

PERFIL DO *DISCLOSURE* AMBIENTAL E DO VALOR DE MERCADO DAS EMPRESAS BRASILEIRAS DE BAIXO IMPACTO AMBIENTAL

Myrnya Mona dos Santos Marinho¹, Kallyse Priscila Soares de Oliveira², Thaiseany de Freitas Rêgo³

Resumo: O presente estudo objetivou analisar comparativamente o *disclosure* ambiental com o valor de mercado de empresas brasileiras de baixo impacto ambiental. Para identificar o nível de *disclosure* ambiental, coube analisar o conteúdo dos instrumentos de evidenciação adotados pelas empresas brasileiras de baixo impacto ambiental, com ações negociadas na “Brasil, Bolsa, Balcão” [B³], no período de 2015 a 2019 (5 anos), o que resultou em uma amostra com 5 empresas. O valor de mercado das empresas foi determinado com base no número de ações e valor de mercado de cada empresa em 31 de dezembro de cada ano. Com os dados coletados, calculou-se o índice de *disclosure* e logo em seguida analisou comparativamente com o valor de mercado das empresas. Os achados do estudo demonstram uma tendência do aumento do *disclosure* ambiental para empresas com maior valor de mercado nas empresas analisadas no presente estudo. Sendo possível inferir que as exigências do mercado em relação a divulgação voluntária têm se tornado cada vez mais evidentes.

Palavras-chave: *Disclosure* ambiental. Valor de mercado. Empresas brasileiras.

1 INTRODUÇÃO

Com a Revolução Industrial, em meados do século XVIII, houve uma mudança no processo de produção, uma vez que a questão ambiental passou a ser percebida como fator relevante para a qualidade de vida das pessoas (POTT; ESTRELA, 2017). Arelado a esse fato, o avanço tecnológico permitiu que as indústrias produzissem em maior escala e consumissem um volume expressivo de recursos humanos e naturais (COSTA; MARION, 2007). Posteriormente, percebeu-se que a utilização desordenada dos recursos e seu descarte aleatório, impacta negativamente no meio ambiente, e isso estimulou a criação de grupos preocupados com a relação das empresas e a natureza, e o equilíbrio entre o avanço econômico e a preservação ambiental (PEDRON, 2014).

Um dos fatores que chamou a atenção da sociedade para cuidar do meio ambiente, foi a preocupação com as gerações futuras e a constante necessidade de se buscar meios para usufruir dos recursos naturais de forma ponderada (GONÇALVES-DIAS; HERRERA; CRUZ, 2013). Nesse contexto, destaca-se que desde a Conferência de Meio Ambiente das Nações Unidas, em Estocolmo, ocorrida em 1972, a preservação dos recursos naturais se destaca. Muitos foram os documentos de cunho ambiental elaborados com a participação de diversos países, como o Relatório Brundtland, que propunha a criação de uma conferência em escala global, capaz de instituir uma nova relação da sociedade com o meio ambiente, publicado pela Comissão Mundial para o Meio Ambiente e Desenvolvimento (CMMAD, 1991).

¹ Graduanda em Ciências Contábeis pela UFERSA.

² Professora Adjunta I da UFERSA, Doutora em Ciências Contábeis pela UFPB.

³ Professora Adjunta III da UFERSA, Doutora em Administração pela PUC-PR.

Barbieri (2007) comenta que os fatores enumerados e diversas outras ações desenvolvidas em favor do ambiente natural tem a premissa de que as organizações devem adotar medidas sustentáveis. Isso, porque, o meio ambiente em exploração costuma ser considerado um bem comum, cuja exploração predatória dos recursos naturais, colocam em risco as reservas ambientais e afeta o bem-estar da sociedade. Como consequência, surge uma pressão por parte da sociedade civil, bem como de organizações ambientais e lideranças mundiais, com a finalidade de minimizar problemas ambientais.

Quanto ao *disclosure* ambiental, Pedron (2004) destaca que, no Brasil, a publicação de informações sobre a relação da empresa com o meio ambiente não possui um caráter obrigatório. Entretanto, a demanda por informações como essa vem aumentando gradativamente, em razão da necessidade de atendimento dos interesses dos *stakeholders* (MACIEL, 2012). Além disso, como já destacava Dye (1985) o *disclosure* de informações impacta no valor de mercado das empresas, o que foi observado também por Cecon, Hein e Kroenke (2018) ao tratarem sobre o *disclosure* ambiental em empresas de alto impacto ambiental. Logo, o *disclosure* pode colocar a empresa em uma posição de mercado favorável, ao reduzir falhas de mercado (NOVELINIA; FREGONESI, 2013).

Considerando os aspectos enumerados e que o *disclosure* ambiental pode impactar positivamente (CECON; HEIN; KROENKE, 2018) ou negativamente (PRUDÊNCIO et al., 2019) no valor de mercado das empresas, o presente estudo se propõe a responder a seguinte questão de pesquisa: **Qual o perfil das empresas de baixo impacto ambiental no que diz respeito a evidenciação do *disclosure* ambiental e seu valor de mercado?** Para tanto, cabe identificar o índice de *disclosure* ambiental das empresas brasileiras de baixo impacto ambiental, com ações negociadas na “Brasil, Bolsa, Balcão” [B³], no período de 2015 a 2019 (5 anos). Ademais, torna-se necessário determinar o valor de mercado das empresas e avaliar o tipo de associação que pode ser estabelecido entre as variáveis estudadas.

Salvadego (2015) e Pereira, Lucena e Paiva (2018), destacam que há uma lacuna nas pesquisas existentes, quando se trata do estudo dos fatores que influenciam nas divulgações de caráter socioambiental. Isso, porque, em nível nacional, nota-se que há trabalhos relacionados a identificação de quais variáveis econômicas e financeiras influenciam ou explicam a qualidade da informação divulgada nas demonstrações contábeis ou em relatórios de sustentabilidade (FERNANDES, 2013; RUFINO; MONTE, 2014; PEREIRA; LUCENA; PAIVA, 2018). Em nível internacional, há trabalhos que focam na extensão e no conteúdo da divulgação de informações ambientais (SUTTIPUN; STANTON, 2012), outros abordam os determinantes do *disclosure* voluntário na emissão de Gases do Efeito Estufa (GEE) (BORGHEI-GHOMI; LEUNG, 2013) e aqueles que avaliam o impacto da evidenciação na estrutura de propriedade (ZAINI et al., 2018).

Em termos práticos, o estudo permite averiguar o quanto uma organização pode ter sua imagem favorecida quando divulgam ações que atendem ao *disclosure* ambiental. Ademais, adota a lógica abordada por Cecon, Hein e Kroenke (2018), para avaliar a comparabilidade entre o *disclosure* ambiental e o valor de mercado de empresas brasileiras de baixo impacto ambiental. A ideia de que uma boa evidenciação ambiental atrai investidores preocupados com o meio ambiente, indica o quanto vale a pena investir em estudos que analisam esses aspectos e permitem reduzir falhas de mercado como a assimetria informacional (LINS; SILVA, 2009).

2 TEORIA DO *DISCLOSURE* VOLUNTÁRIO

Para Goulart (2003) a evidenciação ou *disclosure* de informações sobre a organização costumam abranger informações úteis a tomada de decisão de todo e qualquer potencial usuário da informação. Visto que, independentemente de ter caráter obrigatório ou não, representa um importante meio de comunicação sobre o desempenho da empresa. Por

esse motivo, enfatiza-se que a evidenciação possui um papel essencial na redução de problemas relacionados a assimetria da informação (LINS; SILVA, 2009) e traz mais segurança as decisões que envolvem investimentos. Nesse contexto, as empresas vêm divulgando relatórios ambientais, a fim de preservar sua imagem perante a sociedade, de modo a proporcionar a legitimidade organizacional (VILLIERS; STADEN, 2006).

Fernandes (2013) comenta que estudiosos começaram a utilizar teorias para explicar os motivos que influenciam as companhias a focarem na evidenciação, como o *disclosure* voluntário (DYE, 1985), a teoria da legitimidade (WILMSHURST; FROST, 2000) e a teoria dos *stakeholders* (FREEMAN; MCVEA, 2001). Nesse contexto, salienta-se que a evidenciação pode ser de natureza obrigatória, em função de exigências legais, ou voluntárias, com o propósito de legitimar as decisões tomadas pelos gestores (BEUREN; NASCIMENTO; ROCHA, 2013), cujas principais características são abordadas no Quadro 1.

QUADRO 1: CARACTERÍSTICAS DA EVIDENCIAÇÃO OBRIGATÓRIA E VOLUNTÁRIA

	<i>Disclosure</i> Obrigatório	<i>Disclosure</i> Voluntário
Definição	Informação que deve ser divulgada de acordo com a lei de valores mobiliários, os princípios de contabilidade e normas das agências reguladoras.	Exceto divulgação obrigatória. Informações divulgadas pelas companhias abertas por uma questão de imagem corporativa, relacionamento com investidores, assim como evitar a acusação de riscos.
Motivo	Utiliza as leis e regulamentos para ajustar a comunicação de informação entre as empresas cotadas e demais partes interessadas.	Comunicação de informação de auto interesse entre as empresas cotadas e outras partes interessadas.
Conteúdo	Apresentação das empresas, informações financeiras básicas, informações sobre o conselho e a alta gerência, transações importantes e explicação para itens importantes.	Estratégias futuras da empresa, planos de pesquisa e desenvolvimento, informações de previsão, compra e fusão, análise de projetos de investimento e análise de informações financeiras etc.
Transmissor	Relatório anual, relatórios intercalares e relatórios de temporada.	Relatórios anuais, anúncio público, folhetos, site, roadshow etc.
Tempo	Tempo fixo em um ano e uma temporada.	No tempo certo.
Mecanismo de equilíbrio	Leis e normas de execução.	Concepção dos mecanismos de governança corporativa e eficácia.
Origem da divulgação	Monopólio de empresas com informações próprias.	Globalização econômica e a globalização do mercado de capitais.

Fonte: Adaptado de Tian e Chen (2009).

Segundo Suzart (2016), o pressuposto da evidenciação consiste em separar a publicação das informações em duas classes, as informações obrigatórias e as voluntárias. Ambas com o intuito de minimizar falhas de mercado, como a assimetria da informação, ao passo em que propiciam maior segurança e confiança ao processo de evidenciação (UMPIERRE; OTT, 2010). Nesse contexto, Verrecchia (2001) aponta que os estudos relacionados ao *disclosure* possuem três vertentes ou categorias: divulgação baseada em eficiência, divulgação baseada em associação e divulgação baseada em julgamento.

Considerando as teorias da divulgação, destaca-se que quando as empresas publicam as demonstrações contábeis, elas objetivam legitimar sua imagem (MAYER; MARTINS; KRONBAUER, 2018). Esta busca por legitimação é baseada nos preceitos que

afirmam a existência de um tipo de contrato social entre as organizações e a sociedade em que atuam, o que pode representar um conjunto de expectativas sobre como devem operar (DIAS FILHO, 2007). Para Cardoso, Luca e Gallon (2014) o *disclosure* ambiental realizado pelas empresas funcionam como uma ferramenta publicitária, que pode melhorar a sua imagem e reputação, assim como, legitimar suas ações.

Via de regra, destaca-se que a informação divulgada com a finalidade de legitimar a imagem da empresa, impacta na qualidade da evidenciação contábil e no processo de tomada de decisão (LOPES; BEUREN, 2017). Nesse contexto, o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), enfatiza que a evidenciação deve ser realizada quando for relevante para a tomada de decisão e o custo de fornecê-la seja justificado (CPC 00 (R2), 2019). Nesse contexto, a Teoria do *disclosure* voluntário reconhece que as informações publicadas pelas empresas são proporcionar aos incentivos que recebem (VERRECCHIA, 2011).

No que se refere a divulgação voluntária, salienta-se que ela não objetiva atender normas específicas, mas permite fazer uso de canais formais e informais, para publicar informações sobre a relação positiva da empresa com a sociedade e a natureza (LANZANA, 2004). Isso reflete o que trata a teoria do *disclosure* voluntário de Dye (1985, 2001), uma vez que as empresas só se preocupam em divulgar o que é favorável aos seus interesses. Nos últimos anos, isso é observado no conteúdo do Balanço Social, Relatório da Administração ou Relatórios Ambientais ou Socioambientais (TINOCO; KRAEMER, 2011). Além desses mecanismos de divulgação, Marquezan et al. (2015) apontam o uso do Form-20 e do *Global Reporting Initiative* (GRI), cujo foco consiste em expor como a empresa se comporta diante das questões ambientais.

Ante ao exposto, o nível de *disclosure* de uma organização depende diretamente da maneira como a empresa se relaciona com seus usuários (ROVER et al., 2012). Isso, porque, a evidenciação de informações voluntárias só deve ocorrer se os benefícios gerados pela sua divulgação forem superiores aos custos de produzi-la (CARDOSO; DE LUCA; GALLON, 2014). Ademais, a divulgação de informações de natureza obrigatória e voluntária são essenciais para reduzir falhas de mercado que levem a assimetria entre o agente principal e o investidor, ao passo em que dinamiza a relação de negócio (DANTAS et al., 2005).

2.1 Disclosure ambiental

De acordo com Félix e Borda (2009) no final do século XX, as questões relacionadas a conservação do Planeta passaram a despertar grande preocupação, na medida em que aumentava o grau de compreensão da sociedade acerca da degradação ambiental. Nessa perspectiva, as discussões sobre as relações com o meio ambiente tornaram-se relevantes. Assim, com a expansão e o desenvolvimento econômico das organizações houve uma crescente apreensão relacionada tanto consumo de recursos naturais, como em relação ao impacto no meio ambiente. Diante disso, as empresas passaram a ser cobradas quanto ao cumprimento da legislação ambiental e sua responsabilidade com o ambiente natural (NASCIMENTO, 2012).

Nas décadas de 1960 e 1970 algumas organizações internacionais surgiram em defesa do ambiente natural, como a *World Wildlife Fund* (WWF), inaugurada em 1961, e o Greenpeace, que surgiu em 1971. De acordo com Félix e Borda (2009), somente com a criação dessas organizações e o levantamento de bandeiras em favor do ambiente natural, que a sociedade civil mudou seu comportamento diante do meio ambiente, o que inspirou o texto constitucional quanto ao direito da sociedade, em usufruir de um meio ambiente sadio e equilibrado. Segundo Marques et al. (2010), em resposta a esses movimentos, os investimentos voltados a questão ambiental se ampliaram e começaram a fazer diferença na tomada de decisão dos *stakeholders*.

Em 1998, com o aumento no números de casos que geraram problemas ambientais, a Contabilidade Ambiental passou a ter *status* de novo ramo da Ciência Contábil, com a finalização do relatório financeiro e contábil sobre o passivo e custos ambientais pelo Grupo de Trabalho Intergovernamental das Nações Unidas de Especialistas em padrões Internacionais de Contabilidade e Relatórios (United Nations Intergovernmental Working Group of Experts on International Standards of Accounting and Reporting – ISAR) (TINOCO; KRAEMER, 2011). Em seu texto o relatório respondia as demandas das companhias que almejaram alternativas para a evidenciação da poluição ambiental, como a certificação emitida pela *International Organization for Standardization* (ISO, 14000) e uma forma de demonstrar sua preocupação com o meio ambiente.

Costa (2012, p. 27) define a Contabilidade Ambiental como o estudo do patrimônio ambiental, bens, direitos e obrigações ambientais das entidades, cujo “objetivo é fornecer aos seus usuários, internos e externos, informações sobre os eventos ambientais que causam modificações na situação patrimonial, bem como realizar sua identificação”. Logo, se propõe a oferecer condições para que cada grupo de usuários, possa conhecer e avaliar a situação financeira e econômica em que ela se encontra, tornando possível realizar previsões quanto ao seu comportamento futuro, considerando os efeitos causados ao ambiente natural. Segundo Bergamini Jr. (1999), a Contabilidade Ambiental tem o objetivo de registrar as transações que impactam no meio ambiente e os seus efeitos na posição econômica e financeira dos negócios da empresa.

No Brasil, as empresas não possuem a obrigatoriedade de realizar a publicação contábil de questões ambientais, assim, costumam divulgar informações de forma voluntária (OLIVEIRA; LOPES; CUNHA, 2008). Apesar disso, existe um esforço normativo, no sentido de subsidiar essa evidenciação, como pode ser observado no Parecer de Orientação n.º 15/1987 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM); na Norma e Procedimento de Auditoria n.º 11 do Instituto dos Auditores Independentes do Brasil (IBRACON), na Resolução nº 1.003/2004 do Conselho Federal de Contabilidade (CFC), que também aprovou a Norma Brasileira de Contabilidade Técnica (NBC-T) n.º 15 (2004), que cita todos os itens que devem ser evidenciados (ROVER et al., 2012).

QUADRO 2: PRINCIPAIS ITENS E INSTRUMENTOS DE EVIDENCIAÇÃO SOBRE QUESTÕES AMBIENTAIS.

ITENS	Geração e distribuição de riqueza
	Recursos humanos
	Interação da entidade com o ambiente externo
	Interação com o meio ambiente
INSTRUMENTOS	Relatório de Sustentabilidade (RS)
	Global Reporting Initiative (GRI)
	Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE)
	Balanço de Massa
	Relato Integrado

Fonte: Elaboração Própria (2020).

Sendo assim, como elencados no quadro 2, os principais itens e instrumentos de evidenciação sobre questões ambientais são: Geração e Distribuição de Riqueza; Recursos Humanos; Interação da Entidade com o Ambiente Externo; Interação com o Meio Ambiente; Relatório de Sustentabilidade, Global Reporting Initiative; Índice de Sustentabilidade Empresarial; Balanço de Massa e Relato Integrado, não sendo estas informações de caráter

obrigatório, entretanto uma vez divulgadas, proporcionam aos usuários de informação confiança para tomada de decisão.

2.2 Valor de mercado

O aumento da necessidade por recursos tem se tornado proporcional a expansão das empresas. Diante do exposto, a participação de acionistas tem sido uma das principais fontes de recursos, cujas ações são transacionadas no mercado de capitais, onde o objetivo é proporcionar liquidez aos títulos de emissão das empresas (DE PAULA; CHAVES; JÚNIOR, 2013). Como parte do mercado de capitais temos as bolsas de valores, onde os títulos de renda variável (ações) são fundamentalmente negociados.

Com características mais modernas, que se aproxima do que temos hoje, as primeiras bolsas surgem em meados do século XV com o crescente desenvolvimento do comércio, sendo alavancado no século seguinte. Uma vez que as atividades comerciais são intensificadas, crescendo o número de corporações de comerciantes, mercadores e banqueiros, surge as primeiras instituições onde os encontros para efetuar transações ocorriam (GOMES, 1997).

Assim, temos que no mercado de capitais, o valor de mercado corresponde ao valor negociado das ações entre as empresas e investidores, que realizam pagamentos em função das expectativas geradas (Cunha e Ribeiro, 2008), seja de natureza econômica, social ou ambiental. Essas expectativas geralmente são originadas por meio de informações que são disponibilizadas no mercado (Santos, Araújo & Leite-Filho, 2016). Dessa maneira pode-se inferir que o valor de mercado representa a precificação que o mercado está pagando por uma determinada empresa mediante expectativa futura de ganhos.

Cecon, Hein e Kroenke (2018) em seu trabalho cita que na literatura com estudos envolvendo a associação do disclosure ambiental com o valor de mercado das empresas destacam-se três principais variáveis para calcular o valor de mercado, que seriam: Preço das Ações, Q de Tobin e Market-to-book. De acordo com Moraes (2014) a variável mais adequada para definir o valor de mercado das companhias quando analisada sua associação com o disclosure ambiental é o preço das ações.

Uma vez que, o preço das ações reflete de maneira mais abrangente as várias variáveis que interferem no mercado, tendo como base a estratégia de gestão, investimentos e lucros de acordo com Miller e Modigliani (1961). Logo, para Frezatti (2003), o valor de mercado é fundamental para a gestão e é obtido através da multiplicação da quantidade de ações pelo valor unitário de cada ação em um dado momento. Mediante esse cálculo, pode ser verificado se uma empresa possui prestígio no mercado financeiro, sendo o valor de mercado um indicador indispensável.

Em sua pesquisa Cecon, Hein e Kroenke (2018) realizaram uma avaliação envolvendo a associação do disclosure ambiental com o valor de mercado de empresas brasileiras e concluíram que há uma associação positiva entre eles. Isso realça a percepção de que o mercado tem se tornado cada vez mais ligado as necessidades de preservação com os bens naturais e imposto isso de maneira contundente e crescente nas empresas. Além disso, é notória que a divulgação dessas informações traz vantagens para as empresas, na medida em que interferem favoravelmente em seu valor de mercado, ao elevar o preço de suas ações (QIU et al., 2016).

2.3 Estudos anteriores

Com o intuito de identificar estudos similares sobre o tema, coube realizar um levantamento das publicações existentes sobre a Teoria do *disclosure* voluntário, *Disclosure* ambiental e Valor de mercado. Com o levantamento dos estudos já realizados nota-se que houve um aumento no número de empresas que se esforçam para divulgar informações sobre sua relação com o ambiente natural, com o propósito de atender as demandas dos

stakeholders que se declaram como socialmente responsáveis, como pode ser observado no Quadro 3. Ademais, nota-se que predomina a publicação de trabalhos focados na análise de conteúdo dos relatórios publicados pelas empresas.

QUADRO 3: PRINCIPAIS ESTUDOS NACIONAIS RELACIONADOS A TEMÁTICA

AUTOR (ANO)	OBJETIVO	METODOLOGIA
Braga, Oliveira e Salotti (2009)	Avaliar empiricamente a influência de determinadas variáveis sobre o nível de divulgação ambiental nas demonstrações contábeis de empresas brasileiras.	Análise de conteúdo; testes paramétricos e não paramétricos de correlação e de diferença de médias e análise de regressão linear múltipla.
Nogueira e Angotti (2011)	Identificar a reação do mercado de capitais, por meio da variação dos retornos das ações, frente à divulgação de vazamentos de petróleo causados por empresas do setor petrolífero.	Estudo de eventos.
Borba, Bortoluzzi, Alves e Souza (2012)	Analisar a relevância da informação contábil ambiental para a tomada de decisão em investimento de uma companhia, de acordo com a percepção de analistas de investimentos, investidores do mercado de ações e professores das disciplinas de finanças e mercado de capitais.	Métodos experimentais e abordagem qualitativa.
Fernandes (2013)	Verificar os fatores que influenciaram o disclosure ambiental das empresas brasileiras listadas na BM & FBovespa no período de 2006 a 2010	Análise de conteúdo.
Rufino e Monte (2014)	Analisar os fatores determinantes do nível de divulgação de informação voluntária das empresas	Análise de regressão linear múltipla.
Marquezan et al. (2015)	Identificar os determinantes da evidenciação ambiental pelas organizações	Análise de regressão.
Fonseca et al. (2016)	Analisar como evoluiu, em relação a estudos anteriores, a classificação e evidenciação dos custos ambientais em empresas integrantes do setor de papel e celulose listadas no ISE.	Análise de conteúdo
Peixoto, Santos e Luz (2017)	Analisar qual a relação entre a evidenciação de gastos ambientais, refletido pelo Índice de Divulgação de Gastos Ambientais (IDGA) e o desempenho econômico-financeiro das empresas de capital aberto potencialmente poluidoras do Brasil.	Estimação por Mínimos Quadrados Ponderados
Ozio et al. (2018)	Analisar se as empresas listadas na BM&FBovespa que pertencem às atividades potencialmente poluidoras classificadas no Pp/Gu como de nível Alto estão evidenciando informações	Descritivo; Documental; Análise de conteúdo.

	ambientais em suas demonstrações financeiras.	
Silva et al. (2018)	Identificar quais são as informações ambientais que as corporações brasileiras, classificadas como de alto impacto ambiental listadas na BM&FBOVESPA, divulgam em seus sítios de internet.	Análise de conteúdo, estatística descritiva e análise de variância (Anova).
Cecon, Hein e Kroenke (2018)	Avaliar a associação do disclosure ambiental com o valor de mercado de empresas brasileiras de alto impacto ambiental.	Métrica de Rover (2013); ponderação linear; técnica de jogos escalares e correlação de Kendall.
Pereira, Lucena e Paiva (2018)	Analisar quais fatores explicam a divulgação voluntária do relatório de sustentabilidade nas empresas do setor de energia elétrica e telecomunicações listadas na BM&FBOVESPA, durante os anos de 2010 a 2014.	Regressões logísticas.
Vasconcelos e Pimentel (2018)	Analisar como se dá a evidenciação contábil dos custos e investimentos ambientais das empresas consideradas potencialmente poluidoras que compõem a carteira 2016 do Índice de Sustentabilidade Empresarial da B3.	Análise documental.
Alves e Calado (2019)	Identificar as características endógenas das companhias que explicam o nível de evidenciação das questões ambientais.	Análise dos relatórios, formulação de hipóteses e testes a partir da Análise de Regressão com dados em painel, por meio do Modelo de Efeitos Aleatórios.
Azevedo et al. (2019)	Investigar os fatores determinantes da divulgação voluntária das práticas ambientais adotadas pelas empresas listadas na BM&FBovespa.	Regressão logística em painel.
Prudêncio et al. (2019)	Analisar os efeitos do disclosure ambiental negativo no desempenho da empresa causadora do desastre ou sinistro.	Estatística descritiva e regressão linear múltipla.
Forechi et al. (2020)	Investigar o nível de evidenciação ambiental e o grau de legibilidade dos relatórios financeiros em empresas do segmento de papel e celulose.	Descritivo, teste de correlação linear de Pearson e com cálculo do grau de complexidade.

Fonte: Dados da pesquisa (2020).

No estudo de Braga, Oliveira e Salotti (2009) eles objetivaram avaliar empiricamente a influência de determinadas variáveis sobre o nível de divulgação ambiental nas demonstrações contábeis de empresas brasileiras. Tendo como resultado que as variáveis tamanho, riqueza criada e natureza da atividade exercem influência direta e significativa sobre o nível de divulgação ambiental.

Seguindo a mesma linha de estudo, Rufino e Monte (2014) analisaram os fatores determinantes do nível de divulgação de informação voluntária das empresas. Os resultados apontam que a rentabilidade, o tamanho das empresas e a sustentabilidade são fatores determinantes da divulgação voluntária, sendo, portanto, positivamente significativas nos

modelos estimados. Consequentemente, concluiu-se que quatro das hipóteses testadas não possuem comprovação empírica, são elas: endividamento, concentração acionária, internacionalização e empresas regulamentadas.

Outro autor que contribuiu com esse tipo de estudo foi Fernandes (2013), através de sua pesquisa buscou identificar quais os fatores que influenciaram o disclosure ambiental das empresas brasileiras listadas na BM & FBovespa no período de 2006 a 2010. Realizando uma análise de conteúdo nas notas explicativas, relatórios ambientais e relatórios da administração de 154 companhias brasileiras. Como resultado obteve-se que apenas o tamanho da companhia influencia positivamente o nível de evidenciação ambiental. Mostrando ainda que a variável Novo Mercado e Endividamento impulsionou negativamente o disclosure ambiental, não corroborando os estudos que encontraram relação positiva entre essas variáveis e o disclosure voluntário.

Fazendo uma comparação entre os estudos, é possível verificar que as duas hipóteses em comum, tamanho e endividamento, apresentaram resultados similares. O que difere da pesquisa realizada por Marquezan et al. (2015) que também buscou identificar quais os determinantes da evidenciação ambiental das organizações, através de uma amostra de 135 organizações listadas na BM&FBovespa, classificadas nos níveis de alto, médio e pequeno impacto ambiental, conforme Lei nº 10.165/2000, onde foi realizada a construção da variável dependente, procedendo-se a uma análise léxica utilizando um conjunto de expressões referentes ao *disclosure* verde. Concluindo-se que determinantes do *disclosure* já pesquisadas sobre a evidenciação de informações não ambientais não são capazes de explicar a divulgação ambiental. Exemplos como o tamanho da empresa e seu nível de governança corporativa, relacionados à transparência financeira, não foram estatisticamente significativos nessa pesquisa.

Nogueira e Angotti (2011) buscaram identificar qual a reação do mercado de capitais, por meio da variação dos retornos das ações, frente à divulgação de vazamentos de petróleo causados por empresas do setor petrolífero, utilizando trinta eventos de quadro empresas do ramo petrolífero. Como resultado obteve-se que o anúncio de acidentes ambientais gerou reações negativas nos preços e retornos das ações, inferindo-se que os eventos ambientais possuem impacto no valor das empresas, porém foi constatado que a informação sobre um vazamento de óleo leva alguns dias para ter reflexo no preço das ações.

Em suas análises Borba, Bortoluzzi, Alves e Souza (2012) se propuseram a analisar a relevância da informação contábil ambiental para a tomada de decisão em investimento de uma companhia, de acordo com a percepção de analistas de investimentos, investidores do mercado de ações e professores das disciplinas de finanças e mercado de capitais, sendo utilizado no estudo os dados de uma companhia do setor de papel e celulose, obtidos no sítio da BOVESPA. Dos participantes, 79% apontaram a informação contábil ambiental como relevante para sua decisão de investimento. Desta forma, ficou evidente que a evidenciação ambiental nas demonstrações contábeis e no relatório da administração influenciam na decisão de investimento em uma companhia. No entanto, não foi identificado qual o grau de influência deste tipo de informação.

Fonseca et al. (2016) em seu trabalho analisou como evoluiu, em relação a estudos anteriores, a classificação e evidenciação dos custos ambientais em empresas integrantes do setor de papel e celulose listadas no ISE. Sua pesquisa foi feita com base em análise de conteúdo das demonstrações contábeis, notas explicativas, relatórios de administração e relatórios de sustentabilidade, dos exercícios sociais de 2010 a 2014. Os resultados encontrados indicam que as empresas evidenciam seus custos ambientais principalmente na forma qualitativa e do tipo positiva, mostrando uma evolução em relação aos estudos anteriores. A maior parte dessas informações consta do relatório de sustentabilidade.

No estudo realizado por Peixoto, Santos e Luz (2017) buscou-se analisar qual a relação entre a evidenciação de gastos ambientais, refletido pelo Índice de Divulgação de Gastos Ambientais (IDGA) e o desempenho econômico-financeiro das empresas de capital

aberto potencialmente poluidoras do Brasil. Os resultados, que tiveram como análise o intervalo de tempo de 2010 a 2014, mostraram que o nível da evidência ambiental pode influenciar o desempenho econômico-financeiro nas empresas de capital aberto com alto teor de poluição, assim como que a evidência de gastos ambientais também pode ser explicada por empresas que ingressam aos respectivos índices, destacando que a teoria da legitimidade pode ser uma motivadora das entidades para garantir que sua atividade seja autêntica perante à sociedade.

Cecon, Hein e Kroenke (2018) realizaram sua pesquisa em busca de avaliar a associação do disclosure ambiental com o valor de mercado de empresas brasileiras de alto impacto ambiental, através da análise de 24 empresas. Concluindo que há uma associação positiva do disclosure ambiental com o valor de mercado das empresas e, assim como um aumento no grau de associação do disclosure ambiental com o valor de mercado do ano de 2014 para o ano de 2015. Diante do resultado, é notável que o mercado está cada vez mais exigente quanto à divulgação de informações que envolvam o meio ambiente. Por fim, conclui-se que uma maior divulgação voluntária aumenta a vantagem competitiva da empresa.

Ozio et al. (2018) se propuseram a analisar se as empresas listadas na BM&FBovespa que pertencem às atividades potencialmente poluidoras classificadas no Pp/Gu como de nível Alto estão evidenciando informações ambientais em suas demonstrações financeiras. Ao proceder com o estudo, eles identificaram que o *disclosure* ambiental dessas empresas tem se ampliado e está em pleno desenvolvimento. Seguindo essa mesma lógica, Vasconcelos e Pimentel (2018) constataram que a maior parte das empresas que se enquadram como potencialmente poluidoras, divulgam informações sobre custos e investimentos ambientais, prioritariamente, nos Relatórios da Administração e em Notas Explicativas.

O estudo de Silva et al. (2018), ao analisar quais informações ambientais que as corporações brasileiras, classificadas como de alto impacto ambiental listadas na BM&FBOVESPA, divulgam em seus sites de internet, identificou que a categoria “Outras informações ambientais” é a mais divulgada, enquanto “Políticas ambientais” é o indicador com maior nível de evidência. Seguindo esse raciocínio, Alves e Calado (2019), por meio da análise das 52 maiores companhias em volume de vendas líquidas (Revista Exame, 2016) verificou que as características endógenas dessas companhias explicam o nível de evidência das questões ambientais, sob a prática do *disclosure* ambiental, sendo o volume de vendas o fator de maior influência, entretanto, o grau/potencial poluidor da organização e pertencer a carteira do ISE não interferem no nível de evidência das questões ambientais, pelas companhias investigadas. Dessa forma, os resultados do estudo apresentam similaridades.

Na pesquisa de Pereira, Lucena e Paiva (2018) foi analisado quais fatores explicam a divulgação voluntária do relatório de sustentabilidade nas empresas do setor de energia elétrica e telecomunicações listadas na BM&FBOVESPA, durante os anos de 2010 a 2014. a amostra foi formada por 45 empresas do setor de energia elétrica e por 12 empresas do setor de telecomunicações, sendo avaliadas por 5 anos. No setor de energia elétrica, foi identificado que a divulgação voluntária do relatório de sustentabilidade não apresenta relação relevante com o desempenho das empresas. O tamanho também foi observado como uma variável que afeta positivamente na divulgação de informações socioambientais, mas observou-se o contrário para o endividamento. Essa relação também foi identificada em outros estudos (Braga, Oliveira e Salotti, 2009; Rufino e Monte, 2014; Fernandes, 2013; Marquazan et al., 2015). No que diz respeito ao setor de telecomunicações constatou-se existência de relação positiva apenas entre a divulgação do relatório de sustentabilidade e o tamanho das empresas.

Prudêncio et al. (2019) realizaram uma pesquisa onde o objetivo foi analisar os efeitos do disclosure ambiental negativo no desempenho da empresa causadora de desastre ou sinistro. A amostra foi constituída por 277 empresas listadas na B3 que divulgaram relatórios GRI e/ou cujas informações ambientais foram divulgadas na mídia, no

período de 2013-2017. A conclusão obtida foi que o disclosure ambiental negativo não tem impacto no desempenho operacional da empresa, entretanto influencia o seu valor de mercado, confirmando os preceitos da Teoria dos Stakeholders e da Teoria do Disclosure Voluntário.

Azevedo et al. (2019) por meio de uma amostra composta por 272 companhias listadas na BM&FBovespa, de uma população de 485, sendo excluídas da amostra companhias que não apresentaram todas as informações necessárias ao estudo na janela de 2011-2015, como também, as companhias do setor financeiro por configurar um setor com características próprias e de não interesse nessa investigação procurou identificar os fatores determinantes da divulgação voluntária das práticas ambientais adotadas por essas companhias. O estudo obteve como resultado que o tamanho, o índice de sustentabilidade empresarial (ISE), a alavancagem e a internacionalização possuem relação positiva e estatisticamente significativa com a divulgação de informações voluntárias ambientais, assim esses fatores são considerados como determinantes para a divulgação voluntária de informações ambientais pelas empresas listadas na BM&FBovespa. Todavia, observou-se que a rentabilidade, o endividamento, a empresa de auditoria e a governança corporativa não se apresentaram estatisticamente significantes. Concluindo-se que é impossível atestar para a influência desses fatores na divulgação de informações ambientais.

Forechi et al. (2020) através de um recorte inicial do estudo contemplando seis empresas do ramo de papel e celulose listadas na B3 nos anos de 2015 e 2016, busca identificar o nível de evidenciação ambiental e o grau de legibilidade dos relatórios financeiros, por meio das variáveis tamanho, rentabilidade, endividamento, auditoria e participação no ISE, tem como resultado que o tamanho da empresa, o endividamento, a empresa de auditoria e fazer parte do ISE apresentam correlação negativa com a variável evidenciação ambiental. A variável rentabilidade não apresentou correlação com a evidenciação ambiental. No entanto, nenhuma das correlações com a variável evidenciação ambiental foi estatisticamente significativa ao nível de 10%.

QUADRO 4: PRINCIPAIS ESTUDOS INTERNACIONAIS RELACIONADOS A TEMÁTICA

AUTOR (ANO)	OBJETIVO	METODOLOGIA
Déniz-Mayor e Verona-Martel (2011)	Explorar se o O mercado acionário espanhol considera a gestão ambiental das empresas relevante.	Estudo de eventos
Cormier, Magnan e Van Velthoven (2005)	Identificar os determinantes da divulgação ambiental corporativa usando lentes multiteóricas que dependem de incentivos econômicos, pressões públicas e teoria institucional.	Análise de conteúdo.
Suttipun e Stanton (2012)	Investigar a extensão e o conteúdo da divulgação de informações ambientais fornecidas nos relatórios anuais de empresas listadas na Bolsa de Valores da Tailândia (SET), e testar se há alguma relação entre a quantidade de divulgação ambiental e uma série de características da empresa utilizadas na estudos anteriores realizados em países mais desenvolvidos	Amostragem simples.
Borghei-Ghomi e Leung (2013)	Investigar os determinantes da emissão de gases de efeito estufa (GEE) divulgação voluntária de empresas não	Análise de conteúdo.

	registradas em GEE	
Juhmani (2014)	Investigar o nível de práticas de divulgação de informações socioambientais em sites de empresas listadas na Bolsa de Bahrain	Análise de conteúdo e estatística.
Kend (2015)	Considerar três corpos distintos da literatura e usa a teoria das partes interessadas como premissa deste estudo.	Análise de conteúdo
Omnamasivaya e Prasad (2016)	Examinar se o desempenho financeiro realmente impulsiona o práticas de divulgação ambiental na Índia, tomando uma amostra de 30 empresas da BSE.	Regressão múltipla
Acar e Ozkan (2017)	Ilustrar a extensão da divulgação de provisões relatadas na IAS 37, passivos contingentes e ativos contingentes e explorar a relação entre provisões e governança corporativa.	Análise de dados em painel
Zaini et al. (2018)	Investigar o nível de divulgação voluntária nos relatórios anuais de empresas listadas na Malásia, examinando o impacto da estrutura de propriedade.	Análise de conteúdo
Dinca et al. (2019)	Analisar a divulgação de informações ambientais (DEI) para um conjunto de 100 empresas listadas na Bolsa de Valores de Bucareste (BSE) e identificar possíveis correlações entre isso e a evolução de algumas medidas econômicas e financeiras relevantes das atividades das empresas	Análise de dados em painel
Carandang e Ferrer (2020)	Determinar o efeito da contabilidade ambiental na lucratividade e no valor de 24 empresas de mineração e petróleo listadas na bolsa das Filipinas de 2012-2016.	Regressão em painel com dados transversais e de série temporal.

Fonte: Dados da pesquisa (2020).

Na esfera internacional, Déniz-Mayor e Verona-Martel (2011) em seu estudo busca identificar se o mercado acionário espanhol considera a gestão ambiental das empresas relevante. Uma análise do efeito sobre o preço das ações, relacionado a notícias publicadas na imprensa no período 1996-2006. Concluiu-se que o mercado parece responder negativamente aos anúncios adversos ao meio ambiente. Tudo isso poderia corroborar a hipótese de que o desempenho ambiental influencia o valor da empresa e, portanto, na tomada de decisão do investidor.

Em suas análises, Cormier, Magnan e Van Velthoven (2005) buscaram identificar quais os determinantes da divulgação ambiental corporativa, usando lentes multiteóricas, dependem de incentivos econômicos, pressões públicas e teoria institucional. Os resultados mostram que risco, propriedade, idade dos ativos fixos, tamanho da empresa, bem como a rotina, determinam o nível de divulgação ambiental pelas empresas alemãs em um

determinado ano. Além disso, de acordo com a teoria institucional, os resultados sugerem que a divulgação das empresas alemãs está convergindo ao longo do tempo. Em resumo, os resultados sugerem fortemente que a divulgação ambiental é multidimensional e é impulsionada por forças complementares.

Suttipun e Stanton (2012) investigaram a extensão e o conteúdo da divulgação de informações ambientais fornecidas nos relatórios anuais de empresas listadas na Bolsa de Valores da Tailândia (SET), verificando a possibilidade de haver alguma relação entre a quantidade de divulgação ambiental e uma série de características das empresas utilizadas em estudos anteriores realizados em países mais desenvolvidos. A amostra foi composta por 75 empresas, sendo utilizados relatórios anuais de 2007. Os resultados obtidos indicam que 62 empresas (83%) forneceram informações ambientais em seus relatórios anuais. Tendo o grupo de indústria de recursos divulgando mais informações ambientais, enquanto a menor divulgação foi feita pelo grupo de indústrias agrícolas e alimentícias. Houve uma relação positiva entre a quantidade de divulgações ambientais e o porte da empresa.

A Investigação de Borghei-Ghomi e Leung (2013) procurou identificar os determinantes da divulgação voluntária de emissões de gases de efeito estufa (GEE) de empresas não registradas em GEE. O trabalho foi realizado através da análise de conteúdo, em um período compreendido entre 2009 e 2011, que mostra uma associação positiva entre a divulgação voluntária de GEE, o tamanho da empresa e a governança corporativa. E ainda, as empresas com desempenho superior de GEE são mais propensas a se envolver em divulgação discricionária e o status de listagem desempenha um papel significativo na decisão de divulgação de GEE, o que sugere que os interesses das partes interessadas também determinam as decisões de divulgação.

Acar e Ozkan (2017) realizaram um estudo onde testaram a hipótese: há diferença na estrutura de governança corporativa das empresas que reconhecem provisões. A pesquisa foi realizada tendo como objeto de estudo 191 empresas não financeiras listadas na bolsa de valores da Turquia –BIST (Borsa Istanbul). Os resultados mostraram que as empresas que reconhecem provisões têm um conselho de administração maior, e concluíram que 62% das observações reconhecem provisões. E entre as que reconhecem provisões, apenas 32% fornecem informações com divulgação integral de acordo com IAS 37 de 2005 a 2010 (período pós-IFRS).

Em sua pesquisa, Kend (2015) analisa 220 companhias listadas nas Bolsas de Valores da Austrália e do Reino Unido. O estudo evidencia que as variáveis “tamanho do cliente da auditoria” e “governança corporativa” são significativas para explicar o disclosure independente de informações sobre sustentabilidade.

Juhmani (2014) ao analisar 33 empresas listadas na Bolsa de Valores do Bahrain no ano de 2012. Para a realização do estudo ele classificou as companhias em seis diferentes setores, e através de regressão múltipla, revelou que a “alavancagem financeira” e o “tamanho da empresa de auditoria” possuem uma associação significativamente positiva com o disclosure de informações sociais e ambientais.

Omnamasivaya e Prasad (2016) realizaram uma pesquisa que teve como objetivo examinar se o desempenho financeiro realmente impulsiona as práticas de divulgação ambiental na Índia, tomando uma amostra de 30 empresas da BSE. Os dados foram coletados para o período de cinco anos de 2011 a 2015 nos relatórios anuais da empresa. Concluiu-se que o desempenho financeiro influencia as práticas de divulgação de contabilidade ambiental na Índia.

A pesquisa de Zaini et al. (2018) se propôs a investigar qual o nível de divulgação voluntária nos relatórios anuais de empresas listadas na Malásia, examinando o impacto da estrutura de propriedade. Como resultado obteve-se que empresas de controle familiar tendem a divulgar voluntariamente informações em relação a fatores externos e condições globais. A maioria das empresas controladas por famílias fornece avisos financeiros em suas divulgações. Entretanto, os estudos sobre as práticas de divulgação voluntária por

empresas familiares na Malásia são limitados, o que torna o conhecimento do assunto reduzido, assim pouco se sabe sobre o efeito da estrutura de propriedade sobre o nível de divulgação voluntária.

No estudo realizado por Dinca et al. (2019) procurou-se analisar a divulgação de informações ambientais (DEI) para um conjunto de 100 empresas listadas na Bolsa de Valores de Bucareste (BSE) e identificar possíveis correlações entre esta e a evolução de algumas medidas econômicas e financeiras relevantes das atividades das empresas. A conclusão foi que as empresas amostradas apresentam baixo grau de evidenciação de informações ambientais, pois a maior pontuação registrada foi de 15 em um máximo de 29 pontos, com média de apenas 6,37 pontos. Quanto às possíveis correlações, os testes realizados mostraram que o tamanho da entidade, expresso pelo número de colaboradores, é o fator que influencia positivamente na divulgação de informações ambientais. Os resultados também evidenciam que o desempenho determina a quantidade de informações que a empresa fornece aos usuários externos, em oposição à maturidade / idade. Assim, foi possível saber que o tamanho e o desempenho influenciam muito consciência ambiental das empresas.

Por fim, Carandang e Ferrer (2020) buscaram determinar o efeito da contabilidade ambiental na lucratividade e no valor da empresa de 24 empresas de mineração e petróleo listadas em bolsa nas Filipinas de 2012-2016. As variáveis moderadoras usadas foram o tipo de firma de auditoria, tamanho da empresa, tamanho do conselho, número de anos listados na Bolsa de Valores das Filipinas (PSE) e localização. A principal implicação de negócios concluída foi que a divulgação da contabilidade ambiental não tem efeito significativo na lucratividade ou no valor da empresa, mas quando moderada pela localização, tem um efeito significativo no retorno sobre o patrimônio líquido. Os relatórios de custos ambientais, por outro lado, têm um efeito significativo no retorno sobre o patrimônio líquido, mas quando moderado pelo tamanho da empresa, tamanho do conselho, número de anos listados no PSE e localização tem um efeito significativo na margem de lucro líquido, retorno sobre o patrimônio líquido, e Q de Tobin.

Considerando os pontos abordados nos estudos nacionais, o presente trabalho se propõe a contribuir com a ampliação do conhecimento sobre a temática do *disclosure* ambiental e sua relevância nas empresas brasileiras. Já quanto aos estudos internacionais, é possível colaborar com o acréscimo de informações de como se comporta o mercado, em uma escala global, com relação ao desempenho ambiental divulgado e sua influencia no mercado. Sendo assim, a pesquisa busca complementar e fortalecer a temática que tem se tornado mais utilizada, diante de um público cada vez mais exigente com questões ambientais.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

De modo a atender ao objetivo proposto no presente estudo, que consiste em avaliar a associação do *disclosure* ambiental com o valor de mercado de empresas brasileiras de baixo impacto ambiental, adotou-se o método dedutivo e a abordagem empírica. O método utilizado permite chegar a conclusões de maneira estritamente formal, isto é, unicamente em conformidade com sua lógica. Já a abordagem metodológica se propõe a obter a realidade como exclusiva e revelada graças à uma experiência sensível, em que o objeto passa a ser exatamente o fato em questão (GIL, 2008).

No que concerne a estratégia de pesquisa, faz-se uso das estratégias descritivas e explicativas. As pesquisas descritivas objetivam a caracterização de algo, no geral as particularidades de determinado população (GIL, 2008), o que é possível com a identificação do nível de *disclosure* ambiental das empresas brasileiras de baixo impacto ambiental, com ações negociadas na “Brasil, Bolsa, Balcão” [B³], no período de 2015 a 2019 (5 anos) e o valor de mercado das empresas. Quanto as pesquisas explicativas, elas se propõem a

identificar as causas dos fenômenos analisados (SEVERINO, 2008), o que será observado com a avaliação do tipo de associação que pode ser estabelecida entre as variáveis estudadas.

Ao considerar a lógica abordada por Cecon, Hein e Kroenke (2018), para avaliar a associação do *disclosure* ambiental com o valor de mercado de empresas brasileiras de alto impacto ambiental, em função do tempo e a disponibilidade dos instrumentos de evidenciação, adota-se o recorte temporal longitudinal. Nessa conjuntura, salienta-se que a análise dos relatórios indica o uso de dados secundários, produzidos por terceiros (MALHOTRA, 2006). O recorte temporal compreende o período de 2015 a 2019 (5 anos), que observa a evolução do problema em questão.

A pesquisa fundamentou-se no uso das técnicas de documentação e *checklist*, para coletar os dados pertinentes ao *disclosure* ambiental, no Portal da [B³] e das próprias empresas selecionadas para compor a amostra, que totalizaram 5 empresas: CVC Brasil, Eternit, Haga S/A, Hercules e Portobello. A seleção das empresas de baixo impacto ambiental se deu por conveniência e acessibilidade aos dados. A documentação considerou a leitura cuidadosa do Formulário de Referência (FR), em busca de termos classificados entre as subcategorias do Quadro 4. Para compor o *checklist* foi necessário adotar a métrica desenvolvida por Rover (2013) e adaptada por Cecon, Hein e Kroenke (2018), como ilustrado do Quadro 5.

QUADRO 5: MÉTRICA PARA ANÁLISE DO *DISCLOSURE* AMBIENTAL

CATEGORIA	SUBCATEGORIA
Políticas Ambientais	Declaração das políticas atuais / Declaração das práticas ou ações atuais
	Estabelecimento de metas / Estabelecimento de objetivos ambientais
	Certificação ambiental / Compliance com leis e normas ambientais
	Parcerias, conselhos, fóruns ambientais
	Prêmios ambientais / Participações em índices ambientais
	Participação em organizações ambientalistas
	Relacionamento ambiental com stakeholders
Gestão e Auditoria ambiental	Gestão de riscos ambientais
	ISOs 14.000
	Indicadores de desempenho ambiental
	Revisão ambiental ou auditorias ambientais
	Avaliação incluindo parecer independente
Impactos Ambientais	Desperdícios / Resíduos
	Vazamentos / Derramamentos / Terra utilizada
	Reparos aos danos ambientais
	Emissão de Gases do Efeito Estufa (GEE)
	Emissão de substâncias destruidoras da camada de ozônio
Produtos	Desenvolvimento de produtos ecológicos

Ecológicos	Reciclagem
	Processo de acondicionamento (reutilização de embalagens)
	Uso eficiente ou reutilização da água
Recursos Energéticos	Desenvolvimento ou exploração de novas fontes de energia
	Utilização de resíduos materiais para a produção de energia
	Consumo de energia proveniente de fontes renováveis
	Esforços da empresa para reduzir o consumo de energia
Educação e Pesquisa ambiental	Educação ambiental (internamente ou comunidade)
	Apoio às pesquisas relacionadas ao meio ambiente
Mercado de Créditos de Carbono	Projetos de Mecanismos de Desenvolvimento Limpo (MDL)
	Certificados de Emissões Reduzidas (CER)
	Créditos de carbono ou compensações de carbono
Sustentabilidade e Biodiversidade	Menção relativa ao desenvolvimento sustentável
	Gerenciamento de florestas ou reflorestamento
	Preservação da biodiversidade / Preservação de recursos naturais
Informações Financeiras Ambientais	Investimentos ambientais
	Receitas ambientais
	Custos ambientais / Despesas ambientais
	Passivos ou contingências ambientais
	Práticas contábeis de itens ambientais - critérios de mensuração
	Seguro ambiental
	Ativos ambientais intangíveis

Fonte: Adaptado de Rover (2013) e Cecon, Hein e Kroenke (2018).

Assim como observado por Rover (2013) e Cecon, Hein e Kroenke (2018), coube fazer uso do critério de ponderação linear, para identificar o nível de *disclosure* ambiental das empresas brasileiras de baixo impacto ambiental, com ações negociadas na “Brasil, Bolsa, Balcão” [B³], no período de 2015 a 2019 (5 anos). O uso desse critério considera a atribuição de peso para o tipo de informação evidenciada: “0” quando não há divulgação; “1” quando há divulgação qualitativa (texto); “2” quando há divulgação quantitativa, sem valor monetário; e “3” quando há divulgação quantitativa, com valor monetário. Para Cormier, Magnan e Van Velthoven (2005), a distribuição de peso precisa observar a qualidade da informação evidenciada e o quanto pode contribuir com a tomada de decisão dos *stakeholders*.

Para determinar o índice de *disclosure* ambiental calculou-se a razão entre quantidade de informações de cada subcategoria encontrada, pela quantidade máxima que ela poderia chegar. O valor de mercado das empresas foi determinado com base no número de ações emitidas e o valor da ação em 31 de dezembro do ano posterior ao relatório objeto de análise (2010 a 2019), considerando a defasagem de 1 ano e os dados disponíveis no

Economatica®, com os dados coletados, elaborou-se um *ranking* do índice de disclosure ambiental e do valor de mercado, buscando analisar a associação em ambos.

4 ANÁLISE

Este tópico apresenta a descrição e a análise dos dados obtidos no estudo. Para uma melhor compreensão dos resultados, optou-se por descrever quais práticas de *disclosure* ambiental cada empresa adotou de forma individual, enumerando o total das mesmas por ano. Para isso foi elaborado uma métrica formada por nove categorias e 40 subcategorias: políticas ambientais (7), gestão e auditoria ambiental (5), impactos ambientais (5), produtos ecológicos (4), recursos energéticos (4), educação e pesquisa ambiental (2), mercado de crédito de carbono (3), sustentabilidade e biodiversidade (3) e informações financeiras ambientais (7). As informações foram obtidas através dos Formulários de Referência do período compreendido entre 2015 a 2019. Posteriormente realizou-se os levantamentos sobre os valores de mercado e as informações organizadas por meio da elaboração dos *rankings* entre as empresas escolhidas e o ano. Por fim, elaborou-se a associação entre o *disclosure* ambiental e o valor de mercado das empresas de baixo impacto ambiental.

No Tabela 1 estão expostos os dados sobre quais e a quantidade de práticas adotadas pela CVC Brasil no período de 2015 a 2019.

TABELA 1: PRÁTICAS DE *DISCLOSURE* AMBIENTAL DA EMPRESA CVC BRASIL

Nome da empresa	CVC BRASIL				
Categoria	2015	2016	2017	2018	2019
Políticas Ambientais	3	3	4	3	2
Gestão e Auditoria ambiental	0	0	0	0	0
Impactos Ambientais	0	0	0	0	0
Produtos Ecológicos	1	1	1	1	0
Recursos Energéticos	0	0	0	0	0
Educação e Pesquisa ambiental	1	1	1	1	0
Mercado de Créditos de Carbono	0	0	0	0	0
Sustentabilidade e Biodiversidade	1	2	2	2	1
Informações Financeiras Ambientais	0	0	0	0	0
Total	6	7	8	7	3

Fonte: Dados da pesquisa (2020).

Conforme mostra o Tabela 1, a empresa CVC Brasil nos anos de 2015 a 2018 apresentou práticas de políticas ambientais, produtos ecológicos, educação e pesquisa ambiental e sustentabilidade e biodiversidade, havendo uma pequena variação na quantidade das subcategorias para mais no ano de 2017 em relação as políticas ambientais e para menos em 2015 na sustentabilidade e biodiversidade. Em 2019 não foi divulgado nenhuma informação relacionada a produtos ecológicos. A companhia não adotou em nenhum dos anos analisados informação relacionadas as categorias gestão e auditoria

ambiental, impactos ambientais, recursos energéticos, mercado de crédito de carbono e de informações financeiras ambientais.

O Tabela 2 expõe os dados sobre quais e a quantidade de práticas adotadas pela ETERNIT no período da análise.

TABELA 2: PRÁTICAS DE *DISCLOSURE* AMBIENTAL DA EMPRESA ETERNIT

Nome da empresa	ETERNIT				
Categoria	2015	2016	2017	2018	2019
Políticas Ambientais	6	6	6	6	6
Gestão e Auditoria ambiental	3	3	3	3	3
Impactos Ambientais	4	4	3	3	3
Produtos Ecológicos	1	1	1	1	1
Recursos Energéticos	4	2	0	0	0
Educação e Pesquisa ambiental	1	0	0	0	0
Mercado de Créditos de Carbono	0	0	0	0	0
Sustentabilidade e Biodiversidade	3	3	3	3	3
Informações Financeiras Ambientais	3	3	3	3	3
Total	25	22	19	19	19

Fonte: Dados da pesquisa (2020).

É possível verificar no Tabela 2 que a companhia ETERNIT nos anos de 2015 a 2019 apresentou práticas sobre políticas ambientais, gestão e auditoria ambiental, impactos ambientais, produtos ecológicos, sustentabilidade e biodiversidade e informações financeiras ambientais. Havendo uma pequena variação na quantidade das subcategorias para menos nos anos de 2017 a 2019 em relação aos impactos ambientais. A categoria recursos energéticos foi citada nos anos de 2015 e 2016, deixando de ser nos anos seguintes. Já no que se refere a educação e pesquisa ambiental só aconteceu divulgação em 2015. Não houve informações divulgadas relacionada a categoria mercado de créditos de carbono.

Tabela 3 mostra os dados sobre quais e a quantidade de práticas adotadas pela HAGA S/A no período da análise.

TABELA 3: PRÁTICAS DE *DISCLOSURE* AMBIENTAL DA EMPRESA HAGA S/A

Nome da empresa	HAGA S/A				
Categoria	2015	2016	2017	2018	2019
Políticas Ambientais	3	3	3	3	3
Gestão e Auditoria ambiental	0	0	0	0	0
Impactos Ambientais	4	4	4	4	4

Produtos Ecológicos	2	2	2	2	2
Recursos Energéticos	0	0	0	0	0
Educação e Pesquisa ambiental	1	1	1	1	1
Mercado de Créditos de Carbono	0	0	0	0	0
Sustentabilidade e Biodiversidade	2	2	2	2	2
Informações Financeiras Ambientais	0	0	0	0	0
Total	12	12	12	12	12

Fonte: Dados da pesquisa (2020).

De acordo com a informação apresentadas no Tabela 3, a empresa HAGA S/A manteve-se constante em relação aos tipos de informações ambientais divulgadas e a quantidade de subcategorias. Nos anos compreendidos entre 2015 a 2019 foram apresentadas informações sobre políticas ambientais, impactos ambientais, produtos ecológicos, educação e pesquisa ambiental e sustentabilidade e biodiversidade. Em nenhum momento do período em análise foram constatadas divulgações relacionadas a gestão e auditoria ambiental, recursos energéticos, mercado de créditos de carbono e de informações financeiras ambientais.

No Tabela 4 estão os dados sobre quais e a quantidade de práticas adotadas pela HERCULES no período da análise.

TABELA 4: PRÁTICAS DE *DISCLOSURE* AMBIENTAL DA EMPRESA HERCULES

Nome da empresa	HERCULES				
Categoria	2015	2016	2017	2018	2019
Políticas Ambientais	0	0	0	0	0
Gestão e Auditoria ambiental	0	0	0	0	0
Impactos Ambientais	0	0	0	0	0
Produtos Ecológicos	0	0	0	0	0
Recursos Energéticos	0	0	0	0	0
Educação e Pesquisa ambiental	0	0	0	0	0
Mercado de Créditos de Carbono	0	0	0	0	0
Sustentabilidade e Biodiversidade	0	0	0	0	0
Informações Financeiras Ambientais	0	0	0	0	0
Total	0	0	0	0	0

Fonte: Dados da pesquisa (2020).

O Tabela 4 demonstra que a empresa HERCULES nos anos de 2015 a 2019 não apresenta informações sobre práticas ambientais em nenhuma das categorias listadas pelo estudo, sendo a única empresa analisada a não divulgar informações sobre práticas ambientais.

O Tabela 5 apresenta os dados sobre quais e a quantidade de práticas adotadas pela PORTOBELLO no período da análise

TABELA 5: PRÁTICAS DE *DISCLOSURE* AMBIENTAL DA EMPRESA PORTOBELLO

Nome da empresa	PORTOBELLO				
Categoria	2015	2016	2017	2018	2019
Políticas Ambientais	6	6	6	6	6
Gestão e Auditoria ambiental	3	3	3	3	3
Impactos Ambientais	5	5	5	5	5
Produtos Ecológicos	3	3	3	3	3
Recursos Energéticos	2	2	2	2	2
Educação e Pesquisa ambiental	2	2	2	2	2
Mercado de Créditos de Carbono	0	0	0	0	0
Sustentabilidade e Biodiversidade	3	3	3	3	3
Informações Financeiras Ambientais	1	1	1	1	1
Total	25	25	25	25	25

Fonte: Dados da pesquisa (2020).

. Considerando os dados expostos no Tabela 5, a empresa PORTOBELLO manteve-se constante em relação aos tipos de informações ambientais divulgadas e a quantidade de subcategorias. Todas as categorias foram contempladas, sendo assim, a PORTOBELLO nos anos de 2015 a 2019 divulgou informações relacionadas as categorias de políticas ambientais, gestão e auditoria ambiental, impactos ambientais, produtos ecológicos, recursos energéticos, educação e pesquisa ambiental, mercado de créditos de carbono, sustentabilidade e biodiversidade e informações financeiras ambientais.

Em seguida, o Tabela 6 classifica as empresas por quantidade de informações ambientais divulgadas, sendo formado um *ranking*.

TABELA 6: *RANKINGS* DAS EMPRESAS EM RELAÇÃO AO NÍVEL DE *DISCLOSURE* AMBIENTAL

Quantidade de práticas adotadas						
Nome no Pregão	Ranking	2015	2016	2017	2018	2019

CVC BRASIL	4°	6	7	8	7	3
PORTOBELLO	1°	25	25	25	25	25
ETERNIT	2°	25	22	19	19	19
HAGA S/A	3°	12	12	12	12	12
HERCULES	5°	0	0	0	0	0

Fonte: Dados da pesquisa (2020).

De acordo com o Tabela 6 podemos constatar que a empresa PORTOBELLO aparece em primeiro lugar, sendo a companhia com mais informações divulgadas, abrangendo todas as categorias e mantendo-se constante durante o período analisado. Em seguida aparece a ETERNIT, a HAGA S/A e a CVC BRASIL. Por último a companhia HERCULES desempenha a última posição, não tendo apresentado nenhuma informação referente a práticas ambientais. Apesar de algumas variações quantitativas, as empresas permaneceram ocupando a mesma posição ao longo do tempo observado.

No Tabela 7 estão dispostos os valores dos índices de *disclosure* ambiental por meio da atribuição de pesos diferentes conforme a informação evidenciada. Os dados estão exibidos por ano, sendo apresentado o *ranking* das empresas de acordo com o valor do índice.

TABELA 7: RANKINGS DAS EMPRESAS EM RELAÇÃO AO ÍNDICE DE DISCLOSURE AMBIENTAL

Índice de disclosure ambiental						
Nome no Pregão	Ranking	2015	2016	2017	2018	2019
CVC BRASIL	4°	0,15	0,18	0,20	0,18	0,08
PORTOBELLO	1°	1,03	1,05	1,05	1,08	1,08
ETERNIT	2°	0,70	0,65	0,58	0,63	0,63
HAGA S/A	3°	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30
HERCULES	5°	0	0	0	0	0

Fonte: Dados da pesquisa (2020).

Conforme mostra o Tabela 7, é possível observar que a companhia PORTOBELLO se manteve na primeira posição ao longo dos anos analisados, explicitando a qualidade de suas informações divulgadas. Posteriormente, encontra-se as a empresa ETERNIT, HAGA S/A, CVC BRASIL. A última posição é ocupada pela empresa HERCULES, a qual não apresentou nenhuma divulgação. Apesar de algumas variações dos índices ao longo dos anos, todas as empresas se mantiveram na mesma colocação.

No Tabela 8 são demonstrados os resultados obtidos por meio da variável valor de mercado para cada uma das empresas escolhidas para compor a amostra, juntamente com a devida posição das mesmas frente a tal índice.

TABELA 8: RANKINGS DAS EMPRESAS EM RELAÇÃO AO VALOR DE MERCADO

Valor de mercado da empresa (em milhares)							
Nome no Pregão	Ranking	2015	Ranking	2016	2017	2018	2019

CVC BRASIL	1°		1°				
		1.808.058,2		3.148.399,0	6.871.905,4	8.868.451,7	6.523.041,7
PORTOBELLO	3°		2°				
		326.485,2		321.732,6	870.104,6	822.557,9	851.085,9
ETERNIT	2°		3°				
		373.986,6		236.202,1	164.625,7	83.504,4	135.314,6
HAGA S/A	4°		4°				
		22.570,3		35.581,0	37.286,6	23.998,3	37.881,6
HERCULES	5°		5°				
		4.181,9		2.131,8	4.447,1	3.478,1	4.600,1

Fonte: Dados da pesquisa (2020).

Considerando os valores apresentados no Tabela 8, cabe destacar que a CVC Brasil apresentou o maior valor de mercado, permanecendo na 1ª posição em todo período analisado. Em seguida, verifica-se que em 2015 a empresa ETERNIT ocupou a 2ª, no entanto, entre 2016 a 2019 houve queda em seu valor de mercado, não sendo recuperado, acarretando o declínio para a 3ª colocação. O inverso ocorreu com a companhia PORTOBELLO, que em 2015 ocupava a 3ª e nos anos seguintes passou a 2ª.

No que diz respeito as demais empresas, HAGA S/A e HERCULES, é possível verificar que permaneceram nas últimas colocações, respectivamente em 4ª e 5ª, apresentando os menores valores de mercado.

Com relação aos resultados encontrados, por meio associativo entre os rankings da quantidade de divulgação ambientais, do índice de disclosure ambientais e os rankings dos valores de mercado, verifica-se que há uma tendência a uma associação positiva a ser considerada. De tal maneira, que os resultados sugerem que as empresas com maiores valores de mercado são respectivamente, em sua maioria, as que apresentam maiores índices de *disclosure* ambiental.

Esses resultados corroboram com os achados de Cecon, Hein e Kroenke (2018) em empresas brasileiras de alto impacto ambiental, Prudêncio et al. (2019), em 277 empresas listadas na B3, Déniz-Mayor e Verona-Martel (2011), no mercado acionário espanhol e com os achados de Suttipun e Stanton (2012) em empresas listadas na Bolsa de Valores da Tailândia.

Ainda é possível verificar através dos Quadros 12 e 13, que as variações nos valores de mercado das empresas PORTOBELLO e ETERNIT ao longo dos anos analisados foi acompanhadas as variações sofridas nos índices de *disclosure* ambiental das mesmas. Tal evidência reafirma que a qualificação da evidenciação deste tipo de informação pode impactar positivamente o valor de mercado das entidades, o que termina por estimular uma melhoria na quantidade, como também na qualidade das informações a serem divulgadas.

Os resultados desse estudo ratificam os achados de Cecon, Hein e Kroenke (2018), que sugerem que as empresas que apresentam maiores valores de mercado são as que divulgam uma maior quantidade de informações relacionadas as questões ambientais.

5 CONCLUSÃO

O estudo objetivou analisar comparativamente o *disclosure* ambiental com o valor de mercado de empresas brasileiras de baixo impacto ambiental, entre os anos de 2015 a 2019. Para alcançar o propósito do estudo, realizou-se uma análise para identificar entre as empresas listadas na “Brasil, Bolsa, Balcão” [B3], quais são enquadradas como de baixo impacto ambiental, o que resultou em uma amostra de 5 empresas.

Além disso, destaca-se que foi investigado o valor de mercado, o qual foi determinado baseando-se no valor de mercado de cada empresa em 31 de dezembro de cada ano. Utilizando técnicas de documentação e checklist foi realizada a coleta dos dados relativos ao *disclosure* ambiental, através do uso da métrica de Rover (2013), adaptada por Cecon, Hein e Kroenke (2018), por meio da leitura dos Formulários de Referência das

empresas selecionadas, de acordo com os anos determinados no recorte temporal da pesquisa.

Com o propósito de verificar se existe alguma influência entre o nível de divulgação de informações ambientais e o valor de mercado, os dados foram tabelados e primeiramente analisados de forma individual, segregando quanto que cada empresa divulga, em seguida realizou-se uma comparação, o que resultou em um *ranking*. O mesmo ocorreu com o valor de mercado, se houve variação ao longo dos anos em análise e qual posição cada empresa ocupou durante o tempo. Por fim, foi realizada uma análise descritiva sobre as relações existentes do quanto é divulgado e qual o valor de mercado de cada companhia.

Os principais achados mostram que as organizações que ocupam as melhores posições conforme o nível de *disclosure* ambiental foram PORTOBELLO e ETERNIT. Em contrapartida, as organizações que obtiveram os menores níveis foram a CVC BRASIL e a HERCULES. Esta foi a única que não apresentou nenhum resultado ao longo dos anos analisados. Sobre os *rankings* das empresas conforme o valor de mercado tem-se ocupando as melhores colocações as organizações CVC BRASIL e ETERNIT. Já nas últimas posições encontram-se as companhias HAGA S/A e HERCULES respectivamente.

Considerando os resultados encontrados com a pesquisa, pode-se inferir que os dados apontam que a comparação entre os *rankings* ambientais com os de valor de mercado indicam que a divulgação de informações relacionadas as questões ambientais das empresas possuem ligação com seu valor de mercado. Infere-se através desse estudo que companhias que divulgam mais informações relacionadas a questões ambientais apresentam tendência a possuírem maiores valores de mercado.

Como limitação encontrada na pesquisa, destaca-se que os resultados identificados correspondem apenas as empresas que compuseram a amostra e ao período analisado. Para futuros estudos, sugere-se ampliar a amostrar e realizar uma análise estatística de regressão para verificar estatisticamente a relação entre as variáveis.

REFERÊNCIAS

ACAR, E.; OZKAN, S. Corporate governance and provisions under IAS 37. **EuroMed Journal of Business**, Bingley, United Kingdom, v. 12, n. 1, p. 52-72, 2017.

ALVES, R. C.; CALADO, L. R. Características Endógenas das Companhias Frente ao Seu Nível de 'Disclosure' Ambiental. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, v. 7, n. 2, p. 23-40, maio/ago.2019.

AZEVEDO, Y. G. P.; MEDEIROS, V. C.; MÓL, A. L. R.; MELO, C. L. L. Divulgação Voluntária de Informações Ambientais: Uma Análise dos Fatores Determinantes nas Empresas Listadas na BM&FBovespa. **Sociedade, Contabilidade e Gestão**, v. 14, n. 1, p. 1-17, 2019.

BARBIERI, J. C. **Gestão ambiental empresarial: conceitos, modelos e instrumentos**. 2. ed., rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2007.

BERGAMINI JR, S. Contabilidade e riscos ambientais. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 6, n. 11, p. 97-116, jun.1999.

BEUREN, I. M.; NASCIMENTO, S.; ROCHA, I. Nível de evidenciação ambiental e desempenho econômico de empresas: aplicando a análise envoltória de dados. **Future Studies Research Journal**, v. 5, n. 1, p. 198-226, jan./jun. 2013.

BORBA, J. A.; BORTOLUZZI, T. L.; ALVES, J. L.; SOUZA, A. C. Informações contábeis ambientais na percepção de analistas, investidores e professores de finanças. **Revista de Gestão Social e Ambiental**, v. 6, n. 3, p. 171-185, 2012.

BORGHEI-GHOMI, Z.; LEUNG, P. An Empirical Analysis of the Determinants of Greenhouse Gas Voluntary Disclosure in Australia. **Accounting and Finance Research**, v. 2, n.1, p. 110-127, 2013.

BRAGA, J. P.; OLIVEIRA, J. R. S.; SALOTTI, B. M. Determinantes do nível de divulgação ambiental nas demonstrações contábeis de empresas brasileiras. **Revista de Contabilidade da UFBA**, v. 3 n. 3, p. 81-95, 2009.

CARANDANG, Jamil C.; FERRER, Rodiel C. Efeito da contabilidade ambiental no desempenho financeiro e no valor da empresa de empresas de mineração e petróleo listadas nas Filipinas. **Asia-Pacific Social Science Review**, v. 20, n. 1, 2020.

CARDOSO, V. I. C.; DE LUCA, M. M. M.; GALLON, A. V. Reputação corporativa e o *disclosure* socioambiental de empresas brasileiras. **Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 17, n. 2, p. 26-44, maio/ago. 2014.

CECON, B.; HEIN, N.; KROENKE, A. Associação do disclosure ambiental com o valor de mercado de empresas brasileiras. **Revista de Negócios**, v. 23, n. 2, p. 24-37, abr. 2018.

CMMAD. Comissão Mundial para o Meio Ambiente e Desenvolvimento. **Nosso futuro comum**. 2. ed. Rio de Janeiro: FGV, 1991.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE – (CFC, 2004). Resolução CFC nº. 2004/001003. Aprova a NBC T 15 - Informações de Natureza Social e Ambiental. Disponível em: https://www2.cfc.org.br/sisweb/sre/detalhes_sre.aspx?Codigo=2004/001003&arquivo=Res_1003.doc. Acesso em: 29 nov. 2020.

CORMIER, D.; MAGNAN, M.; VAN VELTHOVEN, B. Environmental disclosure quality in large German companies: economic incentives, public pressures or institutional condition? **European Accounting Review**, v. 14, n. 1, p. 3-39, apr. 2005.

COSTA, C. A. G. **Contabilidade ambiental: mensuração, evidenciação e transparência**. São Paulo: Atlas, 2012.

COSTA, R. S.; MARION, J. C. A uniformidade na evidenciação das informações ambientais. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 18, n. 43, p. 20-33, jan./abr. 2007.

CPC 00 (R2). Comitê de Pronunciamentos Contábeis. **Pronunciamento Técnico CPC 00 (R2)**. Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro. Brasília, 2019. Disponível em: [http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/573_CPC00\(R2\).pdf](http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/573_CPC00(R2).pdf). Acesso em: 06 fev. 2020.

CMV - Comissão de Valores mobiliários. Parecer de Orientação n.º 15/1987. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/legislacao/pareceres-orientacao/pare015.html>. Acesso em: 06 fev. 2020.

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(1), p. 1-23.

DANTAS, J. A.; ZENDERSKY, H. C.; SANTOS, S. C.; NIYAMA, J. K. A dualidade entre os benefícios do disclosure e a relutância das organizações em aumentar o grau de evidenciação. **E & G Economia e Gestão**, Belo Horizonte, v. 5, n. 11, p. 56-76, 2005.

DEEGAN, C; GORDON, B. A study of the environmental disclosure practices of Australian Corporations. **Accounting and Business Research**, V. 26, n. 3, p. 187-199, 1996.

DÉNIZ-MAYOR, José Juan; VERONA-MARTEL, María Concepción. Los inversores ante el desempeño ambiental de las empresas cotizadas en el mercado español de acciones. 2011.

DE PAULA, Eduardo; CHAVES, Silva; JÚNIOR, Tabajara Pimenta. Relação entre Valor de Mercado e Ativo Intangível na Bovespa. **Revista de Administração IMED**, v. 3, n. 3, p. 239-251, 2013.

DIAS FILHO, J. M. Políticas de evidenciação contábil: um estudo do poder preditivo e explicativo da Teoria da Legitimidade. In: Encontro da ANPAD, 31, 2007, Rio de Janeiro. **Anais eletrônicos...** ANPAD: Rio de Janeiro, 2007.

DINCA, Marius Sorin et al. Transparência de informações ambientais - evidências de empresas romenas. **Sustentabilidade**, v. 11, n. 18, pág. 5040, 2019.

DYE, R. A. Disclosure of nonpropriety information. **Journal of Accounting Research**, v. 23, n. 1, p. 123-145, spring, 1985.

DYE, R. A. Na evaluation of “essas on disclosure” and the disclosure literature in accounting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, n. 1-3, p. 181-235, 2001.

FÉLIX, J. D. B.; BORDA, G. Z.(org.) **Gestão da comunicação e responsabilidade socioambiental**: uma nova visão de marketing e comunicação para o desenvolvimento sustentável. São Paulo: Atlas, 2009.

FERNANDES, S. M. Fatores que influenciam o *disclosure* ambiental: um estudo nas empresas brasileiras no período de 2006 a 2010. **Revista Ambiente Contábil**, v. 5, n. 2, p. 250-267, jul./dez. 2013.

FONSECA, D.; MACHADO, D. G.; COSTA, A. A.; SOUZA, M. A. Evolução da evidenciação de custos ambientais: um estudo em empresas do setor de papel e celulose – integrantes do índice de sustentabilidade empresarial – ISE. **Revista de Gestão Ambiental e Sustentabilidade**, v. 5, n. 2, p. 34-48, maio/ago. 2016.

FORECHI, L. L.; REINA, D. R. M.; REINA, D.; NARCISO, L. F. Evidenciação ambiental das empresas do segmento de papel e celulose. **Revista Gestão & Regionalidade**, v. 36, n. 107, jan./abr. 2020.

FREEMAN, R. E; MCVEA, J. A stakeholder approach to strategic management. **Darden Business School Working Paper**, n.º. 1-2, mar. 2001.

FREZATTI, Fábio. Gestão de valor na empresa: uma abordagem abrangente do valuation a partir da contabilidade gerencial. São Paulo: Atlas, 2003.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 5. Ed. São Paulo: Atlas, 2008.

GOMES, Fátima Rocha. A Bolsa de Valores brasileira como fonte de informações financeiras. *Perspect. cienc. inf.*, Belo Horizonte, v. 2, n. 2, p. 189-202, jul./dez. 1997.

GONÇALVES-DIAS, S. L. F.; HERRERA, C. B.; CRUZ, M. T. S. Desafios (e dilemas) para inserir “Sustentabilidade” nos currículos de administração: um estudo de caso. **RAM, Revista de Administração Mackenzie**, São Paulo, v. 14, n. 3, p.119-153, jun. 2013.

GOULART, A. M. C. **Evidenciação contábil do risco de mercado por instituições financeiras no Brasil**. 2003. 202 fls. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo – USP, São Paulo, 2003.

IBRACON - Instituto dos Auditores Independentes do Brasil. NPA nº 11 - Balanço e Ecologia, 1996. Disponível em: <http://www.ibracon.com.br/ibracon/Portugues/detPublicacao.php?cod=124> . Acesso em: 24 jun. 2020

JUHMANI, O. Determinants of corporate social and environmental disclosure on websites: the case of Bahrain. **Universal Journal of Accounting and Finance**. v. 2, n. 4, p. 77-87, 2014.

KEND, M. Governance, firm-level characteristics and their impact on the client’s voluntary sustainability disclosures and assurance decisions. **Sustainability Accounting, Management and Policy Journal**, v. 6, n. 1, p. 54-78, 2015.

LANZANA, A. P. **Relação entre disclosure e governança corporativa das empresas brasileiras**. 2004. 165 fls. Tese (Doutorado em Administração). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo – USP, São Paulo, 2004.

LINS, L. S.; SILVA, R. N. S. Responsabilidade sócio - ambiental ou Greenwash: uma avaliação com base nos relatórios de sustentabilidade ambiental. **Sociedade, Contabilidade e Gestão**, Rio de Janeiro, v. 4, n. 1, p. 91-105, jan./jun. 2009.

LOPES, I. F.; BEUREN, I. M. Evidenciação da informação contábil: uma retrospectiva das pesquisas socializadas no Congresso ANPCONT. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, João Pessoa, v.6, n.2, p.58-80, mai./ago. 2017.

MACIEL, C. V. **Disclosure ambiental: um panorama evolutivo dos níveis de evidenciação de uma empresa do setor elétrico**. 2012. 106 fls. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis), Universidade Federal de Pernambuco, Recife, 2012.

MALHOTRA, N. K. **Pesquisa de marketing: uma orientação aplicada**. 4. ed. Porto Alegre: Bookman, 2006.

MARQUES, M. M.; BARRETO JR, E. A. M.; FREIRE, F. S.; PEREIRA, E. M. Evidenciação ambiental: uma análise da evolução dos investimentos ambientais e o reflexo no que é divulgado. In: Congresso USP Controladoria e Contabilidade, 10, 2010, São Paulo. **Anais eletrônicos...** São Paulo: Fipecafi, 2010.

MARQUEZAN, L. H. F.; SEIBERT, R. M.; BARTZ, D.; BARBOSA, M. A.G.; ALVES, T. W. Análise dos determinantes do disclosure verde em relatórios anuais de empresas listadas na BM&FBOVESPA. **Contabilidade, Gestão e Governança**, Brasília, v. 18, n. 1, p. 127-150, jan./abr. 2015

MAYER, R.; MARTINS, V. Q.; KRONBAUER, C. A. A evidenciação de informações contábeis obrigatórias e voluntárias: um estudo em clubes de futebol brasileiros. In: Congresso Brasileiro de Custos, 25, 2018, Curitiba. **Anais eletrônicos...** ABC: Vitória, 2018.

MILLER, M., & MODIGLIANI, F. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares.

MORAIS, M. R. P. B. de. (2014). Corporate social responsibility levels and firm performance: Evidence from countries in crisis(Dissertação de mestrado).Faculdade de Economia, Universidade Nova de Lisboa, Lisboa, Portugal.

NASCIMENTO, L. F. **Gestão ambiental e sustentabilidade**. UFSC: Brasília, 2012.

NOGUEIRA, K. G. DE F. & ANGOTTI, M. (2011, jul/dez). Os efeitos da divulgação de impactos ambientais: um estudo de eventos em companhias petrolíferas. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, 8(16), 65-88.

NOVELINIA C. P.; FREGONESI, M. S. F. A. Análise da divulgação de informações sobre investimentos sociais por empresas que se declaram socialmente responsáveis. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 7, n. 17, p. 90-101, jan./abr. 2013.

OLIVEIRA, H. M. S.; LOPES, C. M. F. P.; CUNHA, C. A. S. A transparência da informação por parte dos emitentes. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, v. 4, n. 2, p. 93-104, abr./jun. 2008.

OMNAMASIVAYA, B. A., & PRASAD, M. S. V. The influence of financial performance on environmental accounting disclosure practices in India: Empirical evidence from BSE. **IUP Journal of Accounting Research & Audit Practices**, 15(3), 2016.

OZIO, K. O.; CARMO, O. G.; REIS, L. G.; FERRAREZI, J. S.; GEHLEN, K. R. H. *Disclosure ambiental: um estudo das demonstrações financeiras de empresas potencialmente poluidoras listadas na BM&FBOVESPA*. **Revista Mineira de Contabilidade**, v. 19, n. 1, p. 18-27, jan./ abr. 2018.

PEDRON, A. P. B. **Estudo sobre o impacto da evidenciação de informações ambientais na rentabilidade e valor das empresas listadas na BM&FBOVESPA**. 2014. 95 fls. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis). Universidade do Vale do Rio dos Sinos, São Leopoldo, 2014.

PEIXOTO, E. P. A.; SANTOS, R. R. D.; LUZ, J. R. M. Relação da Evidenciação dos Gastos Ambientais e Desempenho Econômico-Financeiro de Empresas Potencialmente Poluidoras do Brasil. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ**, v. 22, n. 3, p. 36-53, 2017.

PEREIRA, M. L.; LUCENA, W. G. L.; PAIVA, S. B. Determinantes da Divulgação Voluntária do Relatório de Sustentabilidade nas Empresas de Energia Elétrica e de Telecomunicações Listadas na BM&FBovespa. **Revista de Gestão Ambiental e Sustentabilidade**, v. 7, n. 2, p. 300-321, maio/ago. 2018.

POTT, C. M.; ESTRELA, C. C. Histórico ambiental: desastres ambientais e o despertar de um novo pensamento. **Estudos avançados**, São Paulo, v. 31, n. 89, p. 271-283, abr. 2017.

PRUDÊNCIO et al. *Disclosure* ambiental negativo e desempenho em empresas listadas na B3. **Revista de Gestão Social e Ambiental**, v. 13, n. 2, p. 58-74, 2019.

QIU, Y., SHAUKAT, A., & THARYAN, R. (2016). **Environmental and social disclosures: Link with corporate financial performance**. *The British Accounting Review*, 48(1), 102-116.

ROVER, S. (2013). **Disclosure socioambiental e custo de capital próprio de companhias abertas no Brasil** (Tese de doutorado). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.

ROVER, S. **Disclosure ambiental de empresas potencialmente poluidoras: características da informação ambiental e explicações para a divulgação voluntária no Brasil**. 2009. 98 fls. Dissertação (Mestrado). Programa de Pós-Graduação em Contabilidade, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2009.

ROVER, S.; TOMAZZIA, E. C.; MURCIA, F. Dal-Ri; BORBA, J. A. Explicações para a divulgação voluntária ambiental no Brasil utilizando análise de regressão em painel. **Revista de Administração**, São Paulo, v. 47, n. 2, p. 217-230, abr./jun. 2012.

RUFINO, M. A.; MONTE, P. A. Fatores que explicam a divulgação voluntária das 100 empresas com ações mais negociadas na BM&F/BOVESPA. **Sociedade, Contabilidade e Gestão**, Rio de Janeiro, v. 9, n. 3, p. 59-75, set. /dez. 2014.

SALVADEGO, D. **Contabilidade ambiental: análise bibliométrica e de conteúdo da literatura científica nacional**. 2015. 94 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) – Universidade Tecnológica Federal do Paraná, Pato Branco, 2015.

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. In *Anais do Congresso Anpcont*, Ribeirão Preto, SP, Brasil (Vol. 10).

SEVERINO, Antônio Joaquim. **Metodologia do trabalho científico**. São Paulo, 23 ed. 2008.

SILVA, R. C. F.; SEIBERT, R. M.; JULIANI, L. I.; WBATUBA, B. B. R. Análise da Evidenciação Ambiental nas Corporações Brasileiras de Alto Impacto Ambiental Listadas na BMF&Bovespa. **Revista de Gestão e Secretariado**, v. 9, n. 3, p. 46-71, set./dez. 2018.

SUTTIPUN, M.; STANTON, P. Determinants of Environmental Disclosure in Thai Corporate Annual Reports. **International Journal of Accounting and Financial Reporting**, v. 2, n. 1, 2012.

SUZART, J. A. S. Índices de evidenciação: quando um mais zero não é igual a um. **Contabilometria – Brazilian Journal of Quantitative Methods Applied to Accounting**, Monte Carmelo, v. 3, n. 1, p. 52-70, jan./jun. 2016.

TIAN, Y.; CHEN, J. Concept of voluntary information disclosure and a review of relevant studies. **International Journal of Economics and Finance**, v. 1, n. 2, p. 55-59, 2009.

TINOCO, J. E. P.; KRAEMER, M. E. P. **Contabilidade e gestão ambiental**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

UMPIERRE, M. B; OTT, E. Informações Contábeis Voluntárias e as Recomendações de Investimento em Ações. In: Encontro da ANPAD, 34, 2010, Rio de Janeiro. **Anais eletrônicos...** ANPAD: Rio de Janeiro, 2010.

VASCONCELOS, G.; PIMENTEL, M. S. Análise do *disclosure* dos custos e investimentos ambientais das empresas potencialmente poluidoras que compõem o índice de sustentabilidade empresarial da B3. **Revista de Gestão Ambiental e da Sustentabilidade**, v. 7, n. 2, p. 210-229, maio/ago. 2018.

VERRECCHIA, R. E. Essays on disclosure. **Journal of accounting and economics**, v. 32, n. 1-3, p. 97-180, dec. 2001.

VILLIERS, C.; VAN STADEN, C. J. Can less environmental disclosure have a legitimising effect? Evidence from Africa. **Accounting, Organizations and Society**, v. 31, n. 8, p. 763-781, 2006.

WILMSHURST, T; FROST, G. Corporate environmental reporting: a test of legitimacy theory. **Accounting Auditing & Accountability Journal**, v. 13, n. 1, p. 10-26, mar. 2000.

ZAINI, S. M.; SHARMA, U.; SAMKIN, G.; DAVEY, H. Impact of ownership structure on the level of voluntary disclosure: A study of listed family - controlled companies in Malaysia. **Accounting Forum**, v.20, p. 1-22, nov. 2018.