

Área Temática: Gestão Socioambiental

Evidenciação Ambiental nos Relatórios Oficiais: Uma Análise Comparativa Brasil versus Estados Unidos

AUTORA

LAURA CALIXTO

Escola de Administração de Empresas de São Paulo - EAESP-FGV
lauracalixto@uol.com.br

Resumo

O objetivo deste artigo é analisar comparativamente o conteúdo das informações ambientais divulgadas nas demonstrações financeiras de companhias que têm suas ações cotadas na Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) e na *New York Security Exchange* (NYSE) que emitem os *American Depositary Receipts* (ADR). A pesquisa justifica-se pela relevância do tema no contexto atual, tendo em vista a necessidade de prestação de contas a que as companhias são submetidas para um maior número de *stakeholders*; quando decidem abrir seu capital em mercados externos. Quanto aos procedimentos metodológicos, trata-se de um estudo descritivo e as técnicas utilizadas se referem às pesquisas bibliográfica, documental e análise de conteúdo. A principal contribuição deste estudo é relacionar o enfoque teórico com a prática das empresas, fortalecendo assim debate sobre o comportamento destas perante legislações diferentes. Os resultados da investigação revelaram que quando reporta-se à teoria dos *stakeholders*, estes não são atendidos da mesma forma. No Brasil, há maior preocupação das empresas em associar seus investimentos ambientais à imagem corporativa. Entretanto, nos relatórios enviados à NYSE, há maior ênfase aos potenciais riscos ambientais de suas atividades, ou seja, privilegia-se o caráter legal.

Palavras chave: Informações ambientais, divulgação, bolsas de valores

Abstract

The aim of this article is to analyze comparatively the content of the disclosed environmental information in the report sheet of companies that have its shares quoted in the Brazil's Stock Exchange (BOVESPA) and in New York Security Exchange (NYSE) those issuers of American Depositary Receipts (ADR). The research is justified for the relevance of the subject in the current context, in view of the necessity of accountability that the companies are submitted for a bigger number of stakeholders; when they decide to open their capital in external markets. The Methodologies procedures used in this descriptive study were the bibliographical research, documentary and content analysis. The main contribution of this study is to relate the theoretical approach with practical of the companies, thus supporting the debate on the behavior of these between different legislations. The results of the inquiry had disclosed that when it is referred the theory of stakeholders, these are not taken care of in the same way. In Brazil, it has greater concern of the companies in associating its ambient investments to the corporative image. However, in the reports sent to the NYSE, it has greater

emphasis to the potential ambient risks of its activities, that is, the legal character was privileged.

Key words: Environmental information, disclosure, stock exchange

1 Introdução

A captação de recursos no mercado externo tem sido dinâmica entre as companhias brasileiras de capital aberto. Com o crescente esforço para que as informações divulgadas por essas sejam mais transparentes, como as campanhas efetuadas pela Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA); o mercado mobiliário tem se tornado uma boa opção de investimento.

Os órgãos regulamentadores do mercado financeiro exercem relevante papel ao disciplinar e fiscalizar como as companhias devem divulgar os resultados das suas decisões econômicas. Desta forma, entre outros objetivos, esses órgãos visam proteger o capital dos acionistas, investidores e outros públicos.

Os *stakeholders* são pessoas ou grupos de interesse, que abrange uma dimensão muito ampla das decisões que são tomadas pelas organizações. As companhias divulgam suas interações com a sociedade de várias formas e a ênfase na questão ambiental tem sido requerida por diversos *stakeholders*, como as Organizações Não-Governamentais – ONGs, agências reguladoras, gerentes de fundos de investimentos éticos ou socialmente responsáveis, entre outros.

Tendo em vista a ampliação dos públicos interessados nos resultados econômicos e financeiros disponibilizados pelas companhias com ações cotadas em bolsas de valores; o problema que se formula neste estudo é a necessidade de identificação das diferenças que são estabelecidas, ao atender públicos de diferentes países, mas sobre o mesmo tema, ou seja, as decisões que afetam suas atividades empresariais, que também afetam as partes interessadas direta ou indiretamente.

O objetivo deste artigo é analisar comparativamente o conteúdo das informações ambientais divulgadas nos relatórios de companhias que têm suas ações cotadas na BOVESPA e na *New York Security Exchange* (NYSE) que emitem os *American Depositary Receipts* (ADR).

A abertura de capital em bolsas de valores internacionais ainda é restrita, considerando-se o número reduzido de companhias brasileiras que têm suas ações cotadas na NYSE. Entretanto, são entidades que se destacam quanto ao porte e desempenho corporativo no Brasil.

A pesquisa justifica-se pela relevância do tema no contexto atual, tendo em vista a necessidade de prestação de contas a que as companhias estão submetidas para um maior número de *stakeholders*; principalmente quando decidem abrir seu capital em outros mercados.

Quanto aos procedimentos metodológicos, trata-se de um estudo descritivo e as técnicas utilizadas se referem às pesquisas bibliográfica, documental e análise de conteúdo.

Algumas delimitações deste estudo dizem respeito à verificação dos demonstrativos contábeis disponibilizados por uma amostra de companhias que têm suas ações negociadas na BOVESPA e na NYSE, sujeitas à legislação da Comissão de Valores Mobiliários – CVM e da *Securities and Exchange Commission* – SEC; instituições brasileira e americana que regulamentam o mercado financeiro de cada país, respectivamente.

Os resultados deste trabalho poderão contribuir para o fortalecimento do debate sobre o comportamento das empresas, no que diz respeito ao aspecto ambiental de suas atividades, bem como, a divulgação espontânea de suas ações sobre o tema, como investimento em imagem e reputação perante os seus *stakeholders*.

A estrutura do trabalho segue a divisão por seções e além desta introdução, a próxima apresenta o referencial teórico, com ênfase na teoria dos *stakeholders*, desenvolvimentos teóricos acerca da evidênciação, com destaque para os estudos anteriores que enfatizaram o tema da pesquisa. Na sequência, são apresentados os procedimentos metodológicos e logo, os resultados, análises e conclusões, seguidas de recomendações para futuros estudos.

2 Referencial Teórico

Nesta seção é feita uma revisão sobre os aspectos históricos e evolução da teoria dos *stakeholders*, com base nas abordagens mais enfatizadas na literatura acadêmica. Na sequência, são destacados estudos anteriores que relacionam o aspecto ambiental das empresas com a teoria dos *stakeholders*.

2.1 Desenvolvimentos Históricos e Conceituais da Teoria dos *Stakeholders*

Stakeholders são pessoas ou grupos que afetam ou são afetados pelas atividades empresariais, de modo direto ou indireto (FREEMAN, 1984). Esta é a definição mais difundida na literatura acadêmica e Freeman (1984) foi um dos autores pioneiros na classificação e sistematização dos diversos grupos que influenciam ou podem influenciar as organizações.

Outras definições e classificações dos *stakeholders* foram propostas por diversos autores e cita-se como exemplo as seguintes: internos e externos (STONER; FREEMAN, 1999); voluntários e involuntários; primários e secundários (CLARKSON, 1995).

Eminentes autores contribuíram para o desenvolvimento da teoria dos *stakeholders*, discutindo seus pontos fortes, pontos fracos e propondo modelos teóricos para o seu desenvolvimento (WOOD, 1990; STARIK, 1994; JONES, 1995; FROOMAN, 1999; ALTHKINSON; WATERHOUSE, 1997; MITCHELL; AGLE; WOOD, 1997; JONES; WICKS, 1999).

Donaldson; Preston (1995) sistematizaram a literatura acadêmica sobre a teoria dos *stakeholders* e com base em suas análises, argumentaram sobre as três dimensões da teoria: ela é normativa, instrumental e descritiva. No aspecto descritivo, o modelo descreve a corporação como uma constelação de cooperação e competição de interessados que possuem valores intrínsecos. A teoria dos *stakeholders* é instrumental, por estabelecer o gerenciamento dos *stakeholders*, relacionado com o sucesso da companhia, medido através do seu desempenho, como lucratividade, estabilidade e crescimento. O aspecto normativo da teoria significa que os *stakeholders* são pessoas ou grupos com interesses legítimos na conduta e ou nos aspectos substantivos das atividades das corporações.

No entendimento de Carroll; Buchholts (2003), o governo é o principal *stakeholder* das organizações, por representar o interesse público. Entretanto, este exerce influências sobre as companhias, através da regulamentação de suas atividades, controle de mercado, subsídios, além da tributação e incentivos fiscais, por exemplo. De outra parte, as companhias exercem influências sobre o poder público, principalmente por meio de *lobby* e políticas de auto-regulamentação (CARROLL; BUCHHOLTS, 2003).

Considerando quatro grupos de *stakeholders*: acionistas, consumidores, empregados e meio ambiente, Campos (2003) abordou de forma muito oportuna as políticas organizacionais voltadas para os seus *stakeholders* relacionou-as com o desempenho econômico e financeiro de uma amostra de sociedades anônimas de capital aberto brasileiras, no período de 1998 a 2001. O aspecto instrumental da teoria dos *stakeholders* foi o tema central da sua tese, a autora conduziu uma ampla revisão bibliográfica e contextualizou de modo substancial os argumentos apresentados na formulação das suas hipóteses. A análise quantitativa das proposições pré-estabelecidas permitiu-lhe concluir que as políticas para *stakeholders* adotadas pelas empresas são importantes, mas são adotadas mais por pressões externas; as variáveis de desempenho não são explicadas pelas políticas para *stakeholders*, entretanto outras explicam como a legislação e necessidades de motivar e fixar empregados.

Com foco no aspecto instrumental da teoria dos *stakeholders*, em sua dissertação de mestrado Borba (2005) teve como objetivo relacionar o desempenho social corporativo com o

desempenho financeiro de uma amostra de sociedades anônimas de capital aberto, no período de 2000 a 2002. O autor criou um indicador de desempenho social corporativo, com base em informações obtidas nos balanços sociais apresentados pelas empresas para possibilitar o alcance dos seus objetivos, tendo em vista que no Brasil não existem indicadores sociais corporativos providos de metodologia científica. Os resultados da análise quantitativa das variáveis utilizadas no modelo estatístico permitiram ao autor encontrar resultados inconsistentes, devido à fragilidade metodológica e incipiência do tema no Brasil. Também foi possível concluir que as vantagens estratégicas da adoção de uma administração dos *stakeholders* voltada para os interesses de todos os envolvidos direta ou indiretamente em suas atividades não foram evidenciadas para o período e amostra considerados na pesquisa.

Rezende (2006) teve como objetivo investigar a relação entre a rentabilidade e desempenho das empresas que integram os fundos de investimentos socialmente responsáveis com os fundos convencionais. Através da aplicação de técnicas quantitativas de análise risco e retorno de dois fundos selecionados pela autora, foi possível identificar que a rentabilidade é semelhante em empresas socialmente responsáveis, que têm menor risco. Entretanto, ponderações devem ser feitas quanto ao nível de liquidez, tamanho e setor de cada empresa componente dos fundos selecionados, além do período analisado, que foi de 37 meses. Os aspectos conceituais, pontos fortes e fracos da teoria dos *stakeholders*, embora tenham feito parte da revisão bibliográfica apresentada, não foram relacionados com o objetivo e resultados apresentados na pesquisa.

Alguns autores classificam os empregados como os principais *stakeholders* de uma organização e, partindo desta perspectiva, Leal; Martin; Marçal (2007) exploraram a relação entre responsabilidade social corporativa, empregados e o desempenho financeiro das empresas. Os autores analisaram os dados de uma amostra de cinquenta e três entidades presentes na Revista Exame – Melhores Empresas para Trabalhar, no período de 2003 a 2005. Os resultados, de acordo com os autores, não foram confirmados, evidenciando-se a necessidade de análises por maiores períodos.

Apesar das críticas que são feitas aos resultados pouco conclusivos sobre este tipo de pesquisa, em razão das diferentes metodologias adotadas pelos autores, período analisado, que muitas vezes é curto, além da estrutura frágil ou pouco rigorosa na criação e manipulação das variáveis representantes do desempenho social, observa-se que há um grande esforço para consolidar a pesquisa que envolve o tema em questão e dessa forma, contribuições teóricas e práticas neste campo agregarão maior conhecimento sobre a inter-relações entre *stakeholders* e empresas.

Diversas pesquisas enfatizaram a divulgação de informações sobre o tema e cita-se, por exemplo, os trabalhos conduzidos pelos seguintes autores: Borghini; Salomone, (2008); Gozali; How; Verhoeven, (2007); Yusoff; Lehman, (2007); Jorsengen; Soderstrom, (2006).

A relação da teoria dos *stakeholders* com a responsabilidade social corporativa é amplamente difundida na literatura acadêmica. O tema começou a ser debatido na década de 1970 e tem-se uma produção sobre os mais diversificados aspectos, como ética, cultura, meio ambiente e investimentos sociais. Carroll; Buchholts (2003) propuseram um modelo que destaca as dimensões ética, legal, econômica da responsabilidade social corporativa e trata-se de um dos modelos mais aplicados em estudos sobre o tema.

A obra coordenada por Ashley (2003) enfatiza diversos campos de aplicação da responsabilidade social corporativa no Brasil e relata experiências anteriores em diferentes setores no campo da administração.

No âmbito da pesquisa acadêmica sobre responsabilidade social, Schommer; Rocha (2007) buscaram sistematizar os desenvolvimento históricos sobre o tema destacando as transformações conceituais e práticas de gestão no cotidiano das empresas; além dos limites e

oportunidades para que as práticas neste campo avancem e contribuam para enfrentar os desafios da atualidade.

Moretti; Figueiredo (2007) discutiram o desenvolvimento conceitual acerca da responsabilidade social corporativa no Brasil; através de uma análise da produção acadêmica da gestão social e ambiental apresentada nos Encontros da ANPAD, entre os anos de 2003-2006. Os autores verificaram que há a predominância dos aspectos operacionais em detrimento dos conceituais no campo de estudo da responsabilidade social das empresas.

2.2 Evidenciação de Informações Socioambientais nos Relatórios Oficiais das Empresas

Evidenciação, *disclosure* em inglês, refere-se à forma e qualidade das informações que são divulgadas nos relatórios das empresas e o assunto tem sido amplamente discutido na literatura acadêmica, sob o caráter voluntário e obrigatório, além de suas características intrínsecas. De acordo com Lima (2007, p. 13):

O disclosure pode ser tanto compulsório (abrange os requerimentos de informações para registro das companhias abertas e as demais informações periódicas expedidas pelas comissões mobiliárias ou associações de cada país), como voluntário (envolve informações que não são obrigatórias por lei, mas que oferecem maior transparência para a empresa no âmbito corporativo, como, por exemplo, o Balanço Social) quantitativo ou não.

Fortunato; Teixeira; Aquino (2003) investigaram a relação entre a transparência na divulgação efetuada por companhias brasileiras e seu valor de mercado. Através da análise por meio de testes estatísticos e com base nos dados de uma amostra de organizações que têm suas ações cotadas na BOVESPA e na NYSE, os autores concluíram que empresas maiores e com melhor desempenho se beneficiam com a vantagem trazida pela boa comunicação que é percebida pelo mercado de capitais.

Nesta direção, por meio de um estudo de evento, Garcia; Sato; Caselani (2005) confirmaram a hipótese de que o registro de ADRs implica em comprometimento com padrões mais elevados de evidenciação e este exerce impacto na valorização das empresas.

Ponte; Oliveira (2004) analisaram o conteúdo de informações divulgadas voluntariamente nos demonstrativos contábeis de uma amostra de 95 companhias brasileiras no período encerrado em 31 de dezembro de 2002. Os resultados da investigação, de acordo com os autores, demonstraram que as empresas brasileiras ainda têm muito a evoluir quanto à transparência de informações divulgadas voluntariamente nos seus relatórios.

Num estudo semelhante, Ponte et al. (2007) ampliaram a pesquisa comparando-a com os relatórios divulgados por uma amostra de 119 companhias brasileiras em 2005. Para os autores, os resultados da pesquisa, embora tenham indicado o processo ainda incipiente de inclusão de informações voluntárias nos relatórios das empresas, foi identificado um aumento quantitativo destas.

Estudos comparativos sobre a evidenciação de temas específicos com base nas diferenças da legislação brasileira e americana para elaboração dos relatórios contábeis têm sido destaque em várias pesquisas acadêmicas (DARÓS, 2006; KLANN, 2007; LEMES; CARVALHO; LOPES, 2007; NASCIMENTO et al., 2007; SANTANA et al, 2007).

No âmbito internacional, Jorgensen; Soderstrom (2006) analisaram os aspectos legais, ambientais e contábeis, relacionando-os com o produto interno bruto de uma amostra de 117 países. Os autores identificaram evidências de que a questão legal afeta as informações ambientais divulgadas nos relatórios das companhias, além da ocorrência de um menor nível de divulgação em países emergentes, ou em desenvolvimento, quando comparado com países desenvolvidos economicamente. Contudo, de acordo com os autores, ainda são mínimos os

requerimentos legais exigidos para padronização e sistematização das informações ambientais divulgadas nos relatórios de companhias de países desenvolvidos.

2.3 Experiências Anteriores Sobre o Tema no Brasil e no Exterior

Esta seção aborda vários estudos empíricos sobre as diferenças na divulgação de informações ambientais de companhias oriundas de diversos países. Li (2001) examinou as forças e fraquezas de opções disponíveis para avaliar a promoção da contabilidade ambiental, por parte dos governos, focando o caráter voluntário, regulatório e incentivado, baseado nos instrumentos legais divulgados pelo governo japonês. O autor concluiu que informações baseadas em políticas voluntárias e instrumentos políticos são mais efetivos para promover a prática de divulgação de informações ambientais.

Através de um estudo comparativo sobre a evidenciação ambiental, Freedman; Stagliano (2002) analisaram o conteúdo dos formulários 10-K, submetidos à SEC no período anterior e posterior à oferta pública inicial de ações efetuada por uma amostra de 26 companhias americanas. De acordo com os autores, a análise permitiu concluir que não houve aumento da evidenciação ambiental após o evento, ou seja, embora tenham sido submetidas a procedimentos rigorosos de um ambiente mais regulamentado, essas questões não influenciaram o comportamento das organizações.

Nossa (2002) analisou o conteúdo dos relatórios anuais, demonstrativos contábeis e relatórios ambientais de companhias do setor de papel e celulose, buscou identificar a situação da evidenciação ambiental de 48 das cinquenta maiores empresas do mundo somente deste setor, o autor pesquisou também oito das dez maiores organizações brasileiras, para fins de comparação com as entidades de outros países. O autor identificou a escassez de informações sobre a temática ambiental divulgada nos relatórios analisados, além de um baixo nível de divulgação nas companhias brasileiras, principalmente quando comparadas com companhias de outras nacionalidades.

Repetto; Macskimming; Isunza (2003) compararam a quantidade de requerimentos legais do Canadá, México e Estados Unidos da América, para divulgação de informações sobre a questão ambiental nos relatórios contábeis, assim como o tratamento de ativos e passivos ambientais. A pesquisa revelou muitas similaridades da regulamentação ambiental no Canadá e nos Estados Unidos da América. Porém, o México apresenta um baixo nível de esclarecimento sobre os requerimentos para divulgação de informações ambientais. Os autores sugeriram que os esforços para a harmonização das normas nestes três países fortalecerão o Acordo de Livre Comércio da América do Norte (NAFTA).

A pesquisa conduzida por Calixto (2004) teve com objetivo verificar em que nível as companhias do setor de mineração, com atuação global atendem as diretrizes de divulgação de informações ambientais à luz das recomendações do *International Standards of Accounting and Reporting* - ISAR, órgão ligado à Organizações das Nações Unidas (ONU), através da *United Nations Conference on Trade and Development* (UNCTAD), que disponibilizou um extenso documento a respeito do registro, mensuração e divulgação de gastos ambientais. A autora analisou qualitativamente as demonstrações financeiras divulgadas por uma amostra de 10 companhias no período de 2004 e verificou diferenças qualitativas e quantitativas na forma de evidenciação das informações ambientais. As diferenças encontradas foram atribuídas às questões culturais, sociais, econômicas e legais do país de origem de cada organização.

Masullo; Lemme (2005) investigaram as influências do nível de internacionalização de 96 companhias de capital aberto na divulgação de informações ambientais em relatórios disponíveis nos seus *websites*. Com base numa tabela de contingência, com categorias pré-definidas sobre o tema da pesquisa e a utilização de testes estatísticos; os autores confirmaram

resultados apresentados em estudos anteriores, ou seja, quanto maior o nível de internacionalização, maior a tendência a divulgar informações ambientais.

Ferreira; Bufoni (2006) analisaram as informações divulgadas por 11 companhias brasileiras que emitem ADRs, de acordo com as normas da CVM e da SEC nas demonstrações financeiras e no Formulário 20-F respectivamente, do ano base 2004. A verificação teve como foco a busca de diferenças sobre riscos e passivos ambientais. De acordo com os autores, é grande a assimetria informacional entre os demonstrativos financeiros apresentados no Brasil e no exterior.

Num estudo semelhante, Monteiro; Ferreira (2006) compararam as informações ambientais divulgadas por 14 companhias brasileiras emittentes de ADRs em 2003, de acordo com as diretrizes recomendadas pelo ISAR. Com base numa escala de pontuação para quantificação do nível de atendimento às diretrizes, os autores verificaram que é predominante a divulgação de informações de natureza qualitativa, entretanto, o formulário 20-F apresentou melhor nível de atendimento às diretrizes recomendadas pelo ISAR/UNCTAD do que as demonstrações financeiras divulgadas no Brasil, embora essas informações tenham enfoque legal.

Gonçalves; Weffort; Gonçalves (2007) examinaram a evidenciação de projetos sociais de empresas com ações cotadas na BOVESPA e na NYSE; e também sua relação com os níveis de governança corporativa, nas demonstrações divulgadas no ano base 2004, no Brasil e nos Estados Unidos. Entre as variáveis estudadas, os autores identificaram maior nível de divulgação de informações sociais para aquelas empresas componentes da amostra que têm ações cotadas na NYSE.

Com ênfase no setor químico e petroquímico, Lindstaedt (2007) analisou os relatórios divulgados no período de 2005 por 10 companhias que emitem ADRs, negociam suas ações na bolsa de valores americana e atuam no Brasil. A autora efetuou uma análise qualitativa quanto ao nível de aderência das companhias às normas e recomendações de organismos nacionais, americanos e internacionais sobre a divulgação de informações ambientais. Os resultados da análise, de acordo com a autora, permitiram concluir que as companhias participantes da pesquisa não atendem 50% das diretrizes internacionais, não ultrapassam 70% das exigências americanas e no Brasil, o nível de aderência é parcial, mesmo considerando as normas restritas e o baixo nível de exigência quanto a detalhamentos sobre as questões da pesquisa.

Através da revisão bibliográfica sobre o tema deste estudo, verifica-se preliminarmente as diferenças encontradas entre as informações ambientais que são divulgadas em relatórios enviados à CVM e à SEC. Entretanto, propõe-se uma análise mais abrangente, com ênfase a partir do período em que as empresas brasileiras passaram a arquivar seus relatórios na SEC, além de relacionar os achados com o desenvolvimento teórico apresentado.

3 Procedimentos Metodológicos

Esta pesquisa classifica-se como descritiva. Utilizou-se a revisão bibliográfica para embasamento teórico a respeito de temas convergentes, como a teoria dos *stakeholders*, responsabilidade social corporativa e evidenciação. As técnicas utilizadas para coleta de dados foram a pesquisa documental, pois, examinou-se os demonstrativos financeiros oficiais arquivados na CVM, na SEC e também disponibilizados nos *sites* das empresas. A análise de conteúdo apoiou a verificação qualitativa e quantitativa das informações relacionadas com a questão ambiental e os passos seguidos para utilização desta técnica são apresentados adiante.

3.1 Companhias Selecionadas

Foram selecionados para análise os demonstrativos financeiros disponíveis no *site* da CVM e os Formulários 20-F, disponíveis no *site* da SEC das companhias com ações negociadas na BOVESPA e na NYSE, no período de 1998 a 2006. O quadro a seguir apresenta a relação de organizações incluídas neste estudo.

Empresas	Setor	Período	Empresa	Setor	Período
Ambev	Alimentos e bebidas	2000-2006	Petrobrás	Petróleo e gás	2000-2006
Aracruz	Papel e Celulose	2002-2006	Sabesp	Saneamento	2002-2006
Bradesco	Financeiro	2001-2006	Sadia	Alim. e bebidas	2002-2006
Brasil Telecom	Telecomunicações	1998-2006	Tele Celular Sul	Telecomunicações	1998-2006
Braskem	Químico	1998-2006	Tele Leste Celu.	Telecomunicações	2002-2006
Cemig	Energia elétrica	2001-2006	Tele Nordeste	Telecomunicações	2001-2006
Copel	Energia elétrica	1998-2006	Tele Norte Celu.	Telecomunicações	1998-2006
CPFL	Energia elétrica	2004-2006	Tele Norte Leste	Telecomunicações	2001-2006
CSN	Siderurgia	2000-2006	Tele Sudoeste	Telecomunicações	2002-2006
Embraer	Veículos e peças	2003-2006	Telemig Celular	Telecomunicações	1999-2006
Embratel	Telecomunicações	1999-2006	Telesp	Telecomunicações	2003-2006
Gerdau	Siderurgia e metalurg.	1999-2006	Tim Participações	Telecomunicações	2004-2006
Gol	Transportes e serviços	2005-2006	Ultrapar	Químico	2000-2006
Itaú	Financeiro	2001-2006	Unibanco	Financeiro	1998-2006
Net Comunic.	Comunicações	1999-2006	CVRD	Siderurgia	2001-2006
Pão de Açúcar	Comércio Varejista	1999-2006	Vivo	Telecomunicações	1999-2006
Perdigão	Alimentos e bebidas	2000-2006	Votorantim	Papel e celulose	2001-2006

Fonte: Elaboração própria com base nas informações disponíveis nos *sites* da CVM e da SEC

Quadro 01: Companhias brasileiras com ações negociadas na BOVESPA e NYSE

Verifica-se a concentração de um número mais significativo de empresas do setor de telecomunicações com ações cotadas na NYSE. As demais companhias são líderes nos seus respectivos setores.

3.2 Análise de Conteúdo

A análise de conteúdo contribuiu para verificação qualitativa e quantitativa das informações relacionadas com a questão ambiental inseridas nos relatórios oficiais das companhias. É uma técnica amplamente utilizada nas ciências sociais aplicadas, especialmente nas pesquisas que abordaram o tema deste estudo. Martins (2006, p. 33) define a análise de conteúdo da seguinte forma: “é uma técnica para se estudar e analisar a comunicação de maneira objetiva, sistemática e qualitativa. Buscam-se inferências confiáveis de dados e informações com respeito a determinado contexto, a partir dos discursos escritos ou orais de seus atores”.

De acordo com Bardin (2004), a análise de conteúdo deve seguir três etapas básicas e essas são apresentadas a seguir. Na primeira etapa, a pré-análise referiu-se à leitura dos relatórios e preparação do material para posterior codificação, escolha das unidades de registro, de contexto e categorização; ou seja, a segunda etapa. A terceira etapa consistiu na interpretação dos dados coletados. Para Freitas; Cunha Júnior; Moscarola (1997, p. 6): “as categorias devem ter origem no documento objeto da análise ou em certo conhecimento geral da área do conhecimento ou da atividade no qual se insere”.

A unidade de análise escolhida para este estudo foi a sentença, que tivesse em seu contexto relação direta com o item pré-definido entre as categorias estabelecidas. Deve ser ponderado o caráter subjetivo da análise de conteúdo e, para minimizar os efeitos de dupla

contagem, considerou-se os termos na primeira vez que foram localizados nos relatórios examinados.

As categorias para análise dos relatórios foram criadas com base na leitura inicial dos materiais, além da inclusão de categorias adaptadas dos estudos de Gray; Kouthy; Lavers (1995a e 1995b), que após analisarem a evolução das informações socioambientais divulgadas por empresas inglesas, propuseram um modelo que poderia ser aplicado em outros contextos:

Categorias	Empresa e meio ambiente
1	Declaração de preocupação/comprometimento com a questão ambiental
2	Políticas ambientais
3	Treinamento dos funcionários
4	Reconhecimento das regulamentações ambientais
5	Reconhecimento dos impactos ambientais das atividades
	Gestão ambiental
6	Presença de um sistema de gestão ambiental
7	Programa de recuperação ambiental
8	Envolvimento com projetos comunitários de educação ambiental
9	Auditoria ambiental
10	Montante gasto com recuperação/reabilitação ambiental
	Dados quantitativos
11	Multas, processos ambientais e acordos de conformidade
12	Montante gasto com proteção/preservação ambiental
13	Avaliação de passivos contingentes/riscos ambientais
14	Análise quantitativa de gastos com matérias-primas, energia e resíduos da produção
15	Certificação ambiental
16	Licenciamento ambiental de empreendimentos
	Outros temas relacionados com a questão ambiental
17	Descrição dos passivos contingentes
18	Custos ambientais
19	Conformidade legal
20	Diferenças entre países
21	Riscos de alteração da legislação ambiental (custos adicionais imprevistos)
22	Custos com a recuperação de ativos

Fonte: Elaborado a partir da leitura inicial dos relatórios, além da inclusão de categorias adaptadas dos estudos desenvolvidos por Gray; Kouthy; Lavers (1995a e 1995b)

Quadro 02: Categorias para análise de conteúdo

4 Análises dos Resultados

4.1 Empresa e Meio Ambiente

Nesta categoria busca-se identificar o comprometimento da organização com o meio ambiente, expresso na divulgação das suas políticas ambientais, treinamento dos funcionários e reconhecimento dos impactos e regulamentações.

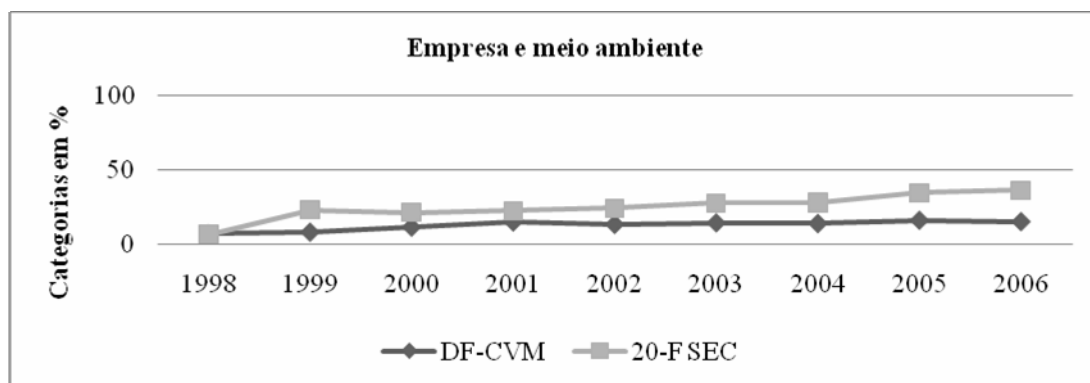
Verifica-se que este tema não foi muito enfatizado nos relatórios arquivados tanto na CVM quanto na SEC, que não abrangeu 40% dos itens previamente estabelecidos para análise.

Um aspecto interessante dos relatórios enviados à CVM é que as entidades destacaram o comprometimento ambiental, seguido de treinamento dos funcionários. Atribui-se esses achados principalmente à certificação ambiental, muito utilizada na associação da imagem corporativa com o meio ambiente.

Entretanto, nos relatórios enviados à SEC foram enfatizadas as informações relacionadas com o reconhecimento dos impactos, seguidos das informações sobre regulamentações. Com o advento da Lei nº 9.605, de 1998, conhecida como lei de crimes ambientais; foram incorporados comentários nos relatórios enviados à SEC e foi demonstrada

a preocupação das organizações com os riscos associados ao maior rigor da legislação ambiental no Brasil. Porém, o tema não foi tratado da mesma forma nos relatórios disponibilizados na CVM.

Atribui-se a estes resultados a preocupação das empresas em consolidar uma imagem comprometida com o meio ambiente no Brasil; por outro lado, para os *stakeholders* de outras localidades geográficas, a preocupação diz respeito ao rigor da legislação ambiental do país. O gráfico a seguir apresenta os resultados consolidados para esta categoria:



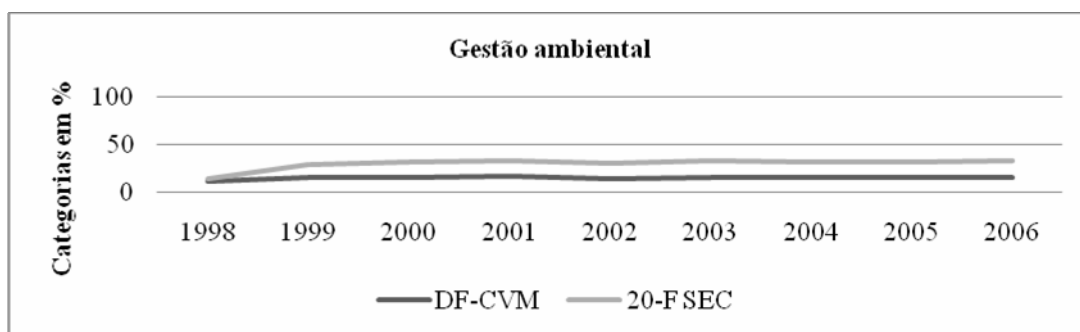
Fonte: Elaboração própria

Gráfico 01: Empresa e meio ambiente

4.2 Gestão Ambiental

Esta categoria tem relação com os gastos efetuados para implantação e gestão de um sistema ambiental na organização, como também a ênfase em gastos relacionados com a recuperação, reabilitação ambiental e envolvimento com projetos comunitários de educação.

Os resultados demonstraram que há pouco destaque para estes temas, que não superou 30% da amostra no período analisado. Nos relatórios enviados à CVM as empresas destacaram principalmente o envolvimento com projetos comunitários de educação ambiental, como também projetos de implantação e ou manutenção de um sistema de gestão. Nos relatórios enviados à SEC o montante gasto com recuperação ou reabilitação ambiental foi o item mais enfatizado. O gráfico a seguir apresenta a evolução temporal para esta categoria:



Fonte: Elaboração própria

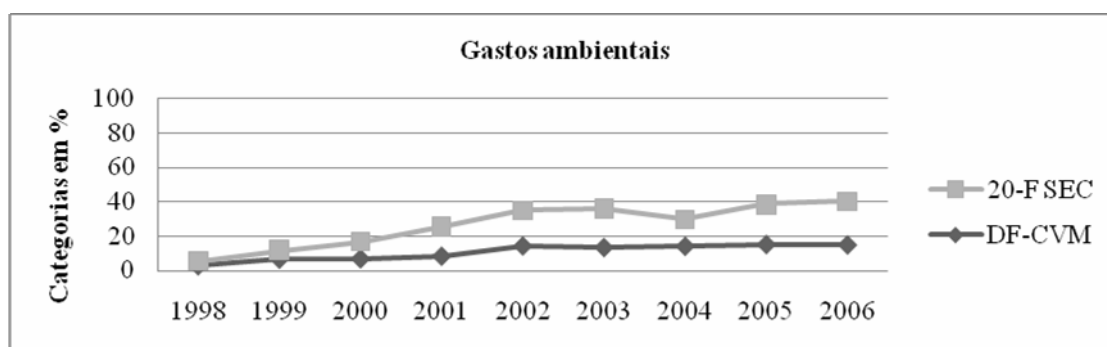
Gráfico 02: Gestão ambiental

4.3 Informações Quantitativas Sobre Gastos Ambientais

Nesta categoria, o objetivo principal foi identificar os gastos com multas, passivos e investimentos ambientais. Entre as companhias analisadas, este aspecto teve várias alterações ao longo do período, com crescente divulgação a partir de 1998, uma significativa queda em 2004 e crescimento da divulgação a partir de 2005.

Nos relatórios enviados à CVM foram privilegiadas principalmente as informações de gastos relacionados com a proteção e ou licenciamento ambiental. Porém, nos relatórios enviados à SEC; foram destacadas de modo qualitativo e quantitativo as informações sobre gastos com multas e processos ambientais, acordos de conformidade, riscos ambientais e passivos contingentes.

Atribui-se estas constatações ao maior rigor da legislação americana quanto ao detalhamento dos riscos ambientais a que estão sujeitas as empresas com ações cotadas na NYSE. Entretanto, são informações relevantes também para os tomadores de decisão estabelecidos em outras localidades. O gráfico a seguir apresenta os resultados para esta categoria:



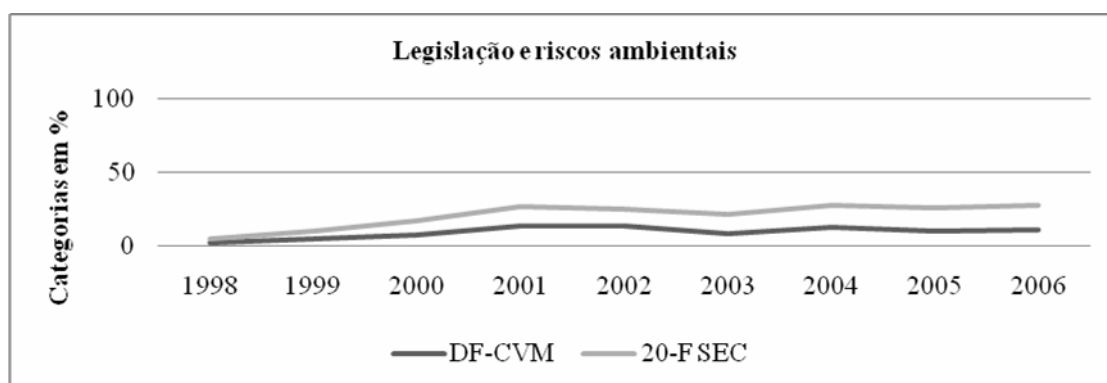
Fonte: Elaboração própria

Gráfico 03: Gastos ambientais

4.4 Outros Temas Relacionados

Esta categoria estabelece uma relação entre as informações divulgadas sobre a questão ambiental, legislação e riscos ambientais. Os formulários enviados à SEC privilegiaram principalmente as informações sobre os riscos associados a mudanças na legislação ambiental, que não podem ser previstos ou calculados, além do quanto podem afetar os negócios das empresas.

Verifica-se uma preocupação das organizações em destacar a questão com um fator que pode aumentar os seus custos se a legislação se tornar mais rigorosa, não necessariamente os custos da poluição gerada por suas atividades, que não é mencionado, classificado ou identificado explicitamente nos seus relatórios. O gráfico a seguir apresenta os resultados para esta categoria:



Fonte: Elaboração própria

Gráfico 04: Legislação e riscos ambientais

Observa-se a pouca ênfase que é dada às questões ambientais nos relatórios disponibilizados pelas companhias estabelecidas no Brasil. Tanto na CVM quanto na SEC, a evolução destas informações apresentou crescimento pouco significativo e mesmo

considerando a quantidade de empresas que abriram o seu capital na bolsa de valores americana.

Nos formulários 20-F de organizações que exercem atividades potencialmente poluidoras, foram destacadas principalmente as informações sobre o rigor da legislação ambiental no Brasil, gastos com passivos ambientais, riscos associados tanto ao negócio quanto à legislação, além de informações sobre as dificuldades de previsão de maiores custos ambientais com o aumento das exigências legais, que poderão ter efeitos negativos sobre os negócios.

Entretanto, nos demonstrativos financeiros arquivados na CVM, estas informações não tiveram o mesmo destaque; como no caso das informações relacionadas com a certificação ambiental, declarações de comprometimento com a questão e projetos de educação ambiental.

Quanto às empresas de setores que não exercem atividades potencialmente poluidoras, naturalmente, não foram identificadas informações sobre questões ambientais nos relatórios enviados à SEC. Por outro lado, são empresas que associam sua imagem às questões ambiental e social no Brasil e disponibilizam relatórios como o Balanço Social ou Relatório de Sustentabilidade; iniciativa comum de empresas do setor financeiro, por exemplo.

No caso de companhias do setor de telecomunicações, apesar de a legislação ambiental brasileira não a requerer licença ambiental para instalação de dutos, fios, cabos e torres para as antenas de transmissão; os riscos associados à falta de licenciamento para esta atividade foram enfatizados nos formulários 20-F em todo o período analisado.

A classificação de *stakeholders* como primários, secundários, internos, externos, entre outras; deve estar associada ao grau de influência sobre as atividades das empresas, quesito considerado primordial quando o assunto é a divulgação de informações sobre suas atividades.

Outro aspecto relevante, diz respeito às informações divulgadas sobre a questão ambiental no Brasil, de caráter voluntário; são associadas à imagem e preocupação ambiental das empresas. Por outro lado, nos relatórios arquivados na bolsa de valores americana, há maiores destaques para o aspecto legal e normativo; característica peculiar das normas americanas, como identificou-se em resultados de pesquisas anteriores.

Quanto ao destaque dado ao governo como o principal ou um dos principais *stakeholders* das organizações; deve ser ponderada sua localização, assim como a expansão da companhia. Além de lidar com diferentes culturas e ambiente regulatório, os públicos interessados, que afetam ou são afetados pelas atividades empresariais devem ser atendidos da mesma forma, para que avaliem a situação econômico-financeira, além dos seus investimentos ambientais; com a mesma amplitude, que sejam *stakeholders* estabelecidos no Brasil; públicos internos, externos, primários ou secundários; quer estejam estabelecidos em outras nações; acionistas, investidores, empregados, órgãos públicos, ONGs e outros.

5 Considerações Finais

O objetivo deste artigo foi analisar comparativamente o conteúdo das informações ambientais divulgadas nos relatórios de companhias que têm suas ações cotadas na BOVESPA e na NYSE que emitem os *American Depositary Receipts* – ADR.

No estudo, descritivo quanto à sua classificação, utilizou-se a pesquisa bibliográfica com ênfase nas principais contribuições sobre os desenvolvimentos teóricos acerca da teoria dos *stakeholders* e evidênciação de informações ambientais; relacionando-se assim a plataforma teórica com os objetivos práticos deste trabalho.

A análise de conteúdo contribuiu para o exame comparativo das informações ambientais divulgadas por um total de 34 empresas, tanto nos relatórios encaminhados à CVM quanto à SEC, no período de 1998 a 2006.

Nos relatórios enviados à CVM foram privilegiadas principalmente as informações de gastos relacionados com a proteção e ou licenciamento ambiental. Porém, nos relatórios enviados à SEC, foram destacadas de modo qualitativo e quantitativo as informações sobre gastos com multas e processos ambientais, acordos de conformidade, riscos ambientais e passivos contingentes.

Os resultados desta pesquisa são reveladores quando se reporta à teoria dos *stakeholders*. Embora seja apregoado que os *stakeholders* devam ser atendidos da mesma forma quanto à qualidade e quantidade de informações que são disponibilizadas pelas companhias; observa-se que há diferenças no tratamento destes, que podem ser associadas às diversas classificações, também apresentadas em estudos teóricos sobre o assunto.

A classificação de *stakeholders* primários, secundários, internos, externos, entre outras; deve estar associada ao grau de influência sobre as atividades das empresas, quesito considerado primordial quando o assunto é a divulgação de informações sobre suas atividades.

Outro aspecto interessante, diz respeito às informações divulgadas sobre a questão ambiental no Brasil, de caráter voluntário; são associadas à imagem e preocupação ambiental das empresas. Por outro lado, nos relatórios arquivados na bolsa de valores americana, há maiores destaques para o aspecto legal e normativo; característica peculiar das normas americanas, como se verificou em resultados de pesquisas anteriores.

Recomenda-se para futuros estudos a ampliação das categorias para análise, que abordem o aspecto social, por exemplo; além de estudos sobre empresas brasileiras com ações cotadas em bolsas de outros países.

Referências Bibliográficas

- ALTHKINSON, A. WATERHOUSE, J.A. *Stakeholders Approach to strategic performance Measurement Sloan Management Review*, v. 38, n. 3, p. 25-36, spring, 1997.
- ASHLEY, P.A. (coord). *Ética e responsabilidade social nos negócios*. SP: Saraiva, 2002.
- BARDIN, L. *Análise de conteúdo*. Tradução de Luis A. Reto e Augusto Pinheiro. Lisboa: Edições 70, LDA, 2004.
- BORBA, P.R.F. *Relação entre desempenho social corporativo e desempenho financeiro de empresas no Brasil*. 2005, p. 125f Dissertação (Mestrado em Administração) FEA, USP.
- BORGHINI, S.; SALOMONE, R. Environmental costs and liabilities in annual financial reports: current trends and future perspective. Disponível em www.p2pays.org/ref/26/25544.pdf. acesso em 11/04/2008.
- CALIXTO, L. *Contabilidade Ambiental: aplicação do modelo do ISAR no setor de mineração*. 2004, 147f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis). FAF-UERJ, RJ.
- CAMPOS, T.L.C. *O impacto das políticas para stakeholders sobre o desempenho organizacional das companhias de capital aberto no Brasil – uma conexão (in) provável*. 2003, 315p. Tese (Doutorado em Administração) FACE-UFMG, Belo Horizonte.
- CARROLL, A.B.; BUCHHOLTZ, A.K. *Business & Society: Ethics and Stakeholder Management*. Ohio: Thomson Wouth-Western, 2003.
- CLARKSON, M.B.E. A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance. *Academy of Management Review*. v. 20,n. 1, p. 92-117, 1995.
- DONALDSON, T.; PRESTON, L.E. The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications. *The Academy of Management Review*, Jan, v. 20, p. 65-91, 1995.
- FERREIRA, A.C.S.; BUFONI, A.L. A assimetria informacional do risco ambiental nas demonstrações financeiras: um estudo comparativo Brasil x EUA. *Pensar Contábil*, Rio de Janeiro, v. 8, n. 31, p. 20-26, fev/mar, 2006.

FREITAS, H.M.R.; CUNHA JUNIOR, M.V.M.; MOSCAROLA, J. Aplicação de sistema de software para auxílio na análise de conteúdo. *Revista de Administração da Universidade de São Paulo*, São Paulo, v. 32, n. 3, Jul./Set., p. 97-109, 1997.

FORTUNATO, G.; TEIXEIRA, A.; AQUINO, A. Relação entre transparência e valor de mercado das empresas brasileiras de capital aberto. In: ENCONTRO BRASILEIRO DE FINANÇAS, 3, 2003, São Paulo. *Anais*. São Paulo: SBFIN, 2003.

FREEDMAN, M.; STAGLIANO, A.J. Environmental disclosure by companies involved in initial public offering. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*. v. 15, n. 1, 2002.

FREEMAN, E.R. *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. London: Pitman Publishing, 1984.

_____; MCVEA, J.A. *Stakeholder Approach to strategic management*. In Blackwell Publishing, p. 89-207, 2000.

GARCIA, F.G.; SATO, L.G.; CASELANI, C.N. O impacto da política de transparência sobre o valor das empresas brasileiras. In: ENANPAD, 28, 2004, Curitiba, *Anais*. Curitiba.

GONÇALVES, R.S.; WEFFORT, E.F.J.; GONÇALVES, A.O. Social disclosure das empresas brasileiras listadas na NYSE e na BOVESPA: sua relação com os níveis de governança corporativa. In: ENANPAD, 31, 2007, Rio de Janeiro, *Anais*. Rio de Janeiro.

GOZALI, N.O.; HOW, J.C.Y.; VERHOEVEN, P. The economic consequences of voluntary environmental information disclosure. 2007. Disponível em: www.iemss.org/iemss2002/proceedings/pdf/volume%20due/349.pdf. acesso em 11/11/2007.

GRAY, R.; KOUTHY, R.; LAVERS, S. Corporate social and environmental reporting: a review of the literature and a longitudinal study of UK disclosure. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, v. 8, n. 2, 1995a, p. 47-77.

_____. Methodological themes: constructing a research database of social and environmental reporting by UK companies. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, v. 8, n. 2, 1995b, p.78-101.

JONES, T.M. Instrumental stakeholder theory: a synthesis of ethics and economics. *The Academy of Management Review*, v. 20, n. 2, p. 404-437, 1995.

_____; WICKS, A.C. Convergent stakeholder theory. *The Academy of Management Review*, v. 24, n. 2, p. 206-221, 1999.

JORGENSEN, B.N.; SODERSTROM, N.S. *Environmental Disclosure Within Legal and Accounting Contexts: An International Perspective*. Disponível em www.columbia.edu/cu/ciber/research/jorgensensoderstrom_100206.pdf. acesso em 25/04/2008.

KLANN, R.C. *Impacto das diferenças de normas contábeis brasileiras, americanas e internacionais em indicadores de desempenho de empresas*. 2007, 212f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) FURB, Blumenau.

LEAL, C.C. MARTIN, D.M.L.; MARÇAL, E.F. Desempenho social no âmbito dos empregados e os resultados financeiros das empresas. In: ENANPAD, 31, *Anais...* 2007. Rio de Janeiro: Anpad, 22 a 26 de set. 2007. p. 01-16.

LEMES, S.; CARVALHO, L.N.G.; LOPES, L.C.O. Comparabilidade entre os BR-GAAP e os US-GAAP: algumas evidências das companhias brasileiras listadas na NYSE. In: ENANPAD, 31, 2007, Rio de Janeiro, *Anais*. Rio de Janeiro: ANPAD, 2007.

LI, Lin. Encouraging environmental accounting worldwide: a survey of government policies and instruments. *Corporate Environmental Strategy*, 2001, v. 8, p. 55- 64.

LIMA, G.A.S.F. *Utilização da teoria da divulgação para avaliação da relação do nível de disclosure com o custo da dívida das empresas brasileiras*. 2007, 108p. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade). FEA-USP, São Paulo.

LINDSTAEDT, A.R.S. *Um estudo exploratório sobre o nível de aderência de empresas, com atuação no Brasil, às normas e recomendações de organismos nacionais e internacionais*

relativas à divulgação de informações de natureza ambiental. 2007, 191f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis). UNISINOS, São Leopoldo, RS.

MARTINS, G.A. *Estudo de caso: uma estratégia de pesquisa*. São Paulo: Atlas, 2006.

MASULLO, D.G.; LEMME, C.F. Nível de internacionalização como condicionante da divulgação de informações sobre responsabilidade ambiental nas grandes empresas brasileiras de capital aberto. : ENANPAD, 29, 2005, Brasília, *Anais*. Brasília: ANPAD, 2005.

MITCHELL, R.K.; AGLE, B.R.; WOOD, D. Toward a theory of *stakeholder* identification and salience. *Academy of Management Review*, v. 22, n. 4, p. 853-886, 1997.

MONTEIRO, P.R.A.; FERREIRA, A.C.S. A evidenciação da informação ambiental nos relatórios contábeis: um estudo comparativo com o modelo do ISAR/UNCTAD . In: ENANPAD, 30, 2006, Salvador, *Anais*. Salvador: ANPAD, 2006.

MORETTI, S.L.A.; FIGUEIREDO, J.C.B. Análise bibliométrica da produção sobre responsabilidade social das empresas no ENANPAD: evidências de um discurso monológico. In: ENANPAD, 31, 2007, Rio de Janeiro, *Anais*. Rio de Janeiro: ANPAD, 2007.

NASCIMENTO, M.; COSTA, F.M.; LOPES, A.B.; PEREIRA, L.C.S.; GONÇALVES, I.L. Análise do conteúdo informacional do resultado contábil em US-GAAP: um estudo de evento em companhias abertas brasileiras que negociam ADRs na Bolsa de Nova Iorque. In: ENANPAD, 31, 2007, Rio de Janeiro, *Anais*. Rio de Janeiro: ANPAD, 2007.

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

PONTE, V.M.R.; OLIVEIRA, M.C. A prática da evidenciação de informações avançadas e não obrigatórias nas demonstrações contábeis das empresas brasileiras. *Revista Contabilidade & Finanças – USP*, São Paulo, n. 36, p. 7-20, set./dez. 2004.

_____; MOURA, H.; 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. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 7, 2007, São Paulo. *Anais*. São Paulo: FEA, 2007.

REPPETO, Robert; MACSKIMMING, Andrew; ISUNZA, Gustavo Carvajal. *Environmental disclosure requirements in the Securities Regulations and Financial Accounting Standards of Canada, Mexico and United States*. 2003. Disponível em <www.cec.org/files/pdf/economy/env.disclosure25_03_02_empdf> acesso em 02/07/2004.

REZENDE, I.A.C. *Análise da rentabilidade e performance dos investimentos socialmente responsáveis: um estudo empírico no mercado brasileiro*. 2006, 101f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) FUCEPE, Vitória.

SANTANA, L.; GONÇALVES, I.L.; NASCIMENTO, M.; PEREIRA, L.C.S. Disclosure equitable, constructive and legal liabilities: a case study in Brazilian market. In: ENANPAD, 31, 2007, Rio de Janeiro, *Anais*. Rio de Janeiro: ANPAD, 2007.

SHOMMER, P.C.; ROCHA, F.C.C. As três ondas da gestão socialmente responsável no Brasil: dilemas, oportunidades e limites. In: ENANPAD, 31, 2007, Rio de Janeiro, *Anais*. Rio de Janeiro: ANPAD, 2007.

WOOD, D.J. *Business and Society*. United States of America: Harper Collins Publishers, 1990.

YUSOFF, H.; LEHMAN, G. International differences on corporate environmental disclosure practices: a comparison between Malaysia and Australia. 2007. Disponível em www.unisa.edu.au/commerce/docs/International%20Differences%20on%20Corporate%20Environmental%20Disclosure%20... Acesso em 11/11/2007.