

DETERMINANTES DO *DISCLOSURE* AMBIENTAL

**Rafael Crisóstomo Alves – rca.crisostomo@gmail.com
Universidade de Rio Verde (UniRV)**

**Luiz Roberto Calado – calado@luizcalado.com
Centro Universitário Alves Faria (UniALFA)**

ÁREA TEMÁTICA: Finanças, Contabilidade e Controladoria**RESUMO**

Atualmente, as companhias demandam associar o interesse pela expansão e obtenção de lucros, à interação com o meio ambiente, sendo exigida, por seus *stakeholders*, maior transparência de suas ações empresariais. Desse interesse tem-se a prática do *disclosure* ambiental, definido como um conjunto de métodos usados pelas entidades para divulgar suas ações com a natureza, visando apresentar o que e como a empresa está se comportando em relação aos recursos naturais. Essa atitude é indispensável para evidenciar o compromisso moral com a sociedade e a responsabilidade com o desenvolvimento sustentável, aumentando, dessa maneira, a confiabilidade de suas práticas. O presente artigo teve como objetivo identificar os fatores determinantes do nível de evidenciação das questões ambientais praticado pelas companhias no Brasil. Para tanto, foram analisados os Relatórios de Sustentabilidade, dos anos de 2010 e 2015, de 52 companhias, consideradas como as maiores em volume de vendas líquidas, pela Revista Exame – Edição Maiores e Melhores 2016. Foram formuladas quatro hipóteses e testadas a partir da Análise de Regressão com dados em painel, por meio do Modelo de Efeitos Aleatórios. Estas hipóteses englobam tamanho, endividamento, governança corporativa e controle acionário. A Análise de Regressão em Painel demonstrou que as variáveis Tamanho (H1), e Nível de Endividamento (H2) se confirmaram significativas a um nível de 1%, ou seja, possuem forte influência sobre o *disclosure* ambiental praticado pelas companhias investigadas. Conclui-se que os resultados da pesquisa corroboram com a Teoria da Divulgação, e ratificam os achados de outros estudos relacionados à temática.

Palavras-chave: *Disclosure*. Meio Ambiente. Nível. Teoria da Divulgação. Determinantes.

ABSTRACT

Currently, companies demand to associate their interest in expanding and earning profits, to interact with the environment, and their stakeholders are required to be more transparent in their corporate actions. Of this interest have the practice of environmental disclosure, defined as a set of methods used by the entities to disclose their actions with nature, aiming to present what and how the company is behaving in relation to natural resources. This attitude is indispensable to evidence the moral commitment to society and the responsibility for sustainable development, thus increasing the reliability of its practices. This present article aimed to identify the determinants of the level of evidence of environmental issues practiced by companies in Brazil. For this purpose, were analyzed the 2010 and 2010 Sustainability Reports of 52 companies, considered the largest in net sales volume, by Exame Magazine - Biggest and Best Edition 2016. Four hypotheses were formulated and tested from Regression Analysis with panel data, using the Random Effects Model. These hypotheses include size, indebtedness, corporate governance and share control. The Panel Regression Analysis showed that the variables Size (H1) and Level of Indebtedness (H2) were confirmed significant at a level of 1%, that is, they have a strong influence on the environmental disclosure practiced by

the companies investigated. It is concluded that the results of the research corroborate with the Theory of Disclosure, and ratify the findings of other studies related to the subject.

Keywords: Disclosure. Environment. Level. Theory of Disclosure. Determinants.

1 INTRODUÇÃO

Com o advento da industrialização, em meados do século XVIII, a questão ambiental começou a ser percebida como fator relevante para a qualidade de vida das pessoas. O avanço tecnológico permitiu que as indústrias produzissem maior volume de produtos, em períodos cada vez menores de tempo, consumindo, assim, grandes quantidades de recursos humanos e naturais (COSTA; MARION, 2007). A utilização desordenada desses recursos, com o descarte sem os cuidados necessários, impactou o planeta a ponto de redefinir as ações e projetos, de empresas e sociedade, passando a ter, como foco principal, a associação do avanço econômico à preservação ambiental (PEDRON, 2014).

Toda essa discussão, para Maciel (2012), está envolta no interesse, dos diferentes usuários, por maior comunicação de caráter ambiental, sendo exigida, cada vez mais, pelos tomadores de decisões. Para Coelho (2010) a demanda por este tipo de informação reflete a consciência ecológica adquirida por seus *stakeholders* ao longo dos últimos anos, como também pela crescente degradação ambiental causada pelas companhias, cujos impactos reverberam, não apenas na sociedade, mas no seu resultado e na sua posição patrimonial e financeira. Essa transparência exigida força, as companhias, à prática do *disclosure* ambiental, que na concepção de Rosa *et al.* (2011) é a apresentação das informações relativas às suas atitudes com o meio ambiente, a fim de demonstrar, aos interessados, a sua administração socioambiental.

Rosa, Ensslin e Ensslin (2009) concluem que essas informações ambientais, que as empresas buscam evidenciar, têm o intuito de elevar a reputação do negócio, levando em consideração: as necessidades do público, a natureza como utiliza uma fonte de recurso limitado, a responsabilidade profissional da administração e a interação dos diversos sistemas da empresa com a referida evidenciação. Por outro lado, observa-se que, em diversos estudos relacionados à temática como de Costa e Marion (2007), Rover (2009), Braga, Oliveira e Salotti (2009), Murcia (2009), Coelho (2010), Gonçalves *et al.* (2013), Tannuri (2013), Huppés (2014), Los (2014), Machado (2014), e outros, essa evidenciação ambiental apresenta tipicidades singulares, não havendo um padrão de apresentação, sendo as questões divulgadas conforme interesse e/ou benefícios advindos à companhia.

Destarte, emerge a seguinte questão de pesquisa: **“Quais as determinantes do nível de *disclosure* ambiental divulgado pelas companhias no Brasil?”**.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 EVIDENCIAÇÃO CONTÁBIL E *DISCLOSURE* AMBIENTAL

A evidenciação está ligada aos objetivos da Contabilidade, como garantia de informações claras aos usuários, relativas às atividades empresariais. Sob essa ótica, a evidenciação contábil está presente no processo de identificação, mensuração, organização e divulgação dos eventos econômico-financeiros na forma de informação útil. Evidenciar ou demonstrar os eventos ambientais, de acordo com Freitas e Strassburg (2007), está relacionado com as atividades operacionais de cada setor que afetam a continuidade das empresas, a qualidade de vida das pessoas e o ecossistema. Cabe à Contabilidade o papel de segregar os gastos e provisões relativas ao meio ambiente, efetuar sua classificação e quantificação, de acordo com sua ocorrência, importância e finalidade.

Gray e Bebbington (2001) descrevem algumas das possíveis razões para as empresas divulgarem informações de caráter ambiental, sendo elas: legitimar suas atividades; desenvolver a imagem corporativa; se antecipar a ações regulatórias; o impacto positivo no preço das ações; vantagens competitivas; e respeito ao direito à informação dos acionistas e stakeholders; entre outras.

A partir do apresentado observa-se que o assunto ainda é incipiente, demonstrando necessidade de estudos que refutem ou confirmem as preposições levantadas, a fim de contribuir com a ciência na construção de novas teorias no futuro.

2.1.1 TEORIA DA DIVULGAÇÃO

A evidenciação ambiental pode ser explicada pela Teoria da Divulgação, que de acordo com Sousa (2013) pode ser um fenômeno endógeno ou exógeno. Para a primeira, a autora expõe que, pode ser baseada em associações e/ou incentivos, e a segunda baseada em julgamentos. Neste mesmo sentido, Verrecchia (2001) categoriza as pesquisas relacionadas a evidenciação em: Pesquisa sobre divulgação baseada em associação; Pesquisa sobre divulgação baseada em discricionariedade; e Pesquisa sobre divulgação baseada em eficiência. O Quadro 1 demonstra as principais características da Teoria da Divulgação.

Quadro 1 – Categorias da Teoria da Divulgação

Categoria	Características da Evidenciação	
	Momento de ocorrência do	Processo de Divulgação

	<i>disclosure</i>	
Associação	<i>ex post</i>	Exógeno
Discrecionalidade	<i>ex post</i>	Endógeno
Eficiência	<i>ex ante</i>	Não aplicável

Fonte: Adaptado de Verrecchia (2001).

Como observa-se no Quadro 1, a Divulgação baseada em Eficiência trata-se de uma análise antes da evidenciação ocorrer, ou seja, permite identificar quais informações são preferíveis pelos *stakeholders*, sendo que as companhias têm como propósito apresentar apenas aquelas agradáveis aos seus usuários, e que possibilitarão ganhos na eficiência e melhor visão dos investidores. Nas categorias Associação e Discrecionalidade, a divulgação já ocorreu, sendo avaliadas, na primeira, as relações entre a evidenciação e as alterações provocadas no valor das ações ou no volume de transações, tem-se uma ótica exógena. E na segunda categoria procura-se entender os motivos em divulgar as informações, com ótica endógena, questionando, dessa forma, por que a empresa faz ou não a divulgação de determinada informação.

A presente pesquisa fundamenta-se, especificamente, na segunda categoria apresentada por Verrecchia (2001), a divulgação baseada em discrecionalidade. A partir dela, foram investigadas as características do *disclosure* ambiental realizado pelas companhias objeto de estudo.

3 METODOLOGIA DA PESQUISA

O presente estudo classificou-se como teórico-empírico de caráter descritivo-explicativo, pois teve como objetivo primordial, a descrição das características de determinada população ou fenômeno e, também, o estabelecimento de relações entre as variáveis (GIL, 2009). Quanto à abordagem do problema, a pesquisa se caracterizou como quali-quantitativa.

Para o cálculo da métrica da pesquisa, fora utilizada a técnica de Análise de Conteúdo, que tem como finalidade o estudo das características das informações de forma rígida, utilizando números para reunir as evidenciações ambientais como unidade de documento (GIL, 2009). O índice fora calculado a partir do número de proposições evidenciadas pela companhia, dividido pelo número total de evidenciações existentes. Por fim, o tratamento dos dados se deu em *Microsoft Office Excel 2010* e *software* estatístico *IBM® SPSS® Statistics 21 Premium* e *EViews® 9.5 Student Version Lite*, com posterior construção de tabelas e gráficos para melhor visualização dos resultados encontrados.

Vale ressaltar que as variáveis, relacionadas às características endógenas das empresas investigadas, que foram consideradas pelo estudo, estão descritas, individualmente, nas hipóteses elaboradas.

3.1 HIPÓTESES DE PESQUISA

No que se refere as características individuais da empresa, consideradas variáveis amplamente utilizadas em trabalhos de natureza semelhante, como de Nossa (2002); Cunha e Ribeiro (2008); Rover (2009); Murcia (2009) e Braga, Oliveira e Salotti (2009), foram formuladas quatro hipóteses, envolvendo: Tamanho da Empresa; Nível de Endividamento; Segmento especial da BM&FBOVESPA e Controle Acionário, a saber:

H1: Empresas de maior porte divulgam mais informações ambientais que empresas menores.

H2: Companhias mais endividadas apresentam maior nível de evidenciação das questões relacionadas ao meio ambiente.

H3: Companhias incluídas no Novo Mercado apreciam mais questões ambientais nos relatórios analisados, possuindo maior nível de *disclosure*.

H4: A origem do controle acionário da companhia influencia o nível de divulgação ambiental.

Isto posto, tem-se um quadro resumo das hipóteses e das variáveis do presente estudo.

Quadro 2 – Resumo das Hipóteses e Variáveis do estudo

Hipóteses	Variáveis utilizadas	Fonte de dados
1 – Tamanho da empresa	Ativo Total	Revista Exame
2 – Nível de Endividamento	Endividamento Geral	Revista Exame
3 – Segmento Especial da BM&FOVESPA	Segmento Novo Mercado (NM)	BM&FBOVESPA
4 – Controle Acionário	Brasileiro – Estrangeiro	Revista Exame

Fonte: Elaborado pelo autor (2017).

Ressalta-se que, na operacionalização de algumas hipóteses, considerou-se oportuno converter algumas variáveis em Quartis, de modo a suavizar a distribuição dos dados e permitir melhor comparação entre os diferentes elementos. De acordo com Marion (2012), Quartil é a medida estatística que divide os coeficientes em 4 partes, sendo que o 1º Quartil será o valor que deixar 25% dos elementos do conjunto abaixo de si mesmo e 75% acima; o 2º Quartil será o valor da mediana dos itens; já o 3º Quartil será o valor que apresentar 75% dos casos abaixo dele e 25% acima; e o 4º Quartil comporta a totalidade dos elementos, ou seja, 100% das variáveis investigadas.

4 ANÁLISE DOS DADOS E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Diante das informações citadas na Metodologia, a amostra da pesquisa fora selecionada a partir da acessibilidade dos Relatórios de Sustentabilidade nos dois anos investigados, 2010 e 2015, sendo que as companhias que não apresentaram este documento foram excluídas da seleção. Desta forma, observa-se, portanto, que do total de 100 companhias, apenas 52 divulgaram os relatórios analisados nos dois anos selecionados, sendo habilitadas a compor base de dados do estudo em questão.

4.1 ANÁLISE PRELIMINAR DAS HIPÓTESES

Com o propósito de analisar, previamente, as hipóteses construídas no estudo, foram realizadas Análise de Correspondência (Anacor), Teste Qui-Quadrado e Correlação. É necessário ressaltar que, a validade das inferências feitas, fora efetuada por meio da Análise de Regressão em Painel.

4.1.1 Nível de *Disclosure* versus Tamanho da empresa

A Hipótese 1 procurou relação entre o porte das companhias e o grau de informações prestadas, sendo que, buscou comprovar se empresas de maior tamanho tendem a prestar maior número de evidências ambientais. A fim de classificar o porte da empresa, fora considerado o valor do Ativo Total. A Tabela 1 apresenta os resultados do cruzamento das variáveis em questão.

Tabela 1 – Correspondência entre *Disclosure* Ambiental e Porte da empresa

Tamanho	Nível de <i>Disclosure</i>				Total - Tamanho
	Ruim	Regular	Bom	Ótimo	
1º Porte	6	1	4	0	11
2º Porte	3	7	4	0	14
3º Porte	2	3	5	3	13
4º Porte	2	2	0	10	14
Total - Nível	13	13	13	13	52

Fonte: Dados da Pesquisa (2017).

Para construção da escala de tamanho das empresas (1º, 2º, 3º e 4º), fora aplicado o cálculo do Quartil, sendo os resultados apresentados no Quadro 3.

Quadro 3 – Porte das companhias em Quartis

Quartil	Tamanho (Ativo Total U\$)
1º	≤ U\$ 2.754,7
2º	> U\$ 2.745,7 e ≤ U\$ 4.375,8
3º	> U\$ 4.375,8 e ≤ U\$ 9.162,5
4º	> U\$ 9.162,5

Fonte: Dados da Pesquisa (2017).

Os dados apresentados na Tabela 1 apontam que 71,4% das companhias consideradas de grande porte no estudo (4º Quartil) concentraram-se no nível de *disclosure* ‘Ótimo’, ademais, 54,5% das empresas pertencentes ao 1º Quartil (Pequeno Porte) apresentaram nível considerado ‘Ruim’ de evidenciação ambiental. Para confirmar a associação entre as duas variáveis citadas, realizou-se o Teste Qui-Quadrado, sendo os resultados apresentados na Tabela 2.

Tabela 2 – Teste Qui-Quadrado: *Disclosure* Ambiental e Tamanho da empresa

Dimensão	Valor Singular	Inércia	Qui-Quadrado	Sig.
1	,693	,480		
2	,367	,135		
	,184	,034		
TOTAL		,649	33,734	,000(a)

Fonte: Dados da Pesquisa (2017).

Verifica-se que o Teste Qui-Quadrado rejeita a hipótese nula, ao nível de significância de 1%, de que não existe associação entre as variáveis, ou seja, corrobora com o apresentado na Tabela 1.

4.1.2 Nível de *Disclosure* versus Nível de Endividamento

A Hipótese 2 procurou associação entre o nível de endividamento das companhias e o seu grau de evidenciação das questões ambientais, sendo que de acordo com a Teoria da Agência, gestores de empresas com maior nível de endividamento tendem a divulgar mais informações, para satisfazer os credores e remover as suspeitas sobre a transferência de riqueza para os acionistas. A Tabela 3 demonstra os resultados encontrados.

Tabela 3 – Correspondência entre *Disclosure* Ambiental e Endividamento

Endividamento	Nível de <i>Disclosure</i>				Total - Endividamento
	Ruim	Regular	Bom	Ótimo	
Baixo	6	1	2	1	10
Razoável	4	8	1	0	13
Médio	0	3	7	2	12
Alto	3	1	3	10	17
Total - Nível	13	13	13	13	52

Fonte: Dados da Pesquisa (2017).

Para construção do nível de endividamento das empresas (Baixo, Razoável, Médio e Alto), fora aplicado o cálculo do Quartil, sendo os resultados apresentados no Quadro 4.

Quadro 4 – Nível de Endividamento em Quartis

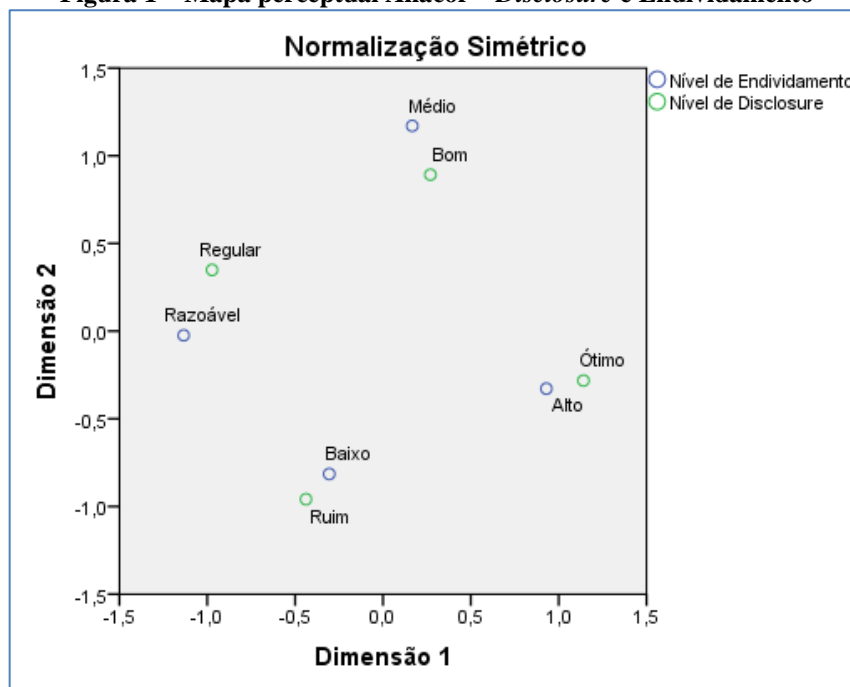
Quartil	Nível de Endividamento (%)	Classe
1º	≤ 55,3%	Baixo

2º	> 55,3% e ≤ 66,8%	Razoável
3º	> 66,8% e ≤ 78,5%	Médio
4º	> 78,5%	Alto

Fonte: Dados da Pesquisa (2017).

A partir da Tabela 3 infere-se que do total das companhias com nível de endividamento considerado ‘Alto’ (17 empresas), 58,8% apresentaram nível de *disclosure* ‘Ótimo’, enquanto que, do total de organizações consideradas com grau de endividamento ‘Baixo’, 60,0% alcançaram índice de evidenciação ambiental ‘Ruim’, ou seja, os resultados da correspondência apresentam relação entre o nível de endividamento e o grau de *disclosure* ambiental, uma vez que empresas muito endividadas apresentaram melhores índices de evidenciação. Para validar a relação entre as variáveis em destaque, fora realizado o Teste Qui-Quadrado, que permitiu rejeitar a hipótese nula ao nível de significância de 1% de que não existe associação entre os elementos. Conseqüentemente, realizou-se a Anacor, conforme a Figura 1.

Figura 1 – Mapa perceptual Anacor – Disclosure e Endividamento



Fonte: Dados da Pesquisa (2017).

Com base no mapa perceptual constata-se que o nível de *disclosure* ambiental: (i) ‘Ótimo’ está associado ao nível de endividamento ‘Alto’; (ii) ‘Ruim’ está relacionado ao endividamento de classe ‘Baixo’; (iii) ‘Regular’ está associado ao nível de endividamento ‘Razoável’; e (iii) ‘Bom’ apresenta relação ao nível de endividamento considerado ‘Médio’.

4.1.3 Nível de *Disclosure* versus Segmento Especial da BM&FBOVESPA

Com ótica para a Hipótese 3, esta buscou associar o grau de divulgação das questões ambientais com o segmento especial criado pela BM&FBOVESPA, sendo que as companhias pertencentes ao segmento **Novo Mercado** evidenciariam maior número de sentenças relacionadas ao meio ambiente, visto que este segmento estabelece um padrão de governança corporativa altamente diferenciado, com adoção de uma política de divulgação mais transparente, abrangente e rígida. Desta feita, tem-se a Tabela 4 com os resultados da correspondência.

Tabela 4 – Correspondência entre *Disclosure Ambiental* e Segmento Especial

Novo Mercado	Nível de <i>Disclosure</i>				Total - Segmento
	Ruim	Regular	Bom	Ótimo	
Não	11	8	9	10	38
Sim	2	5	4	3	14
Total - Nível	13	13	13	13	52

Fonte: Dados da Pesquisa (2017).

A Tabela 4 demonstra que apenas 21,4% das empresas que estão no segmento Novo Mercado apresentaram nível de evidenciação ‘Ótimo’, sendo que a maioria das companhias pertencentes a este segmento (35,7%), alcançaram nível ‘Regular’. Ademais, as organizações não classificadas no segmento em análise demonstraram similaridade entre os níveis ‘Ruim’ e ‘Ótimo’, havendo resultados muito próximos, sendo 28,9% e 26,3%, respectivamente. Para validação da correspondência fora realizada a correlação entre as variáveis, o que apresentara um Coeficiente de Pearson de 0,039 e Sig. de 0,785, o que demonstra, e confirma, a correlação muito fraca, quase nula, entre os elementos.

A partir dos resultados, tornou-se apropriado comparar as companhias que possuem alguma classificação nos níveis de governança corporativa da BM&FBOVESPA, com aquelas que não apresentam essa categorização, a fim de identificar se a participação nesses segmentos especiais melhora a evidenciação das empresas. Destarte, os resultados dessa análise estão descritos na Tabela 5.

Tabela 5 – Correspondência entre *Disclosure Ambiental* e Governança Corporativa

Nível de Governança Corporativa	Nível de <i>Disclosure</i>				Total - Governança
	Ruim	Regular	Bom	Ótimo	
Não	8	6	7	8	29
Sim	5	7	6	5	23
Total - Nível	13	13	13	13	52

Fonte: Dados da Pesquisa (2017).

Ademais, a correlação da variável Governança *versus* Nível de Evidenciação apresentou Coeficiente de *Pearson* de -0,017, demonstrando que o coeficiente é bem fraco e,

ainda, negativo, ou seja, companhias que não possuem classificação nos segmentos especiais apresentaram melhores índices de evidenciação.

4.1.4 Nível de *Disclosure versus* Controle Acionário

A quarta hipótese buscou confirmar se empresas que estão sob controle acionário estrangeiro apresentam maior índice de evidenciação ambiental, visto que essas companhias, que estão em ambientes mais internacionalizados, têm maior propensão a divulgarem mais informações ambientais, inclusive por questões de ordem cultural. Para isso, fora realizado a correspondência entre as variáveis, conforme demonstra Tabela 6.

Tabela 6 – Correspondência entre *Disclosure Ambiental* e Controle Acionário

Controle Estrangeiro	Nível de <i>Disclosure</i>				Total - Controle
	Ruim	Regular	Bom	Ótimo	
Não	6	7	9	10	32
Sim	7	6	4	3	20
Total - Nível	13	13	13	13	52

Fonte: Dados da Pesquisa (2017).

Os dados da Tabela 6 apontam que as companhias que possuem controle acionário estrangeiro concentraram maior número no nível de *disclosure* considerado ‘Ruim’, ao percentual de 35,0%. Para avaliar a relação existente entre as variáveis em destaque, a análise fora complementada com a Correlação, sendo que o Coeficiente de Correlação calculado foi de -0,247 e Sig. de 0,077, ou seja, a relação existente é inversa, ao passo que companhias que não possuem controle estrangeiro alcançaram melhores níveis de divulgação ambiental.

4.2 DETERMINANTES DO *DISCLOSURE* AMBIENTAL

Para a análise dos determinantes do *disclosure* ambiental, foram testados dois modelos de análise de regressão em painel, o de efeitos fixos e de efeitos aleatórios. Para a determinação de qual modelo é o praticável, fora realizado o Teste de Hausman, em que o resultado apontou um coeficiente *Cross-section* de Prob. de 0,6491, o qual direciona para a análise de regressão em painel pelo modelo de efeitos aleatórios (Prob. entre 0,10 – 1). Desta feita, a Tabela 7 apresenta os resultados da estimação.

Tabela 7 – Regressão em Painel – *Disclosure Ambiental*

Variável	Coefficiente	Erro Padrão	Estatística t	Prob.
C	0,039333	0,380846	0,103278	0,9182
TAMANHO	0,369333	0,105776	3,491667	0,0011
NÍVEL DE ENVIDAMENTO	0,302722	0,096472	3,137925	0,0031
SEGMENTO ESPECIAL	0,122434	0,267582	0,457559	0,6496
CONTROLE ACIONÁRIO	-0,456992	0,245361	-1,862534	0,0695
Unidades <i>Cross-section</i>	52	Total de Observações		104

R ²	0,732436	Estat. Durbin-Watson	1,898662
R ² Ajustado	0,675100	Estatística F	12,77461
		Prob. (Estatística F)	0,00000

Fonte: Dados da Pesquisa (2017).

Primeiramente, percebe-se que o modelo é significativo como um todo, ao nível de 0,01, conforme o teste F. O poder explicativo do modelo, mensurado pelo R² e R² Ajustado é de, aproximadamente, 73,24% e 67,51% respectivamente, o que mostra bom ajustamento dos dados ao modelo. A hipótese de que os parâmetros estimados são conjuntamente iguais a zero é refutada, como visto na Estatística F. Por fim, a Estatística Durbin-Watson está entre 1,8 e 2,2, o que indica que não há problema de autocorrelação serial dos resíduos.

Observa-se, a partir dos resultados da regressão em painel, que das hipóteses formuladas apenas uma fora rejeitada/refutada. A variável **SEGMENTO ESPECIAL (H3)** se mostrou não significativa a um nível de 5%, o que se pode inferir que esta variável não influencia o *disclosure* ambiental.

Por outro lado, as variáveis **TAMANHO (H1)** e **NÍVEL DE ENDIVIDAMENTO (H2)** se confirmaram significativas a um nível de 1%, ou seja, possuem forte influência sobre o nível de *disclosure* ambiental praticado pelas companhias investigadas.

Ademais, a variável **CONTROLE ACIONÁRIO (H4)** se mostrou significante, mas apenas ao nível de significância de 10%, além do que apresentou sinal negativo, o que revela correlação inversa ao esperado.

Com base nos resultados alcançados, é possível sumarizar e comparar com aqueles que eram esperados, de acordo com a literatura. O Quadro 5 apresenta essa comparação.

Quadro 5 – Resumo dos Resultados

Variáveis	Sinal Esperado	Sinal Observado	Sig.
TAMANHO	(+)	(+)	SIM *
NÍVEL DE ENDIVIDAMENTO	(+)	(+)	SIM *
SEGMENTO ESPECIAL	(+)	(+)	NÃO
CONTROLE ACIONÁRIO	(+)	(-)	SIM **

Fonte: Dados da Pesquisa (2017).

* Significativa a um nível de significância de 1%.

** Significativa a um nível de significância de 10%.

A partir do Quadro 5 é possível afirmar que o tamanho da companhia e o nível de endividamento são fatores que influenciam, e possuem relação positiva, na determinação do nível de *disclosure* ambiental. Em contrapartida, o controle acionário se mostra com relação inversa, ou seja, companhias que não possuem controle estrangeiro alcançam melhores índices de divulgação. Por fim, adotar algum nível de governança corporativa é uma variável

que não interfere no nível de evidenciação das questões ambientais, pelas companhias investigadas.

Comparando os resultados do estudo com outras pesquisas realizadas, observa-se que: há concordância com o trabalho de Rover (2009) quando o aspecto avaliado é o tamanho da empresa, no entanto, diverge quando a variável avaliada é nível de endividamento. Confrontando com os resultados obtidos pelo trabalho de Murcia (2009) este apresentou semelhanças com ótica à origem do controle e a governança corporativa, divergindo-se quanto aos aspectos tamanho e endividamento. Ademais, também apresentou similaridades com outras pesquisas, corroborando com os estudos de Cunha e Ribeiro (2008); Braga, Oliveira e Salotti (2009); Coelho (2010); Klann e Beuren (2011); e Costa *et al.* (2013).

Por fim, o trabalho em questão ratifica e reitera-se o defendido pela Teoria da Divulgação, principalmente, com ótica a influência, do tamanho da companhia e grau de endividamento, sobre o nível de divulgação ambiental, sendo que empresas maiores e mais endividadas tendem a evidenciar maior número de informações relacionadas ao meu ambiente, fato esse constatado pelo estudo.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo precípua desta pesquisa fora identificar as determinantes explicativas do nível de *disclosure* ambiental praticado pelas companhias no Brasil, utilizando-se de estrutura conceitual e métrica aplicada, e defendida, em outros estudos. Ademais, apoiou-se, também, na Teoria da Divulgação, na vertente da categoria da Discricionariedade, a qual defende que a evidenciação de informações pode ser explicada pelas características endógenas das empresas.

O modelo de regressão com dados em painel, que objetivou testar as hipóteses levantadas, apresentou os seguintes resultados gerais: (i) o modelo é significativo como um todo, ao nível de 1%; (ii) o poder explicativo da regressão é de, aproximadamente, 67,5%, o que mostra bom ajustamento dos dados ao modelo. (iii) a Estatística F refuta a hipótese de que os parâmetros estimados são conjuntamente iguais a zero; e (iv) não há problema de autocorrelação serial dos resíduos, comprovado pela Estatística Durbin-Watson.

Com vistas as hipóteses, o modelo estatístico apontou as seguintes conclusões: (i) a variável SEGMENTO ESPECIAL (**H3**), se mostrou não significativa a um nível de 5%, o que se pode inferir que este fator não influencia o *disclosure* ambiental. Por outro lado, as variáveis TAMANHO (**H1**) e NÍVEL DE ENDIVIDAMENTO (**H2**) se confirmaram significativas a um nível de 1%, ou seja, possuem forte influência sobre o nível de *disclosure*

ambiental praticado pelas companhias investigadas. Ademais, a variável **CONTROLE ACIONÁRIO (H4)** se mostrou significativa, mas apenas ao nível de significância de 10%, além do que apresentou sinal negativo, o que revela correlação inversa ao esperado.

Em síntese, é possível afirmar que o tamanho da companhia e o nível de endividamento são fatores que influenciam, e possuem relação positiva, na determinação do nível de *disclosure* ambiental. Em contrapartida, o controle acionário se mostra com relação inversa, ou seja, companhias que não possuem controle estrangeiro alcançam melhores índices de divulgação. Por fim, adotar algum nível de governança corporativa não interfere no nível de evidenciação das questões ambientais, pelas companhias investigadas.

De forma geral, os resultados do estudo apresentam similaridades, e valida, os achados de outras pesquisas como de Rover (2009); Murcia (2009); Braga, Oliveira e Salotti (2009); Coelho (2010); Costa *et al.* (2013), Los (2014) e Machado (2014), além de ratificar e reiterar-se o defendido pela Teoria da Divulgação.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BM&FBOVESPA. Bolsa de Valores de São Paulo. **Listagem – Segmentos de listagem**. São Paulo: BM&FBOVESPA, 2017. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/>. Acesso em: 16 jan. 2017.

BRAGA, Josué Pires; OLIVEIRA, José Renato Sena; SALOTTI, Bruno Meirelles. Determinantes do Nível de Divulgação Ambiental nas Demonstrações Contábeis de Empresas Brasileiras. **Revista de Contabilidade da UFBA**, Salvador - BA, v. 3, n. 3, p.81-95, set./dez., 2009. Disponível em: <<http://www.portalseer.ufba.br/index.php/rcontabilidade/article/view/3819/2790>>. Acesso em: 11 out. 2016.

CALIXTO, Laura. **Responsabilidade Socioambiental: a divulgação de relatórios na América Latina**. 2011. 316p. Tese (Doutorado em Administração de Empresas) – Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2011.

COELHO, Fernando Quaresma. **Divulgação de informações voluntárias sobre o meio ambiente: uma análise dos fatores diferenciadores**. 2010. 132p. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Universidade do Vale do Rio dos Sinos, São Leopoldo, 2010.

COSTA, Magdalena Inglês da; TORRES, Luciana Silva; VASCONCELOS, Alessandra Carvalho de; LUCA, Márcia Martins Mendes de. Classificação do conteúdo dos Relatórios de Sustentabilidade de empresas premiadas por suas práticas de responsabilidade socioambiental. **Repec - Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, Brasília, v. 7, n. 2, p.147-166, abr./jun., 2013. Disponível em: <<http://www.repec.org.br/index.php/repec/article/view/629>>. Acesso em: 10 out. 2016.

COSTA, Rodrigo Simão da; MARION, José Carlos. A uniformidade na evidenciação das informações ambientais. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 18, n. 43, p.20-33, jan./abr., 2007. Disponível em: <<http://www.revistas.usp.br/rcf/article/view/34212/36944>>. Acesso em: 20 abr. 2016.

CUNHA, Jacqueline Veneroso Alves da; RIBEIRO, Maisa de Souza. Divulgação voluntária de informações de natureza social: um estudo nas empresas brasileiras. **RAUSP-e: Revista de Administração - eletrônica**, São Paulo, v. 1, n. 1, p.1-23, jan./jun., 2008. Disponível em: <http://www.rausp.usp.br/Revista_eletronica/v1n1/artigos/v1n1a6.pdf>. Acesso em: 10 set. 2016.

DAMAK-AYADI, Salma. *Some determinants of social and environmental disclosures in annual reports by French firms*. In: Annual Congress of the European Accounting Association (EAA), 31, 2008, Rotterdam. **Anais...** Rotterdam, 2008.

FIPECAFI. **Projeto Exame – Melhores e Maiores**. Disponível em: <<http://www.fipecafi.org/Consultoria/maiores.html>>. Acesso em: 10 mai. 2017.

FREITAS, Cláudia C. De Oliveira; STRASSBURG, Udo. **Evidenciação das informações ambientais nas demonstrações contábeis de empresas do setor de papel e celulose brasileiras**. 2007. Disponível em: <<http://www.unioeste.br>>. Acesso em: 18 abr. 2016.

GIL, Antônio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

GRAY, Robert; BEBBINGTON, Jan. *Accounting for the Environment*. 2. ed. London: Sage, 2001.

HUPPES, Leila Cristina. **Os preceitos da sustentabilidade na gestão empresarial: estudo correlacional sob viés da percepção de gestores e colaboradores de empresas da região Sudoeste do Paraná**. 2014. 96p. Dissertação (Mestrado em Desenvolvimento Regional) – Universidade Tecnológica Federal do Paraná, Pato Branco, 2014.

LOS, Geovanna Zimmermann. **Evidenciação socioambiental: um estudo nas empresas listadas no índice de sustentabilidade empresarial (ISE) da BM&FBOVESPA**. 2014, 113p. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Universidade do Vale do Rio dos Sinos, São Leopoldo, 2014.

MACHADO, Daiane Pias. **A evidenciação ambiental como instrumento de gestão da legitimidade social em empresas brasileiras de capital aberto**. 2014. 105p. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Universidade do Vale do Rio dos Sinos, São Leopoldo, 2014.

MACIEL, Carolina Veloso. **Disclosure ambiental: um panorama evolutivo dos níveis de evidenciação de uma empresa do setor elétrico**. 2012. 105p. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Universidade Federal de Pernambuco, Recife, 2012.

MARION, José Carlos. **Análise das Demonstrações Contábeis: contabilidade empresarial**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

MURCIA, Fernando Dal-Ri. **Fatores determinantes do nível de *disclosure* voluntário de companhias abertas no Brasil.** 2009. 181p. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

NIKOLAEVA, Ralitzia; BICHO, Marta. *The role of institutional and reputational factors in the voluntary adoption of corporate social responsibility reporting standards.* **Journal of the Academy of Marketing Science**, v. 39, p. 136–157, 2011.

NOSSA, Valcemiro. ***Disclosure ambiental***: uma análise do conteúdo dos relatórios ambientais de empresas do setor de papel e celulose em nível internacional. 2002. 245p. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002.

PAIVA, Paulo Roberto de. **Evidenciação de gastos ambientais**: uma pesquisa exploratória no setor de celulose e papel. 2001. 161p. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) – Universidade de São Paulo, São Paulo. 2001.

PEDRON, Angela Patrícia Bovolini. **Estudo sobre o impacto da evidenciação de informações ambientais na rentabilidade e valor das empresas listadas na BM&FBOVESPA.** 2014. 95p. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Universidade do Vale do Rio dos Sinos, São Leopoldo, 2014.

REVISTA EXAME. **Edição Especial Exame, Melhores e Maiores 2016.** As 1000 maiores e melhores empresas do Brasil. ed. 2016, Jul./2016.

RIBEIRO, Maisa de Souza. **Custeio das atividades de natureza ambiental.** 1992. 132p. Dissertação (Mestrado em Contabilidade e Controladoria) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 1992.

_____. **Custeio das atividades de natureza ambiental.** 1998. 176p. Tese (Doutorado em Contabilidade e Controladoria) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 1998.

ROSA, Fabrícia Silva da; ENSSLIN, Sandra Rolim; ENSSLIN, Leonardo. Evidenciação Ambiental: Processo Estruturado de Revisão de Literatura Sobre Avaliação de Desempenho da Evidenciação Ambiental. **Revista Sociedade, Contabilidade e Gestão**, Rio de Janeiro, v. 4, n. 2, p.24-37, jul./dez., 2009. Disponível em: <<http://www.atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-06/index.php/ufrj/article/viewFile/764/772>>. Acesso em: 15 set. 2016.

_____; ENSSLIN, Sandra Rolim; ENSSLIN, Leonardo; LUNKES, Rogério João. Gestão da evidenciação ambiental: um estudo sobre as potencialidades e oportunidades do tema. **Engenharia Sanitária e Ambiental**, Rio de Janeiro, v. 16, n. 1, p.157-166, jan./mar., 2011. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1413-41522011000200009>. Acesso em: 10 set. 2016.

ROVER, Suliani. ***Disclosure ambiental de empresas potencialmente poluidoras***: características da informação ambiental e explicações para a divulgação voluntária no Brasil. 2009. 98p. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) – Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2009.

RUFINO, Maria Audenôra. **Responsabilidade social e ambiental corporativa: Determinantes da divulgação de informação voluntária.** 2014. 101p. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – UnB/UFPB/UFRN, João Pessoa, 2014.

TANNURI, Guilherme. **Indicadores de desempenho ambiental evidenciados nos relatórios de sustentabilidade: uma análise à luz de atributos de qualidade.** 2013. 232p. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) – Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2013.

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