

## TEORIA DA DIVULGAÇÃO E O DISCLOSURE AMBIENTAL: UM ESTUDO EM COMPANHIAS NO BRASIL

Rafael Crisóstomo Alves – [rca.crisostomo@gmail.com](mailto:rca.crisostomo@gmail.com)  
Universidade de Rio Verde (UniRV)

Luiz Roberto Calado – [calado@luizcalado.com](mailto:calado@luizcalado.com)  
Centro Universitário Alves Faria (UniALFA)

### ÁREA TEMÁTICA: Empreendedorismo, Pequenas Empresas e Sustentabilidade

#### 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 influenciadores que explicam o nível de evidenciação das questões ambientais. 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 três hipóteses e testadas a partir da Análise de Regressão com dados em painel, por meio do Modelo de Efeitos Aleatórios. Estas hipóteses englobam controle acionário, tipo de controle e abertura de capital. A Análise de Regressão em Painel demonstrou que a variável Tipo de Controle (H2) se confirmou significativa a um nível de 1%, ou seja, controle acionário do tipo estatal possui forte influência sobre o *disclosure* ambiental praticado pelas empresas 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. Influenciadores.

#### 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. The present article aimed to identify the influencers that explain the level of evidence of environmental issues. For this purpose, were analyzed the 2010 and 2015 Sustainability Reports of 52 companies, considered the largest in net sales volume, by Exame Magazine - Biggest and Best Edition 2016. Three hypotheses were formulated and tested from Regression Analysis with panel data, using the Random Effects Model. These assumptions include shareholding control, type of control and the opening of capital. The Panel Regression Analysis showed that the Type of Control (H2) variable was confirmed at a level of 1%, that is, state-owned shareholding control has 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. Influencers.

## 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 os influenciadores no nível *disclosure* ambiental divulgado 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.

#### 2.1.1 TEORIAS 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 <i>disclosure</i>	Processo de Divulgação
<b>Associação</b>	<i>ex post</i>	Exógeno
<b>Discricionariedade</b>	<i>ex post</i>	Endógeno
<b>Eficiência</b>	<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 Discricionariedade, 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 discricionariedade. 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.

A estrutura conceitual da pesquisa se baseou no estudo feito por Nossa (2002) e Rover (2009), com algumas adaptações. Dessa forma, a análise foi dividida em sete categorias, a saber: Políticas Ambientais; Sistema de Gerenciamento Ambiental; Impacto de Produtos e Processos no Meio Ambiente; Informações Financeiras Ambientais; Educação e Pesquisa Ambiental; Mercado de Créditos de Carbono; e Outras Informações Ambientais.

Para o cálculo da métrica da pesquisa, foi 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 foi 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.

#### **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 três hipóteses, a saber: Controle Acionário, Tipo de Controle e Abertura de Capital, a saber:

**H1: A origem do controle acionário da companhia influencia o nível de divulgação ambiental.**

**H2: Companhias com controle estatal possuem maior nível de *disclosure* ambiental do que empresas com controle privado.**

**H3: Empresas de capital aberto apresentam maiores níveis de evidênciação das questões ambientais, do que as companhias de capital fechado.**

**Quadro 2 – Resumo das Hipóteses e Variáveis do estudo**

Hipóteses	Variáveis utilizadas	Fonte de dados
1 – Controle Acionário	Brasileiro – Estrangeiro	Revista Exame
2 – Tipo de Controle	Estatual – Privado	Revista Exame
3 – Abertura de Capital	Negocia na Bolsa de Valores	Revista Exame

Fonte: Elaborado pelo autor (2017).

## **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 DISCLOSURE AMBIENTAL E SETORES DE ATUAÇÃO**

Nesta parte da análise exploratória das práticas de evidênciação ambiental, investigou-se a existência de relação entre o nível de *disclosure* das companhias e o setor de atuação. Para isso, utilizou-se a técnica da análise de correspondência que atesta a relação entre variáveis qualitativas, no caso a classificação setorial e o nível qualitativo de *disclosure*. Para determinar a qualidade do grau de evidênciação das companhias fora realizado o cálculo dos quartis, sendo estes identificados com base nos resultados obtidos por cada empresa, de modo que em cada quartil possuísse 1/4 destes níveis apurados, à medida que o primeiro quartil é o valor do conjunto que delimita os 25% menores valores; o segundo quartil é a própria mediana, que separa os 50% menores dos 50% maiores valores; o terceiro quartil é o valor

que limita os 25% maiores valores dos 75% menores; e o quarto quartil contempla 100% dos valores encontrados. Em seguida, definiu-se uma classe qualitativa de *disclosure* para cada quartil, sendo que quanto menor o percentual de divulgação, pior a classificação da empresa. Dessa forma, adotou-se a categorização exposta no Quadro 3.

**Quadro 3 – Nível de *Disclosure* em Quartis**

Quartil	Nível de <i>Disclosure</i>	Classe
1º	0,00% - 0,64%	Ruim
2º	0,65% - 1,53%	Regular
3º	1,54% - 2,77%	Bom
4º	2,78% - 8,37%	Ótimo

Fonte: Dados da Pesquisa (2017).

A partir da estruturação dos quartis, conforme Quadro 3, do total de empresas da amostra, que fora 52 companhias, cada classe concentrou 13 percentuais de nível de *disclosure*, ou seja, 25% ou 1/4 do todo. A Tabela 1 apresenta os resultados da correspondência.

**Tabela 1 – Correspondência entre *Disclosure* Ambiental e Setor de atuação**

Setor	Nível de <i>Disclosure</i>				Total - Setor
	Ruim	Regular	Bom	Ótimo	
Energia	2	2	2	4	<b>10</b>
Bens de Consumo	2	0	1	4	<b>7</b>
Autoindústria e Transporte	2	2	1	1	<b>6</b>
Siderurgia, Metalurgia e Mineração	1	0	3	1	<b>5</b>
Varejo	2	0	2	1	<b>5</b>
Química e Petroquímica	0	4	0	0	<b>4</b>
Produção Agropecuária	1	0	2	0	<b>3</b>
Telecomunicações	1	2	0	0	<b>3</b>
Papel e Celulose	1	1	0	0	<b>2</b>
Atacado	0	0	1	1	<b>2</b>
Outros	1	2	1	1	<b>5</b>
<b>Total - Nível</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>52</b>

Fonte: Dados da Pesquisa (2017).

Com ótica a Tabela 1, destaca-se o setor de Bens de Consumo, em que 57,1% das companhias encontram-se com nível de *disclosure* ‘Ótimo’, seguido do setor de Energia, com 40,0% das empresas nesta classificação. No que se refere ao nível ‘Bom’, concentram-se as companhias dos setores de Produção Agropecuária e Siderurgia, Metalurgia e Mineração, com 66,7% e 60,0% nessa categoria, respectivamente. É relevante destacar o que aconteceu no setor de Química e Petroquímica, em que 100% das companhias tiveram o nível de evidência ambiental classificado com ‘Regular’, outrossim, o setor de Telecomunicações também concentrou o maior número de empresas nessa classificação, ao percentual de 66,7%. Por fim, os demais setores em análise apresentaram quantitativo de companhias dividido, de

forma proporcional, em mais de um nível de *disclosure*, impossibilitando a categorização nesta análise exploratória.

Para a identificação de associação entre as variáveis ‘Nível de *Disclosure*’ e ‘Setor de atuação’, fora realizado o Teste Qui-Quadrado, em que os resultados se encontram demonstrados na Tabela 2.

**Tabela 2 – Teste Qui-Quadrado: *Disclosure* Ambiental e Setor de atuação**

Dimensão	Valor Singular	Inércia	Qui-Quadrado	Sig.
1	,694	,481		
2	,393	,154		
	,268	,072		
<b>TOTAL</b>		,708	36,800	,183(a)

Fonte: Dados da Pesquisa (2017).

Verifica-se, por meio do Teste Qui-Quadrado, que a relação entre o *disclosure* e o setor de atuação apresenta baixa significância, sendo que este modelo estatístico aceita a Hipótese nula, que aponta não existir relação entre o segmento em que a companhia atua e seu nível de evidenciação ambiental.

#### 4.2 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 Controle Acionário

A primeira 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 3.

**Tabela 3 – 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	<b>32</b>
Sim	7	6	4	3	<b>20</b>
<b>Total - Nível</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>52</b>

Fonte: Dados da Pesquisa (2017).

Os dados da Tabela 3 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.

#### 4.1.2 Nível de *Disclosure* versus Tipo de Controle

Como forma de avaliar se companhias que possuem o controle do tipo Estatal, ou seja, são entidades públicas que as administram, apresentam melhores níveis de evidenciação ambiental, formulou-se a Hipótese 2. A defesa desta suposição é a transparência já praticada pelos órgãos que as controlam, provocando a reprodução dessas ações nas companhias estudadas. Dessa forma, tem-se a Tabela 4 com os resultados estatísticos dessa análise.

**Tabela 4 – Correspondência entre *Disclosure* Ambiental e Tipo de Controle**

Tipo de Controle	Nível de <i>Disclosure</i>				Total – Tipo
	Ruim	Regular	Bom	Ótimo	
Privado	13	12	12	6	<b>43</b>
Estatal	0	1	1	7	<b>9</b>
<b>Total - Nível</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>52</b>

Fonte: Dados da Pesquisa (2017).

Observa-se, a partir da Tabela 4, que, do total de companhias investigadas, 17,3% (9 empresas) possuem controle Estatal, e, destas, 77,8% apresentaram nível de *disclosure* ambiental ‘Ótimo’. Por outro lado, as companhias com controle Privado, apresentaram resultados pulverizados entre as opções ‘Ruim’, ‘Regular’ e ‘Bom’, sendo que apenas 14,0% alcançaram o melhor grau de divulgação. Para confirmação dos resultados, fora realizado a correlação entre as variáveis, em que os resultados apresentam-se na Tabela 5.

**Tabela 5 – Dados Correlação: *Disclosure* e Tipo de Controle**

Coeficiente de Pearson	Sig.
,477(a)	,000

Fonte: Dados da Pesquisa (2017).

Os números da Tabela 5, demonstram que há correlação entre as variáveis testadas, e que esta é uma correlação positiva. Além disso, o coeficiente de determinação expressa que a variável ‘Tipo de Controle’ explica o ‘Nível de *Disclosure*’ em 22,8%. De forma geral, a

correlação entre as variáveis é Moderada (entre 0,40 e 0,69), no entanto, significativa no nível de 1%.

#### 4.1.3 Nível de *Disclosure versus* Abertura de Capital

Completando os testes de hipóteses, tem-se a Hipótese 3 que pretendeu avaliar se companhias que possuem ações negociadas na BM&FBOVESPA, apresentam melhor nível de evidenciação ambiental, visto que necessitam apresentar maiores informações aos seus *stakeholders*, assim como a adotar práticas de transparência de suas ações mais ativas e eficientes. Os resultados da análise encontram-se na Tabela 6.

**Tabela 6 – Correspondência entre *Disclosure Ambiental* e Abertura de Capital**

Bolsa de Valores	Nível de <i>Disclosure</i>				Total – Bolsa
	Ruim	Regular	Bom	Ótimo	
Não negocia	4	6	6	6	22
Negocia	9	7	7	7	30
<b>Total - Nível</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>52</b>

Fonte: Dados da Pesquisa (2017).

Com ótica a Tabela 6, nota-se que as companhias que negociam ações na Bolsa de Valores apresentaram níveis de *disclosure* ‘Ruim’, com um total de 30,0% contra 23,3% com nível ‘Ótimo’. Por outro lado, as companhias de capital fechado alcançaram índices de divulgação ambiental bem distribuídos. O Coeficiente de Correlação apresentou valor de - 0,104, o que ratifica o apresentado pela correspondência, isto é, que empresas de capital fechado possuem níveis melhores em relação a companhias que negociam ações na Bolsa de Valores.

#### 4.3 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
CONTROLE ACIONÁRIO	-0,456992	0,245361	-1,862534	0,0695
TIPO DE CONTROLE	0,348758	0,104088	3,350617	0,0018

ABERTURA DE CAPITAL	-0,439961	0,285275	-1,542234	0,1305
Unidades <i>Cross-section</i>	52	Total de Observações		104
R <sup>2</sup>	0,732436	Estat. Durbin-Watson		1,898662
R <sup>2</sup> 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 R<sup>2</sup> e R<sup>2</sup> 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 a variável ABERTURA DE CAPITAL (**H3**) fora rejeitada/refutada, a qual 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, a variável TIPO DE CONTROLE (**H2**) se confirmou significativa a um nível de 1%, ou seja, possui forte influência sobre o nível de *disclosure* ambiental praticado pelas companhias investigadas. Ademais, a variável CONTROLE ACIONÁRIO (**H1**) 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 4 apresenta essa comparação.

**Quadro 4 – Resumo dos Resultados**

Variáveis	Sinal Esperado	Sinal Observado	Sig.
CONTROLE ACIONÁRIO	(+)	(-)	SIM **
TIPO DE CONTROLE	(+)	(+)	SIM *
ABERTURA DE CAPITAL	(+)	(-)	NÃO

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 4 é possível afirmar que o possuir controle estatal é fator que influencia, e possui 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, negociar ações na bolsa de valores é uma variável que não interferem 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 abertura de capital. Confrontando com os resultados obtidos pelo trabalho de Murcia (2009) este apresentou semelhanças com ótica à origem do controle. 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 tipo de controle sobre o nível de divulgação ambiental, sendo que empresas que possuem controle estatal tendem a evidenciar maior número de informações relacionadas ao meio ambiente, fato esse constatado pelo estudo.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

No cenário atual, onde se fala bastante em expansão e lucros, a questão ambiental é sempre lembrada e discutida, visto que a busca incessante por resultados gera intervenções do homem sobre a natureza, ameaçando, assim, a qualidade de vida da sociedade, tanto nessa geração quanto nas próximas. Isto posto, as companhias devem priorizar, em suas divulgações, o *accountability*, além, é claro, de transparecer, a seus *stakeholders*, a relação existente entre o seu processo operacional e o meio ambiente, demonstrando, ao mercado, boa governança, compromisso moral com a sociedade e responsabilidade com o desenvolvimento sustentável, aumentando, dessa maneira, a confiabilidade de suas ações.

Destarte, o objetivo precípua desta pesquisa fora identificar as características endógenas das companhias que explicam o nível de evidenciação das questões ambientais, 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 Discrecionalidade, 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 ABERTURA DE CAPITAL (**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, a variável TIPO DE CONTROLE (**H2**) se confirmou significativa a um nível de 1%, ou seja, possui forte influência sobre o nível de *disclosure* ambiental praticado pelas companhias investigadas. Ademais, a variável CONTROLE ACIONÁRIO (**H1**) 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 companhias com controle acionário estatal possuem melhores níveis de *disclosure* ambiental. Em contrapartida, negociar ações em bolsa de valores não interferem 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/](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](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.

GONÇALVES, Rodrigo de Souza; RODRIGUES, Alisson Pereira; SANTANA, Claudio Moreira; GONÇALVES, Andrea de Oliveira. A influência da origem do controle acionário no nível de social disclosure em empresas brasileiras. **Revista de Gestão Social e Ambiental**, São Paulo, v. 7, n. 2, p.53-70, maio/ago. 2013. Disponível em:  
<<https://www.revistargsa.org/rgsa/article/view/577>>. Acesso em: 2 out. 2016.  
GRAY, Robert; BEBBINGTON, Jan. *Accounting for the Environment*. 2. ed. London: Sage, 2001.

GUBIANI, Clésia Ana; SANTOS, Vanderlei dos; KLANN, Roberto Carlos; TOLEDO FILHO, Jorge Ribeiro de. Disclosure dos derivativos nas notas explicativas das empresas dos segmentos de papel e celulose e de carnes e derivados. In: XIII SEMEAD, **Anais...** São Paulo: FEA-USP, 2010. Disponível em:  
<<http://sistema.semead.com.br/13semead/resultado/trabalhosPDF/470.pdf>>. Acesso em: 28 set. 2016.

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.

NICHI, Jaqueline. **Governança e Relatório Integrado: discursos e práticas da sustentabilidade corporativa.** 2016. 117p. Dissertação (Mestrado em Sustentabilidade) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016.

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.

\_\_\_\_\_; FERREIRA, Araceli Cristina de Sousa; ENSSLIN, Sandra Rolim; ENSSLIN, Leonardo. Evidenciação ambiental (EA): Contribuição da metodologia multicritério para identificação dos aspectos financeiros para a gestão ambiental. **Revista Contabilidade Vista & Revista**, v. 21, n. 4, p. 27-61, 2010. Disponível em: <<http://revistas.face.ufmg.br/index.php/contabilidadevistaerevista/article/view/605/pdf51>>. 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](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1413-41522011000200009)>. Acesso em: 10 set. 2016.

ROVER, Suliani; MURCIA, Fernando Dal-Ri; BORBA, José Alonso; VICENTE, Ernesto Fernando Rodrigues. Divulgação de informações ambientais nas demonstrações contábeis: um estudo exploratório sobre o *disclosure* das empresas brasileiras pertencentes a setores de alto impacto ambiental. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 3, n. 2, p. 53-72, mai./ago. 2008.

\_\_\_\_\_. **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.

\_\_\_\_\_; TOMAZZIA, Eduardo Cardeal; MURCIA, Fernando Dal-ri; BORBA, José Alonso. Explicações para a divulgação voluntária no Brasil utilizando a análise de regressão em painel. **Revista de Administração da Universidade de São Paulo**, São Paulo, v. 47, n. 2, p.217-230, abr./jun., 2011. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/rausp/v47n2/a05v47n2.pdf>>. Acesso em: 15 out. 2016.

\_\_\_\_\_. **Disclosure socioambiental e custo de capital próprio de companhias abertas no Brasil**. 2013. 193p. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013.

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.

SILVA, Willian Magalhães; MELO, Janaina Ferreira Marques de; BARBOSA, Maria de Fátima Nóbrega Barbosa. Análise de conteúdo da evidenciação dos investimentos e custos ambientais: um estudo nas empresas do segmento de papel e celulose cadastradas na Bovespa no período de 2009 a 2012. In: XX CONGRESSO BRASILEIRO DE CUSTOS, 2013.

**Anais...** Uberlândia, MG: CBC, 2013. Disponível em:  
<<http://anaiscbc.emnuvens.com.br/anais/article/view/162/162>>. Acesso em: 28 set. 2016.

SOUSA, Claudinéia Boaventura de. **Valor de mercado e disclosure voluntário:** estudo empírico em companhias listadas na BM&FBOVESPA. 2013. 100p. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado (FECAP), São Paulo, 2013.

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.