

CUE308 - RELAÇÃO DA RENTABILIDADE E O DISCLOSURE DE PROVISÕES E PASSIVOS CONTINGENTES AMBIENTAIS DAS EMPRESAS DE ALTO POTENCIAL POLUIDOR LISTADAS NA B3

Autoria

André Felipe Pereira da Silva

UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAÍBA (JOÃO PESSOA)

Risolene Alves de Macena Araújo

UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAÍBA (JOÃO PESSOA)

Lívia Maria da Silva Santos

UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAÍBA (JOÃO PESSOA)

Resumo

RESUMO

O presente estudo tem como objetivo analisar a relação entre a rentabilidade e o disclosure de provisões e passivos contingentes ambientais das empresas de alto potencial poluidor listadas na B3. A amostra da pesquisa é formada por 38 empresas de ações negociadas na B3, as quais compõem o grupo de alto impacto poluidor, conforme a Lei nº 10.165/2000, que dispõe sobre a Política Nacional do Meio Ambiente. Para consecução do objetivo desta pesquisa, utilizou-se a análise de conteúdo para examinar disclosure de provisões e passivos contingentes ambientais pelas empresas, no período de 2011 a 2016, bem como a aplicação de regressão múltipla de efeito fixo. O resultado apresentou significância estatística entre a variável independente Rentabilidade (RENT) e o disclosure, porém, com um coeficiente negativo, ou seja, as empresas mais rentáveis não são, necessariamente, aquelas que mais divulgam informações sobre provisões e passivos contingentes ambientais. Sendo assim, houve a rejeição da hipótese de pesquisa (H1: A rentabilidade das empresas de alto potencial poluidor esta positivamente relacionada com o disclosure de provisões e passivos contingentes ambientais). Tal resultado contraria o argumento que as empresas mais rentáveis tendem a divulgar mais informações do que aquelas menos rentáveis, justamente para se diferenciar delas. No tocante às demais variáveis, Valor de Mercado e ISE, estas foram significantes e negativas, enquanto que o Endividamento mostrou-se positiva; o Tamanho não apresentou significância, e por fim, a Governança Corporativa foi omitida do modelo econométrico por se tratar de dummies fixas ao longo do painel.

RELAÇÃO DA RENTABILIDADE E O *DISCLOSURE* DE PROVISÕES E PASSIVOS CONTINGENTES AMBIENTAIS DAS EMPRESAS DE ALTO POTENCIAL POLUIDOR LISTADAS NA B3

RESUMO

O presente estudo tem como objetivo analisar a relação entre a rentabilidade e o *disclosure* de provisões e passivos contingentes ambientais das empresas de alto potencial poluidor listadas na B3. A amostra da pesquisa é formada por 38 empresas de ações negociadas na B3, as quais compõem o grupo de alto impacto poluidor, conforme a Lei nº 10.165/2000, que dispõe sobre a Política Nacional do Meio Ambiente. Para consecução do objetivo desta pesquisa, utilizou-se a análise de conteúdo para examinar *disclosure* de provisões e passivos contingentes ambientais pelas empresas, no período de 2011 a 2016, bem como a aplicação de regressão múltipla de efeito fixo. O resultado apresentou significância estatística entre a variável independente Rentabilidade (RENT) e o *disclosure*, porém, com um coeficiente negativo, ou seja, as empresas mais rentáveis não são, necessariamente, aquelas que mais divulgam informações sobre provisões e passivos contingentes ambientais. Sendo assim, houve a rejeição da hipótese de pesquisa (**H1**: A rentabilidade das empresas de alto potencial poluidor esta positivamente relacionada com o *disclosure* de provisões e passivos contingentes ambientais). Tal resultado contraria o argumento que as empresas mais rentáveis tendem a divulgar mais informações do que aquelas menos rentáveis, justamente para se diferenciar delas. No tocante às demais variáveis, Valor de Mercado e ISE, estas foram significantes e negativas, enquanto que o Endividamento mostrou-se positiva; o Tamanho não apresentou significância, e por fim, a Governança Corporativa foi omitida do modelo econométrico por se tratar de *dummies* fixas ao longo do painel.

Palavras-chaves: *Disclosure*; Provisões e Passivos Contingentes Ambientais; Alto Potencial Poluidor; Rentabilidade.

1 INTRODUÇÃO

A partir do advento da revolução industrial, uma série de problemas começou a afetar o meio ambiente, tornando os recursos naturais escassos e promovendo mudanças climáticas, decorrentes da poluição dos rios, do ar e do solo. Com isso, estratégias organizacionais passaram a ser desenvolvidas com o intuito de aliar ações de responsabilidade social, desenvolvimento sustentável, consumo consciente e alcance das metas de resultado da empresa (Souza, Rásia & Jacques, 2010).

Tais estratégias têm como finalidade obter ganhos de imagem e vantagens financeiras, como a valorização das ações e melhor desempenho econômico-financeiro (Kolk, Levy & Pinkse, 2008), visto que a boa imagem ambiental para as organizações, principalmente aquelas de setores de alto risco de acidentes ambientais, tem ganhado importância ao longo do tempo (Nossa, 2002).

Segundo a Lei nº 10.165/2000, que trata sobre a Política Nacional do Meio Ambiente, as atividades desenvolvidas pelas entidades são categorizadas conforme o nível de poluição e grau de utilização dos recursos extraídos da natureza, podendo ser de pequeno, médio e alto impacto poluidor (Vieira, Arruda & Lima, 2014). Espera-se, portanto, que as organizações, como forma de se legitimarem perante a sociedade, evidenciem mais informações ambientais do que aquelas que não realizam atividades potencialmente poluidoras (Pereira, Bruni & Dias Filho, 2010). Por meio das informações divulgadas, é possível conhecer os riscos e incertezas inerentes às atividades das organizações e, conseqüentemente, contribuir para o processo de tomada de decisão dos agentes (Bomfim, Teixeira & Monte, 2015). Nessa perspectiva, espera-se que as informações contábeis sejam empregadas na solução de problemas de

natureza contábil, econômico-financeira, física, social e ambiental (Salotti & Yamamoto, 2008).

No Brasil, não existe uma lei específica que obrigue as empresas a divulgarem informações de caráter socioambiental; entretanto, sua prática tornou-se rotina em muitas empresas, principalmente para demonstrar a preocupação ambiental e a responsabilidade social da empresa. Ademais, as informações ambientais podem afetar a situação econômico-financeira das empresas, seja de forma direta ou indireta (Santos, 2016).

Dentro do escopo das informações contábeis de caráter ambiental, encontram-se as provisões e passivos contingentes ambientais, cuja normatização surgiu com o CPC 25 – Provisões, Passivos Contingentes e Ativos Contingentes, emitido em 2009. Este pronunciamento define passivos contingentes como uma obrigação presente da entidade, resultante de eventos passados, cuja liquidação se espera que resulte em saída de recursos capazes de gerar benefícios econômicos. Tais obrigações contingenciais estão relacionadas às questões trabalhistas, tributárias, cíveis e ambientais.

De acordo com Bewley (1998), há uma relação positiva entre a divulgação de provisão e passivos contingentes com o valor de mercado das empresas. Todavia, há controvérsias na literatura a respeito da reação do mercado acionário com a divulgação de informações ambientais nos relatórios financeiros. Por sua vez, Bushman e Smith (2001) complementam que a transparência da informação contábil constitui uma ferramenta importante para que uma empresa se diferencie das demais; sendo assim, provavelmente, as provisões e passivos contingentes serão divulgados em suas demonstrações financeiras, se houver um ganho econômico.

A este respeito, duas correntes de pensamento têm sido distinguidas. A primeira corrente, denominada como tradicional, defende que as iniciativas tendentes a melhorar a performance ambiental impõem elevados custos às empresas, contribuindo, dessa forma, para deteriorar a performance financeira das mesmas. Contrariamente, a corrente contemporânea defende que aquelas iniciativas contribuem para aumentar a eficiência e melhorar a imagem da empresa face aos seus *stakeholders*, podendo constituir um fator de diferenciação e de competitividade e culminar na melhoria da performance financeira (Roque & Cortez, 2006).

Ademais, Nossa (2002) menciona que os agentes evidenciam ações ambientais da empresa para as partes menos informadas (*stakeholders*), de maneira a reduzir a assimetria de informação e aumentar a credibilidade da empresa.

Pelo exposto, considerando que as empresas estão sendo obrigadas, cada vez mais, a demonstrar um desempenho adequado no campo ambiental, configurando-se a responsabilidade social como um dos mecanismos pelos quais elas buscam satisfazer tal exigência, e que a divulgação corporativa e de caráter ambiental é um importante meio pelo qual a administração pode influenciar as percepções externas sobre a empresa visando melhorar seu desempenho econômico, tem-se o seguinte problema de pesquisa: **Qual a relação entre a rentabilidade e o *disclosure* de provisões e passivos contingentes ambientais das empresas de alto potencial poluidor listadas na B3?**

Sendo assim, o objetivo deste trabalho é analisar a relação entre a rentabilidade e o *disclosure* de provisões e passivos contingentes ambientais das empresas de alto potencial poluidor listadas na B3.

A presente pesquisa justifica-se pela importância do *disclosure* de informações ambientais das empresas de alto impacto poluidor, listadas na B3, no que se refere às provisões e passivos contingentes, conforme orienta o CPC 25, demonstrando, com isso, a postura das grandes organizações em propiciar aos usuários informações importantes, apresentando seus riscos para o mercado, transmitindo à sociedade, de maneira geral, os riscos que são implícitos às suas atividades. Justifica-se, também, pela relevância da temática no contexto da competitividade global entre as empresas, pois o mercado reconhece tais

companhias com maior credibilidade, o que estimula maior interesse por parte dos investidores (Fernandes, 2013).

Ademais, apesar de haver vários estudos sobre divulgação voluntária ambiental, o contexto que trata de provisões e passivos contingentes ambientais é pouco explorado em pesquisas nacionais. Um dos principais motivos dessa escassez é causado pela não obrigatoriedade dessas informações, e, além disso, a cautela dos gestores em prestar informações que ocasione desconfiança dos *stakeholders* para investirem em empresas com maior propensão de riscos ambientais.

1.1 Formulação de Hipótese

Em termos das evidências empíricas encontradas, a generalidade dos estudos sugere a existência de uma relação positiva entre a performance ambiental e financeira das empresas (Stanwick & Stanwick, 1998, Gottsman & Kessler, 1998, Austin, Alberini, & Videras, 1999, Konar & Cohen, 2001).

Já no tocante à divulgação das informações ambientais, o estudo de Iatridis (2013) verificou que a evidenciação de informações ambientais está ligada ao bom desempenho das entidades, especialmente em setores de produtos químicos, papel e indústria, metais e mineração, que fazem parte do grupo de alto potencial poluidor.

Partindo desse pressuposto, esta pesquisa irá se basear na Teoria da Divulgação Discricionária (Verrecchia, 2001), para a associação entre a divulgação de informações ligadas aos riscos ambientais e rentabilidade das empresas. A expectativa é que haja uma relação positiva entre a divulgação de provisões e passivos contingentes ambientais e a rentabilidade das entidades de alto potencial poluidor listadas na B3. Dessa forma, foi testada a seguinte hipótese:

H₁: A rentabilidade das empresas de alto potencial poluidor está positivamente relacionada com o *disclosure* de provisões e passivos contingentes ambientais das empresas de alto potencial poluidor listadas na B3.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 Teoria da Divulgação Discricionária

O *Disclosure*, ou evidenciação, é a divulgação das informações acerca das entidades, que tem como objetivo atender as necessidades dos mais variados tipos de usuários externos das informações contábeis, como também o cumprimento da legislação. Existem, ainda, aquelas divulgações discricionária.

De acordo com Verrecchia (2001), a divulgação discricionária de informações pode ser baseada em três categorias de pesquisa: (i) Pesquisa sobre Divulgação Baseada em Associação; (ii) Pesquisa Sobre Divulgação Baseada em Julgamento; e (iii) Pesquisa sobre Divulgação Baseada em Eficiência. A primeira categoria tem como objetivo a investigação dos efeitos causados pela divulgação, nas ações dos indivíduos, como investidores; a segunda categoria detecta quais os motivos da divulgação de determinadas informações da entidade; enquanto a terceira, e última categoria, segundo o autor, contém pesquisas que discutem quais divulgações são preferíveis, na falta de conhecimento passado sobre alguma informação.

Contribuindo com o exposto, Dye (2001) menciona que, em sua opinião, não existe uma teoria da divulgação discricionária. O autor classifica essa teoria como um caso especial da teoria dos jogos, sob a seguinte perspectiva: as entidades apenas divulgarão informações, a seu respeito, que lhe forem favoráveis, não tornando públicas aquelas que as desfavoreçam. A teoria dos jogos pressupõe que possam existir determinados resultados onde os jogadores, nesse caso, as entidades, escolhem ações premeditadas para melhorar seu retorno, atingindo o objetivo esperado.

Dantas, Zendersky, Santos e Niyama (2005) salientam que deve-se achar um equilíbrio entre o custo e o benefício de se divulgar informações, não devendo as desvantagens serem maior que as vantagens de se evidenciar. Dessa forma, uma entidade que demonstre resultados satisfatórios nos contextos social-econômico e ambiental, ou que avalia que conseguirá alcançá-los, possuirá mais estímulo para deliberar voluntariamente as informações, pois entenderá que as vantagens da divulgação compensarão os custos.

Todavia, para uma entidade que pressupõe maus desempenhos, a não evidenciação pode ser mais prudente; do contrário, a empresa pode prejudicar tanto sua reputação quanto a de seu administrador (Dantas et al., 2005). Verrecchia (2001) destaca que, em um contexto que represente a inexistência de custos de divulgação, as entidades precisam dispor as informações de forma voluntária, pois a não divulgação das mesmas pode ser mal vista pelo mercado.

De qualquer modo, à medida que mais informações forem divulgadas pelas entidades, menos informações serão exclusivas e, portanto, privilegiadas, e os seus gestores terão suas chances reduzidas de obterem benefícios próprios por esse conhecimento. Uyar e Kiliç (2012) afirmam que, quanto mais informações discricionárias forem divulgadas pelas empresas, consequentemente, maior será a compreensão dos usuários quanto ao seu valor.

2.2 Provisões e Passivos Contingentes Ambientais

De acordo com as normas contábeis brasileiras, a publicação de informações de natureza ambiental não é obrigatória. No entanto, existem recomendações para a divulgação das provisões, contingências passivas e ativas aplicáveis às questões ambientais, editadas a partir da Deliberação da CVM nº 594, de 15 de setembro de 2009, a qual torna obrigatória a aplicação do CPC 25 pelas companhias abertas, a partir do exercício financeiro de 2010 (Martins, Gelbcke, Santos & Iudícibus, 2013).

O pronunciamento CPC 25 requer tanto a divulgação de informações quantitativas quanto informações qualitativas acerca das provisões e contingências (Balduino & Borba, 2015). Sobre isso, Dantas et al. (2005) notam certa similaridade entre a abrangência do *disclosure* e a definição de transparência; no entanto, ressaltam que o conceito de evidenciação vai além do simples ato de divulgar, abrangendo, também, outros fatores, como a qualidade, oportunidade e clareza, o que permite aos usuários uma avaliação de aspectos empresariais, como a condição financeira, o desempenho nos negócios, etc.

Diante disso, a divulgação do passivo contingente nas demonstrações contábeis e nas notas explicativas torna-se essencial para que os usuários obtenham a informação útil e confiável, auxiliando os mesmos na tomada de decisão (Caetano, Silva, Biesdorf & Leal, 2010). Para tanto, o CPC 25 visa garantir que seus critérios de reconhecimento e mensuração sejam usados adequadamente, bem como garantir informações claras em notas explicativas que possibilitem, àqueles que as utilizam, a compreensão da natureza, oportunidade e valor dos elementos (Oliveira, Benetti & Varela, 2011).

Em sentido geral, todas as provisões são contingentes porque são incertas quanto ao seu prazo ou valor. Porém, o Pronunciamento Técnico (CPC 25) esclarece que o termo “contingente” é usado para passivos e ativos que não sejam reconhecidos porque a sua existência somente será confirmada pela ocorrência, ou não, de um ou mais eventos futuros incertos não totalmente sob o controle da entidade. Adicionalmente, o termo passivo contingente é usado para passivos que não satisfaçam os critérios de reconhecimento (Martins et al., 2013).

O reconhecimento dos passivos contingentes ambientais, segundo o CPC 25, apresenta dois tipos de obrigações: (i) a não formalizada; e (ii) a legal. A obrigação não formalizada provém de ações da empresa quando o evento cria possibilidades de que a empresa arque com determinadas responsabilidades diante de terceiros. Ainda, segundo o autor, é o caso da

mesma ser obrigada a reparar algum dano causado ao meio ambiente; a empresa, por outro lado, aceita repará-lo, por considerar a hipótese que, no futuro, isso venha a se tornar uma obrigação legal, seja por princípios éticos ou por adesão da empresa a práticas e políticas para tal procedimento. Enquanto que a obrigação legal origina-se por legislação ou contratos, quando, por exemplo, há penalidades ou geração de custos para empresa, como no caso de recuperação de áreas ambientais atingidas por ações da mesma, ou descontaminações de rios (Leal, Costa, Oliveira & Rebouças, 2015).

O CPC 25 determina que, existindo um passivo cujo montante é mensurável com segurança, este deve ser provisionado. Em caso de haver apenas a possibilidade desse passivo existir, este deve ser divulgado como passivo contingente. Já na situação em que a existência do passivo e a saída de recursos para possível liquidação seja muito pequena (remota), nada deverá ser divulgado.

No tocante às provisões e passivos contingentes ambientais, em casos que forem cabíveis, as entidades devem divulgar os itens exigidos no CPC 25, que, embora não trate diretamente da esfera ambiental, se aplica a todos os casos. Na hipótese de alguns dos itens, por não ser praticado na entidade, não serem evidenciados, a mesma precisará divulgar, esclarecendo que esse determinado item não condiz com a realidade da organização. Murcia (2009) ressalta que, como se trata de uma divulgação voluntária da entidade, devido a não obrigatoriedade, as entidades possuem liberdade na elaboração do escopo, período e no modo de divulgar essas informações aos usuários.

Entretanto, Cunha e Ribeiro (2008) argumentam que “a divulgação de informações pela contabilidade merece especial atenção na discussão corporativa, pois constitui uma das formas mais importantes de que os gestores dispõem para comunicar-se com os investidores e o mercado em geral”. Inclusive, tal discurso já perdura por várias décadas, como é tratado no estudo realizado por Kennedy, Mitchell e Sefcik (1998), os quais verificaram que os valores contínuos nas evidenciações de passivos contingentes ambientais promovem impacto nas análises dos *stakeholders*, tanto no que se refere à assimilação de risco de investimento, como também referente às decisões do capital aplicado nesse investimento.

2.3 Estudos Anteriores

Verificar a existência da relação entre a divulgação voluntária ambiental e alguns fatores que podem explicar os determinantes desse tipo de evidenciação, bem como analisar o impacto dessas divulgações, especialmente no que tange à área ambiental, em alguns fatores financeiros e econômicos das entidades, como valor de mercado, rentabilidade e tamanho das organizações, tem sido o foco de algumas pesquisas. Tais estudos buscam associar alguns desses fatores às práticas do *disclosure*, principalmente os que têm mais impacto em relação aos *stakeholders*.

O estudo realizado por Rufino e Machado (2015) buscou identificar os determinantes da divulgação voluntária no sentido social de 100 empresas listadas na BM&FBOVESPA, entre os anos de 2010 a 2012. Os resultados dessa pesquisa revelaram que a rentabilidade, o tamanho, o setor regulado e a reputação da entidade foram as razões mais determinantes da evidenciação voluntária social. Verificou-se, ainda, que os usuários externos também podem influenciar o *disclosure* voluntário.

Por outro lado, Silva, Alexandre, Freitas & Silva Filho (2014), na mesma linha de pesquisa, analisaram as demonstrações contábeis, no ano de 2012, de 43 entidades consideradas de alto impacto ambiental, de acordo com a lei 10.165/00. A partir dos resultados encontrados, os autores perceberam que o fato das organizações terem maior índice de vendas não influencia, proporcionalmente, no aumento da quantidade do *disclosure* ambiental, e aquelas entidades que são auditadas pelas quatro maiores empresas de auditorias do mundo, as *Big Four*, têm a tendência de divulgar mais, em relação àquelas que não são

auditadas. Diferente dos estudos apresentados nesta seção, esta pesquisa concluiu que a rentabilidade das empresas não influencia na quantidade da evidenciação.

Murcia e Santos (2009) e Angonese, Sanches e Bezerra (2014) estudaram, respectivamente, os determinantes do *disclosure* voluntário em 100 empresas não financeiras, em 2007, e os fatores determinantes que explicam as divulgações voluntárias na internet. Os autores divergiram em alguns fatores, mas chegaram à mesma conclusão, no tange à rentabilidade como fator não determinante da evidenciação. Eles concordaram que existe uma significância estatística referente às variáveis tamanho e governança corporativa, e divergiram no fator auditoria, onde Murcia e Santos (2009) concluíram que esse ponto se mostra insignificante na determinação do *disclosure* voluntário, enquanto que Angonese et al. (2014) demonstraram que o tamanho da firma de auditoria é um fator determinante para tal divulgação, concordando, neste ponto, com o estudo de Silva et al. (2014).

Sobre a ótica do cumprimento das exigências de divulgação de Provisões e Passivos Contingentes, que constam no CPC 25, Suave, Codesso, Pinto, Vicente e Lunkes (2013) investigaram se as entidades com ações mais negociadas na BM&FBOVESPA atendiam tal Pronunciamento. Os resultados da pesquisa mostraram que as organizações evidenciam, especialmente, processos judiciais associados a fatores fiscais, trabalhistas e, também, cíveis, enquanto as contingências ambientais possuem menor índice de divulgação. E quanto aos itens solicitados pelo CPC 25, constatou-se que as empresas atendem, principalmente, a descrição da natureza, estimativas de efeitos financeiros, imprecisões em relação a valores e períodos de ocorrência, e critérios de mensuração. Concluiu-se, com a pesquisa, que as entidades não evidenciam suas informações com a devida qualidade, pois não que demonstram a realidade das organizações.

Conforme menciona Akerlof (1970), as organizações com maior rentabilidade são propícias a divulgarem mais informações, a fim de se diferenciarem daquelas menos rentáveis, e, assim, diminuam o risco de seleção adversa. Corroborando o exposto, Gray, Meek e Roberts (1995) afirmam que as entidades mais rentáveis têm incentivos para se diferenciarem daquelas com menor rentabilidade, com o objetivo de levantar capital nas melhores condições disponíveis, por isso, tendem a divulgar mais informações.

Lang e Lundholm (1983) afirmam que uma das formas das empresas com maior rentabilidade se diferenciarem daquelas menos rentáveis, é através da evidenciação de informações de cunho ambiental, assumindo, para os investidores do mercado financeiro, as suas ações no que se refere ao meio ambiente, mostrando, desse modo, uma vantagem junto aos seus concorrentes.

Em seu estudo, Lu e Abeysekera (2014) averiguaram a influência dos investidores, e as características das práticas de evidenciação social e ambiental das empresas chinesas consideradas socialmente responsáveis, identificadas por uma lista de classificação. Após analisarem os relatórios, os autores verificaram que as variáveis rentabilidade, tamanho da empresa e classificação da indústria possuem associações estatisticamente significantes com a divulgação social e ambiental.

Fonteles, Nascimento, Ponte e Rebouças (2012) analisaram os determinantes da evidenciação de provisões e contingências pelas companhias listadas na BM&FBOVESPA, e os resultados da pesquisa indicaram um grau muito baixo em relação ao cumprimento da norma, cerca de 32% dos itens exigidos pelo CPC 25. No que se refere aos determinantes, constatou-se que o índice de divulgação das contingências é motivado, principalmente, pelos ramos de energia elétrica, eletroeletrônicos, telecomunicações, minerais não metálicos, comércio, e também pelo tamanho e rentabilidade das organizações, visto que essas variáveis foram significantes estatisticamente. O mesmo não aconteceu com a variável liquidez e setor de construção, que se mostraram insignificantes ao nível de evidenciação.

O presente estudo, por sua vez, utiliza a vertente de que a divulgação discricionária das provisões e passivos contingentes ambientais está diretamente associada à rentabilidade das empresas com alto potencial poluidor.

3 METODOLOGIA

Esta pesquisa caracteriza-se, quanto aos objetivos, como descritiva, pois buscou descrever a relação entre a rentabilidade e o *disclosure* de provisões e passivos contingentes ambientais das empresas de alto potencial poluidor listadas na B3, no período de 2011 a 2016. Quanto à abordagem do problema, é considerada como quantitativa, considerando que o estudo empregou instrumentos de análise estatística.

A definição das variáveis, apresentadas na tabela 1, teve por base o trabalho de Uyar e Kiliç (2012) e Leal et al. (2015). A coleta das informações econômico-financeiras das empresas da amostra foi extraída da base de dados da Economática®, na qual é possível verificar informações relativas ao desempenho econômico-financeiro das empresas em seus demonstrativos consolidados. Já para construir as variáveis DIVULG, ISE e GOV, os dados foram extraídos do *site* da B3, por meio de análise documental das Notas Explicativas e Relatórios de Sustentabilidade.

Tabela 1- Variáveis da pesquisa

| Var. | Tipo | Descrição | Cálculo | Efeito esperado | Referências |
|--------|------|---|---|-----------------|---|
| DIVULG | D | Divulgação de informações sobre provisões e passivos contingentes ambientais conforme CPC 25. | (0) para as empresas que não divulgaram, (1) para as que divulgaram; posteriormente, obtém-se o total de elementos e verifica-se a proporção do item divulgado em relação ao total de métricas. | | |
| RENT | I | Rentabilidade sobre o investimento (ROA) | Lucro Líquido/ Ativo Total | + | Fonteles et al. (2012); Rufino e Machado (2015) |
| VM | C | Valor de Mercado | Log do valor de mercado das ações | + | Sousa, Silva, Ribeiro e Weffort (2014) |
| ENDIV | C | Endividamento | Exigível Total/PL | + | Stulz (1990); Durand (1959) |
| ISE | C | Participação no ISE (<i>dummy</i>) | (0) para as empresas que não pertencem ao ISE, (1) para as que pertencem. | + | Rufino e Monte (2014) |
| GOV | C | Aderência a um dos níveis de Governança Corporativa (<i>dummy</i>) | (0) para as empresas que não aderiram a um dos níveis de GC, (1) para as que aderiram. | + | Leal e Da Silva (2005); Murcia e Santos (2009) |
| TAM | C | Tamanho da empresa | Logaritmo natural do Ativo Total | + | Murcia e Santos (2009); Rufino e Monte (2014) |

Nota: Var. – Variáveis; D – Dependente; I– Independente; C – Controle; CPC – Comitê de Pronunciamentos Contábeis; PL – Patrimônio Líquido; ISE – Índice de Sustentabilidade Empresarial; GOV – Governança Corporativa.

Fonte: Adaptado de Leal et al. (2015, p.11)

A mensuração da variável DIVULG ocorreu em função do atendimento dos quesitos listados no quadro 1. O procedimento utilizado foi atribuir o valor 0 àqueles itens que não foram identificados nas notas explicativas, e valor 1, para os que foram divulgados pelas empresas. Posteriormente, calculou-se a proporção do item divulgado em relação ao total de métricas.

Segundo o CPC 25 (2009), cada informação deve ser divulgada pela empresa, exceto se algum item não for obrigatório para a mesma; se esse for o caso, a empresa deverá justificar o porquê de não se aplicar. Assim, cada item justificado será considerado como uma informação divulgada na análise das notas explicativas (Leal et al., 2015).

Quadro 1- Itens de divulgação de provisões e passivos contingentes ambientais conforme o CPC 25

| Provisões ambientais | |
|--|--|
| O valor contábil no início e no fim do período | |
| Provisões adicionais feitas no exercício, incluindo aumento nas provisões existentes | |
| Valores utilizados (ou seja, incorridos e baixados contra a provisão) durante o exercício | |
| Valores não utilizados e revertidos durante o exercício | |
| Breve descrição da natureza da obrigação | |
| Cronograma esperado para as saídas de benefícios econômicos | |
| Indicação das incertezas sobre o valor ou o cronograma das saídas de benefícios econômicos | |
| O valor de qualquer reembolso esperado, declarando o valor de qualquer ativo que tenha sido reconhecido por conta desse reembolso esperado | |
| Passivos contingentes ambientais | |
| Uma breve descrição da natureza do passivo contingente | |
| A estimativa de seu efeito financeiro quando praticável | |
| O aumento durante o período no valor descontado a valor presente proveniente da passagem do tempo e o efeito de qualquer mudança na taxa de desconto | |
| Incertezas relacionadas ao valor ou momento de ocorrência de qualquer saída quando praticável | |
| Possibilidade de qualquer reembolso quando praticável | |

Fonte: Leal et al. (2015; p.7)

A população deste estudo é formada por todas as empresas de alto potencial poluidor listadas na B3, cujas ações foram negociadas no período de 2011 a 2016. Todavia, das 39 empresas registradas nessa categoria, uma foi excluída, por não dispor de todas as informações necessárias na mensuração das variáveis aplicadas na pesquisa. Assim, a amostra final compreendeu 38 empresas, conforme apresentado no Quadro 2.

Para determinar se as empresas pertencem ao setor de alto potencial poluidor, utilizou-se o Anexo VIII da Lei nº 10.165/2000, que dispõe sobre a Política Nacional do Meio Ambiente. Esse anexo classifica as atividades econômicas das empresas em pequeno, médio e alto impacto ambiental.

Quadro 2- Empresas que compuseram a amostra da pesquisa

| Potencial Poluidor | Setores da Lei nº 10.165/2000 | Setores da B3 | Empresas |
|--------------------|-----------------------------------|----------------------------------|-------------------------------|
| Alto | Extração e tratamento de minerais | Minerais Metálicos | Bradespar |
| | | | Litel |
| | | | MMX Mineração e Metalicos S.A |
| | | | Vale S.A |
| | Indústria Metalúrgica | Artefato de Ferro e Aço | Fibam |
| | | | Mangels Indl |
| | | | Panatlantica |
| | | Artefato de Cobre Siderúrgica | Tekno |
| | | | Paranapanema |
| | | | Ferbasa |
| | | | Gerdau |

| | | | | | | |
|-------------------------|---|--------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | | | Gerdau Met | | | |
| | | | Sid Nacional | | | |
| | | | Usiminas | | | |
| | Papel e Celulose | Papel e Celulose | | Celul Irani | | |
| | | | | Firbia | | |
| | | | | Klabin S/A | | |
| | | | | Santher | | |
| | | | | Suzano Hold | | |
| | | | | Suzano Papel | | |
| | Industria Química | Petroquímico | | Brasken | | |
| | | | | Elekeiroz | | |
| | | | | GPC Part | | |
| | | Fertilizantes e Defensivos | | | Fer Heringer | |
| | | | | | Nutriplant | |
| | | | | | | |
| | Químico Diversos | | | Cristal | | |
| | | | | Unipar | | |
| | | | | | | |
| | Transporte, terminais, depósitos e comércio | Exploração, Refinação e Distribuição | | CosanLtd | | |
| | | | | Cosan | | |
| Nova Oleo | | | | | | |
| OGX Petroleo | | | | | | |
| Pet Manguinh | | | | | | |
| Petrobras | | | | | | |
| Petrorio | | | | | | |
| QGEP Part | | | | | | |
| Ultrapar | | | | | | |
| Equipamentos e Serviços | | | | | | Lupatech S.A |
| | | | | | | OSX Brasil |

Fonte: Santos (2016; p 45)

O período analisado, no presente estudo, foi de 2011 a 2016, pois em 2010 o Pronunciamento Técnico CPC 25 - Provisões, Passivos Contingentes e Ativos Contingentes - foi emitido, entretanto, os reflexos de sua adoção puderam ser identificados no exercício seguinte. O objetivo deste Pronunciamento Técnico é estabelecer que sejam aplicados critérios de reconhecimento e bases de mensuração apropriados a provisões e a passivos e ativos contingentes, e que seja divulgada informações suficientes nas notas explicativas para permitir que os usuários entendam a sua natureza, oportunidade e valor.

Para testar a hipótese de pesquisa, foi utilizado o modelo de regressão linear múltipla com dados em painel, correspondente ao período de 2011 a 2016. Segue o modelo econométrico utilizado na estimação:

$$DIVULG_{it} = \alpha + \beta_1 RENT_{it} + \beta_2 VM_{it} + \beta_3 ENDIV_{it} + \beta_4 ISE_{it} + \beta_5 GOV_{it} + \beta_6 TAM_{it} + \varepsilon \quad (1)$$

Onde a variável dependente é a Divulgação (DIVULG), tendo como variável independente a Rentabilidade (RENT), e como variáveis de controle: Tamanho (TAM), Endividamento (ENDIV), Valor de Mercado (VM), Governança Corporativa (GOV) e a participação das empresas na ISE – Índice de Sustentabilidade Empresaria (ISE).

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Nesta seção, foram discutidos os resultados da pesquisa. Primeiramente, realizou-se uma análise descritiva das variáveis, com o intuito de observar os seus comportamentos e a associação entre elas, e, posteriormente, foi utilizado o modelo de regressão com dados em painel desbalanceado, a fim de examinar a hipótese da pesquisa, e, assim, analisar se a rentabilidade das empresas de alto potencial poluidor está positivamente relacionada com o *disclosure* de provisões e passivos contingentes ambientais.

4.1 Análise Descritiva dos Dados

Analisando a Tabela 2, observa-se que algumas variáveis, tais como RENT (35.5297), ENDIV (10.9375) e TAM (3.5149), apresentaram uma maior dispersão dos dados em torno da média, ao contrário das variáveis DIVULG (0.1460), GOV (0.4754) e ISE (0.4907), que, nos seus resultados, mostraram menor dispersão dos dados, pelo fato de serem variáveis *dummies*. A variável TAM (21.0801) e VM (13.8523) são as variáveis com as maiores médias. Percebe-se, ainda, que a diferença entre a média e a mediana das variáveis RENT, VM, ENDIV e TAM demonstra que a distribuição dos dados é assimétrica.

Tabela 2- Estatística descritiva dos dados

| Variável | Observações | Média | Desvio Padrão | Mediana | Mínimo | Máximo |
|----------|-------------|---------|---------------|---------|----------|---------|
| DIVULG | 228 | 0.1348 | 0.1460 | 0.1538 | 0 | 0.5384 |
| RENT | 225 | 2.3857 | 35.5297 | 0.0387 | -6.6172 | 532.428 |
| VM | 218 | 13.8523 | 2.7052 | 13.5150 | 7.4204 | 19.4907 |
| ENDIV | 226 | 3.3120 | 10.9375 | 1.8435 | -32.6294 | 64.0001 |
| ISE | 228 | 0.6008 | 0.4907 | 1 | 0 | 1 |
| GOV | 228 | 0.6578 | 0.4754 | 1 | 0 | 1 |
| TAM | 225 | 21.0801 | 3.5149 | 21.2413 | 9.333 | 27.5258 |

Nota: RENT: Retorno sobre os ativos; DIVULG: Divulgação de informações sobre provisões e passivos contingentes ambientais conforme CPC 25; VM: Valor de Mercado; ENDIV: Endividamento; ISE: Participação no ISE; GOV: Aderência a um dos níveis de Governança Corporativa; TAM: Tamanho da Empresa.

Fonte: Dados da pesquisa (2017).

Considerando os valores apresentados na Tabela 3, observa-se que a variável DIVULG se correlaciona positivamente com quase todas as variáveis do estudo, exceto com a Rentabilidade do Investimento, que apresenta uma correlação negativa (-0.0611), porém com baixa intensidade. O valor de mercado (VM) foi a variável explicativa que mostrou maior correlação com a DIVULG, com 44,21%.

Tabela 3- Correlação entre as variáveis

| | DIVULG | RENT | VM | ENDIV | ISE | GOV | TAM |
|---------------|---------|---------|--------|---------|--------|--------|--------|
| DIVULG | 1.0000 | | | | | | |
| RENT | -0.0611 | 1.0000 | | | | | |
| VM | 0.4421 | -0.0307 | 1.0000 | | | | |
| ENDIV | 0.0603 | -0.0047 | 0.1972 | 1.0000 | | | |
| ISE | 0.3995 | 0.0566 | 0.5922 | 0.0878 | 1.0000 | | |
| GOV | 0.2297 | 0.0435 | 0.5185 | -0.0392 | 0.5639 | 1.0000 | |
| TAM | 0.3153 | -0.0466 | 0.5290 | 0.0889 | 0.3247 | 0.2971 | 1.0000 |

Fonte: Dados da Pesquisa (2017)

Quanto à interação das demais variáveis, verifica-se que a variável VM se relaciona forte e positivamente com as variáveis ISE (0.5922), GOV (0.5185) e TAM (0,5290), assim como a variável ISE se relaciona com GOV (0.5639), sendo as demais variáveis relacionadas umas com as outras de maneira menos intensa.

4.2 Análise dos Resultados Econométricos

Após uma breve análise descritiva, a próxima etapa foi a estimação do modelo econométrico. Para tanto, com a intenção de estabelecer qual é o painel mais indicado para

análise dos dados da presente pesquisa, foram realizados os testes de *Chow e Hausman*. As evidências obtidas, tanto no teste de *Chow* ($\text{Prob}>F = 0.0000$) quanto no teste de *Hausman* ($\text{Prob}>\text{Chi}^2 = 0.0447$), apontaram que o modelo de efeitos fixos é preferível em relação ao de *pooled* e aleatório, respectivamente.

Aplicou-se, também, o teste de *Wooldridge* ($\text{Prob}>F = 0.0185$) e de *Wald* ($\text{Prob}>\text{chi}^2 = 0,000$), para verificar, respectivamente, a autocorrelação e heterocedasticidade. Os resultados constataram que existiam problemas de autocorrelação e heteroscedasticidade. A correção desses dois problemas realizou-se a partir do teste de *Driscoll e Kraay* (1998), que é fundamentado nos erros padrões dos coeficientes estimados por efeitos fixos, sendo esses erros robustos à heterocedasticidade, correlação temporal e espacial (Missio, 2012).

Analisando o resultado da regressão de efeitos fixos, ora destacado na Tabela 4, é possível afirmar que, com exceção do tamanho (TAM), todas as demais variáveis (RENT, VM, ENDIV e ISE) possuem significância estatística, ao nível de 10%, 5%, 1% e 5%, respectivamente. Nota-se, ainda, que GOV foi omitida do modelo por se tratar de uma variável *dummy* fixa ao longo do painel, e, desse modo, não se pode estimar seus coeficientes na regressão com dados em painel.

Considerando a variável independente (RENT), verificou-se que a mesma possui um coeficiente negativo ($-8,51e-5$) e com significância estatística ($p\text{-valor} = 0,077$); dessa maneira, é possível inferir que existe uma relação indireta entre a Rentabilidade (RENT) e a variável dependente (DIVULG), sugerindo, com isso, que as empresas mais rentáveis não são, necessariamente, as empresas que mais divulgam informações sobre provisões e passivos contingentes ambientais.

Logo, a hipótese de que a rentabilidade das empresas de alto potencial poluidor está positivamente relacionada com o *disclosure* de provisões e passivos contingentes ambientais foi rejeitada. O resultado da pesquisa é consistente com os trabalhos de Silva et al. (2014), Murcia e Santos (2009) e Angonese et al. (2014), os quais revelaram que a rentabilidade não influenciava na divulgação de informações ambientais. Em contrapartida, as pesquisas de Rufino e Machado (2015) e Fonteles et al. (2012) identificaram haver uma relação positiva entre rentabilidade e evidenciação ambiental.

Tabela 4- Resultados da Regressão com Dados em Painel de Efeitos Fixos Robusta

| Var. Explicativas | Coefficiente | Erro | T | P-valor |
|-------------------|--------------|-----------|-------|---------|
| RENT | -8.51e-5* | 4.68e-5 | -1.82 | 0.077 |
| VM | -0.0087** | 0.0036 | -2.41 | 0.021 |
| ENDIV | 0.0004*** | 8.89e-5 | 4.94 | 0.000 |
| ISE | -0.0091** | 0.0025 | -3.63 | 0.001 |
| GOV | | (Omitida) | | |
| TAM | 0.0020 | 0.0015 | 1.29 | 0.207 |
| Constante | 0.2232 | 0.0332 | 6.72 | 0.000 |
| Observações: | 215 | | | |
| Within R-squared | 0.0119 | | | |
| Teste F: | 0.0000 | | | |

Equação: $\text{DIVULG it} = \alpha + \beta_1 \text{RENT} + \beta_2 \text{VM it} + \beta_3 \text{ENDIV it} + \beta_4 \text{ISE it} + \beta_5 \text{GOV it} + \beta_6 \text{TAM it} + \varepsilon$

Nota: * $p < 0,10$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$; DIVULG: divulgação de informações sobre provisões e passivos contingentes ambientais conforme CPC 25; RENT: retorno sobre os ativos; VM: valor de mercado; ENDIV: endividamento; ISE: participação no ISE; GOV: aderência a um dos níveis de governança corporativa; TAM: tamanho da empresa.

Fonte: Dados da pesquisa (2017)

As variáveis VM ($p\text{-valor} = 0,021$) e ISE ($p\text{-valor} = 0,001$) seguiram a mesma direção da RENT, visto que obtiveram significância estatística e apresentaram coeficientes negativos

de -0,0087 e -0,0091, respectivamente, indicando, assim, que quanto maior o valor de mercado das empresas, e elas estiverem listadas no ISE, menor será o volume de *disclosure* de provisões e passivos contingentes.

Esse resultado corrobora com as evidências verificadas por Sousa et al. (2014), as quais mostraram a existência de um possível conflito de interesses de uma redução de ganhos por parte dos investidores, e diverge de Santos, Araújo e Leite Filho (2016), que identificaram que as empresas que evidenciam informações sobre provisões e passivos contingentes ambientais possuem maior valor de mercado do que aquelas que não divulgam tais informações.

No que diz respeito à variável ISE, o resultado convergiu com a pesquisa de Rufino e Monte (2014), a qual mostrou uma relação positiva entre a sustentabilidade e a divulgação discricionária, sugerindo, com isso, que a variável ISE influencia diretamente na evidenciação de informações.

Quanto ao endividamento (ENDIV), foi observado uma relação positiva (0,0004) e significativa (p -valor= 0,0000) com a variável DIVULG, evidenciando, assim, que empresas mais endividadas possuem um nível mais elevado de *disclosure* de provisões e passivos contingentes ambientais. Esse resultado divergiu com o estudo apresentado por Rufino e Monte (2014), onde chegou-se à conclusão de que quanto maior o endividamento menor é a divulgação discricionária de informações nas entidades; também contrariou o achado de Murcia e Santos (2009), que identificaram que a variável ENDIV se mostrou insignificante na determinação de divulgação discricionária.

Por fim, ao analisar a variável TAM, observou-se que não houve significância estatística, ou seja, o tamanho das empresas não possui relação com o *disclosure* de provisões e passivos contingentes, resultado semelhante ao encontrado na pesquisa de Santos, Lucena e Duarte (2015); porém, contradiz com os achados das pesquisas de Murcia e Santos (2009), Rufino e Monte (2014), que mostraram que o tamanho das entidades é um fator determinante da divulgação discricionária.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho teve o propósito de analisar se a rentabilidade das empresas de alto impacto poluidor listadas na B3 está relacionada positivamente com o *disclosure* de provisões e passivos contingentes ambientais, entre os anos de 2011 a 2016. A amostra da pesquisa compreendeu 38 empresas pertencentes ao grupo de alto potencial poluidor, que foram determinadas de acordo com o Anexo VIII da Lei nº 10.165/2000, que dispõe sobre a Política Nacional do Meio Ambiente.

Os dados analisados, nesta pesquisa, foram coletados na base de dados Económica®, organizados em um painel desbalanceado, visto que não foi possível obter todos os dados para todas as empresas classificadas com alto grau de alto potencial. A partir da utilização do modelo de regressão com dados em painel com robustez, averiguou-se que, com exceção do tamanho (TAM), todas as demais variáveis (RENT, VM, ENDIV e ISE) possuem significância estatística, ao nível de 10%, 5%, 1% e 5%, respectivamente; ou seja, podem explicar o *disclosure* de provisões e passivos contingentes ambientais. A variável GOV foi omitida do modelo por se tratar de uma variável *dummy* fixa ao longo do painel.

No que diz respeito à análise da hipótese (H_1 : A rentabilidade das empresas de alto potencial poluidor está positivamente relacionada com o *disclosure* de provisões e passivos contingentes ambientais), houve rejeição, pois, apesar de haver significância, obteve-se um coeficiente negativo, mostrando que as empresas mais rentáveis não são, necessariamente, as empresas que mais divulgam informações sobre provisões e passivos contingentes ambientais.

Uma possível explicação para o resultado encontrado refere-se ao fato de que as empresas mais rentáveis já se diferenciam dos seus concorrentes no mercado de capitais com

indicadores financeiros positivos, não sentindo a necessidade de divulgar mais informações. Outro fator explicativo é o custo que a divulgação dessas informações implicaria, tornando-se, muitas vezes, desestimulante para algumas organizações.

Ressalta-se, ainda, que este resultado pode ter sofrido influências de algumas limitações no decorrer do estudo, como, por exemplo, a subjetividade da análise de conteúdo para determinar a variável DIVULG, e o fato da análise não ter levado em consideração o setor em que cada empresa atua.

Como propostas para pesquisas futuras, propõe-se a observações dessas limitações, bem como a utilização de outras variáveis e métricas para expandir os estudos e a utilização dos outros níveis de classificação, como empresas de pequeno e médio impacto ambiental, dispostos no Anexo VIII da Lei nº 10.165/2000.

A contribuição desta pesquisa para literatura embasa-se em revelar se existe relação positiva entre a rentabilidade das empresas de alto impacto poluidor listadas na B3 e o *disclosure* de provisões e passivos contingentes ambientais. Embora algumas pesquisas, como a de Rufino e Machado (2015) e Fonteles et al. (2012), que trataram dos determinantes de divulgação discricionária, considerem que as empresas mais rentáveis tendem a divulgar mais informações, os resultados encontrados, nesta pesquisa, mostraram que isso não se aplica quando o *disclosure* trata-se de provisões e passivos contingentes ambientais.

REFERÊNCIAS

- Akerlof, G. (1970). The market for lemons: quality, uncertainty and market mechanism. *Quarterly Journal of Economic*, 84(3), pp. 488-500.
- Angonese, R.; Sanches, J. R.; & Bezerra, F. A. (2014). Determinantes da divulgação de informações voluntárias por meio da internet. *ConTexto*, 14(26), pp. 19-31.
- Austin, D., Alberini, A., & Videras, J. (1999). Is There a Link Between a Firm's Environmental and Financial Performance?. paper presented at NBER Summer Institute Public Economics Workshop: Public Policy and the Environment, Cambridge.
- Baldoino, E.; & Borba, J. A. (2015). Passivos contingentes na bolsa de valores de Nova York: uma análise comparativa entre as empresas estrangeiras. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 23, pp.58-81.
- Bewley, K. A. (1998). The economic consequences of financial reporting standards: the market valuation of environmental liabilities. Tese de Doutorado em Contabilidade, University of Waterloo, National Library of Canadá, Waterloo, Ontário, Canadá.
- Bomfim, E. T., Teixeira, W. S., & Monte, P. A. (2015). Relação entre o Disclosure da Sustentabilidade com a Governança Corporativa: Um Estudo nas Empresas Listadas no Ibrx-100. *Revista Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 1(1), pp. 6-28.
- Lei nº 10.165, de 27 de dezembro de 2000. Altera a Lei nº 6.938, de 31 de agosto de 1981, que dispõe sobre a Política Nacional do Meio Ambiente, seus fins e mecanismos de formulação e aplicação, e dá outras providências. Recuperado de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L10165.htm.
- Bushman, R. M.; & Smith, A. J. (2001). Financial accounting information and corporate governance. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1), pp. 237-333.
- Caetano, T. P.; Silva, T. B.; Biesdorf, S.; & Leal, E. A. (2010). Evidenciação do Passivo Contingencial nas Demonstrações Contábeis: Um estudo nas Empresas de Papel e Celulose. *Anais do Congresso USP de Controladoria e Contabilidade*, São Paulo, SP, Brasil, 10.

- Cohen, M. A., Fenn, S. A., & Konar, S. (1997). Environmental and Financial Performance: are they related?. Discussion Paper, Vanderbilt University.
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC). (2009). CPC 25: Provisões, passivos contingentes e ativos contingentes. Recuperado de <http://www.cpc.org.br/CPC/DocumentosEmitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=56>.
- Cunha, J. V. A.; & Ribeiro, M. S. (2008). Divulgação voluntária de informações de natureza social: um estudo nas empresas brasileiras. *Revista de Administração – Eletrônica*, 1(6), pp. 1-23.
- Dantas, J. A.; Zendersky, H. C.; Santos, S. C.; & Niyama, J. K. (2005). A dualidade entre os benefícios do disclosure e a relutância das organizações em aumentar o grau de evidenciação. *Economia & Gestão*, 5(11), pp. 56–76.
- Durand, D. (1959). The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment: comment. *The American Economic Review*, 49(4), pp. 639-655.
- Dye, R. A. (2001). An evaluation of essays on disclosure and the disclosure literature in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1–3), pp. 181–235.
- Fernandes, S. M. (2013). Fatores que Influenciam o Disclosure Ambiental: Um Estudo nas Empresas Brasileiras no Período de 2006 a 2010. *Revista Ambiente Contábil*, Natal/RN, 5(2), pp. 250-267.
- Fonteles, I. V.; Nascimento, C. P. S.; Ponte, V. M. R.; & Rebouças, S. M. D. P. (2012). Determinantes da Evidenciação de Provisões e Contingências por Companhias listadas na BM&FBOVESPA. *Revista Gestão Organizacional*, 6(4), pp. 85-98.
- Gray, S. J.; Meek, G. K.; & R. C. B. (1995). International Capital Market Pressures and Voluntary Annual Report Disclosures by U.S. and U.K. Multinationals. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 6(1), pp. 43-68.
- Gottzman, L. e Kessler, J. (1998). Smart Screened Investments: environmentally-screened equity funds that perform like conventional funds. *Journal of Investing*. 7(3), pp.15-24.
- Iatridis, G. E. (2013). Environmental disclosure quality: Evidence on environmental performance, corporate governance and value relevance. *Emerging Markets Review*, 14, pp. 55-75.
- Kennedy, J.; Mitchell, T.; & Sefcik, S. E. (1998). Disclosure of contingent environmental liabilities: some unintended consequences? *Journal of Accounting Research*, 36(2), pp. 257-277.
- Kolk, A.; Levy, D.; & Pinkse, J. (2008). Corporate responses in an emerging climate regime: The institutionalization and commensuration of carbon disclosure. *European Accounting Review*, 17(4), pp. 719-745.
- Lang, M.; & Lundholm, R. (1993). Cross-sectional Determinants of Analyst Ratings of Corporate Disclosures. *Journal of Accounting Research*, 31(2), pp. 246–247.
- Leal, P. H.; Costa, B. M. N.; Oliveira, M. C.; & Rebouças, S. M. D. P. (2015). Divulgação de Provisões e Passivos Contingentes Ambientais Sob a Ótica da Teoria Institucional. *Anais do Congresso da Associação Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Ciências Contábeis*, Curitiba, PR, Brasil, 9.
- Leal, R. P. C.; & Silva, A. L. C. (2005). Corporate Governance, Value and Dividend Payout in Brazil and Chile. Recuperado de http://www.istfin.eco.usi.ch/r_leal.pdf.

- Lu, Y.; & Abeysekera, I. (2014). Stakeholders' Power, Corporate Characteristics, and Social and Environmental Disclosure: Evidence from China. *Journal of Cleaner Production*, 64, pp. 426-436.
- Martins, E.; Gelbcke, E. R.; Santos, A.; & Iudícibus, S. (2013). Manual de contabilidade societária: aplicada a todas as sociedades – De acordo com as normas internacionais e do CPC. São Paulo: Atlas.
- Missio, Fabricio. J. (2012). Câmbio Real e Crescimento: Novas Evidências Empíricas. Anais do Encontro Internacional da Associação Keynesiana Brasileira Keynesiana, São Paulo, SP, Brasil, 5.
- Murcia, F. D.; & Santos, A. (2009). Fatores determinantes do nível de disclosure voluntário das companhias abertas no Brasil. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 3(2), pp. 72-95.
- 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 Ciências Contábeis, Universidade de São Paulo, SP, Brasil.
- Oliveira, A. F.; Benetti, J. E.; & Varela, P. S. (2011). Disclosure das Provisões e Dos Passivos e Ativos Contingentes: Um Estudo em Empresas Listadas na BM&FBOVESPA. Anais do Congresso da Associação Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Vitória, ES, Brasil, 5.
- Pereira, A. G.; Bruni, A. L.; & Dias Filho, J. M. (2010). Legitimidade Corporativa em Empresas Pertencentes a Indústrias Ambientalmente Sensíveis: Um Estudo Empírico com Empresas que Negociam Ações na Bovespa. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 5(2), pp. 69-86.
- Roque, V.; & Cortez, M. C. (2006). A divulgação de informação ambiental e a performance das empresas financeiras cotadas em Portugal. *Revista de estudos politécnicos*, 3(5-6), pp. 119-143.
- Rufino, M. A.; & Machado, M. R. (2015). Fatores Determinantes da Divulgação de Informações Voluntária Social: Evidências Empíricas no Brasil. *REPEC – Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 9(4), pp. 380-396.
- Rufino, M. A.; & Monte, P. A. (2014). Fatores que Explicam a Divulgação Voluntária das 100 Empresas com Ações Mais Negociadas na BM&FBOVESPA. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 9(3), pp. 59-75.
- Salotti, B. M., & Yamamoto, M. M. (2008). Divulgação voluntária da demonstração dos fluxos de caixa no mercado de capitais brasileiro. *Revista Contabilidade & Finanças*, 19 (48), pp. 37-49.
- Santos, L. M. S. (2016). Fatores explicativos da evidenciação de informações ambientais das empresas potencialmente poluidoras listadas na BM&FBovespa. Dissertação de Mestrado em Ciências Contábeis, Universidade Federal da Paraíba, João Pessoa, PB, Brasil.
- Santos, L. M. S.; Araújo, R. A. M.; & Leite Filho, P. A. M. (2016). Divulgação voluntária e o valor de mercado: um estudo nas empresas brasileiras de construção civil listadas na BM&FBovespa. Anais do Congresso Anpcont, Ribeirão Preto, SP, Brasil, 10.
- Santos, L. M. S.; Lucena, W. G. L.; & Duarte, F. C. L. (2015). Disclosure Voluntário de Informações Sociais: Um Estudo com as Empresas da Construção Civil Listadas na BM&FBOVESPA. Anais do Congresso Brasileiro de Custos, Foz do Iguaçu, PR, Brasil, 12.

- Silva, M. N.; Alexandre, J.; Freitas, M. A. L.; & Silva Filho, L. L. S. (2014). Determinantes do Disclosure Ambiental nos Relatórios de Empresas Listadas na BM&FBOVESPA. Anais do Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, São Paulo, SP, Brasil, 14.
- Sousa, C. B.; Silva, A. F.; Ribeiro, M. S.; & Weffort, E. F. J. (2014). Valor de mercado e disclosure voluntário: estudo empírico em companhias listadas na BM&FBOVESPA. Revista Ambiente Contábil, 6(2), pp. 94-115.
- Souza, M. A.; Rásia, K. A.; & Jacques, F. V. (2010). Evidenciação de informações ambientais pelas empresas integrantes do índice de sustentabilidade empresarial – ISE. Rev. Cont. e Controladoria, 2(1), pp. 75-139.
- Stanwick, P. A., & Stanwick, S. D. (1998). The Relationship Between Corporate Social Performance and Size, Financial and Environmental Performance. Journal of Business Ethics, 17 (2), pp. 195-204.
- Stulz, R. M. (1990). Managerial Discretion and Optimal Financing Policies. Journal of Financial Economics, 26, pp. 3-27, 1990.
- Suave, R.; Codesso, M. M.; Pinto, H. M.; Vicente, E. F. R.; & Lunkes, R. J. (2013). Divulgação de Passivos Contingentes nas empresas mais líquidas da BM&FBovespa. Revista da UNIFEBE, 1(11), pp. 1-17.
- Uyar, A.; & Kiliç, M. (2012). Value relevance of voluntary disclosure: evidence from Turkish firms. Journal of Intellectual Capital, 13(3), pp. 363-376.
- Verrecchia, R. (2001). Essays on disclosure. Journal of Accounting and Economics, 32, pp. 97-180.
- Vieira, C. A. M.; Arruda, M. P.; & Lima, R. J. V. S. (2014). Custos ambientais de acordo com o potencial impacto poluidor listado pela lei nº 10.165/2000: empresas potencialmente mais poluidoras têm mais gastos relacionados ao meio ambiente? Anais do Congresso Brasileiro de Custos, Natal, RN, Brasil, 11.