

OS EFEITOS DO AMBIENTE INSTITUCIONAL NA DIVULGAÇÃO AMBIENTAL: UMA ANÁLISE ENTRE PAÍSES EMERGENTES

1 INTRODUÇÃO

Em um mundo globalizado, onde as questões de sustentabilidade têm importância global, é preciso entender como os países estimulam ou restringem as contribuições das empresas para o desenvolvimento sustentável e o bem-estar social (Cormier & Gomez-Gutierrez, 2018). Essas contribuições têm sido convencionalmente medidas por meio da avaliação ambiental, social e de governança (ESG) das empresas em relação ao desempenho que é impulsionado por diferenças em instituições nacionais (Ortas et al., 2019).

Por essa razão, essa pesquisa tem o intuito de abordar amplamente que as decisões corporativas, o comportamento, e o desempenho são altamente influenciados pelos ambientes institucionais dos países (Sirmon & Lane, 2004; Williams & Aguilera, 2008). Isso tem sido estudado pelo novo institucionalismo (Jackson & Deeg, 2008; Ntim & Soobaroyen, 2013), que explica como as diferenças nas restrições institucionais determinam as estruturas internas das empresas, processos, decisões e desempenho. Brammer, Jackson e Matten (2012, p. 8) revelam que “a teoria institucional fornece uma lente formidável para entender e explicar como e por que a responsabilidade social corporativa (RSC) assume diferentes formas em diferentes países”. Essa abordagem permite entender os motivos que levam as empresas a decisões por meio de três isomorfismos (Rosenzweig & Nohria, 1994; Zucker, 1977), sendo eles: (a) isomorfismo coercitivo, que resulta de formalidades (por exemplo, leis) e informal (por exemplo, acordos, códigos de conduta), pressões exercidas sobre as organizações por pessoas influentes ou pelas crenças culturais da sociedade em que conduzem suas atividades; (b) isomorfismo normativo, que resulta da profissionalização dos tomadores de decisão nas empresas e aborda como eles encaram alguns problemas de maneira semelhante; e (c) isomorfismo mimético, que analisa como a incerteza pode levar as organizações a imitar seus pares.

Farias (2018) e Pinheiro, Oliveira e Lozana (2022) apontam lacunas em estudos sobre regulação, governança e divulgação ambiental, especialmente em relação a fatores institucionais como isomorfismo mimético e normativo. Esta pesquisa busca preencher essas lacunas, analisando enforcement ambiental, sistema legal, governança, mercado de capitais e mecanismos institucionais, contribuindo para a contabilidade internacional. Além disso, ao considerar uma maior diversidade de países, fornece evidências mais amplas que estudos anteriores, como os de Tran e Beddewela (2020). O objetivo geral é analisar como o ambiente institucional nos países de origem influencia a prática de divulgação ambiental pelas empresas.

Ademais as pesquisas sobre divulgação ambiental, em sua maioria investigam variáveis do nível empresa (tamanho e desempenho financeiro) como fatores determinantes do *disclosure* ambiental. Além das características das empresas, as práticas de divulgação ambiental podem variar entre os países, por conta de aspectos culturais, sociais, regulamentação governamental e normas (Farias, 2018). Assim, a justificativa para essa pesquisa é a busca de verificar a influência de fatores externos à empresa, por meio do ambiente institucional dos países, que podem influenciar a divulgação ambiental, com foco nos países emergentes. Os países analisados são os que compõem o *MSCI Emerging Markets Index* permitindo avaliar diferenças institucionais e regulatórias que impactam a divulgação ambiental.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Divulgação Ambiental

No artigo de La Porta et al. (1997), ao comparar as regras legais em 49 países, observa-se que diferentes tradições jurídicas diferem tanto em conteúdo quanto na história de sua adoção. No que se refere à proteção contra expropriação por *insiders*, países de *common law* oferecem maior proteção a acionistas e credores, países de direito civil francês oferecem menos, enquanto os países de direito civil alemão e escandinavo ficam em um patamar intermediário. Além disso, países mais ricos tendem a aplicar melhor suas leis, mas, controlando-se a renda per capita, os países de direito civil francês apresentam a menor qualidade de aplicação da lei. Essas diferenças no ambiente legal têm forte impacto sobre o tamanho e a abrangência dos mercados de capitais. Considerando que o ambiente regulatório também pode influenciar a transparência e a divulgação ambiental pelas empresas, esta pesquisa propõe a seguinte hipótese:

H1: Há relação positiva entre o *enforcement* ambiental do país e o *disclosure* ambiental empresarial.

2.2 Teoria Institucional

Avaliar a qualidade da governança corporativa (GC) e encontrar maneiras de aprimorá-la são questões importantes. A consolidação das várias dimensões da GC em uma única pontuação permite que as empresas avaliem sua governança e a comuniquem aos stakeholders, favorecendo decisões de investimento mais precisas, especialmente para investidores institucionais, e mitigando problemas de agência e conflitos de interesse (Cosma et al., 2018; Tibiletti et al., 2021). Empresas com melhor governança tendem a adotar práticas mais transparentes, incluindo maior *disclosure ambiental*, pois estruturas de GC eficazes incentivam a prestação de contas e a divulgação de informações relevantes aos *stakeholders*, promovendo responsabilidade social e ambiental. Diante disso, é elaborada a segunda hipótese de pesquisa:

H2: A evidência ambiental está positivamente relacionada a empresas de países com melhor nível de governança.

Diante da inexistência de padrões consolidados, precisos e comparáveis para a divulgação de informações ambientais, não há uma empresa amplamente reconhecida como referência nesse tema em cada setor. Nesse contexto, o nível médio das práticas observadas no mercado tende a ser utilizado como parâmetro para definir comportamentos considerados adequados ou aceitos (Aerts et al., 2006). Segundo a teoria dos jogos (Rasmusen, 2006), imitar o nível médio do setor representa uma estratégia provisória que permite às empresas manterem um equilíbrio competitivo no curto prazo. A pressão social pelo engajamento em práticas sustentáveis tem levado empresas a aderirem à divulgação de informações ESG, não com o propósito de buscar vantagens competitivas, mas com o objetivo de evitar sanções decorrentes do descumprimento, limitando-se a investimentos mínimos (Huang et al., 2024). Nesse sentido, propõem-se a seguinte hipótese:

H3: Ao divulgar informações ambientais, as empresas preferem imitar as melhores empresas do mesmo setor.

3 METODOLOGIA

3.1 Descrição da Amostra de Pesquisa

Metodologicamente esta pesquisa classifica-se como descritiva. Em relação a abordagem do problema, pode ser classificada como predominantemente quantitativa. E por fim, quanto aos procedimentos trata-se de uma pesquisa documental com dados secundários.

A população-alvo da pesquisa seriam as empresas de capital aberto dos países emergentes. Na escolha destes países, considerou-se o índice *Morgan Stanley Capital Internacional* (MSCI) para países emergentes, o *MSCI Emerging Markets Index*. O índice mencionado considera alguns fatores para classificação dos países como emergentes, entre eles, o desempenho econômico, mudanças sustentáveis no desenvolvimento dos mercados acionários, capitalização e liquidez de mercado, níveis de regulação, supervisão e acessibilidade dos investidores nesses mercados. Em 2024, este índice foi composto por 24 economias emergentes: Brasil, Chile, China, Colômbia, República Tcheca, Egito, Grécia, Hungria, Índia, Indonésia, Coreia do Sul, Kuwait, Malásia, México, Peru, Filipinas, Polônia, Qatar, Arábia Saudita, África do Sul, Taiwan, Tailândia, Turquia e Emirados Árabes Unidos.

Como apontado na introdução, foi criado um índice de divulgação ambiental. Adaptando a proposta de Farias (2018), em vez de utilizar como base o Relatório Anual (RA), os dados foram obtidos a partir de relatórios ambientais específicos disponíveis na internet, por meio da plataforma *LSEG*. Para a construção do índice de divulgação, foram consideradas diversas categorias de divulgação contábil.

O indicador foi criado a partir da consolidação de seis dimensões principais relacionadas à governança, desempenho e investimentos ambientais, litígios, visão estratégica e perfil ambiental. Cada dimensão inclui subitens específicos, como supervisão da auditoria, rotatividade de auditores, testes em animais, políticas climáticas, controvérsias ambientais e compromissos com direitos humanos e diversidade. Esses subitens foram combinados para gerar uma medida composta de *disclosure* ambiental, permitindo avaliar de forma integrada a transparência e o desempenho das empresas em questões socioambientais. Assim, a variável dependente deste estudo foi o índice de divulgação ambiental. As variáveis independentes, voltadas à investigação do ambiente institucional, representadas pelo índice AIP, foram extraídas do *Worldwide Governance Indicators* (WGI). Por sua vez, as variáveis de controle, relacionadas ao nível da empresa, contemplaram o tamanho, retorno sobre o ativo e o setor de atuação (Farias, 2018; Ortas et al., 2019; Tran & Beddewela, 2020).

Assim, a amostra do estudo inicial foi composta por 5.187 empresas durante o período de análise e 48.343 observações. Contudo, considerando-se cada empresa/ano como uma observação a ser analisada por país, a amostra final foi composta por 1.513 empresas, totalizando 5.518 observações, referentes a 20 países emergentes.

3.2.2 Construção dos modelos

Para analisar os constructos de divulgação ambiental e ambiente institucional, similarmente ao estudo de Martins e Barros (2018), utilizou-se a Análise de Componentes Principais (ACP) para construir o índice de ambiente informacional dos países. Adaptado a partir das seis dimensões do WGI, o índice varia de 0 a 1, em que valores mais altos indicam melhor ambiente informacional. A variável dependente é a divulgação ambiental, sendo esperado que o ambiente institucional a influencie de forma significativa e positiva, junto a variáveis contábeis e de controle, em países emergentes. Assim, a primeira hipótese foi testada por meio do seguinte modelo de regressão:

$$IDA_{it} = \alpha_i + \beta_1 AIP_{it} + \sum_j \beta_j controle_{jit} + País_{it} + \varepsilon_i \quad (1)$$

Onde, IDA_{it} representa a variável de divulgação ambiental; e AIP_{it} corresponde à variável que mensura o ambiente institucional. Os subscritos i e t indicam, respectivamente, a

empresa e o ano de referência. O parâmetro β_1 representa o coeficiente parcial da regressão; α é o termo constante; e o termo de erro é representado por ε .

Para investigar de que forma a associação entre a divulgação ambiental e a governança corporativa varia entre os países emergentes (H2), foi utilizado o modelo apresentado na Equação 2. Com base no referencial teórico e na descrição das variáveis anteriormente expostas, estruturou-se o modelo econométrico, tendo a divulgação ambiental como variável dependente, conforme detalhado a seguir:

$$IDA_{it} = \alpha_i + \beta_1 GOV_{it} + \beta_2 AIP_{it} + (\beta_3 GOV_{it} * AIP_{it}) + \sum_j \beta_j controle_{jit} + \varepsilon_i \quad (2)$$

GOV_{it} representa a variável de governança corporativa. Neste modelo, considera-se a interação entre a governança corporativa, medida pelo *Corporate Governance Score* na plataforma LSG, e o ambiente institucional dos países.

A terceira hipótese considera que, ao divulgar informações ambientais, as empresas tendem a imitar aquelas que apresentam os melhores desempenhos dentro do mesmo setor. Para testá-la, foi elaborado um terceiro modelo, conforme detalhado a seguir:

$$IDA_{it} = \alpha_i + \beta_1 SET_{it} + \beta_2 AIP_{it} + \beta_3 GOV_{it} + \sum_j \beta_j controle_{jit} + \varepsilon_i \quad (3)$$

Para mensurar os melhores desempenhos dentro do setor, foi criada uma variável que representa o maior nível de divulgação ambiental entre todas as empresas do mesmo setor. Essa variável funciona como o *benchmark* mais elevado do setor. Essa variável terá valores entre 0 e 1, sendo 1 para a empresa com maior IDA do setor.

3.2 Técnicas de análise de dados

No presente estudo, verificou-se a existência de assimetria na distribuição da variável dependente divulgação ambiental (IDA). Diante desse cenário, a regressão quantílica apresenta-se como uma abordagem metodologicamente adequada, uma vez que permite estimar os efeitos das variáveis explicativas em diferentes pontos da distribuição condicional da variável dependente — como a mediana ($\tau = 0,5$), o quartil superior ($\tau = 0,75$) e o quartil inferior ($\tau = 0,25$).

Essa característica é relevante para investigar se os determinantes da divulgação ambiental produzem efeitos distintos entre empresas com baixos, médios ou altos níveis de *disclosure*, o que não seria captado por modelos tradicionais baseados apenas na média condicional, como a regressão linear por mínimos quadrados ordinários (MQO).

4 ANÁLISE DE RESULTADOS

Os dados da amostra revelam heterogeneidade no nível de *disclosure* ambiental, com média de 0,419, mediana de 0,399 e valores entre 0 e 1, indicando que algumas empresas não divulgam informações ambientais enquanto outras atingem o máximo da escala (Farias, 2018). A primeira hipótese (H1) sugeria relação positiva entre o *enforcement* ambiental (AIP) e a divulgação. Os resultados mostraram efeito significativo apenas no quantil superior ($\tau = 0,75$), evidenciando que empresas com níveis mais altos de *disclosure* são mais sensíveis ao ambiente institucional, sendo H1 parcialmente aceita (Huang et al., 2024).

A segunda hipótese (H2) avaliou o impacto do nível de governança (GOV), mas a variável não foi significativa isoladamente em nenhum dos quantis analisados. No entanto, a interação GOV*AIP foi significativa e negativa no quantil superior, sugerindo efeito

substitutivo, ou seja, em países com ambiente institucional robusto, um aumento marginal da governança pode reduzir o efeito do *enforcement* sobre o *disclosure*. Dessa forma, H2 é rejeitada.

A terceira hipótese (H3) considerou o isomorfismo mimético, ou seja, empresas tendem a imitar aquelas com melhor desempenho no setor. Os resultados mostraram efeito negativo e significativo da variável setorial (SET) no quantil inferior ($\tau = 0,25$), indicando que empresas com menor nível de *disclosure* ajustam suas práticas conforme o comportamento de pares, sendo H3 parcialmente aceita (Huang et al., 2024).

5 CONCLUSÕES

Este estudo teve como objetivo investigar os determinantes institucionais da divulgação ambiental empresarial (IDA), considerando fatores relacionados ao ambiente institucional dos países, à governança, e ao comportamento imitativo setorial. Para isso, foram formuladas e testadas três hipóteses principais por meio de regressão quantílica, permitindo analisar os efeitos ao longo da distribuição condicional da variável dependente. Em conjunto, os achados empíricos reforçam o arcabouço da Teoria Institucional, demonstrando que a divulgação ambiental é influenciada por múltiplas pressões — coercitivas (*enforcement*), normativas (setoriais) e, em menor grau, miméticas (em resposta à incerteza e *benchmarking*) —, variando conforme o nível de *disclosure* já adotado pela empresa. Tais resultados apontam para a necessidade de políticas públicas e incentivos institucionais que reconheçam essa heterogeneidade e estimulem práticas de transparência de forma mais ampla e equitativa entre organizações.

Entre as limitações, destaca-se a natureza transversal dos dados, o que restringe a possibilidade de inferência causal entre as variáveis. Ainda que o modelo quantílico permita analisar a heterogeneidade dos efeitos ao longo da distribuição da variável dependente, não é possível identificar variações ao longo do tempo. Outra limitação refere-se à medição do *disclosure* ambiental, que, embora baseada em indicadores reconhecidos, pode não captar integralmente a qualidade ou efetividade das práticas divulgadas.

Para pesquisas futuras, sugere-se a adoção de modelos longitudinais (painel) que permitam observar a evolução do *disclosure* ambiental ao longo do tempo e em resposta a mudanças institucionais. Estudos comparativos entre países com níveis distintos de maturidade institucional também poderiam aprofundar a compreensão das dinâmicas observadas. Outra possibilidade é explorar métricas qualitativas ou granulares da divulgação ambiental, como a análise de conteúdo dos relatórios de sustentabilidade, para avaliar não apenas a quantidade, mas a profundidade e autenticidade da informação divulgada. Finalmente, futuras investigações podem considerar o papel de variáveis internas às empresas, como cultura organizacional, estrutura de governança e perfil dos gestores, como fatores moderadores da influência institucional.

REFERÊNCIAS

- Aerts, W., Cormier, D., & Magnan, M. (2006). Intra-industry imitation in corporate environmental reporting: An international perspective. *Journal of Accounting and Public Policy*, 25(3), 299–331. <https://doi.org/10.1016/j.jaccp.ubpol.2006.03.004>
- Aguilera, R. V., Rupp, D. E., Williams, C. A., & Ganapathi, J. (2007). Putting the S back in corporate social responsibility: A multilevel theory of social change in organizations. *Academy of management review*, 32(3), 836-863.
- Brammer, S., Jackson, G., & Matten, D. (2012). Corporate social responsibility and institutional theory: New perspectives on private governance. *Socio-Economic Review*, 10, 3–28. <https://doi.org/10.1093/ser/mwr030>

- Campbell, J. (2006). Institutional analysis and the paradox of corporate social responsibility. *American Behavioral Scientist*, 49(7), 925–938.
- Cormier, D., & Gomez-Gutierrez, L. (2018). On the search for mimetic patterns in environmental disclosure: an international perspective. *International Journal of sustainable development & World ecology*, 25(7), 655-671.
- Farias, R.B. (2018). Características Institucionais dos países e sua influência na Evidenciação Ambiental: Um estudo internacional. [Dissertação de Mestrado]. Universidade Federal de Santa Catarina.
- Huang, Q., Zhang, Y., Li, X., & Wang, F. (2024). Imitation behavior in environmental, social, and governance disclosure: Textual analysis evidence from Chinese listed enterprises. *Business Ethics, the Environment & Responsibility*, 00, 1–23. <https://doi.org/10.1111/beer.12680>
- Sirmon, D. G., & Lane, P. J. (2004). A model of cultural differences and international alliance performance. *Journal of International Business Studies*, 35(4), 306–319. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8400089>
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). Legal determinants of external finance. *The journal of finance*, 52(3), 1131-1150.
- Meyer, J. W., & Rowan, B. (1977). Institutionalized organizations: Formal structure as myth and ceremony. *American journal of sociology*, 83(2), 340-363.
- Ntim, C. G., & Soobaroyen, T. (2013). Corporate governance and performance in socially responsible corporations: New empirical insights from a neo-institutional framework. *Corporate Governance: An International Review*, 21(5), 468–494. <https://doi.org/10.1111/corg.12026>
- Ortas, E., Gallego-Álvarez, I., & Álvarez, I. (2019). National institutions, stakeholder engagement, and firms' environmental, social, and governance performance. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(3), 598-611. <https://doi.org/10.1002/csr.1706>
- Rasmusen, E. (2006). *Games and information An introduction to game theory*. Wiley-Blackwell.
- Rosenzweig, P. M., & Nohria, N. (1994). Influences on human resource management practices in multinational corporations. *Journal of international business studies*, 25(2), 229-251.
- Tran, M., & Beddewela, E. (2020). Does context matter for sustainability disclosure? Institutional factors in Southeast Asia. *Business Ethics*, 29(2), 282-302. <https://doi.org/10.1111/beer.12265>
- Williams, C. A., & Aguilera, R. V. (2008). Corporate social responsibility in a comparative perspective.
- Zucker, L. G. (1977). The role of institutionalization in cultural persistence. *American Sociological Review*, 42(5), 726–743. <https://doi.org/10.2307/2094862>