



Evidenciação Ambiental Voluntária e as Práticas de Governança Corporativa de Empresas Listadas na Bm&Fbovespa

Voluntary Environmental Disclosure and Corporate Governance Practices of Listed Companies in BM & FBovespa

Francisca Francivânia Rodrigues Ribeiro Macêdo¹, Geovanne dias De Moura²,
Luciane Dagostini³, Nelson Hein⁴

RESUMO

O estudo objetiva analisar a relação entre a evidenciação ambiental voluntária e a adoção de práticas de governança corporativa nas cinco maiores empresas de cada setor econômico da Bolsa de Valores Mercadorias e Futuros do Estado de São Paulo (BM&FBovespa). A pesquisa caracteriza-se como descritiva, com abordagem quantitativa, realizada por meio de análise documental. A amostra compreendeu as cinco maiores empresas de cada setor econômico da BM&FBovespa, totalizando 50 empresas. Para a análise dos dados, foram usadas medidas de estatísticas descritivas (médias, mínimos, máximos e desvio padrão) e análise de correlação de *Pearson*. Em relação às evidenciações ambientais voluntárias, captadas de acordo com o índice elaborado por Murcia et al. (2008), obteve-se um índice médio de 65%, muito distante de 100%, com destaque para as empresas dos setores de bens industriais, financeiro, e de telecomunicações. Em relação às práticas de governança corporativa, captadas de acordo com o índice elaborado por Silveira (2004), obteve-se um índice médio de 72%. Os dados também demonstraram uma forte correlação positiva e significativa entre a evidenciação ambiental voluntária e as práticas de governança corporativa. Diante de tal resultado, concluiu-se que a adoção de um conjunto maior de práticas de governança corporativa contribuiu para o aumento da evidenciação de informações relacionadas às práticas ambientais nas empresas analisadas.

Palavras-chave: Evidenciação ambiental voluntária; Governança corporativa; Empresas listadas na BM&FBovespa.

ABSTRACT

This quantitative and descriptive study investigates the relationship between environmental disclosure and voluntary adoption of corporate governance practices in the five largest companies in each economic sector listed on the Stock Exchange and Commodities Futures Market of the State of São Paulo (BM&FBovespa) in Brazil, a sample consisting of 50 companies. Analysis was carried out using descriptive statistics (mean, minimum, maximum and standard deviation) and Pearson correlation analysis. Data on voluntary environmental disclosure were collected in accordance with indicators used in the index produced by Murcia et al. (2008), while those on corporate governance practices were collected in accordance with the index compiled by Silveira (2004). Findings include an average score of 65% with respect to voluntary environmental disclosure, quite distant from 100% conformity. Sectors with the highest average scores were those of industrial goods, financials, and telecommunications. With respect to corporate governance practices, the average score was 72% for the sample as a whole. The data also showed a strong positive and significant correlation between voluntary environmental disclosure and corporate governance practices. In view of these results, it was concluded that adoption of a broader set of corporate governance practices contributed to greater disclosure of information relating to environmental practices in the companies analyzed.

Keywords: *Voluntary environmental disclosure; Corporate governance; Companies listed on BM&FBOVESPA.*

¹ Universidade Regional de Blumenau. Blumenau. Santa Catarina. Brasil - francymacedo2011@gmail.com

² Universidade Regional de Blumenau. Blumenau. Santa Catarina. Brasil - geomoura@terra.com.br

³ Fundação Universidade Regional de Blumenau. Blumenau. Santa Catarina. Brasil - luciane.d@ibest.com.br

⁴ Fundação Universidade Regional de Blumenau. Blumenau. Santa Catarina. Brasil - hein@furb.br

1 INTRODUÇÃO

A evidenciação de informações ambientais (*green reporting* ou *disclosure verde*) difere do escopo tradicional da Contabilidade focado nas demonstrações contábeis (Rover et al., 2008); contudo, eventos ambientais podem ter implicações em medidas de desempenho econômico-financeiro ou até mesmo no valor da empresa; logo, a informação contábil ambiental é relevante (Braga & Salotti, 2008). Além do que, a qualidade das normas contábeis e o *disclosure* influenciam no êxito do mercado de capitais de um país, pois proporcionam maior confiabilidade junto aos investidores (Levitt, 1998).

Tais fatores acabam despertando o interesse das empresas para evidenciarem de modo voluntário as informações ambientais. Aliado a isso, ao realizar essa evidenciação, as entidades procuram atrair investidores socialmente responsáveis e/ou mitigar possíveis custos de captação.

A evidenciação ambiental auxilia a manter a comunicação sobre a gestão ambiental das empresas para as partes interessadas (*stakeholders*), tais como: órgãos reguladores, governamentais, sociedade civil organizada, comunidade científica, investidores, credores, fornecedores e clientes, entre outros (Ingram & Frazier, 1980; Wiseman, 1982; Freedman & Jaggi, 1988).

No que concerne a essa necessidade de evidenciação, sabe-se que uma série de conflitos permeiam a entidade e os mais relevantes são observados na relação entre acionistas minoritários e majoritários, tratados na literatura, pela teoria da agência (La Porta Lopez-de-Silanes & Shleifer, 1999; Valadares & Leal, 2000; Dutra & Saito, 2002; Silveira, 2002); logo, torna-se necessário propiciar garantias de proteção aos acionistas minoritários, e, ainda, criar mecanismos para evitar problemas de expropriação da riqueza (Silveira, 2002; Silveira, 2004; Beekes & Brown, 2006; Khanchel, 2007; Nascimento & Reginato, 2008; Prado, 2010; Bebchuk & Weisbach, 2010).

Como forma de minimizar os referidos conflitos, e, conseqüentemente proteger os acionistas minoritários, eis que surgem as práticas de governança corporativa, que ganharam força e importância no Brasil na medida em que o mercado de capitais começou a se desenvolver

no país, e que possuem, como principal objetivo, garantir maior transparência nas decisões tomadas pelos controladores (Silveira, 2004; Silva, 2006; Santos, 2009).

Portanto, nada mais normal que, com o perpassar dos anos, as informações de cunho ambiental tenha estimulado, sobremaneira, o interesse não só dos distintos *stakeholders*, que cada vez mais exigem informação desta natureza para a tomada de decisão, mas também dos pesquisadores na área de Contabilidade Social e Ambiental, em particular na linha de investigação de “*Environmental disclosure*” (Monteiro, 2007).

Contudo, para que a evidenciação ambiental atenda às necessidades das partes interessadas, o sistema de gestão deve fornecer informações relativas aos eventos e/ou às transações ambientais para os diversos tomadores de decisão, com o grau de detalhamento compatível com o valor e a natureza dos eventos, e realizado de forma integrada, portanto, o registro deverá ser tempestivo e estruturado, de modo que as demonstrações, notas explicativas e quadros complementares estejam em conformidade com a extensão e a natureza das informações a serem prestadas (Braga, 2007).

Alguns estudos acerca do “*disclosure verde*” têm demonstrado que existem diferenças significativas entre países (Gray, Kouhy & Lavers, 1995). Tsang (1998) afirmou que a maioria dos estudos desta natureza utiliza amostras de empresas de países desenvolvidos. Murcia et al. (2008) analisaram a divulgação voluntária de informações ambientais nas demonstrações contábeis e verificaram que existe relação entre a informação ambiental apresentada de forma declarativa com uma notícia boa, divulgada no relatório da administração e que a informação monetária está mais relacionada com uma notícia neutra. Constataram, ainda, que o fator tamanho e as variáveis empresa de auditoria e participação no ISE são relevantes para a explicação do *disclosure* voluntário ambiental nas demonstrações contábeis. Cunha e Ribeiro (2006) analisaram os fatores que determinavam a publicação do Balanço Social no Brasil. Os resultados demonstraram que a divulgação voluntária de informações de natureza social está associada positivamente ao nível de governança

corporativa e à divulgação em período anterior, e, negativamente, ao tamanho.

A evidenciação ambiental expõe como os direitos e obrigações da empresa estão sendo administrados para realçar o atendimento dos direitos da sociedade (Branco, Eugênio & Ribeiro, 2008; Rahamana, Lawrence & Roper, 2004; Hasseldine, Salama & Toms, 2005; Cormier, Gordon & Magman, 2004; De Villier, & Van Staden, 2006). É também utilizada como uma das estratégias das empresas para procurar a aceitação e a aprovação de suas atividades pela sociedade (Branco, Eugênio & Ribeiro, 2008; Rahamana Lawrence & Roper, 2004); sendo considerada, como uma ferramenta importante em estratégias de legitimação corporativa (Rosa, Voss & Pfitscher, 2011).

Diante do exposto, o objetivo norteador desta pesquisa é analisar a relação existente entre a evidenciação ambiental voluntária e a adoção de práticas de governança corporativa nas cinco maiores empresas de cada setor econômico da BM&FBovespa.

A motivação para este estudo decorre da crescente visibilidade e do interesse que a evidenciação ambiental vem despertando no meio empresarial e acadêmico, evidenciada em pesquisas realizadas ao longo do tempo em diferentes países, como por exemplo, Nova Zelândia (Hackston & Milne, 1996); Estados Unidos e Canadá (Bewley, 1998), países europeus (Adams, Hill, & Roberts, 1998), países da África (De Villier, & Van Staden, 2006), Brasil (Calixto, 2007; Murcia et al., 2008; Rover et al., 2008), entre outros.

No Brasil, alguns fatores têm sido apontados como capazes de influenciar no nível de evidenciação ambiental voluntária, como por exemplo: tamanho da companhia (Braga, & Salotti, 2008; Murcia et al., 2008; Murcia, Santos, & Souza, 2009; Rover et al., 2009); participação no índice de sustentabilidade ambiental (ISE) da BM&FBovespa (Murcia et al., 2008; Rover et al., 2009; Murcia, Santos & Souza, 2009); natureza da atividade (Braga, & Salotti, 2008); empresa de auditoria (Murcia et al., 2008; Rover et al., 2009); no entanto, no Brasil, pouca atenção tem sido dada em relação à análise das práticas de governança corporativa; sendo assim, torna-

-se necessária a realização de pesquisas nessa área, conforme sugerem Murcia et al. (2008) e Rover et al. (2009).

O estudo está estruturado em sete seções, iniciando com essa introdução. Em seguida, apresenta-se o referencial teórico, que aborda evidenciação ambiental, governança corporativa, trazendo estudos anteriores. Após, descreve-se a metodologia utilizada para o desenvolvimento da pesquisa. Consecutivamente, evidencia-se a descrição e a análise dos dados; e, por último, apresentam-se as considerações finais do estudo, acompanhadas das referências que embasaram empírica e teoricamente a pesquisa.

2 EVIDENCIAÇÃO AMBIENTAL VOLUNTÁRIA E GOVERNANÇA CORPORATIVA

A evidenciação ambiental corresponde à reunião de informações em que são retratados o passado, o presente e o futuro da empresa, constando esclarecimentos sobre o desempenho e sobre a gestão ambiental da companhia, bem como relatos acerca das implicações financeiras das ações realizadas pelos gestores e, também, as decisões ambientais deliberadas (Berthelot, Cormier, & Magnan, 2003). Na década de 1990, houve uma grande interação das empresas com o meio ambiente, porém, a divulgação das informações ambientais ainda é uma atividade voluntária (Gray & Bebbington, 2001), inclusive no Brasil.

Ao longo de 40 anos de pesquisa, embora tenha ocorrido um aumento no número de empresas que elaboram relatórios sociais e ambientais, Epstein (2003) comenta que não houve melhoria na qualidade da divulgação. O estudo de Ponte et al. (2007) corrobora tal assertiva, pois, ao analisarem relatórios divulgados por 119 companhias brasileiras, nos anos de 2002 e 2005, verificaram que o processo de inclusão de informações voluntárias nos relatórios das empresas ainda era incipiente.

Silva e Zanolli (2011), ao realizarem estudo para identificar o nível de evidenciação ambiental da empresa Usiminas nos anos de 2008 e 2009 em relação às diretrizes do GRI, verificaram, por meio da análise de conteúdo, que

o nível de evidenciação da Usiminas em 2008 ficou sete pontos abaixo da média e, em 2009, teve um leve crescimento, chegando a 50% das diretrizes propostas pelo modelo Global Reporting Initiative (GRI).

Entretanto, em 2012, Carneiro et al. (2012) constataram que houve evolução no nível de divulgação das empresas de energia elétrica do Brasil, destacadamente nas empresas geradoras e transmissoras, decorrente da publicação do relatório socioambiental da Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL). Porém, os autores viram que, apesar do crescimento na divulgação voluntária tomando por base o modelo GRI, tais empresas ainda não alcançaram o nível da divulgação exigido pela ANEEL.

Desta feita, percebe-se que tem se tornado constante a busca por maior *disclosure, accountability* e comportamento ético por parte das empresas, no que se refere à evidenciação de informações de caráter ambiental (Rover et al., 2008). De acordo com Hendriksen e Van Breda (1999), um dos objetivos da evidenciação de informações é transmitir confiança para a tomada de decisões. Com base nessa ideia, acredita-se que a evidenciação de informações ambientais torna-se essencial.

A evidenciação ou *disclosure*, de acordo com Iudícibus (2004, p. 81), é muito importante, pois “[...] está ligada aos objetivos da contabilidade, ao garantir informações diferenciadas para os vários tipos de usuários”. O autor menciona que o *disclosure* pode ser uma alternativa para a contabilidade diminuir as falhas de informações, principalmente no que se refere à demanda de informação externa por parte de acionistas e investidores.

A divulgação também é uma das características da governança corporativa nas empresas. Segundo o código das melhores práticas de governança corporativa do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) (2009, p. 19), “[...] a Administração deve cultivar o desejo de informar, sabendo que, da boa comunicação interna e externa, particularmente quando espontânea, franca e rápida, resulta em um clima de confiança, tanto internamente, quanto nas relações da empresa com terceiros”.

A governança corporativa é um conjunto de mecanismos de controle especialmente concebido para monitorar e ratificar decisões ge-

renciais, assegurar o funcionamento eficiente de uma empresa em nome de seus *stakeholders* (Donnelly; & Mulcahy, 2008) e que também está associada à maior transparência e credibilidade da empresa (Gul & Leung, 2004; Ajinkya, Bhujraj & Sengupta, 2005; Dunstan, 2008; Cormier et al., 2010; Aburaya, 2012).

Uma governança corporativa eficaz deve procurar garantir que o interesse dos acionistas esteja sempre em evidência. Portanto, as empresas devem apresentar o seu desempenho econômico, social e ambiental para as partes interessadas, de modo que as empresas tenham sempre funcionando os seus sistemas de controle, bem como, conheçam os riscos a que estão sujeitas, incluindo potenciais passivos ambientais e sociais (Said, Zainuddin, & Haron, 2009).

Observa-se, então, que os *stakeholders* exigem, cada vez mais, que a informação ambiental esteja presente nos relatórios (Aburaya, 2012). O próprio consumidor tem exigido uma atitude socialmente responsável das empresas que disponibilizam os produtos para o seu consumo. Assim, as empresas precisam justificar suas atividades, comunicando informações de cunho ambiental pertinentes a essas atividades, ao invés de se aterem apenas às dimensões econômicas (Daub, 2007; Cormier, Ledoux, & Magnan, 2011), visto que, a governança corporativa implica também na criação de um ambiente de investimento mais atraente, fornecendo confiança no mercado de ações de um país (Mallin, Mullineux, & Wihlborg, 2005).

Além disso, várias tentativas vêm ocorrendo para fortalecer a governança corporativa e a prestação de contas após os escândalos como Enron, WorldCom, Ahold e Parmalat, consubstanciado principalmente no ato da Lei Sarbanes-Oxley, que inclui também Responsabilidade, Sustentabilidade e Governança Corporativa (Kolk, 2008).

Donnelly e Mulcahy (2008) afirmam que diretores e acionistas podem ter motivação, habilidades e conhecimentos para prevenir e reduzir o isolamento, e para aumentar voluntariamente o nível de divulgação, ou seja, acima e além do que é exigido por lei ou pelas regras de troca de ações.

Brammer e Pavelin (2006) realizaram uma pesquisa em que pregavam ser a composição

dos diretores do conselho um fato impactante no que concerne às divulgações ambientais. Segundo os autores, os membros não executivos independentes do conselho podem estar mais alinhados com os interesses dos stakeholders externos e isso poderia levar a uma melhor divulgação ambiental.

Em termos de desempenho ambiental, Kasinis e Vafeas (2002) traçaram a hipótese de que certos aspectos da governança corporativa teriam impacto se as empresas viessem a violar leis ambientais. Eles examinaram quatro aspectos de governança na empresa: tamanho e composição do conselho, direções internas e externas da entidade. Os autores argumentam que os dois extremos – conselhos com muitos membros e com poucos membros – podem levar a menores violações ambientais. Contudo, empiricamente, eles acreditam que os conselhos com menos membros realizam menos violações ambientais. Eles justificam a assertiva citando Goodstein, Gautam e Boker (1994), que afirmam que grandes conselhos tendem a inibir a livre troca de ideias e CEOs oportunistas podem tirar proveito deles.

Conquanto, Aburaya (2012) pondera que, ao contrário de outros aspectos da responsabilidade social corporativa, os relatórios ambientais são uma característica relativamente recente dos relatórios financeiros das empresas, onde a necessidade e a pertinência do valor da informação ambiental para as partes interessadas é uma área que necessita de mais pesquisas. Afinal divulgações ambientais não são explicitamente exigidas em nível das normas e das leis nacionais e internacionais de contabilidade e, as questões ambientais raramente aparecem na agenda de ambos – contabilistas ou potenciais gerentes de negócios (Adams, Hill & Roberts, 1998).

3 ESTUDOS ANTERIORES SOBRE EVIDENCIAÇÃO AMBIENTAL VOLUNTÁRIA

A articulação do presente artigo decorre da leitura de trabalhos com abordagens semelhantes, publicados em eventos científicos e periódicos, sendo que os principais trabalhos encontram-se descritos a seguir.

Rover et al. (2008) examinaram as informações ambientais divulgadas voluntariamente pelas empresas brasileiras. O levantamento dessas informações foi realizado com base nas demonstrações financeiras padronizadas (DFPs) de 2006, em um conjunto de empresas listadas na BM&FBovespa, e pertencentes a setores de alto impacto ambiental, segundo a Lei n.º 10.165/2000, que dispõe sobre a Política Nacional do Meio Ambiente. Os resultados evidenciaram que a categoria com maior número de sentenças foi a de políticas ambientais, seguida pela de informações financeiras ambientais. A maioria das informações localizadas no relatório da administração foi declarativa, do tipo positiva, e não auditada. Segundo os autores, os resultados da pesquisa foram condizentes com a teoria do *disclosure* voluntário, uma vez que as empresas divulgaram poucas informações negativas a seu respeito, de forma voluntária.

Murcia et al. (2008) analisaram a divulgação voluntária ambiental nas demonstrações financeiras padronizadas de 2006 com base em uma amostra de empresas listadas na BM&FBovespa pertencentes a setores de alto impacto ambiental. Os autores verificaram a relação entre notícia (boa, ruim ou neutra), evidência (declarativa, quantitativa monetária ou quantitativa não monetária) e veículo de divulgação (relatório da administração, demonstrações contábeis ou notas explicativas) e identificaram fatores que explicam a evidenciação voluntária. Os resultados demonstraram que existia relação entre a informação ambiental apresentada de forma declarativa com uma notícia boa, divulgada no relatório da administração. Já a informação monetária mostrou-se mais relacionada como uma notícia neutra. A análise de regressão confirmou que o fator “tamanho” e as variáveis “empresa de auditoria” e “participação no ISE” são relevantes para a explicação do *disclosure* voluntário ambiental nas demonstrações contábeis.

Rover et al. (2009) identificaram fatores, que determinavam a divulgação voluntária ambiental pelas empresas brasileiras potencialmente poluidoras. Os resultados revelaram que nos três anos analisados, as 57 empresas que compunham a amostra do estudo evidenciaram

um total de 6.182 sentenças ambientais, sendo 73% divulgadas nos RS e 27% nas DFPs. A análise de regressão em painel demonstrou que as variáveis tamanho da empresa, sustentabilidade, empresa de auditoria e publicação do RS eram relevantes a um nível de significância de 5% para a explicação do *disclosure* voluntário de informações ambientais. Ao final, concluíram que os achados da pesquisa corroboram a teoria positiva da contabilidade, e parcialmente a teoria da legitimidade.

Braga, Oliveira e Salotti (2009) avaliaram empiricamente a influência de determinadas variáveis sobre o nível de divulgação ambiental, nas demonstrações contábeis de empresas brasileiras de capital aberto listadas na Bovespa, no exercício de 2006, em uma amostra composta por 108 companhias. Os resultados revelaram que a maior parte (82,85%) das informações ambientais era divulgada no relatório da administração e não passava pela avaliação dos auditores externos; 61,60% destas informações eram do tipo declarativa e constataram também que as variáveis tamanho, riqueza criada e natureza da atividade exerciam influência direta e significativa sobre o nível de divulgação ambiental.

Enfatiza-se ainda, que a temática ambiental e sua divulgação pelas empresas permanecem em foco na agenda de estudos internacionais, por exemplo, por meio dos trabalhos de Hackston e Milne (1996), que analisaram os determinantes do *disclosure* ambiental de empresas da Nova Zelândia por meio de variáveis como tamanho, setor e rentabilidade; de Adams, Hill e Roberts (1998), que utilizaram a teoria da legitimidade como para teoria subjacente para a fim de identificar os fatores que influenciaram a evidência social e ambiental de 150 empresas de seis diferentes países do Oeste Europeu. Bewley (1998) verificou se existe relação entre o valor de mercado das empresas e a evidência dos passivos ambientais após a aprovação de quatro normas de evidência ambiental nos Estados Unidos e Canadá. De Villiers e Van Staden (2006) utilizaram a teoria da legitimidade para analisar a evidência ambiental de uma amostra de 140 empresas sul-africanas durante um período de nove anos.

4 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A pesquisa objetivou analisar a relação entre a evidência ambiental voluntária e a adoção de práticas de governança corporativa nas cinco maiores empresas de cada setor econômico da BM&FBovespa; para tal, realizou-se pesquisa descritiva, com abordagem quantitativa, realizada por meio de análise documental. A pesquisa descritiva para Martins (1994, p. 28), “[...] tem como objetivo a descrição das características de determinada população ou fenômeno, bem como o estabelecimento de relações entre variáveis e fatos”.

Quanto à pesquisa documental, para Raupp e Beuren, (2008, p. 89), é aquela que “[...] baseia-se em materiais que ainda não receberam um tratamento analítico ou que podem ser reelaborados de acordo com os objetivos da pesquisa”. Os autores, também descrevem que “[...] sua notabilidade é justificada no momento em que se podem organizar informações que se encontram dispersas, conferindo-lhe uma nova importância como fonte de consulta”.

Nesta pesquisa, os dados foram coletados nas notas explicativas, relatórios da administração e relatórios de referência, disponibilizados no site da BM&FBovespa referente ao ano base de 2009, também foram realizadas consultas, no mesmo ano, nos sites das empresas que compõem a amostra.

Em relação à abordagem quantitativa, Martins e Theóphilo (2007, p. 103) afirmam que nesse tipo de pesquisa “[...] o pesquisador, dependendo da natureza das informações, dos dados e das evidências levantadas, poderá empreender uma avaliação quantitativa, isto é: organizar, sumarizar, caracterizar e interpretar os dados numéricos coletados”. Para análise dos dados foram utilizadas estatísticas descritivas (médias, mínimos, máximos e desvio padrão) e análise de correlação.

A amostra foi considerada intencional não probabilística e compreendeu as cinco maiores empresas de cada setor econômico da BM&FBovespa, usando como critério o ativo total. Cabe destacar que existem dez setores e que esta classificação setorial foi elaborada pela BM&FBovespa, considerando principalmente

os tipos e os usos dos produtos ou serviços desenvolvidos pelas empresas.

Portanto, a amostra final foi composta por 50 empresas: bens industriais (5), construção e transporte (5), consumo cíclico (5), consumo não cíclico (5), financeiro e outros (5), materiais básicos (5), petróleo, gás e biocombustíveis (5), tecnologia da informação (5), telecomunicações (5) e utilidade pública (5). A justificativa para a escolha das cinco maiores empresas de cada setor recai na representatividade que possuem em seus respectivos setores econômicos.

Inicialmente, calculou-se o índice de evidenciação ambiental voluntária de acordo com o estudo de Murcia et al. (2008). O índice possui oito dimensões e objetiva avaliar as práticas ambientais, entre elas: políticas ambientais; sistemas de gerenciamento ambiental; impactos dos produtos e processos no meio ambiente; energia; informações financeiras ambientais; educação, treinamento e pesquisa; mercado de créditos de carbono; outras informações ambientais.

O índice foi elaborado, segundo Murcia et al. (2008), baseado nos trabalhos de Gray, Kouhy e Lavers (1995), Hackston e Milne (1996), Nossa (2002), Yusoff, Lehman e Nasir (2006) e Lima (2007). O Quadro 1 contempla as referidas dimensões e as 36 perguntas que formam o índice e deveriam ser divulgadas no site das empresas,

nos relatórios de referência, notas explicativas e relatórios da administração do ano de 2009.

Na formação do índice, as respostas foram binárias (0 e 1), sendo 1 para as informações evidenciadas pelas empresas da amostra e 0 para aquelas não evidenciadas. Todas as questões receberam o mesmo peso e, ao final, cada empresa obteve uma pontuação que variou de 0% (pior) a 100% (melhor).

Em seguida, calculou-se o índice de governança corporativa, elaborado de acordo com o estudo de Silveira (2004). O índice apresenta quatro dimensões, que têm como objetivo avaliar as práticas de governança corporativa, entre elas: acesso às informações; conteúdo das informações; estrutura do conselho de administração; e estrutura de propriedade e controle. Destaca-se ainda que foi elaborado com base nas recomendações constantes no código de melhores práticas de governança do IBGC - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa e da CVM - Comissão de Valores Mobiliários, além de aspectos descritos na obra de Jensen (2001).

No Quadro 2, são apresentadas as referidas dimensões da governança corporativa e as 20 perguntas que formam o índice e que, também, deveriam ser divulgadas no site das empresas, nos relatórios de referência, notas explicativas e relatórios da administração, do ano de 2009.

Quadro 1: Dimensões do índice de evidenciação ambiental voluntária

Categorias	#	Subcategorias
Políticas Ambientais	01	Declaração das políticas/práticas/ ações atuais e futuras
	02	Estabelecimento de metas e objetivos ambientais
	03	Declaração indicando que a empresa está em obediência (compliance) com as leis, licenças, normas e órgãos ambientais.
	04	Parcerias ambientais
	05	Prêmios e participações em índices ambientais
	06	ISOs 9000 e/ou 14.000
Sistemas de Gerenciamento Ambiental	07	Auditoria ambiental
	08	Gestão ambiental
	09	Desperdícios/ Resíduos
	10	Processo de acondicionamento (Embalagem)
	11	Reciclagem
Impactos dos produtos e Processos no Meio Ambiente	12	Desenvolvimento de produtos ecológicos
	13	Impacto na área de terra utilizada
	14	Uso eficiente/ Reutilização de água
	15	Vazamentos e derramamentos
	16	Reparos aos danos ambientais
	17	Conservação e/ou utilização mais eficiente nas operações

Energia	18	Utilização de materiais desperdiçados na produção de energia
	19	Discussão sobre a preocupação com a possível falta de energia
	20	Desenvolvimento/ exploração de novas fontes de energia
	21	Investimentos ambientais
	22	Custos / despesas ambientais
Informações Financeiras Ambientais	23	Passivos/Provisões ambientais
	24	Práticas contábeis de itens ambientais
	25	Seguro ambiental
	26	Ativos ambientais tangíveis e intangíveis
Educação, Treinamento e Pesquisas	27	Educação Ambiental (internamente e/ou comunidade)
	28	Pesquisas relacionadas ao meio ambiente
Mercado de Créditos de Carbono	29	Projetos de Mecanismos de Desenvolvimento Limpo (MDL)
	30	Créditos de carbono
	31	Emissão de Gases do Efeito Estufa (GEE)
	32	Certificados de Emissões Reduzidas (CER)
Outras Informações Ambientais	33	Qualquer menção sobre sustentabilidade/ desenvolvimento Sustentável
	34	Gerenciamento de florestas/ Reflorestamento
	35	Conservação da biodiversidade
	36	Stakeholders

Fonte: Adaptado de Murcia et al. (2008, p. 265)

Quadro 2 - Dimensões de Governança Corporativa

Dimensão de Governança Corporativa		Pergunta para construção do Índice de Governança Corporativa
Acesso às Informações	1	É possível obter o relatório de administração (RA) da companhia via Internet?
	2	O website dispõe de documentos relativos à governança corporativa?
	3	O website dispõe de apresentações para analistas ou dados que possibilitem projeções operacionais e financeiras da empresa?
	4	O website é bilíngue e possui uma seção de Relações com os Investidores?
	5	Não houve necessidade de contato direto com a companhia para obtenção de informações sobre a empresa?
Conteúdo das Informações Públicas	6	O RA inclui uma seção específica dedicada à implementação de princípios de Governança Corporativa?
	7	O RA ou outro documento explica a remuneração global dos executivos?
	8	Os demonstrativos são apresentados em US-GAAP; IAS-GAAP; CPC e Lei 11.638/07?
	9	O RA, website ou algum outro documento inclui uma seção com estimativas de lucros ou projeções de retornos financeiros (ROA, ROE, EBITDA, etc.)?
Estrutura do Conselho de Administração	10	O RA, website ou algum outro documento corporativo apresenta o valor adicionado/destruído pelo negócio no período com base em alguma medida de lucro econômico?
	11	Os cargos de diretor executivo e presidente do conselho de administração são ocupados por pessoas diferentes?
	12	A empresa possui um conselho de administração com 5 a 9 membros?
	13	Mais do que 80% do conselho de administração é composto por conselheiros externos?
	14	O conselho de administração possui mandato unificado não superior a 2 anos?
	15	A empresa possui acordo de acionistas?

Estrutura de Propriedade e Controle	16	A empresa emite apenas ações com direito a voto (ON)?
	17	As ações preferenciais correspondem a menos que 50% do total de ações?
	18	O controlador possui menos que 70% do total de ações ordinárias?
	19	O excesso (DIF) de direitos de controle (%ON) em relação aos direitos sobre o fluxo de caixa (%TA) do controlador é menor que 23%?
	20	A empresa concede tag along aos detentores de ações preferenciais?

Fonte: Adaptado de Silveira (2004, p. 99-100)

Na formação do índice de governança corporativa, novamente as respostas foram binárias (0 e 1), sendo 1 para as informações que representaram práticas de governança corporativa e 0 para aquelas que não possuíam. Todas as questões receberam o mesmo peso e, ao final, cada empresa obteve uma pontuação que variou de 0% (pior) a 100% (melhor).

Objetivando facilitar o processo de coleta, foram utilizadas planilhas do Microsoft Excel para calcular o índice de investidores institucionais e o índice de governança corporativa.

Em seguida, para atingir o objetivo do estudo, utilizou-se na análise estatística o teste de Kolmogorov-Smirnov para testar se a distribuição amostral possuía normalidade dos dados. O resultado do teste foi positivo; dessa forma, optou-se por utilizar o coeficiente de correlação de Pearson para verificar a correlação existente entre os índices da pesquisa.

5 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS

Esta seção contém a descrição e análise dos dados coletados. Primeiramente, apresentam-se as estatísticas descritivas do índice de evidenciação ambiental voluntária, na sequência, o índice de governança corporativa e, por último, demonstram-se os resultados da correlação de Pearson que possibilitou alcançar o objetivo do estudo.

A seguir, na Tabela 1, apresentam-se as estatísticas descritivas do índice de evidenciação ambiental voluntária das companhias, no ano de 2009.

Nota-se, na Tabela 1, que os setores econômicos de bens industriais, financeiro, e telecomunicações se destacaram, pois, apresentaram os maiores índices médios, equivalentes a 68%. O índice mínimo desses setores foi de 64% e o baixo desvio padrão (4% e 5%) demonstra a homogeneidade nesses setores. As empresas dos setores

Tabela 1 - Índices de evidenciação ambiental voluntária do ano de 2009 de acordo com os setores da BM&FBovespa

SETOR ECONÔMICO DA BM&FBOVESPA	Nº EMPRESAS	MÍNIMO	MÁXIMO	MÉDIA	DESVIO PADRÃO
Bens industriais	5	64	72	68	4
Construção e transporte	5	44	72	61	10
Consumo cíclico	5	44	78	59	15
Consumo não cíclico	5	44	78	64	13
Financeiro e outros	5	64	75	68	5
Materiais básicos	5	42	72	63	12
Petróleo, gás e biocombustíveis	5	56	75	66	8
Tecnologia da Informação	5	44	69	62	10
Telecomunicações	5	64	72	68	4
Utilidade pública	5	58	72	66	5
Índice de evidenciação ambiental voluntária	50	42	78	65	9

Fonte: dados da pesquisa.

de petróleo, gás e biocombustíveis e utilidade pública também se destacaram com índices médios de 66% e com baixos desvios padrões (5% e 8%).

Observa-se ainda, na Tabela 2, que o setor de materiais básicos possuía a empresa com o menor índice, evidenciando apenas 42% de informações ambientais voluntárias. Os setores de construção e transporte, consumo cíclico e não cíclico e tecnologia da informação também possuíam empresas com baixos índices de evidênciação (44%).

De forma geral, tem-se um índice médio de evidênciação ambiental voluntária de 65%, muito distante de 100%. A empresa com menor índice alcançou somente 42% de um total de 36 itens analisados, enquanto que o máximo atingindo foi de 78%. Cabe destacar que nenhuma empresa atingiu 100% das informações consultadas.

Constatou-se ainda que, entre as 36 informações que foram analisadas em cada uma das companhias da amostra, a categoria políticas ambientais se destacou, pois se apresentou com o maior número de subcategorias evidenciadas integralmente pelas empresas da amostra, seguidas pela categoria sistemas de gerenciamento ambiental. As categorias informações financeiras ambientais e educação, treinamento e pesquisas, apresentaram-se com menos subcategorias evidenciadas pelas companhias da amostra.

Comparando estes resultados com os de Murcia et al. (2008), que analisaram a divulgação voluntária ambiental em uma amostra de

58 companhias abertas, pertencentes a setores de alto impacto ambiental, listadas na BM&Fbovespa no ano de 2006 e com os de Rover et al. (2008), que também analisaram informações ambientais divulgadas em empresas de alto impacto ambiental no mesmo ano, nota-se que as empresas da amostra atual divulgaram mais informações ambientais voluntárias do que as empresas analisadas nesses dois estudos.

No entanto, continua evidente a necessidade do aumento do nível de evidênciação ambiental voluntária para que as informações relativas a tais eventos e transações ambientais cheguem aos diversos tomadores de decisão com o grau de detalhamento necessário, ou seja, para que contribua para a redução da assimetria de informações no tocante às práticas ambientais.

Na sequência, a Tabela 2 apresenta as estatísticas descritivas do índice de governança corporativa das empresas de cada setor econômico, elaborado de acordo com o estudo de Silveira (2004).

É possível observar, na Tabela 2, que a melhor média (77%) refere-se ao setor de bens industriais. O índice mínimo desse setor foi de 70%, obtido por duas companhias, Embraer e Inepar, e o máximo foi de 85%, conquistado pelas companhias Weg, Randon Part e Marcopolo. O desvio padrão desse setor foi de 9%, demonstrando certa homogeneidade entre as práticas de governança corporativa das empresas nesse setor.

As empresas dos setores de petróleo, gás e biocombustíveis e de utilidade pública também

Tabela 2 - Índices de governança corporativa do ano de 2009 de acordo com os setores da BM&FBOVESPA

SETOR ECONÔMICO DA BM&FBOVESPA	Nº EMPRESAS	MÍNIMO	MÁXIMO	MÉDIA	DESVIO PADRÃO
Bens industriais	5	70	85	77	9
Construção e transporte	5	55	85	73	13
Consumo cíclico	5	65	75	70	7
Consumo não cíclico	5	45	85	71	16
Financeiro e outros	5	70	80	74	4
Materiais básicos	5	35	80	69	19
Petróleo, gás e biocombustíveis	5	65	85	75	10
Tecnologia da informação	5	45	75	66	14
Telecomunicações	5	65	75	72	6
Utilidade pública	5	70	80	75	7
Índice de governança corporativa	50	35	85	72	11

Fonte: dados da pesquisa.

se destacaram com índices médios de 75%. No setor de petróleo, gás e biocombustível, o índice mínimo foi de 65% da companhia OGX Petróleo e o máximo foi de 85%, obtido pela Petrobrás. No setor de utilidade pública, o índice mínimo foi de 70%, obtido pela companhia Neoenergia, e o máximo de 80%, conquistado pela companhia CPFL. O desvio padrão desses setores também foi baixo, demonstrando semelhança entre as práticas de governança corporativa.

Percebe-se ainda, na Tabela 2, que o setor de materiais básicos possuía a empresa com menor índice de governança corporativa da amostra, com apenas 35% das práticas consideradas necessárias por Silveira (2004). Esse índice foi obtido pela companhia Litel; o índice máximo do setor foi de 80%, proveniente das empresas Braskem e Vale.

De forma geral, tem-se um índice médio de governança de 72%, também muito distante de 100%. A empresa com menor índice alcançou somente 35% de um total de 20 itens analisados, enquanto que o máximo atingindo foi de 85%. Ressalta-se, novamente, o fato de que nenhuma empresa atingiu 100% de adesão às práticas de governança corporativa analisadas.

No entanto, ao comparar os resultados desta pesquisa com os de Lopes e Walker (2008), que investigaram a qualidade das práticas de governança corporativa das companhias abertas brasileiras nos anos de 1998, 2000, 2002, 2004 e obtiveram um índice médio no período de 26% (de um total de 24), com os de Silveira et al. (2010) no mesmo período pesquisado por Lopes e Walker (2008), que encontraram um índice médio de 41,6% (de um total de 24) em 1998 que evoluiu apenas para 50% em 2004, e ainda com os resultados de Moura (2011), que investigou

uma amostra de 260 empresas de seis setores econômicos da BM&FBovespa, no ano de 2009, e encontrou um índice médio de 55% (de um total de 24), percebe-se que as empresas da amostra atual apresentaram melhores práticas de governança corporativa do que as empresas analisadas nesses três estudos.

Empresas que dispõem de um conjunto maior de práticas de governança corporativa, como as analisadas nesta pesquisa, tendem a divulgar mais informações e a serem mais transparentes, pois a divulgação é uma das características da governança corporativa nas empresas. Segundo o código das melhores práticas de governança corporativa do IBGC (2009, p. 19), utilizado por Silveira (2004) quando da elaboração do seu índice “[...] a Administração deve cultivar o desejo de informar, sabendo que da boa comunicação interna e externa, particularmente quando espontânea, franca e rápida, resulta um clima de confiança, tanto internamente, quanto nas relações da empresa com terceiros”.

O código do IBGC (2009, p. 9) descreve ainda que as informações evidenciadas não devem restringir-se apenas ao desempenho econômico financeiro, mas deve contemplar também outros fatores, tais como práticas ambientais que norteiam a ação empresarial e que conduzem à criação de valor. Portanto, a adoção de um conjunto maior de práticas de governança corporativa pode contribuir para o aumento da evidenciação ambiental voluntária.

Na Tabela 3, evidenciam-se os coeficientes de correlação de Pearson com o objetivo de verificar a relação entre a evidenciação ambiental voluntária e a adoção de práticas de governança corporativa nas cinco maiores empresas de cada setor econômico da BM&FBovespa..

Tabela 3 – Correlação entre evidenciação ambiental voluntária e governança corporativa

ÍNDICES	Índice de evidenciação ambiental voluntária	Índice de governança corporativa
Índice de evidenciação ambiental voluntária	1	-
Índice de governança corporativa	0,885*	1

**Correlação estatisticamente significativa ao nível de significância de 0,01
Fonte: dados da pesquisa.

Observa-se na Tabela 3, que a variável índice de evidenciação ambiental voluntária tem uma correlação forte e positiva de 88% com a variável índice de governança corporativa, e estatisticamente significativa a um nível de significância de 0,01. Portanto, os resultados sinalizam que entre as empresas da amostra, aquelas que evidenciaram mais informações ambientais voluntárias foram as que apresentaram melhores práticas de governança corporativa.

Com base nos resultados da Tabela 3, verifica-se que as empresas que dispunham de um conjunto maior de práticas de governança corporativa revelaram-se mais transparentes, uma vez que divulgaram mais informações ambientais voluntárias. Assim, os resultados indicam que as práticas de governança corporativa contribuem para o aumento da transparência e a redução da assimetria de informações relacionadas às práticas ambientais.

Os resultados desta pesquisa diferem dos encontrados por Braga, Oliveira e Salotti (2009), que avaliaram a influência da governança corporativa sobre o nível de divulgação ambiental em 108 companhias abertas no ano de 2006. Como proxy para a governança corporativa, os autores consideraram o fato de as empresas estarem listadas em algum dos níveis diferenciados de governança da BM&FBovespa e os resultados demonstraram que, para aquela amostra, não haviam diferenças estatisticamente significativas entre os índices de evidenciação das empresas que estavam em algum dos três níveis, para aquelas que não estavam; porém, é importante destacar que a diferença de resultados pode ser decorrente de critérios como formação da amostra, ou também pela alternativa utilizada como proxy para governança corporativa, por exemplo.

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O estudo objetivou analisar a relação entre a evidenciação ambiental voluntária e a adoção de práticas de governança corporativa nas cinco maiores empresas de cada setor econômico da BM&FBovespa. Para tal, realizou-se pesquisa descritiva, conduzida por meio de análise documental, com consulta ao balanço

patrimonial, notas explicativas, relatórios de administração e relatórios de referência disponíveis no site da BM&FBovespa e websites das organizações. A amostra compreendeu as maiores empresas de cada setor econômico da BM&FBovespa, totalizando 50 empresas.

Em relação ao índice de evidenciação ambiental voluntária, os resultados demonstraram que os setores econômicos de bens industriais, financeiros, e de telecomunicações se destacaram, pois, apresentaram os maiores índices médios equivalentes. De forma geral, encontrou-se um índice médio de evidenciação ambiental voluntária de 65%, muito distante de 100%. A empresa com menor índice alcançou somente 42% de um total de 36 itens analisados, enquanto que o máximo atingindo foi de 78%.

Nenhuma empresa atingiu 100% das informações consultadas; portanto, ficou evidente a necessidade do aumento do nível de evidenciação ambiental, para que as informações relativas a tais eventos cheguem aos diversos tomadores de decisão e possam contribuir para a redução da assimetria existente em torno das práticas ambientais e diversos stakeholders.

Comparando os resultados desta pesquisa com os de Murcia et al. (2008) e com os de Rover et al. (2008), constatou-se que as empresas da amostra atual divulgaram mais informações ambientais voluntárias do que as empresas analisadas nesses dois estudos, porém, continua evidente a necessidade do aumento do nível de evidenciação ambiental voluntária.

Quanto às práticas de governança corporativa, verificou-se que a melhor média foi obtida pelo setor de bens industriais, que, em virtude do baixo desvio padrão, demonstrou homogeneidade entre as práticas. De modo geral, as empresas apresentaram um índice médio de governança de 72%, também muito distante de 100%. A empresa com menor índice alcançou somente 35% de um total de 20 itens analisados, enquanto que o máximo atingindo foi de 85% e, novamente, nenhuma empresa atingiu 100% de adesão às práticas de governança corporativa analisadas.

No entanto, ao comparar os resultados desta pesquisa com os de Lopes e Walker (2008), Silveira et al. (2010) e ainda com os resultados de Moura (2011), percebeu-se que as empresas

da amostra atual apresentaram melhores práticas de governança corporativa do que as empresas analisadas nesses três estudos.

Por fim, utilizou-se na análise estatística o coeficiente de correlação de Pearson e os resultados demonstraram uma forte correlação positiva e significativa entre evidenciação ambiental voluntária e práticas de governança corporativa. Diante de tal resultado, é possível concluir que as empresas que dispunham de um conjunto maior de práticas de governança corporativa revelaram-se mais transparentes, uma vez que divulgaram mais informações ambientais voluntárias. Assim, os resultados indicam que as práticas de governança corporativa contribuem para aumento da transparência e redução da assimetria de informações relacionadas às práticas ambientais nas empresas analisadas.

Esse resultado difere do encontrado por Braga, Oliveira e Salotti (2009); porém, é importante destacar que a diferença de resultados pode ser decorrente de critérios como formação da amostra, ou também pela alternativa utilizada como proxy para governança corporativa, por exemplo.

O estudo contribui para enriquecer os estudos sobre evidenciação ambiental voluntária e governança corporativa, considerando a carência de pesquisas no mercado brasileiro relacionando os temas. Assim, recomenda-se acompanhar a evidenciação ambiental voluntária e a adoção de práticas de governança corporativa dessas empresas, inclusive estudos comparativos entre os níveis de governança da BM&FBovespa ao invés de setores. Seria interessante também verificar outro grupo de empresas com características diferentes.

REFERÊNCIAS

- Aburaya, R. K. (2012). *The Relationship Between Corporate Governance And Environmental Disclosure: UK Evidence, Durham theses, Durham University*. Thesis (Doctor Of Philosophy In Accounting), Durham University.
- Adams, C., Hill, W., & Roberts, C. (1998). Corporate social reporting practices in western Europe: legitimating corporate behavior? *The British Accounting Review*, 30(1), 1-21.
- Ajinkya, B., Bhojraj, S., & Sengupta, P. (2005). The association between outside directors, institutional investors and the properties of management earnings forecasts. *Journal of Accounting Research*, 43, 343-75.
- Bebchuk, L. A., & Weisbach, M. S. (2010). The State of Corporate Governance Research. *The Review of Financial Studies*, 23(3).
- BeekeS, W., & Brown, P. (2006). Do Better-Governed Australian Firms Make More Informative Disclosures? *Journal of Business Finance and Accounting*, 33(4), 422-450.
- Berthelot, S., Cormier, D., & Magnan, M. (2003). Environmental disclosure research: review and synthesis. *Journal of Accounting Literature*, 22, 1-44.
- Bewley, K. A. (1998). *The economic consequences of financial reporting standards: the market valuation of environmental liabilities*. 1998. Thesis (Doctor of Philosophy in Accounting). University of Waterloo, National Library of Canadá, Waterloo, Ontário, Canadá.
- Braga, C. (2007). *Contabilidade ambiental: ferramenta para a gestão da sustentabilidade*. São Paulo: Atlas.
- Braga, J. P., & Salotti, B. M. (2008). Relação entre nível de *disclosure* ambiental e características corporativas de empresas no Brasil. *Anais do Congresso USP de Iniciação Científica em Contabilidade*, São Paulo, SP, Brasil, 8.
- Braga, J. P., Oliveira, J. R. S., & Salotti, B. M. (2009). Determinantes do Nível de Divulgação Ambiental nas Demonstrações Contábeis de Empresas Brasileiras. *Revista de Contabilidade da UFBA*, 3(3).
- Branco, M.C., Eugênio, T., & Ribeiro, J. (2008). Environmental disclosure in response to public perception of environmental threats: The case of co-incineration in Portugal. *Journal of Communication Management*, 12(2), 136 - 151.
- Brammer, S., & Pavelin, S. (2006). Voluntary environmental disclosures by large UK companies. *Journal of Business Finance and Accounting*, 33, 1168-1188.

- Carneiro, C. M. B., Silva, P. P., Santos, A., & Santos, G. P. (2012). A divulgação ambiental no setor de energia elétrica brasileiro. *Anais do Congresso Nacional de Excelência em Gestão*, Rio de Janeiro, RJ, Brasil, 8.
- Calixto, L. (2007, jan/jun). Uma análise da evidência ambiental de companhias brasileiras - de 1997 a 2005. *Revista UnB Contábil*, 1(1).
- Cormier, D., Gordon, I.M., & Magman, M. (2004). Corporate Environmental Disclosure: Contrasting Management's Perceptions with Reality. *Journal of Business Ethics*, 49(2), p. 143-65.
- Cormier, D., Ledoux, M., Magnan, M., & Aerts, W. (2010). Corporate Governance And Information Asymmetry Between Managers And Investors. *Corporate Governance*, 10(5), p. 574-589.
- Cormier, D., Ledoux, M., & Magnan, M. (2011). The informational contribution of social and environmental disclosures for investors. *Management Decision*, 49(8), 1276-1304.
- Cunha, J., & Ribeiro, M. (2006). Divulgação voluntária de informações de natureza social: um estudo nas empresas brasileiras. *Anais do Encontro Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração*, Salvador, BA, Brasil, 30.
- Daub, C.-H. (2007). Assessing The Quality Of Sustainability Reporting: An Alternative Methodological Approach. *Journal of Cleaner Production*, 15(1), 75-85.
- De Villier, C., & Van Staden, C. J. (2006). Can less environmental disclosure have a legitimizing effect? Evidence from Africa. *Accounting, Organizations and Society*, 31(8), p. 763-781.
- Donnelly, R., Mulcahy, M. (2008). Board Structure, Ownership, and Voluntary Disclosure in Ireland. *Corporate Governance*, 16(5).
- Dunstan, K. (2008). The Case For The Use Of International Reporting Standards. In New Zealand: A Briefing Paper Prepared On Behalf Of The New Zealand Securities Commission, Victoria University of Wellington. , [Working Paper n. 11]. New Zealand, Centre for Accounting, Governance and Taxation Research,
- Dutra, M. G. L., Saito, R. (2002). Conselhos de administração: análise de sua composição em um conjunto de companhias abertas brasileiras. *Revista de Administração Contemporânea*, 6(2), 09-27.
- Epstein, M. J. (2003). The identification, measurement, and reporting of corporate social impacts: past, present and future. *Advances in Environmental Accounting and Management*, 2, 1-29..
- Freedman, M., & Jaggi, B. (1988). An Analysis of the Association between Pollution Disclosure and Economic Performance. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 1(2), 43-58.
- Goodstein, J., Gautam, K., & Boeker, W. (1994). The effects of board size and diversity on strategic change. *Strategic Management Journal*, 15(3), 241-250.
- Gray, R., Kouhy, R., & Lavers, S. (1995). Methodological themes: constructing a research database of social and environmental reporting by UK companies. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 8(2), p. 78-101.
- Gray, R., & Bebbington, J. (2001). *Accounting for the environmental* (2a ed.). Londres: Sage.
- Gul, F. A., & Leung, S. (2004). Board leadership, outside directors' expertise and voluntary corporate disclosures. *Journal of Accounting and Public Policy*, 23, 351-79.
- Hackston, D., & Milne, M. (1996). Some determinants of social and environmental disclosure in New Zealand companies. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 9, (1), 77-108..
- Hasseldine, J., Salama, A. I., & Toms, J. S. (2005). Quantity versus quality: the impact of environmental disclosures on the reputations of UK Plcs. *The British Accounting Review*, 37(2), 231-248.
- Hendriksen, E. S., & Van Breda, M. F. (1999). *Teoria da Contabilidade*. São Paulo: Atlas.
- IBGC, Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. (2009). *Código das melhores práticas de governança corporativa* (4. ed.) São Paulo: IBGC.

- Ingram, R. W., & Frazier, K. B. (1980). Environment performance and corporate disclosure. *Journal of Accounting Research*, 18(2), p. 614-622.
- Iudícibus, S. (2004). *Teoria da Contabilidade* (8a. ed.). São Paulo: Atlas.
- Jensen, M. 2001. *A theory of the firm: governance, residual claims, and organizational forms*. 1st. ed. Boston: Harvard University Press.
- Khanchel, I. (2007). Corporate governance: measurement and determinant analysis. *Managerial Auditing Journal*, 22(8), 740-760.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world. *Journal of Finance Economics*, 54(2), p. 471-517.
- Levitt, A. (1998). The importance of high quality accounting Standards. *Accounting Horizons*, 12, 79-82..
- Lima, G. (2007). *Utilização da Teoria da Divulgação para avaliação da relação do nível de disclosure com o custo da dívida das empresas brasileira*. Tese de doutorado em Controladoria e Contabilidade. Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Lopes, A. B., & Walker, M. (2008). Firm-level inventives and the informativeness of accounting reports: an experiment in Brazil. [Working Paper], Recuperado em 20 agosto, 2010, de <http://papers.ssrn.com>..
- Kassinis, G., & Vafeas, K. (2002). Corporate boards and outside stakeholders as determinants of environmental litigation. *Strategic Management Journal*, 23, 399-415.
- Kolk, A. (2008). Sustainability, Accountability and Corporate Governance: Exploring Multinationals Reporting Practices. *Business Strategy and the Environment Bus. Strat. Env.*, 18, 1-15.
- Mallin, C., Mullineux, A., & Wihlborg, C. (2005). The Financial Sector And Corporate Governance: The UK Case. *Corporate Governance: An International Review*, 13(4), 532-541.
- Martins, G. A. (1994). *Manual para elaboração de monografias e dissertações* (2. ed.). São Paulo: Atlas.
- Martins, G. A., & Theóphilo, C. R. (2007). *Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas*. São Paulo: Atlas.
- Monteiro, S. M. S. (2007). Fatores explicativos do grau de divulgação ambiental em grandes empresas a operar em Portugal: análise univariada. Instituto Politécnico do Cavado e do Ave. *Conocimiento, innovación y emprendedores: camino al futuro*, 1006-1026.
- Moura, G. D. (2011). Conformidade do disclosure obrigatório dos ativos intangíveis e práticas de governança corporativa: Uma análise de empresas listadas na Bovespa. Dissertação de mestrado, Universidade Regional de Blumenau, Blumenau, SC, Brasil.
- Murcia, F., Rover, S., Lima, I., Fávero, L. P. L., & Lima, G. A. S. F. (2008, jan./dez.). Disclosure Verde' nas Demonstrações Contábeis: Características da Informação Ambiental e Possíveis Explicações para a Divulgação Voluntária. *Revista UnB Contábil*, 11(1-2), 260-278.
- Murcia, F., Santos, A., & Souza, F. C. (2009). Social and environmental disclosure practices of Brazilian companies. *Anais da Associação Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Ciências Contábeis*, São Paulo, SP, Brasil, 3.
- Nascimento, A. M., & Reginato, L. (2008). Divulgação da informação contábil, governança corporativa e controle organizacional: Uma relação necessária. *Revista Universo Contábil*, 4(3), 25-47.
- Nossa, V. (2002). *Disclosure ambiental: uma análise do conteúdo dos relatórios ambientais de empresas do setor de papel e celulose em nível internacional*. Tese de doutorado em Controladoria e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Ponte, V. M. R., Moura, H., Oliveira, M. C., & Carmo, R. C. A. *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*. *Anais do Congresso Usp de Controladoria e Contabilidade*, São Paulo, SP, Brasil, 7.

- Prado, K. S. (2010). *A aplicabilidade das práticas de governança corporativa nas sociedades limitadas*. Dissertação de mestrado, Pontifícia Universidade Católica de São Paulo - PUC, São Paulo, SP, Brasil.
- Rahamana, A.S., Lawrence, S. & Roper, J. (2004). Social and environmental reporting at the VRA: institutionalised legitimacy or legitimization crisis? *Critical Perspectives on Accounting*, 15(1) 35-56.
- Raupp, F. M., & Beuren I. M. (2008). Metodologia da pesquisa aplicável às ciências sociais. In: I. M. BEUREN, I. M. (Org). *Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática*. São Paulo: Atlas.
- Rosa, F. S., Voss, B. L., & Pfitscher, E. D. (2011). Evidenciação Ambiental: Uma Aproximação Sobre as Referências em Revistas Brasileiras. *Anais da Associação Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Ciências Contábeis*, Vitória, ES, Brasil, 5.
- Rover, S., Murcia, F., Borba, J. A., & Vicente, E. F. R. (2008, mai/ago). Divulgação de informações ambientais nas demonstrações contábeis: um estudo exploratório sobre o disclosure das empresas brasileiras pertencentes a setores de alto impacto ambiental. *RCO – Revista de Contabilidade e Organizações*, 3(2), 53 – 72.
- Rover, S., Tomazzia, E. C., Murcia, F., & Borba, J. A. (2009). Explicações para a divulgação voluntária ambiental no Brasil utilizando análise de regressão em painel. *Anais do Encontro da Associação Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Ciências Contábeis*, São Paulo, SP, Brasil, 3.
- Said, R., Zainuddin, Y. H., & Haron, H. (2009). The relationship between corporate social responsibility disclosure and corporate governance characteristics in Malaysian public listed companies. *Social Responsibility Journal*, 5(2), 212-226.
- Santos, A. G. (2009). Comitê de auditoria: uma análise baseada na divulgação das informações de empresas brasileiras. Dissertação de mestrado em Controladoria e Contabilidade. Universidade de São Paulo (USP), São Paulo, SP, Brasil.
- Silva, E. C. (2006). *Governança corporativa nas empresas: guia prático de orientação para acionistas e conselho de administração*. São Paulo: Atlas.
- Silva, D. L., & ZANOLLA, E. (2011). Divulgação voluntária das informações ambientais: um estudo sobre o nível de evidenciação da Usiminas no período de 2008 a 2009. *Anais da CSEAR Conference South America a sustentabilidade em discussão*, Ribeirão Preto, SP, Brasil, 2.
- Silveira, A. D. M. (2002). *Governança corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil*. Dissertação de mestrado em Administração Universidade de São Paulo (USP), SP, Brasil,
- Silveira, A. D. M. (2004). *Governança corporativa e estrutura de propriedade: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil*. Tese de doutorado em Administração, Universidade de São Paulo (USP), SP, Brasil.
- Silveira, A. D. M., Leal, R. P. C., Carvalhal-da-Silva, A. L., & Barros, L. A. B. C. (2010). Endogeneity of Brazilian corporate governance quality determinants. *Journal of Corporate Governance*, 10(2), 191-202.
- Tsang, E. (1998). A longitudinal study of corporate social reporting in Singapore: the case of the banking, food and beverages and hotel industries. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 11, 624-635.
- Valadares, S.M., Leal, R.P.C. (2000). Ownership and control structure of Brazilian companies. *Unpublished working paper*, 3(1), 29-56.
- Wiseman, J. (1982). An evaluation of environmental disclosures made in corporate annual reports. *Accounting, Organizations and Society*, 7(1). p. 53-63.
- Yusoff, H., Lehman, G., & Nasir, N. (2006). Environmental engagements through the lens of disclosure practices: a Malaysian story.; *Asian Review of Accounting*, 14, 122-48.