

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

RELATIONSHIP OF PROFITABILITY AND DISCLOSURE OF PROVISIONS AND CONTINGENT LIABILITIES OF HIGH POLLUTION POTENTIAL COMPANIES LISTED ON B3

ANDRÉ FELIPE PEREIRA DA SILVA

Universidade Federal da Paraíba. **Endereço:** Rua Capitão Gomes Duarte, nº 40, Vila Nova Cidade Universitária | 17012-226 | Bauru/SP | Brasil.

 <http://orcid.org/0000-0003-2552-2019>

E-mail: andre-fps@hotmail.com

RISOLENE ALVES DE MACENA ARAÚJO

Universidade Federal da Paraíba. **Endereço:** Rua José Paulino Batista, nº 103, Cuiá | 58077-142 | João Pessoa/PB | Brasil.

 <http://orcid.org/0000-0001-9744-2267>

E-mail: risolenee@hotmail.com

LÍVIA MARIA DA SILVA SANTOS

Universidade Federal da Paraíba. **Endereço:** Rua Josafá Cavalcante de Souza, nº 52 | 58079-550 | João Pessoa/PB | Brasil.

 <http://orcid.org/0000-0001-9839-9424>

E-mail: livia.marias@hotmail.com

RESUMO

Este 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 aplicou-se a 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. Tal resultado contraria o argumento de 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 Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) foram significantes e negativas; Endividamento mostrou-se positiva; 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.

Submissão em 05/06/2018. Revisão em 30/07/2018. Aceito em 22/08/2018.

associação entre elas; posteriormente utiliza-se 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

Na Tabela 4 observa-se que algumas variáveis, tais como RENT (35.5297), ENDIV (10.9375) e TAM (3.5149), apresentaram maior dispersão dos dados em torno da média, ao contrário das variáveis DIVULG (0.1460), GOV (0.4754) e ISE (0.4907), cujos resultados mostraram menor dispersão dos dados, pelo fato de serem variáveis *dummies*. A variável TAM (21.0801) e VM (13.8523) são as de 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 4
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 5, 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 5
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 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 o painel mais indicado para análise dos dados desta pesquisa, foram realizados os testes de Chow e Hausman.

A partir do teste Chow ($\text{Prob}>F = 0.0000$) e do teste de Hausman ($\text{Prob}>\text{Chi}^2 = 0.0447$), observou-se, respectivamente, que há evidências para se rejeitar a hipótese de que os efeitos do painel não são significantes – ou seja, existe significância em relação ao efeito das empresas e dos anos; e que o modelo de efeitos fixos é preferível em relação ao aleatório. Pode-se dizer, com isso, que o painel de efeitos fixos é mais adequado do que a regressão linear múltipla para a amostra em questão.

Aplicaram-se também os testes 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 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, destacado na Tabela 6, é possível afirmar que, com exceção do tamanho (TAM), todas as demais variáveis (RENT, VM, ENDIV e ISE) possuem significância estatística (10%, 5%, 1% e 5%, respectivamente). Nota-se, ainda, que GOV foi omitida do modelo, por ser uma variável *dummy* fixa ao longo do painel, desse modo, não se podem estimar seus coeficientes na regressão com dados em painel.

Considerando a variável independente (RENT), verificou-se que possui um coeficiente negativo ($-8,51\text{e-}5$) e com significância estatística ($p\text{-valor} = 0,077$); dessa maneira, é possível inferir que existe uma relação indireta entre Rentabilidade (RENT) e a variável dependente (DIVULG), sugerindo, com isso, que as empresas mais rentáveis divulgam menos 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 uma relação positiva entre rentabilidade e evidenciação ambiental.

Tabela 6

Resultados da regressão com dados em painel de efeitos fixos robusta

VAR. EXPLICATIVAS	COEFICIENTE	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
<i>Observações:</i>	215			
<i>Within R-squared</i>	0.0119			
<i>Teste F:</i>	0.0000			

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

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 em direção oposta à variável 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 se elas estiverem listadas no ISE, menor será o volume de *disclosure* de provisões e passivos contingentes.

Com relação ao valor de mercado, esse resultado corrobora as evidências verificadas por Sousa *et al.* (2014), as quais mostraram um possível conflito de interesses, tendo em vista que a divulgação de informações implica em custos para as empresas, gerando como consequência uma redução de ganhos para os investidores. Essa constatação diverge de Santos, Araújo e Leite (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 divergiu da pesquisa de Rufino e Monte (2014), a qual mostrou uma relação positiva entre sustentabilidade e divulgação discricionária, sugerindo que a variável ISE influencia diretamente a evidenciação de informações. Esse resultado também contrariou o estudo de Garcia e Orsato (2013), os quais não encontraram diferenças estatísticas significativas entre o fato de uma empresa aderir ao ISE e o impacto no valor das ações da empresa.

Quanto ao endividamento (ENDIV), foi observada uma relação positiva (0,0004) e significativa (p -valor=0,0000) com a variável DIVULG, evidenciando que empresas mais endividadas possuem um nível mais elevado de *disclosure* de provisões e passivos contingentes ambientais. Esse resultado divergiu do estudo apresentado por Rufino e Monte (2014), o qual chegou 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 contrário aos achados de Murcia e Santos (2009), Rufino e Monte (2014), que mostraram que o tamanho das entidades é um fator determinante da divulgação discricionária.

5 CONCLUSÕES

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, 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 Económica®, e 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 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, (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 ser uma variável *dummy* fixa ao longo do painel.

No que diz respeito à 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 que mais divulgam informações sobre provisões e passivos contingentes ambientais.

Uma possível explicação para o resultado encontrado refere-se ao fato de que a implantação de uma obrigatoriedade legal para o *disclosure* de provisões e passivos contingentes ambientais implica num maior custo, que, por sua vez, reflete-se no desempenho da empresa, dada a possibilidade de conflito de interesses e expectativas de uma redução de

ganhos por parte dos acionistas/investidores. Por outro lado, esse resultado pode ser explicado pelo fato de as empresas mais rentáveis já se diferenciarem de suas concorrentes no mercado de capitais, com indicadores financeiros positivos e, por esta razão, elas acabam não divulgando “todas” as informações, se perceberem que isso atrapalhará seus resultados.

Assim, o resultado desta pesquisa aponta para a necessidade de uma maior discussão sobre a regulação da evidenciação de provisões e passivos contingentes ambientais, visto que as empresas tendem a divulgar mais dados quando pressionadas por instrumento regulador. Além disso, é extremamente importante uma padronização na divulgação de informações dessa natureza, principalmente pelas empresas de alto potencial poluidor, no processo decisório de investidores e outras partes interessadas.

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

Propõe-se para pesquisas futuras a observações dessas limitações, bem como a utilização de outras variáveis e métricas para expandir os estudos e o uso de outros níveis de classificação, como empresas de pequeno e médio impacto ambiental, conforme disposto no Anexo VIII da Lei nº 10.165/2000.

A contribuição desta pesquisa para a literatura está 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 aqui mostraram que isso não se aplica quando o *disclosure* abrange provisões e passivos contingentes ambientais.

REFERÊNCIAS

- Akerlof, G. (1970). The market for lemons: quality, uncertainty and market mechanism. *Quarterly Journal of Economic*, 84(3), 488-500.
- Angonese, R., Sanches, J. R., & Bezerra, F. A. (2014). Determinantes da divulgação de informações voluntárias por meio da internet. *ConTexto*, 14(26), 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*, 9(23), 58-81.
- Beuren, I.M. & Raupp, F. M.(2006). Metodologia da pesquisa aplicável às ciências sociais. In I. M. Beuren & F. M. Raupp (Orgs.) *Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática*. São Paulo: Atlas.
- 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), 6-28.

- Lei n. 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), 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), 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), 56-76.
- Driscoll, J. C., & Kraay, A. C. (1998). Consistent Covariance Matrix Estimation with Spatially Dependent Panel Data. *Review of Economics and Statistics*, 80(4), 549-560.
- Durand, D. (1959). The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment: comment. *The American Economic Review*, 49(4), 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), 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*, 5(2), 250-267.
- Foteles, 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), 85-98.
- Garcia, A. S., & Orsato, R. J. (2013). Índices de sustentabilidade empresarial: Porque participar? *Anais do Encontro da ANPAD*, Rio de Janeiro, RJ, Brasil, 37.
- 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), 43-68.
- Gottsmann, L. & Kessler, J. (1998). Smart Screened Investments: environmentally-screened equity funds that perform like conventional funds. *Journal of Investing*, 7(3), 15-24.

- Iatridis, G. E. (2013). Environmental disclosure quality: Evidence on environmental performance, corporate governance and value relevance. *Emerging Markets Review*, 14, 55-75.
- Kennedy, J., Mitchell, T., & Sefcik, S. E. (1998). Disclosure of contingent environmental liabilities: some unintended consequences? *Journal of Accounting Research*, 36(2), 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), 719-745.
- Lang, M. & Lundholm, R. (1993). Cross-sectional Determinants of Analyst Ratings of Corporate Disclosures. *Journal of Accounting Research*, 31(2), 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, 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), 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, J. M., Filho (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), 69-86.
- Porter, M. E. (1991). America's Green Strategy. *Scientific American*, 264(4), 96.

- Porter, M. E. & Van Der Linde, C. (1995). Toward a new conception of the environment competitiveness relationship. *Journal of Economic Perspectives*, 9(4), 97-118.
- 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), 119-143.
- Rufino, M. A. & Machado, M. R. (2015). Fatores Determinantes da Divulgação de Informações Voluntária Social: Evidências Empíricas no Brasil. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade – REPEC*, 9(4), 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), 59-75.
- 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, P. A. M., Filho (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, L. L. S., Filho (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), 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), 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), 195-204.
- Stulz, R. M. (1990). Managerial Discretion and Optimal Financing Policies. *Journal of Financial Economics*, 26, 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 UNIFEFE*, 1(11), 1-17.
- Uyar, A. & Kiliç, M. (2012). Value relevance of voluntary disclosure: evidence from Turkish firms. *Journal of Intellectual Capital*, 13(3), 363-376.
- Verrecchia, R. (2001). Essays on disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 32, 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.