria Sistemas de Gerenciamento Ambiental

Categoria e subcategorias ambientais	Tipo de evidenciação				Tipo de notícia		
	D	QM	QÑM	QM e QÑM	Boa	Ruim	Neutra
2. Sistemas de Gerenciamento Ambiental	100	2	8	0	110	0	0
2.1 Certificação ISO 90000 e/ou 140000	29	0	2	0	31	0	0
2.2 Outras certificações ambientais (RoHs; FSC; etc.)	18	0	3	0	21	0	0
2.3 Auditoria ambiental	3	0	0	0	3	0	0
2.4 Gestão ambiental	50	2	3	0	55	0	0

Legenda do Tipo de Evidenciação:

D – Declarativa

QM – Quantitativa Monetária

QÑM - Quantitativa Não Monetária

QM e ÑM – Quantitativa Monetária e Não Monetária

Observa-se que das 110 sentenças evidenciadas na categoria “Sistemas de Gerenciamento Ambiental”, 100 são declarativas, representando quase que a totalidade das sentenças evidenciadas. Observa-se também que esta categoria é constituída exclusivamente de notícias boas.

A subcategoria que teve o maior número de sentenças foi “Gestão ambiental” com um total de 55 sentenças, seguida pela subcategoria “Certificação ISO 9000 e/ou ISO 14000” com um total de 31 sentenças.

Quanto à fonte das informações nas Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs) referentes à categoria “Sistemas de Gerenciamento Ambiental”, verificou-se que grande parte delas encontra-se no relatório da administração com um total de 104 sentenças, sendo evidenciadas apenas 6 sentenças nas notas explicativas.

Na Tabela 6 é evidenciada a divulgação de informações na categoria “Impacto dos Produtos e Processos” e em suas correspondentes subcategorias em função do tipo de evidenciação e do tipo de notícia evidenciada.

Tabela 6 - Evidenciação de informações na categoria Impacto dos Produtos e Processos

Categoria e subcategorias ambientais	Tipo de evidenciação				Tipo de notícia		
	D	QM	QÑM	QM e QÑM	Boa	Ruim	Neutra
3. Impactos dos Produtos e Processos	111	6	44	0	150	6	5
3.1 Desperdícios / Resíduos	34	0	4	0	35	1	2
3.2 Processo de acondicionamento (embalagem)	0	0	0	0	0	0	0
3.3 Reciclagem	10	0	3	0	13	0	0
3.4 Desenvolvimento de produtos/processos ecológicos	26	0	2	0	27	0	1
3.5 Impacto na área de terra utilizada	7	0	0	0	7	0	0
3.6 Odor	4	0	5	0	9	0	0
3.7 Uso eficiente / Reutilização da água	6	0	3	0	9	0	0
3.8 Vazamentos / Derramamentos	4	1	5	0	4	5	1
3.9 Aumento / Redução de emissão de gases de efeito estufa (GEE) / Emissões atmosféricas	13	0	15	0	27	0	1
3.10 Reparos aos danos ambientais	7	5	7	0	19	0	0

Legenda do Tipo de Evidenciação:

D – Declarativa

QM – Quantitativa Monetária

QÑM - Quantitativa Não Monetária

QM e ÑM – Quantitativa Monetária e Não Monetária

Percebe-se que esta categoria possui a maior parte das informações ambientais divulgadas na forma declarativa, perfazendo um total de 111 sentenças, como também se verifica que a maior parte das informações evidenciadas na mesma é constituída de notícias boas, representadas por um total de 150 sentenças. Esta categoria é a que apresentou o maior número de sentenças do tipo quantitativa não monetária (44 sentenças).

Por outro lado, se constata que seis sentenças desta categoria fazem referência a notícias ruins, ou seja, quando a informação evidenciada gera descrédito para a empresa. Isto pode ser explicado pela subcategoria “Vazamentos/Derramamentos” que é constituída por cinco sentenças do total das seis sentenças que compõem as notícias ruins, sendo que a maior parte destas notícias é evidenciada pela empresa Petrobrás.

A subcategoria em que foi evidenciado o maior número de sentenças foi “Desperdícios/Resíduos” com um total de 38, seguida pelas subcategorias “Desenvolvimento de produtos/processos ecológicos” e “Aumento/Redução de emissão de gases de efeito estufa (GEE) / Emissões atmosféricas” com 28 sentenças evidenciadas cada uma. Na subcategoria “Processo de acondicionamento (embalagem)” não houve divulgação de sentença relacionada ao meio ambiente.

Quanto à fonte das sentenças da categoria “Impacto dos Produtos e Processos” nas Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs), verificou-se que a maioria delas encontra-se no relatório da administração (128 sentenças) e o restante nas notas explicativas (33 sentenças).

Na Tabela 7 é apresentada a evidenciação de informações ambientais na categoria “Energia” e em suas correspondentes subcategorias, em função do tipo de evidenciação e do tipo de notícia evidenciada.

Tabela 7 – Evidenciação de informações na categoria Energia

Categoria e subcategorias ambientais	Tipo de evidenciação				Tipo de notícia		
	D	QM	QÑM	QM e QÑM	Boa	Ruim	Neutra
4. Energia	20	1	2	0	22	0	1
4.1 Conservação e/ou utilização mais eficiente de energia nas operações	16	1	2	0	18	0	1
4.2 Utilização de materiais desperdiçados na produção de energia	2	0	0	0	2	0	0
4.3 Discussão sobre a preocupação com a possível falta de energia	0	0	0	0	0	0	0
4.4 Desenvolvimento de novas fontes de energia	2	0		0	2	0	0

Legenda do Tipo de Evidenciação:

D – Declarativa

QM – Quantitativa Monetária

QÑM - Quantitativa Não Monetária

QM e ÑM – Quantitativa Monetária e Não Monetária

A categoria “Energia” foi a que apresentou o menor número de sentenças relacionadas ao meio ambiente, num total de 23. A maioria destas sentenças foi divulgada na subcategoria “Conservação e/ou utilização mais eficiente de energia nas operações” (19 sentenças).

Nota-se, também, que a maioria das informações ambientais foi evidenciada na forma declarativa (20 sentenças) e que as informações divulgadas nesta categoria, em sua grande maioria, evidenciam notícias boas (22 sentenças).

Quanto à fonte da informação, as sentenças ambientais aparecem em quase sua totalidade no relatório da administração, perfazendo um total de 22 sentenças. Apenas uma sentença foi evidenciada nas notas explicativas.

Na Tabela 8 mostra-se a evidenciação de informações na categoria “Informações Financeiras Ambientais” e em suas correspondentes subcategorias, em função do tipo de evidenciação e do tipo de notícia evidenciada.

Tabela 8 – Evidenciação de informações na categoria Informações Financeiras Ambientais

Categoria e subcategorias ambientais	Tipo de evidenciação				Tipo de notícia		
	D	QM	QÑM	QM e QÑM	Boa	Ruim	Neutra
5. Informações Financeiras Ambientais	61	78	9	6	148	6	0
5.1 Investimentos ambientais	19	30	1	5	53	2	0
5.2 Custos / Despesas ambientais	7	10	0	0	17	0	0
5.3 Passivos / Provisões ambientais	7	21	3	1	29	3	0
5.4 Práticas contábeis de itens ambientais	19	1	1	0	21	0	0
5.5 Seguro ambiental	5	1	0	0	5	1	0
5.6 Ativos ambientais tangíveis e intangíveis	4	15	4	0	23	0	0

Legenda do Tipo de Evidenciação:

D – Declarativa

QM – Quantitativa Monetária

QÑM - Quantitativa Não Monetária

QM e ÑM – Quantitativa Monetária e Não Monetária

A categoria “Informações Financeiras Ambientais” foi a única que contou com o maior número de sentenças na forma quantitativa monetária (78 sentenças). Isto pode ser explicado pelas subcategorias “Investimentos ambientais” e “Passivos/Provisões ambientais” que apresentaram, respectivamente, um total de 30 e 21 sentenças deste tipo. Além disso, nessa categoria foi divulgado o maior número de sentenças do tipo quantitativa monetária e não monetária (6 sentenças).

A subcategoria onde foi encontrado o maior número de sentenças foi “Investimentos ambientais” (55 sentenças), seguida da subcategoria “Passivos/Provisões ambientais” (32 sentenças).

Observa-se que esta categoria, em sua maioria, apresenta notícias boas (148 sentenças). Contudo, cabe ressaltar que a mesma faz referência a seis notícias ruins, sendo que isto pode ser explicado pela subcategoria “Passivos/Provisões ambientais” na qual se faz menção a três notícias deste tipo.

Quanto à fonte da informação, salienta-se que esta foi a única categoria onde foram encontradas sentenças nas Demonstrações Contábeis (7 sentenças), todas do tipo quantitativa monetária e referindo-se a notícias boas. Apesar disso, verificou-se que a maior parte das sentenças encontra-se nas notas explicativas (86 sentenças).

Na Tabela 9 mostra-se a evidenciação de informações na categoria “Educação, treinamento e pesquisa” e em suas correspondentes subcategorias, em função do tipo de evidenciação e do tipo de notícia evidenciada.

Tabela 9 – Evidenciação de informações na categoria Educação, Treinamento e Pesquisa

Categoria e subcategorias ambientais	Tipo de evidenciação				Tipo de notícia		
	D	QM	QÑM	QM e QÑM	Boa	Ruim	Neutra
6. Educação, treinamento e pesquisa	58	4	10	2	74	0	0
6.1 Educação ambiental (internamente e/ou comunidade)	35	3	8	0	46	0	0
6.2 Pesquisas relacionadas ao meio ambiente	23	1	2	2	28	0	0

Legenda do Tipo de Evidenciação:

D – Declarativa

QM – Quantitativa Monetária

QÑM - Quantitativa Não Monetária

QM e ÑM – Quantitativa Monetária e Não Monetária

A categoria “Educação, treinamento e pesquisa” ficou distribuída em sua maioria em sentenças do tipo declarativa (58 sentenças) e quantitativa não monetária (10 sentenças). A subcategoria “Educação ambiental (internamente e/ou comunidade)” apresentou o maior número de sentenças, com um total de 46, seguida pela subcategoria “Pesquisas relacionadas ao meio ambiente” com um total de 28 sentenças. Observa-se que nesta categoria todas as sentenças fazem menção a notícias boas (74 sentenças). Quanto à fonte da informação, quase que a totalidade das sentenças evidenciadas encontra-se no relatório da administração (72 sentenças).

Na Tabela 10 é evidenciada a divulgação de informações na categoria “Mercados de Crédito de Carbono” e em suas correspondentes subcategorias, em função do tipo de evidenciação e do tipo de notícia evidenciada.

Tabela 10 – Evidenciação de informações na categoria Mercados de Crédito de Carbono

Categoria e subcategorias ambientais	Tipo de evidência				Tipo de notícia		
	D	QM	QÑM	QM e QÑM	Boa	Ruim	Neutra
7. Mercados de créditos de carbono	28	3	4	0	35	0	0
7.1 Projetos de mecanismo de desenvolvimento limpo (MDL)	25	0	0	0	25	0	0
7.2 Créditos de carbono	3	3	4	0	10	0	0
7.3 Certificados de Emissões Reduzidas (CER)	0	0	0	0	0	0	0

Legenda do Tipo de Evidenciação:

D – Declarativa

QM – Quantitativa Monetária

QÑM - Quantitativa Não Monetária

QM e ÑM – Quantitativa Monetária e Não Monetária

A maior parte das sentenças evidenciadas na categoria “Mercados de Crédito de Carbono” é do tipo declarativa (28 sentenças). Além disso, a totalidade das informações divulgadas nesta categoria evidencia notícias boas.

Na subcategoria “Projetos de mecanismo de desenvolvimento limpo” se encontra o maior número de sentenças, perfazendo um total de 25 sentenças, todas do tipo declarativa. Na subcategoria “Certificados de Emissões Reduzidas” não há qualquer sentença evidenciada. Quanto à fonte da informação, quase que a totalidade das sentenças evidenciadas encontra-se no relatório da administração (31 sentenças).

Na Tabela 11 é apresentada a divulgação de informações na categoria “Outras Informações Ambientais” e em suas correspondentes subcategorias, em função do tipo de evidenciação e do tipo de notícia evidenciada.

Tabela 11 – Evidenciação de informações na categoria Outras Informações Ambientais

Categoria e subcategorias ambientais	Tipo de evidência				Tipo de notícia		
	D	QM	QÑM	QM e QÑM	Boa	Ruim	Neutra
8. Outras informações ambientais	109	27	14	4	135	14	5
8.1 Menção sobre sustentabilidade / Desenvolvimento sustentável	45	1	0	0	46	0	0
8.2 Gerenciamento de florestas / reflorestamento	12	9	7	1	29	0	0
8.3 Conservação e recuperação da Biodiversidade	19	1	7		25	1	1
8.4 Processos legais de natureza ambiental	12	8		1	7	13	1
8.5 Menção ou Divulgação de demonstrações e/ou relatórios ambientais complementares (balanço social; relatório de sustentabilidade; etc.)	21	8	0	2	28	0	3

Legenda do Tipo de Evidência:

D – Declarativa

QM – Quantitativa Monetária

QÑM - Quantitativa Não Monetária

QM e ÑM – Quantitativa Monetária e Não Monetária

A última categoria analisada é constituída em sua maioria por sentenças do tipo declarativa (109 sentenças). Apesar disso, a maior parte das sentenças evidenciadas na categoria “Outras Informações Ambientais”, faz menção a notícias boas (135).

A subcategoria “Menção sobre sustentabilidade / Desenvolvimento Sustentável” foi a que mereceu o maior número de sentenças, com um total de 46 sentenças, seguida pela subcategoria “Menção ou divulgação de demonstrações e/ou relatórios ambientais complementares (balanço social; relatório de sustentabilidade; etc.)”, com um total de 31 sentenças.

Quanto à fonte utilizada para divulgação das sentenças da categoria “Outras informações ambientais”, verifica-se que a maioria delas se encontra no relatório da administração, com um total de 103 sentenças e o restante nas notas explicativas, com um total de 51 sentenças.

Na Tabela 12 são apresentadas as características gerais das empresas que compõem a população.

Tabela 12 – Características gerais das empresas

Variáveis	N	Valor Mínimo	Valor Máximo	Média	Desvio Padrão
Tamanho	69	517	311.010	10.449	4,252E+07
Rentabilidade	69	-260,21%	97,88%	-7,19%	46,97%
Endividamento	69	0,02%	337,81%	54,27%	52,85%
Nível de Divulgação	69	0	139	12,62	22,893

Observa-se na Tabela 12, que o tamanho médio das empresas, representado pelo ativo total, é de R\$ 10,4 bilhões. A rentabilidade média, representada pelo retorno sobre o ativo (ROA) é de -7,19%, certamente em decorrência da crise financeira mundial que também abalou nosso país a partir do 4º trimestre de 2008, fazendo com que a rentabilidade de várias empresas que compõem a população fosse prejudicada. Muitas delas vinham obtendo lucro em exercícios anteriores e passaram a ter prejuízo no ano de 2008, como é o caso de: Fertilizantes Heringer S.A., Aracruz Celulose S.A., Celulose Irani S.A., Kablin S.A., Suzano Holding S.A., Suzano Papel e Celulose S.A., Braskem S.A., Quattor Petroquímica S.A., Unipar – União das Indústrias Petroquímicas S.A., Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A., TAM S.A., Gruçai Participações S.A., Trevisa Investimentos S.A. e LLX Logística S.A. O endividamento médio mostra que as empresas que compõem a população financiaram 54% dos seus investimentos no ativo total com recursos de terceiros. O nível de divulgação mostra que essas empresas divulgaram em média 12 sentenças relacionadas ao meio ambiente em suas Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs).

Na Tabela 13 são apresentadas as características do nível de divulgação ambiental das variáveis binárias, governança corporativa, sustentabilidade, controle acionário e internacionalização.

Tabela 13 – Características do nível de divulgação das variáveis binárias.

Variáveis Binárias		N	Quantidade Mínima de Sentenças	Quantidade Máxima de Sentenças	Média	Desvio Padrão
Governança Corporativa	Sim	25	0	102	16,80	22,457
	Não	44	0	139	10,25	23,512
Sustentabilidade	Sim	7	3	139	52,29	51,445
	Não	62	0	55	8,15	11,091
Controle Acionário	Sim	7	0	10	3,71	3,988
	Não	62	0	139	13,63	23,928
Internacionalização	Sim	7	3	139	36,86	48,099
	Não	62	0	102	9,89	16,783

Observa-se na Tabela 13 que 25 empresas que compõem a população pertencem a níveis diferenciados de governança corporativa e em média divulgaram mais informações relacionadas ao meio ambiente do que as que não pertencem a estes níveis. De certa forma, esperava-se que empresas pertencentes a níveis diferenciados de governança corporativa apresentassem um maior *disclosure* ambiental, uma vez que essas empresas se comprometem a divulgar informações adicionais ou voluntárias ao mercado, e neste caso incluem-se as informações de caráter ambiental.

Somente sete empresas participam do Índice de Sustentabilidade da Bovespa (ISE), representado pela variável Sustentabilidade; possuem controle acionário estrangeiro e ações negociadas na Bolsa de Valores de Nova York (NYSE), representada pela variável Internacionalização. Apenas as empresas que participam do ISE e possuem ações negociadas na NYSE divulgam, em média, mais informações ambientais (52 e 36 sentenças respectivamente), quando comparadas com as empresas que não participam deste índice e não possuem ações negociadas na NYSE. Quanto à variável controle acionário, percebe-se que as empresas estrangeiras divulgam menos informações de caráter ambiental do que as empresas nacionais.

Na Tabela 14 é apresentada a matriz de correlação entre a variável dependente e as variáveis independentes.

Tabela 14 – Matriz de correlação entre a variável dependente e as variáveis independentes

	NDA	TAM	RENT	ENDIV	CONT_ ACION	GOV_ CORP	INTERN	SUST_ ISE
NDA	1,000							
TAM	0,650	1,000						
RENT	0,048	0,087	1,000					
ENDIV	0,069	-0,015	-0,570	1,000				
CONT_ ACION	-0,132	-0,075	-0,104	-0,093	1,000			
GOV_ CORP	0,139	0,039	-0,077	-0,140	0,046	1,000		
INTERN	0,358	0,568	-0,069	0,014	-0,113	0,246	1,000	
SUST_ ISE	0,586	0,364	0,063	0,017	-0,113	0,346	0,364	1,000

Observa-se na Tabela 14 que quase todas as variáveis independentes incluídas no estudo exercem influência positiva no nível de divulgação ambiental, com exceção da variável controle acionário (-0,132), cuja relação demonstra que empresas que possuem controle acionário estrangeiro tendem a divulgar menos informações relacionadas ao meio ambiente do que as empresas que possuem controle acionário nacional. Por outro lado, Tamanho (0,650) e Sustentabilidade (0,586) foram as variáveis que apresentaram forte relação com o nível de divulgação ambiental. Quanto à variável Tamanho, a forte relação com o nível de divulgação ambiental se deve pelo fato de que empresas maiores estão mais em evidência do que empresas menores e, conseqüentemente, sofrem mais pressões por parte de seus usuários e da mídia para divulgação deste tipo de informação. Quanto à variável Sustentabilidade, justifica-se a forte relação com o nível de divulgação ambiental pelo fato dessas empresas participarem do Índice de Sustentabilidade da Bovespa (ISE), ou seja, empresas que participam deste índice estão mais comprometidas com a responsabilidade social e sustentabilidade empresarial.

A baixa correlação entre as variáveis independentes (a maior com 0,568) indica pouca probabilidade de que o modelo apresente problemas de multicolinearidade, além disso permite fazer-se algumas inferências entre as variáveis demonstradas na matriz de correlação com correlações superiores a 0,20.

Pode-se pressupor que o tamanho da empresa tem relação com o fato das mesmas possuírem ações negociadas em mercados internacionais, dada a correlação positiva entre as variáveis (0,568). Neste estudo, essa informação é coerente com o fato de que empresas maiores tendem a atuar em mercados internacionais, como no caso a Bolsa de Valores de Nova York (NYSE).

Igualmente, dada a correlação positiva (0,364) entre tamanho da empresa e participação das mesmas no Índice de Sustentabilidade da Bovespa (ISE), presume-se que empresas maiores por sofrerem mais pressões por parte de seus usuários e da mídia do que empresas menores para que divulguem sua atuação com relação ao meio ambiente, tendem a ter maior comprometimento com a responsabilidade social e a sustentabilidade empresarial e por esta razão participem deste índice.

Pelo fato das empresas brasileiras possuírem ações negociadas em grandes mercados internacionais, como na NYSE, as mesmas vêm-se obrigadas a divulgar informações adicionais e/ou voluntárias, e neste caso incluem-se as informações de caráter ambiental. Baseando-se nesta informação e considerando que a variável Internacionalização exerce influência positiva nas variáveis Governança Corporativa (0,246) e Sustentabilidade (0,346), pressupõe-se que esta influência se dá pelo fato das empresas que pertencem a níveis diferenciados de governança e que participam do Índice de Sustentabilidade da Bovespa (ISE) também assumem o compromisso de divulgar informações voluntárias sobre o meio ambiente ao mercado.

O último passo das análises consistiu na realização da regressão múltipla, visando estabelecer a relação entre as variáveis formuladas previamente e o nível de divulgação ambiental.

Realizando-se a regressão do modelo inicial (1) $NDA_i = \beta_0 + \beta_1 TAM_i + \beta_2 RENT_i + \beta_3 ENDIV_i + \beta_4 GOV_CORP_i + \beta_5 SUST_ISE_i + \beta_6 CONT_ACION_i + \beta_7 INTERN_i + u_i$, obteve-se os seguintes resultados (Tabela 15):

Tabela 15 – Resultados da regressão do modelo inicial (1) – Variável dependente - NDA

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
CONT_ACION	-3.839.767	6.468.450	-0.593615	0.5550
ENDIV	2.995.228	4.613.299	0.649259	0.5186
GOV_CORP	0.782370	4.468.116	0.175101	0.8616
INTERN	-9.437.902	8.076.162	-1.168.612	0.2471
RENT	-0.039733	5.223.095	-0.007607	0.9940
SUST_ISE	3.109.376	7.358.141	4.225.763	0.0001
TAM	3.06E-07	5.71E-08	5.355.229	0.0000
C	5.710.885	3.667.054	1.557.350	0.1246
<i>R-squared</i>	0.579883	<i>Mean dependent var</i>		1.262.319
<i>Adjusted R-squared</i>	0.531673	<i>S.D. dependent var</i>		2.289.304
<i>S.E. of regression</i>	1.566.672	<i>Akaike info criterion</i>		8.449.606
<i>Sum squared resid</i>	14972.21	<i>Schwarz criterion</i>		8.708.633
<i>Log likelihood</i>	-2.835.114	<i>F-statistic</i>		1.202.824
<i>Durbin-Watson stat</i>	1.619.612	<i>Prob(F-statistic)</i>		0.000000

Observa-se na Tabela 15 que apenas as variáveis Sustentabilidades (Prob. 0,0001) e Tamanho (Prob. 0,0000) são estatisticamente significantes ao nível de 1%. Os resultados da regressão também mostram que o coeficiente de variação destas variáveis é positivo, o que corresponde ao que é apregoado na teoria. O sinal para ambas as variáveis foi condizente com o esperado, indicando que empresas maiores e que participam do índice de sustentabilidade da Bovespa (ISE) exercem influência positiva na prática de divulgação de informações ambientais.

A adequação do modelo aos pressupostos ou premissas do Modelo de Regressão Linear foi analisada mediante realização da estatística de Durbin-Watson de detecção de autocorrelação serial, do teste de normalidade de Jarque-Bera, do teste de heterocedasticidade de White e do teste de *Variance Inflation Factor* (VIF) e *Tolerance* de detecção de multicolinearidade.

Dado o resultado da estatística Durbin-Watson (DW 1,619612), percebe-se que ela se encontra em uma área não conclusiva, porém pode-se afirmar que não existe correlação serial dos resíduos.

A Tabela 16 apresenta os resultados do teste de Jarque-Bera para cada variável do modelo (1).

Tabela 16 - Resultados do teste de Jarque-Bera para as variáveis do modelo inicial (1)

Variáveis	N	Jarque-Bera	Prob.
Nível de Divulgação	69	786,1809	0,0000
Tamanho	69	4442,2020	0,0000
Rentabilidade	69	567,4936	0,0000
Endividamento	69	413,0954	0,0000
Governança Corporativa	69	11,8097	0,0027
Sustentabilidade	69	151,1719	0,0000
Controle Acionário	69	151,1719	0,0000
Internacionalização	69	151,1719	0,0000

Pelos *p-valores* obtidos na Tabela 16, para os dados da população, pode-se verificar que nenhuma variável apresenta distribuição normal. Esses resultados indicam que embora não se viole nenhum dos pressupostos ou premissas básicas de um modelo de regressão linear, não é possível realizar teste de hipóteses ou previsão. Para esses exige-se que $X_i \sim N(\mu, \sigma^2)$ (GUJARATI, 2006; STOCK; WATSON, 2004; PINDYCK ; RUBINFELD, 2004).

A Tabela 17 apresenta os resultados do teste de heterocedasticidade de White.

Tabela 17 – Resultados do teste de heterocedasticidade de White do modelo inicial (1)

<i>F-statistic</i>	3.241.867	<i>Prob. F(10,58)</i>	0.002222
<i>Obs*R-squared</i>	2.473.923	<i>Prob. Chi-Square(10)</i>	0.005862

Nota-se na Tabela 17 que o resultado do teste de heterocedasticidade de White permitiu rejeitar a hipótese nula de homocedasticidade do modelo (Prob. 0,002222), identificando a existência de problema de heterocedasticidade.

A Tabela 18 apresenta os resultados do teste de *Variance Inflation Factor* (VIF) e *Tolerance* de detecção de multicolinearidade.

Tabela 18 – Resultados do teste de VIF e *Tolerance* do modelo inicial (1)

<i>Variable</i>	<i>Collinearity Statistics</i>	
	<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
(Constant)		
Tamanho	0,613	1,631
Rentabilidade	0,600	1,668
Endividamento	0,607	1,647
Governança Corporativa	0,771	1,297
Sustentabilidade (ISE)	0,721	1,387
Controle Acionário	0,933	1,072
Internacionalização	0,598	1,671

Dados os resultados da Tabela 18, constata-se que os índices de VIF e *Tolerance* não detectam problemas de multicolinearidade. Segundo Gujarati (2006), pelo fato do índice de *Tolerance* encontrar-se na escala entre 1 até 0,10 e o índice de VIF encontrar-se na escala entre 1 até 10, mostra que as variáveis possuem multicolinearidade aceitável, revelando a não existência de problema de multicolinearidade.

Visando corrigir o problema de heterocedasticidade foram realizadas diversas estimativas, sendo que a melhor estimativa encontrada foi a que utilizou como variável ponderadora o endividamento ao quadrado, conforme o modelo final (2) apresentado a seguir:

$$NDA_i = \beta_0 + \beta_1 TAM_i + \beta_2 RENT_i + \beta_3 ENDIV_i + \beta_4 GOV_CORP_i + \beta_5 SUST_ISE_i + \beta_6 CONT_ACION_i + \beta_7 INTERN_i + u_i$$

A estimação é realizada por meio do método dos mínimos quadrados generalizados (MQG) com a utilização do *software* Eviews 5.1. Os resultados da regressão do modelo final (2) são apresentados na Tabela 19.

Tabela 19 – Resultados da regressão do modelo final (2) – Variável dependente - NDA

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
CONT_ACIION	-2.514.723	7.223.315	-0.348140	0.7289
ENDIV	-2.923.862	3.542.370	-0.825397	0.4124
GOV_CORP	-6.205.038	5.879.434	-1.055.380	0.2954
INTERN	1.489.675	8.213.226	0.181375	0.8567
RENT	-3.112.877	2.660.910	-1.169.854	0.2466
SUST_ISE	4.823.848	7.651.971	6.304.060	0.0000
TAM	2.64E-07	8.93E-08	2.959.313	0.0044
C	9.597.834	5.363.067	1.789.617	0.0785
<i>Weighted Statistics</i>				
<i>R-squared</i>	0.794839	<i>Mean dependent var</i>	1.156.724	
<i>Adjusted R-squared</i>	0.771296	<i>S.D. dependent var</i>	2.681.670	
<i>S.E. of regression</i>	1.282.456	<i>Akaike info criterion</i>	8.049.252	
<i>Sum squared resid</i>	10032.63	<i>Schwarz criterion</i>	8.308.279	
<i>Log likelihood</i>	-2.696.992	<i>F-statistic</i>	1.367.364	
<i>Durbin-Watson stat</i>	1.842.233	<i>Prob(F-statistic)</i>	0.000000	
<i>Unweighted Statistics</i>				
<i>R-squared</i>	0.508189	<i>Mean dependent var</i>	1.262.319	
<i>Adjusted R-squared</i>	0.451752	<i>S.D. dependent var</i>	2.289.304	
<i>S.E. of regression</i>	1.695.087	<i>Sum squared resid</i>	17527.24	
<i>Durbin-Watson stat</i>	1.693.051			

Dados os resultados da regressão do modelo final (2), percebe-se na Tabela 19 que as únicas variáveis que apresentam significância estatística ao nível de 1% continuam sendo as variáveis Tamanho (Prob. 0,0044) e Sustentabilidade (Prob. 0,0000). Os resultados da regressão também mostram que o coeficiente de variação destas variáveis é positivo, o que corresponde ao que é apontado na teoria. O sinal para ambas as variáveis foi condizente com o esperado, confirmando que empresas maiores e que participam do índice de sustentabilidade da Bovespa (ISE) exercem influência positiva na prática de divulgação de informações ambientais das empresas que compõem a população.

Os critérios de Akaike e Schwarz comprovam a melhor qualidade deste modelo quando comparado com o modelo inicial (1), por apresentarem valores menores, conforme evidenciado na Tabela 19.

A estatística Durbin-Watson (DW 1,842233) não permitiu rejeitar a hipótese nula de não existência de correlação serial dos resíduos.

Assim como no modelo inicial (1), para os dados da população, pode-se verificar no modelo final (2) que nenhuma das variáveis possui distribuição normal, porém apesar de não violar nenhum dos pressupostos ou premissas de um modelo de regressão linear básico não é possível realizar testes de hipóteses ou previsão (GUJARATI, 2006; STOCK; WATSON, 2004; PINDYCK; RUBINFELD, 2004).

Ao utilizar a variável endividamento ao quadrado como ponderadora, consegue-se resolver o problema de heterocedasticidade do modelo inicial (1), conforme apresentado na Tabela 20.

Tabela 20 – Resultados do teste de heterocedasticidade de White do modelo final (2)

<i>F-statistic</i>	0.374854	<i>Prob. F(29,39)</i>	0.996300
<i>Obs*R-squared</i>	15.04053	<i>Prob. Chi-Square(29)</i>	0.984697

Nota-se na Tabela 20 que o resultado do teste de heterocedasticidade de White não permitiu rejeitar a hipótese nula de homocedasticidade do modelo (Prob. 0,996300).

Foi possível confirmar por meio do teste de *Variance Inflator Factor* (VIF) e *Tolerance* que não há problemas de multicolinearidade entre as variáveis independentes, já que os índices VIF e *Tolerance* encontram-se próximos da unidade o que indica não-detecção de multicolinearidade.

Enfim, constata-se que o modelo final (2) é válido como um todo, explicando em torno de 77% o nível de divulgação voluntária de informações relacionadas ao meio ambiente das empresas selecionadas para pesquisa, conforme o R^2 ajustado apresentado na Tabela 19. As variáveis tamanho (TAM) e sustentabilidade (SUST_ISE) foram as únicas variáveis que se mostraram estatisticamente relevantes ao nível de confiança de 1%, uma vez que as demais variáveis não apresentaram significância estatística. Além disso, verifica-se que estas variáveis possuem uma relação positiva com o nível de divulgação ambiental, o que corresponde ao que consta na teoria, indicando que empresas maiores e que participam do Índice de Sustentabilidade da Bovespa (ISE) divulgam voluntariamente mais informações relacionadas ao meio ambiente.

Estes resultados corroboram com os resultados de pesquisas anteriores como, por exemplo, os estudos de Hackston e Milne (1996); Ayuso e Larrinaga (2003); Murcia *et al.* (2008); Zang *et al.* (2008); Braga, Oliveira e Salotti (2009); e Rover *et al.* (2009), que concluem que a variável tamanho da empresa (TAM) está

associada significativamente com a divulgação de informações ambientais. Além disso, com relação à variável sustentabilidade (SUST_ISE) os resultados dessa pesquisa corroboram com os resultados das pesquisas de Murcia *et al.* (2008) e Rover *et al.* (2009) de que esta variável é significativa para explicar a divulgação de informações relacionadas ao meio ambiente por parte das empresas.

5 CONCLUSÃO E RECOMENDAÇÕES

5.1 CONCLUSÃO

O presente estudo teve como objetivo analisar os fatores diferenciadores do nível de divulgação de informações voluntárias sobre o meio ambiente por companhias brasileiras de capital aberto pertencentes a setores de alto impacto ambiental. A população desta pesquisa foi composta por 69 empresas de capital aberto com ações listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) e pertencentes a setores de alto impacto ambiental, classificadas de acordo com o Anexo VIII da Lei nº. 10.165/2000, que dispõe sobre a Política Nacional do Meio Ambiente.

A justificativa para a realização deste estudo baseou-se em duas premissas básicas: a crescente demanda por informações sobre a atuação da empresa com relação ao meio ambiente por parte de seus usuários e a identificação dos fatores diferenciadores que motivam os gestores a divulgar este tipo de informação.

As 69 empresas que compõem a população divulgaram 905 sentenças com informações relacionadas ao meio ambiente. A categoria na qual foi divulgado o maior número de sentenças foi a de “Políticas Ambientais”, correspondendo a um total de 194 sentenças, seguida pela categoria de “Impacto dos Produtos e Processos”, com um total de 161 sentenças.

O setor que evidenciou o maior volume de sentenças com informações relacionadas ao meio ambiente foi o de “Papel e Celulose”, correspondendo a um total de 241 sentenças, seguido pelo setor de “Exploração, Refino e/ou Distribuição de Combustíveis” com um total de 154 sentenças. Cabe destacar que a empresa com maior volume de divulgação de informações relacionadas ao meio ambiente foi a Petrobrás que divulgou 139 sentenças, seguida pela empresa Suzano Papel e Celulose que divulgou 102 sentenças.

Corroborando com pesquisas anteriores, a maior parte das informações ambientais foi divulgada no Relatório da Administração (74,37%), na forma declarativa (72,71%) e evidenciadas por meio de notícias boas (94,14%). Estes resultados são coerentes com a Teoria do *Disclosure* Voluntário de Verrecchia

(2001) e Dye (2001), onde a notícia que atribui crédito a empresa é divulgada, enquanto a notícia que contém informações negativas não é evidenciada.

Pode haver um questionamento acerca da credibilidade das informações, na medida em que a maior parte foi divulgada no Relatório da Administração (74,37%), documento que não é auditado por auditores independentes.

Outro aspecto relacionado à divulgação de informações ambientais é o de que as notícias “neutras” ou “ruins” são divulgadas em sua maioria nas Notas Explicativas. A motivação dos gestores para a divulgação destes tipos de notícia deve-se ao risco de seleção adversa, onde a informação que não for divulgada pode ser considerada como uma notícia desfavorável a respeito da empresa por parte de seus usuários.

A técnica de análise de regressão múltipla teve como objetivo analisar a relação entre as variáveis, tamanho; rentabilidade; endividamento; governança corporativa; sustentabilidade; controle acionário e internacionalização (variáveis independentes), com o nível de divulgação ambiental (variável dependente), testando as variáveis que possuíam significância estatística para explicar o fenômeno do nível de divulgação de informações voluntárias sobre o meio ambiente.

Após a realização de algumas regressões chegou-se a um modelo final (2), no qual se verificou que apenas as variáveis Tamanho (TAM) e Sustentabilidade (SUST_ISE) possuíam significância estatística para explicar o fenômeno do nível de divulgação de informações voluntárias sobre o meio ambiente.

Esses resultados estão condizentes com a Teoria do *Disclosure* Voluntário (Verrecchia, 2001) e corroboram os resultados de pesquisas anteriores (HACKSTON; MILNE, 1996; AYUSO; LARRINAGA, 2003; MURCIA *et al.*, 2008; ZANG *et al.*, 2008; BRAGA; OLIVEIRA; SALOTTI, 2009 e ROVER *et al.*, 2009), os quais salientam que empresas maiores tendem a divulgar mais informações ambientais pelo fato de estarem mais expostas às pressões de seus usuários e da mídia, e pelo fato do custo de divulgação para estas empresas ser menor.

Corroborando com os resultados da pesquisa de Murcia *et al.*, 2008, já se esperava uma relação direta e significativa entre a variável sustentabilidade e o nível de divulgação ambiental, pelo fato de que as empresas que compõem esta variável participam do Índice de Sustentabilidade da Bovespa (ISE), possuindo reconhecido comprometimento com a responsabilidade social e a sustentabilidade empresarial.

Portanto, este estudo revela que há uma grande diferença no nível de divulgação ambiental entre as empresas que compõem a população. Por esta razão sugere-se que sejam criadas normas contábeis sobre a divulgação de informações ambientais visando padronizar as empresas por meio da criação de padrões de divulgação e publicações das questões relacionadas ao meio ambiente. A criação de normas sobre a divulgação de informações ambientais geraria diversos benefícios aos seus usuários, como, por exemplo, maior prestação de contas das empresas com relação a sua atuação com o meio ambiente, tornaria mais fácil a comparabilidade das informações ambientais evidenciadas por essas empresas, entre outros. Visando dar mais credibilidade às informações de caráter ambiental divulgadas por estas companhias, seria importante também tornar obrigatória a auditoria dessas informações.

5.2 RECOMENDAÇÕES

Como sugestão para novas pesquisas, sugere-se a análise de outros documentos como, por exemplo, o relatório de sustentabilidade, relatório anual, entre outros, pois se acredita que podem ser encontradas informações diferenciadas com relação ao meio ambiente nestes documentos. Outra sugestão de pesquisa seria uma análise temporal visando estabelecer uma comparação do nível de divulgação ambiental das empresas ao longo do tempo.

REFERÊNCIAS

ADMATI, Anat R.; PFLEIDERER, Paul. *Forcing firms to talk: financial disclosure regulation and externalities*. **Graduate School of Business Stanford University**, 1998.

AKERLOF, George K. *The markets for "lemons": quality uncertainty and the market mechanism*. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 84, n. 3, p. 488-500, 1970

ALBAGLI, Sarita. Informação e desenvolvimento sustentável: novas questões para o século XXI. **Ciência da Informação**. v. 24, n. 1, 1995.

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. 9, p. 447-471, 2004.

AYUSO, Manuel Garcia; LARRINAGA, Carlos. *Environmental disclosure in Spain: corporate characteristics and media exposure*. **Spanish Journal of Finance and Accounting**, n. 115, p. 184-214, *april* 2003.

BAKES, Rosemary Gelatti; OTT, Ernani; WIETHAEUPER, Daniela. **Informações sobre capital intelectual evidenciadas pelas companhias abertas listadas em nível 1 de governança corporativa da BOVESPA**. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 5, 2005, São Paulo.

BARDIN, Laurence. **Análise de conteúdo**. Lisboa: Edições 70, 1977.

BRAGA, Josué Pires; OLIVEIRA, José Renato Sena; SALOTTI, Bruno Meirelles. **Determinantes do nível de divulgação ambiental nas demonstrações contábeis de empresas brasileiras**. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 6, 2009, São Paulo.

BRASIL. Lei nº. 10.165, de 27 de dezembro de 2000. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L10165.htm>.

BUSHMAN, Robert; CHEN, Qui; ENGEL, Ellen. *The sensitivity of corporate governance system to the timeliness of accounting earnings*. **Social Science Research Network**, 2000. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=241939>.

CALIXTO, Laura. Uma análise da evidenciação ambiental de companhias brasileiras – de 1997 a 2005. **UnB Contábil**, Brasília, UnB Brasília, v. 10, n. 1, jan.-jun. 2007.

CALIXTO, Laura; BARBOSA, Ricardo Rodrigues; LIMA, Marilene Barbosa. Disseminação de informações ambientais voluntárias: relatórios contábeis *versus* internet. **Revista Contabilidade e Finanças**, São Paulo, Universidade de São Paulo – USP, Edição 30 anos de doutorado, p. 84-95, jun. 2007.

CARNEIRO, José Eliano; DE LUCA, Márcia Martins Mendes; OLIVEIRA, Marcelle Colares. Análise das informações ambientais evidenciadas nas demonstrações financeiras das empresas petroquímicas brasileiras listadas na Bovespa. **Revista Contabilidade Vista & Revista**, Belo Horizonte, UFMG, v. 19, n. 3, p. 39-67, jul.-set. 2008.

CARVALHO, Fernando Rodrigues de. **Demonstração de valor adicionado e informações sociais**: contribuição para as empresas na região de Uberaba. São Paulo: PUC, 2007. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis e Financeiras), Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, 2007.

CHOI, Frederick D. S.; MUELLER, Gerhard D. **International Accounting**. Englewood Cliffs, N.J.: Prentice Hall, 1992.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Recomendações da CVM sobre governança corporativa**. Disponível em: <<http://www.cvm.org.br>>.

COSTA, Rodrigo Simão da Costa; MARION, José Carlos. A uniformidade na evidenciação das informações ambientais. **Revista Contabilidade e Finanças**, USP, São Paulo, n. 43, p. 20-33, jan.-abr. 2007.

COWAN, Stacey; GADENNE, David. *Australian corporate environmental reporting: a comparative analysis of disclosure practices across voluntary and mandatory disclosure system*. **Journal of Accounting and Organizational Change**, v. 1, n. 2, p. 165-179, 2005.

DANTAS, J. A.; ZENDERSKY, H. C.; NIYAMA, J. K. **A dualidade entre os benefícios do disclosure e a relutância das organizações em aumentar o grau de evidenciação**. In: ENCONTRO NACIONAL EM PESQUISA DE ADMINISTRAÇÃO. 2004, Curitiba.

DE LUCA, Márcia Martins Mendes. **Demonstração do valor adicionado**. São Paulo: USP. Dissertação (Mestrado). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, 1991.

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

ECCLES, Robert G., et al. **The value Reporting revolution: moving beyond the earnings game**. PricewaterhouseCoopers. New York: John Wiley & Sons Inc., 2001.

EISENHARDT, K. *Agency theory: an assessment and review*. **Academy of Management Review**, v. 14, p. 57-74, 1989.

FARIAS, Kelly Teixeira Rodrigues; RIBEIRO, Maisa de Souza Ribeiro. **A relação entre divulgação ambiental, desempenho ambiental e desempenho econômico nas empresas brasileiras de capital aberto**: uma pesquisa utilizando equações múltiplas. In: *International Accounting Congress - IAAER & ANPCONT*, 3, 2009, São Paulo.

FÁVERO, L. P. L.; MARTINS, G. A.; LIMA, G. A. S. F. Associação entre níveis de governança, indicadores contábeis e setor: uma análise sob as perspectiva da Anacor e Homals. **Revista de Informação Contábil – RIC**, v. 1, n. 2, p. 1-17, out.-dez. 2007.

GALLON, Alessandra Vasconcelos; BEUREN, Ilse Maria; HEIN, Nelson. Análise da relação entre evidenciação nos relatórios da administração e o nível de governança das empresas na Bovespa. **Revista de Informação Contábil – RIC**, v. 1, n. 2, p. 18-41, out.-dez. 2007.

GAMBLE, George O; HSU, Kathy; JACKSON, Cynthia; TOLLERSON, Cynthia D. *Environmental disclosures in annual reports: An international perspective*. **The International Journal of Accounting**, v. 31, n. 3, p. 293-331, 1996.

GIL, Antonio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 5.ed. São Paulo: Atlas, 1999.

GONÇALVES, Odair; OTT, Ernani. **Pesquisa sobre a evidenciação contábil nas companhias de capital aberto com atuação no Brasil**. In: CONVENÇÃO DE CONTABILIDADE DO RIO GRANDE DO SUL, 9, 2003, Gramado.

GRAY, Rob; KOUHY, Reza; LAVERS, Simon. *Corporate social and environmental reporting: a review of the literature and a longitudinal study of UK disclosure*. **Accounting, Auditing and Accountability Journal**. v. 8, p.47-77, 1995a.

GRAY, Rob; KOUHY, Reza; LAVERS, Simon. *Methodological themes: constructing a research database of social and environmental reporting by UK companies*. **Accounting, Auditing and Accountability Journal**. v. 8, p. 78-101, 1995b.

GRAY, Rob; BEBBINGTON, J. **Accounting for the environmental**. 2.ed. Londres: Sage, 2001.

GUJARATI, Damodar. **Econometria Básica**. 4.ed. Rio de Janeiro: Campus, 2006.

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

HAIR, Joseph F.; BLACK, William C.; BABIN, Barry J.; ANDERSON, Rolph E.; TATHAM, Ronald L.. **Análise multivariada de dados**. 6.ed. Bookman: São Paulo, 2009.

HEALY, Paul M; PALEPU, Krishna G. *Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: a review of the empirical disclosure literature*. **Journal of accounting and Economics**, v. 31, p. 405-440, 2001.

HENDRIKSEN, Eldon S.; VAN BREDA, Michael. **Teoria da contabilidade**. 6 reimpr. São Paulo: Atlas, 2007.

HUGHES, Susan; ANDERSON, Allison; GOLDEN, Sarah. *Corporate environmental disclosures: are they useful in determining environmental performance?* **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 20, p. 217-240, 2001.

IBGC - INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 4.ed., 2008. Disponível em:<<http://www.ibgc.org.br>>.

IMAM, Shahed. *Corporate social performance reporting in Bangladesh*. **Managerial Auditing Journal**, v. 15, p. 133-141, 2000.

IUDÍCIBUS, Sergio de. **Teoria da Contabilidade**. 9.ed. São Paulo: Atlas, 2009.

KAM, Vernon. **Accounting theory**. Hayward, CA: John Wiley, 1986.

KPMG. **KPMG International Survey of Corporate Responsibility Reporting 2005**. Disponível em: <http://www.kpmg.com.au/Portals/0/KPMG%20Survey%202005_3.pdf>.

LANZANA, Ana Paula. **Relação entre disclosure e governança corporativa das empresas brasileiras**. São Paulo: USP, 2004. Dissertação (Mestrado em Administração). Curso de Pós- Graduação em Administração, Universidade de São Paulo, 2004.

LIMA, Gerlando Augusto S. F. de. **Utilização da Teoria da Divulgação para avaliação da relação do nível de disclosure com o custo da dívida das empresas brasileira**. São Paulo: USP, 2007. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, 2007.

LINDSTAEDT, Ângela Rozane de Souza; OTT, Ernani. **Evidenciação de informações ambientais pela contabilidade**: um estudo comparativo entre as normas internacionais (ISAR/UNCTAD), norte-americanas e brasileiras. CONGRESSO ANPCONT, 1, 2007, Gramado.

LOPES, Alexsandro Broedel. **A informação Contábil e o Mercado de Capitais**. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2002.

LOPES, Alexsandro Broedel; MARTINS, Eliseu. **Teoria da Contabilidade**: uma nova abordagem. 2º reimpr. São Paulo: Atlas, 2007.

MALACRIDA, Mara Jane C.; YAMAMOTO, Marina M. Governança Corporativa: Nível de Evidenciação das informações e sua relação com a volatilidade das ações do Ibovespa. **Revista Contabilidade & Finanças**, Universidade de São Paulo – USP. São Paulo. Edição Comemorativa. p. 65-79, set.2006.

MARION, José Carlos. **Contabilidade empresarial**. 6.ed. São Paulo: Atlas, 1997.

MARTINS, Eliseu; DE LUCA, Márcia M. Mendes. Ecologia via contabilidade. **Revista Brasileira de Contabilidade**. Brasília, CFC, ano 23, n. 86, p. 20-29, mar. 1994.

MILNE, Markus; ADLER, Ralph W. *Exploring the reliability of social and environmental disclosure content analysis*. **Accounting, Auditing and Accountability Journal**, v. 2, n. 2, p. 237-256, 1999.

MONTEIRO, Paulo Roberto Anderson; FERREIRA, Aracéli Cristina de Sousa. A evidenciação da informação ambiental nos relatórios contábeis: um estudo comparativo com o modelo do ISAR/UNCTAD. RGSA. **Revista de Gestão Social e Ambiental**, v. 1, n. 1, p. 82-101, jan.-abr. 2007.

MUELLER, Charles Curt. Situação atual da produção de informações sistemáticas sobre meio ambiente. **Ciência da Informação**, v. 21, n. 1, jan.-abr. 1992.

MURCIA, Fernando Dal-Ri; ROVER, Suliani; LIMA, Iran; FÁVERO, Luiz Paulo Lopes; LIMA, Gerlando Augusto Sampaio Franco de. “*Disclosure Verde*” nas demonstrações contábeis: características da informação ambiental e possíveis explicações para a divulgação voluntária. **Revista UnB Contábil**, v. 11, n. 1-2, p. 260-278, jan.-dez. 2008.

NEIMARK, Marilyn. **The hidden dimensions of annual reports**. London: Chapman, 1992.

NOSSA, Valcemiro. **Disclosure ambiental**: uma análise do conteúdo dos relatórios ambientais de empresas do setor de papel e celulose em nível internacional. São

Paulo: USP, 2002. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade), FEA/USP, 2002.

PAIVA, Paulo Roberto de. **Contabilidade ambiental**: evidenciação dos gastos ambientais com transparência e focada na prevenção. 2º reimpr. São Paulo: Atlas, 2006.

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

PINDYCK, Robert S.; RUBINFELD, Daniel L. **Econometria: modelos e previsões**. Rio de Janeiro: Campus, 2004.

PONTE, Vera Maria Rodrigues; OLIVEIRA, Marcelle Colares; MOURA, Héber; CARMO, Renata Coelho de Almeida do. Análise das práticas de evidenciação de informações obrigatórias, não-obrigatórias e avançadas nas demonstrações contábeis das sociedades anônimas no Brasil: Um estudo comparativo dos exercícios de 2002 e 2005. **Revista Contabilidade e Finanças – USP**. São Paulo, v. 18, n. 45, p. 50-62, set.-dez. 2007.

PONTE, Vera Maria Rodrigues; OLIVEIRA, Marcelle Colares. A prática de evidenciação de informações avançadas e não obrigatórias nas demonstrações contábeis das empresas brasileiras. **Revista Contabilidade e Finanças – USP**. São Paulo, v. 36, p. 07-20, set.-dez. 2004.

PROTO, Maria; SUPINO, Stefania. *The quality of environmental information: a new tool in achieving customer loyalty*. Abingdon, Jul. 1999.

REZENDE, Idália Antunes Cangussú; HAHN, Aucilene Vasconcelos; NOSSA, Valcemiro. **A importância do seguro ambiental na minimização dos passivos ambientais das empresas**. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 4, 2004, São Paulo.

RIBEIRO, Maisa de Souza; MARTINS, Eliseu. Ações das empresas para a preservação do meio ambiente. **ABRASCA – Associação Brasileira das companhias abertas**, Boletim 415, p. 3-4, 28 set. 1998.

RIBEIRO, Maisa de Souza; MARTINS, Eliseu. A informação como instrumento de contribuição da contabilidade para a compatibilidade do desenvolvimento econômico e a preservação do meio ambiente. **Contabilidade Vista & Revista**, v.6, n. 1, p. 22-32, UFMG, Belo Horizonte, dez.1995.

RIBEIRO, Maisa de Souza. **Contabilidade e meio ambiente**. São Paulo: USP, 1992. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, 1992.

RONEN, Joshua; YAARI, Varda. *Incentives for voluntary disclosure*. **Journal of Financial Markets**, v. 5, 2002.

ROVER, Suliani; TOMAZZIA, Eduardo Cardeal; MURCIA, Fernando Dal-Ri; BORBA, José Alonso. **Explicações para a divulgação voluntária ambiental no Brasil utilizando análise de regressão em painel**. In: *International Accounting Congress - IAAER & ANPCONT*, 3, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

SALOMONE, Roberta; GALLUCCIO, Giulia. **Environmental issues and financial reporting trends: a survey in the chemical and oil & gas industries**. *Working Paper. Fondazione Eni Enrico Mattei. Nota di lavoro 32.2001. Milano, june 2001.*

SIFFERT FILHO, Nelson Fontes. Governança corporativa: padrões internacionais e evidências empíricas no Brasil nos anos 90. **Revista do BNDES**. Rio de Janeiro. V.5, n.9, p. 123-46, jun.1998.

SILVA, Edna Lúcia da; MENEZES, Estera Muszkat. **Metodologia da pesquisa e elaboração de dissertação**. 2.ed. rev. Florianópolis: UFSC/PPGEP/LED, 2001.

SKILLIUS, Asa; WENBERG, Ulkira. *Continuity, Credibility and Comparability: Key challenges for corporate environmental performance measurement and communication*. **The International Institute for Industrial Environmental Economics at Lund University**. Feb. 1998.

SOUZA, Paulo R. E. B. **Análise do atual estágio de disclosure das companhias abertas no mercado de capitais brasileiro e contribuições para o seu aprimoramento**. São Paulo: USP, 1995. Tese (Doutorado). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade Federal de São Paulo, 1995.

STOCK, James H.; WATSON, Mark W. **Econometria**. São Paulo: Pearson, 2004.

TINOCO, João Eduardo Prudêncio. **Balanco Social: uma abordagem da transparência e da responsabilidade pública das organizações**. 5.reimpr. São Paulo: Atlas, 2009.

TINOCO, João Eduardo Prudêncio; KRAEMER, Maria Elisabeth Pereira. **Contabilidade e gestão ambiental**. São Paulo: Atlas, 2004.

THOMSON FINANCIAL. **Governança corporativa perpetua boas práticas de gestão e disclosure**. RI – Relações com investidores. Rio de Janeiro, nº 66, agosto de 2003. Disponível em: <http://www.b2i.cc/Document/1628/art_GESTÃOEDISCLOSURE2003.pdf>.

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

WALDEN, W. Darrell; SCHWARTZ, Bill N. *Environmental disclosures and public policy pressure. Journal of Accounting and Public Policy*, n. 16, p. 125-154, New York, 1997.

YAMAMOTO, Marina Mitiyo; SALOTTI, Bruno Meirelles. **Informação contábil: estudos sobre a sua divulgação no mercado de capitais**. São Paulo: Atlas, 2006.

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

ZANG, Junrui; GUO, Huiting; LI, Bin; WANG, Wei. *The influence of financial factors on environmental information disclosure in China chemical industry. Social Science Research Network*, 2008. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1305005>.

UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS SINOS - UNISINOS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS
NÍVEL MESTRADO

AUTORIZAÇÃO

Eu, Fernando Quaresma Coelho, CPF nº. 910.918.370-15, autorizo o Programa de Mestrado em Ciências Contábeis da UNISINOS, a disponibilizar a Dissertação de minha autoria sob o título **DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES VOLUNTÁRIAS SOBRE O MEIO AMBIENTE: UMA ANÁLISE DOS FATORES DIFERENCIADORES**, orientada pelo professor Doutor Ernani Ott, para:

Consulta Sim Não

Empréstimo Sim Não

Reprodução:

Parcial Sim Não

Total Sim Não

Divulgar e disponibilizar na Internet gratuitamente, sem ressarcimento dos direitos autorais, o texto integral da minha Dissertação citada acima, no *site* do Programa, para fins de leitura e/ou impressão pela internet

Parcial Sim Não

Total Sim Não

Em caso afirmativo, especifique:

Sumário Sim Não

Resumo Sim Não

Capítulos Sim Não

Quais: Todos

Bibliografia Sim Não

Anexos: Sim Não

São Leopoldo, ____/____/____.

Assinatura do autor

Visto do Orientador