



Encontro Internacional sobre Gestão  
Empresarial e Meio Ambiente

ISSN: 2359-1048  
Dezembro 2016

## **DISCLOSURE AMBIENTAL E RENTABILIDADE: um estudo com empresas do setor de eletrodomésticos listadas na BOVESPA**

**PEDRO ARTHUR RODRIGUES FIGUEIREDO**

pedroarthur\_0015@hotmail.com

**LIANA HOLANDA NEPOMUCENO NOBRE**

liananolanda@ufersa.edu.br

**FÁBIO CHAVES NOBRE**

UNIVERSIDADE FEDERAL RURAL DO SEMI-ÁRIDO - UFRPE

fabio.nobre@ufrpe.edu.br

**ELISABETE STRADIOTTO SIQUEIRA**

UNIVERSIDADE FEDERAL RURAL DO SEMI-ÁRIDO - UFRPE

elisabetes@ufrpe.edu.br

**ÁLVARO FABIANO PEREIRA DE MACÊDO**

alvarofabiano@ufrpe.edu.br

## **DISCLOSURE AMBIENTAL E RENTABILIDADE: um estudo com empresas do setor de eletrodomésticos listadas na BOVESPA**

## **DISCLOSURE ENVIRONMENTAL AND PROFITABILITY: a study with appliances sector companies listed on the BOVESPA**

### **RESUMO**

Esta pesquisa tem como objetivo analisar seis empresas no ramo de eletrodomésticos listadas na BOVESPA identificando se as mesmas trabalham a evidenciação ambiental e se este fator está ligado à sua rentabilidade. Para responder tal pergunta utilizou-se como metodologia a pesquisa do tipo descritiva, apresentando dados secundários das empresas de capital aberto no período de 2010 a 2014, do setor de área de eletrodomésticos. Foram selecionadas 6 empresas, as quais Brasmotor, IGB Eletrônica, Magazine Luíza, Springer, Via Varejo e Whirlpool, com embasamento no seu ramo de atuação e classificadas no setor de atuação pela BOVESPA. A coleta de dados foi realizada nos documentos de Demonstrações Financeiras Padronizadas (DEPs) e nos Relatórios de Sustentabilidade (RS), encontrados no site da BOVESPA e das próprias empresas. Como resultado, entendeu-se que entre as seis empresas pesquisadas não há relações significativas entre a evidenciação ambiental e a rentabilidade das mesmas, tendo em vista que algumas empresas que não publicaram dados ambientais tiveram rendimentos significativos. Conclui-se que não há uma necessidade de que as empresas divulguem informações mais precisas sobre o meio ambiente, tendo em vista que isso não influi na rentabilidade da mesma.

**Palavras-chave:** Evidenciação ambiental. Disclosure. Meio ambiente.

### **ABSTRACT**

This research aims to analyze six companies in the home appliance industry listed on the BOVESPA identifying whether they work environmental disclosure and whether this factor is linked to its profitability. To answer such a question was used as methodology the research descriptive, presenting secondary data from public companies in the period 2010 to 2014, the home appliance industry area. 6 companies were selected, which Brasmotor, IGB Electronics, Magazine Luiza, Springer, Via Retail and Whirlpool, with basis in its field of operations and classified in the industry sector by BOVESPA. Data collection was performed in the Financial Statements of documents (EPDs) and Sustainability Report (RS), found on the BOVESPA website and the companies themselves. As a result, it was understood that among the six companies surveyed there is no significant relationship between environmental disclosure and the profitability of the same, given that some companies do not publish environmental data had significant income. It is concluded that there is no need for more accurate information companies disclose on the environment, given that it does not affect the profitability of the ame.

**Keywords:** Environmental Disclosure. Disclosure. Environment.

## 1 INTRODUÇÃO

As transformações depreciativas causadas pelo homem no nosso ecossistema são evidentes, inúmeros fatores contribuem para a composição deste cenário, como por exemplo, o extrativismo mineral, a poluição advinda das indústrias, o crescimento desenfreado do consumo entre outros pontos. As últimas décadas foram marcadas por modelos de produção em grande escala que desconsideram os aspectos ambientais, pois o lucro é a preocupação central das organizações.

Esses modelos de produção em massa que ajudaram a promover imensas mudanças no mundo tiveram sua ascensão no período da revolução industrial. Nessa época, as organizações não tinham a preocupação em relação ao esgotamento dos recursos naturais. Porém, com o passar dos anos as discussões sobre o assunto ampliaram-se surgindo a necessidade de um modelo sustentável, no qual as organizações em suas áreas de atuação minimizem os seus impactos sobre o meio ambiente.

Além dos problemas ecológicos, outros pontos são relevantes para os gestores das organizações, no Brasil como também em muitos outros países as empresas têm que lidar com as próprias leis, aqui no nosso país existe leis específicas para proteção do meio ambiente, como por exemplo, a lei Nº 9.605, de 12 de fevereiro de 1998, que trata de sanções penais e administrativas derivadas de condutas e atividades lesivas ao meio ambiente. Nesse aspecto jurídico, para evitar indesejáveis multas, acentua-se a necessidade das empresas em se preocupar na promoção de métodos ou modelos de gestão baseado na sustentabilidade ambiental.

O *Disclosure* ou evidenciação do meio ambiente é uma realidade do mercado atual, cresce cada vez mais a conscientização individual do contexto ambiental na sociedade contemporânea. Nessa percepção, entende-se que os gestores devem desenvolver estratégias de mercado como vantagens competitivas que poderão elevar o nível de competitividade mercadológica, como também desenvolver de forma geral as suas organizações, acentuando assim os lucros.

Apesar das sérias dificuldades decorrentes dessa problemática ambiental, ela desenvolve uma gama de oportunidades de negócios, pois hoje já existem empresas especializadas em consultoria ambiental. É importante observar que nesse contexto, os gestores com estratégias mercadológicas eficientes poderão desenvolver uma forma de diferenciação de mercado, além de abrir novos nichos de mercado.

Em decorrência do alto nível de competitividade do mercado, as empresas devem mostrar-se dispostas em buscar novas formas criativas de competir, agregando assim, essas vantagens competitivas advindas desses diferenciais de mercado. Neste sentido, a proposição principal desta pesquisa é o questionamento: *Empresas brasileiras que evidenciam informações ambientais possuem vantagens competitivas no mercado nacional com relação a sua rentabilidade?* O objetivo estipulado para ajudar a responder a problemática desse trabalho é mostrar a relação entre as divulgações de informações ambientais e a rentabilidade da empresa. Entende-se inicialmente que a empresa ao evidenciar a questão ambiental, a mesma obtém da sociedade uma melhor imagem perante a sociedade. Entende-se que quando isso ocorre, pode haver uma maior preferência por parte dos consumidores por produtos dessas empresas.

## 2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

### 2.1 DEFINIÇÃO DE EVIDENCIAÇÃO AMBIENTAL OU *DISCLOSURE*

A Evidenciação Ambiental, conhecida também por *Environmental disclosure*, pode ser entendida como a exposição dos direitos e deveres em que uma empresa visa para ressaltar o

atendimento dos direitos da sociedade. (BRANCO *et al*, 2008). A convivência entre a empresa e o meio ambiente muda de empresa para empresa, cada empresa estabelece seu contexto e como irá atuar diante da sociedade. (FREEDMAN *et al*, 2008).

A Evidenciação Ambiental também pode ser vista como uma ação educativa, na qual a organização e a sociedade estão em constante contato, buscando sempre um maior planejamento e controle dos recursos disponíveis no meio ambiente. (TOMAS, 2005).

Devido a este impacto positivo da Evidenciação Ambiental para a sociedade, os futuros investidores precisam ter confiança em seus investimentos, nesse sentido a *disclosure* trabalha na divulgação de informações para a sociedade, com o objetivo de informar aqueles que têm interesse em investir. O verdadeiro intuito é mostrar informações relevantes que possam transmitir segurança e confiança àqueles que pretendem investir em uma empresa (MELO PONTE e OLIVEIRA, 2007), (GONÇALVES, PIRANI e BORGER, 2007).

A partir de uma perspectiva informacional, a evidenciação das informações ambientais visa prover aos usuários externos informações relevantes para a tomada de decisão. Modelos de negócio transparentes passam a ser os preferíveis de futuros investidores, pois saber onde se está investindo é importante no mundo dos negócios.

## 2.2 EVIDENCIAÇÃO AMBIENTAL

Segundo a classificação de Verrecchia (2001) sobre a classificação das pesquisas sobre *disclosure* ambiental pode-se destacar que as pesquisas que abordam o *disclosure* devem estar entre 3 categorias: A primeira denominada de pesquisa sobre Divulgação Baseada em Associação (*association-based disclosure*), que analisa a associação entre o *disclosure* voluntário e o comportamento dos acionistas. A segunda categoria é conhecida como pesquisa sobre Divulgação Baseada em Julgamento (*discretionary-based disclosure*) que investiga as razões que impulsionam os gestores a divulgarem determinada informação. E a terceira categoria é nomeada de pesquisa sobre Divulgação Baseada em Eficiência (*efficiency-based disclosure*) que “inclui os trabalhos que investigam quais configurações de divulgação são as preferidas, na ausência de conhecimento passado sobre a informação” (BRAGA; SALOTTI, 2008, p. 5).

Pode-se observar com mais detalhes de acordo com Verrecchia (2001) que a primeira categoria, denominada de Divulgação Baseada em Associação (*association-based disclosure*), abrange pesquisas que visam averiguar a afinidade ou associação que relacionam a divulgação e as reações dos investidores diante delas. As reações dos investidores estão intrínsecas aos seus investimentos no mercado de capitais, tornando-se o principal vilão de suas próprias riquezas. Nesta categoria, a divulgação é associada ao processo exógeno. Ainda que a essência da pesquisa esteja relacionada às consequências da divulgação nas reações dos investidores diante do equilíbrio na conduta dos preços e na quantidade de negócios.

A segunda categoria, denominada de Divulgação Baseada em Julgamento (*discretionary-based disclosure*), envolve pesquisas que mostram os argumentos para a realização da divulgação. Nesta categoria, é possível analisar os critérios que determinam a divulgação das informações por parte dos gestores e/ou empresas. Essa parte da divulgação é associada ao processo endógeno, pois a divulgação é estimulada pelos próprios gestores e/ou as empresas. Ainda que, nesta segunda parte, o exclusivo consumidor das informações divulgadas é o mercado de capitais.

A terceira categoria, denominada de Divulgação Baseada em Eficiência (*efficiency-based disclosure*), inclui pesquisas sobre as divulgações escolhidas, sem conhecimento transmitido pela divulgação passada; logo não houve a informação, caracterizando-se assim como *ex ante*. Trabalhos realizados nessa categoria abordam os mais eficientes tipos de

divulgação. Ainda que nessa categoria seja elevada ao máximo a riqueza endógena por meio de ações dos agentes no mercado de capitais.

De acordo com Verrecchia (2001) as categorias de pesquisa são divididas em três tipos e cada uma com suas correspondentes características de divulgação. Pode-se observar que duas categorias apresentam um processo de divulgação com base na realização de uma pesquisa, seja ela por meio de associação ou julgamento, e outra categoria difere das outras duas anteriores (associada e julgamento) por realizar um levantamento de dados referente à qual tipo de divulgação é preferível antes do seu acontecimento. Com isso, a Categoria de Pesquisa em Eficiência almeja alcançar o valor máximo de eficiência com a exposição das divulgações preferências de informações, dando o poder de barganha para tomar a melhor decisão.

### **2.2.1 Evidenciação ambiental nas empresas brasileiras**

Em outros países, também se observa uma crescente preocupação com a evidenciação de informações de natureza ambiental. Por exemplo, novas regras introduzidas no *disclosure* ambiental no Japão, requerem que as companhias informem os riscos materiais ambientais que poderão vir a causar a descontinuidade da empresa. De acordo com Kawamura apud CHAN-FISHEL (2003, p. 5), as regras novas exigem não só informações financeiras diretas, mas incluem também a provável deterioração de imagem da marcada companhia. Isto porque se a impropriedade de uma companhia afeta seu *Corporate Social Responsibility* (CSR), esta enfrenta o risco não só de sanções legais, mas de sanções do mercado e da sociedade; quer dizer, de uma reação adversa dos parceiros empresariais e consumidores (LINDSTAEDT e OTT, 2007).

No âmbito nacional, quanto aos estudos explicativos que tratam dos determinantes da divulgação social e ambiental, menciona-se a pesquisa de Cunha e Ribeiro (2006), que investigou os fatores que determinavam a publicação do Balanço Social por empresas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) nos anos de 2003 e 2004. Os resultados evidenciaram que a divulgação voluntária de informações de natureza social está associada positivamente ao nível de governança corporativa e à divulgação em período anterior, e negativamente ao tamanho (ROVER *et al*, 2007).

Nas pesquisas realizadas para este trabalho encontrou-se Rover, Borba e Murcia (2009), que buscam identificar as características do *disclosure* voluntário ambiental de empresas brasileiras, assim como Rodrigues, Santos e Mello (2009), que analisam o *disclosure* ambiental da Petrobrás entre os anos de 1997 a 2007. Porém, ainda há poucos estudos no Brasil referentes a essa temática. Há, portanto, uma necessidade dos estudos dos prováveis benefícios dessa evidenciação para preencher algumas lacunas existentes sobre o tema. Segundo Lima (2009) dentre os benefícios ocasionados pelo *disclosure* pode-se destacar a redução tanto do custo de capital próprio quanto do custo de capital de terceiros.

### **2.3 REPUTAÇÃO CORPORATIVA E DISCLOSURE**

No estudo do *disclosure* ambiental é importante abordar conceitos sobre a reputação corporativa das organizações. A imagem da empresa está associada a uma reputação corporativa e é essencial manter essa reputação positiva, para despertar interesse de investidores.

Reputação corporativa de acordo com Bromley (2002) e Sandberg (2002) são uma percepção social comum ou ainda um consenso sobre como a organização se comporta em dada situação. Isso se baseia numa série de conceitos sobre as habilidades e ações da companhia para satisfazer os interesses dos vários *stakeholders* (FOMBRUN, 1996 apud HELM, 2007).

Ainda segundo Roberts e Dowling (2002, p. 1078) a reputação corporativa pode ser definida como os atributos organizacionais, criados ao longo do tempo, que refletem o modo pelo qual os *stakeholders* vêem a empresa como uma boa cidadã corporativa.

### 3.7 DISCLOSURE VERSUS RENTABILIDADE

De acordo com o levantamento de dados realizados sobre a temática desse trabalho, pode-se observar que existem poucos trabalhos que aborda essa relação disclosure versus rentabilidade. Desses trabalhos podem-se destacar os autores AHMED e COURTIS (1999) que promoveram estudos tendo como objetivo buscar o controle e apontar as discrepâncias dos resultados encontrados em virtude da relação disclosure versus rentabilidade.

De acordo com Ahmed e Courtis (1999), as empresas justificam suas escolhas com base nas seguintes particularidades: custos dos proprietários, custos de agência, política de custos, custos judiciais, sinal e assimetria informacional, governança corporativa e controle, necessidade de capital e reputação da empresa de auditoria.

No valor contábil dos ativos está intrínseco o tamanho da empresa, o número de acionista, as receitas (entradas e saídas) e o valor de mercado de acordo com os estudos realizados por (AHMED e COURTIS, 1999; ROVER *et al*, 2008; dentre outros). Outra questão analisada quanto a disclosure é a rentabilidade da firma. Como menciona Singhvi e Desai (1971): “A maior lucratividade motiva gerenciamento e fornece mais informações porque ela aumenta a confiança dos investidores que, por sua vez, aumenta a compensação do gerenciamento”. Para os autores, o gerenciamento é diretamente proporcional ao lucro da empresa e quanto maior a entrada de receitas, maior será o investimento em divulgação de informações.

O investimento em divulgação de informações se destacam nas empresas mais rentáveis, diferenciando as mesmas de outras empresas que não apresenta tanta rentabilidade ou quase nenhuma (ROVER *et al*, 2008). Pode-se observar também que de acordo com o levantamento bibliográfico, há existência da relação entre a transparência das informações e a rentabilidade (ROE) não ocorre de forma unanime, encontrando artigos.

## 3 METODOLOGIA

### 3.1 TIPOLOGIA DA PESQUISA

A pesquisa realizada é classificada como descritiva, apresentando dados secundários das empresas de capital aberto no período de 2010 a 2014, do setor de área de eletrodomésticos. Utilizando como base para a explicação dessa área poluidora o Anexo VIII da Lei nº. 10.165/2000 que está relacionado a Política Nacional do Meio Ambiente. Foram selecionados 6 empresas, com embasamento no seu ramo de atuação e classificadas no setor de atuação pela BOVESPA.

### 3.2 COLETA DE DADOS

Para realização dessa pesquisa foi feita uma coleta de dados nas Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs) e recorreu-se também aos Relatórios de Sustentabilidade (RS) para dar maior credibilidade e embasamento a pesquisa. Os relatórios foram levantados nos anos de 2010, 2011, 2012, 2013 e 2014, consultados no *site* da BOVESPA e nos *sites* das empresas exibidas na BOVESPA.

Para desempenhar a pesquisa sobre evidenciação ambiental realizou a análise do conteúdo das informações selecionadas em grupo para facilitar o estudo e a conclusão das

condições de produção/entradas das mensagens. Pode-se observar que para realizar a análise das informações ambientais foi cadastrado um registro quantitativo dos grupos analisados.

A composição conceitual foi abordada com base nos trabalhos de Borba *et al* (2012), Meneses (2011) e Brito *et al* (2010).

A composição conceitual contabilizou uma listagem de *disclosure* ambiental dentre cada empresa abordada na análise do estudo realizado. Essa listagem é constituída de grupos e subgrupos, nos quais se calculou o percentual nos subgrupos. Logo, se 12 das 20 empresas analisadas apresenta a evidenciação, isso corresponderá a 60 pontos percentuais. Observa-se que o número de *disclosure* corresponde a variável dependente, que condiz as características de cada empresa.

Além do índice de *disclosure* ambiental, foram coletados dados relativos ao desempenho financeiro das empresas, além de variáveis de controle: Tamanho e Rentabilidade e outras variáveis como a Sustentabilidade, Serviços de Auditoria e Publicação do RS utilizados na pesquisa.

### 3.3 ELABORAÇÃO DAS HIPÓTESES DE PESQUISA

Para formular esse estudo foi realizado um levantamento de características individuais de cada empresa e para isso levantou-se cinco hipóteses para realização dos estudos como: tamanho da empresa, rentabilidade, sustentabilidade e publicação do RS e serviços de auditoria.

#### 3.3.1 Tamanho da empresa

O tamanho da empresa influencia diretamente na atuação da empresa no local e nas regiões próximas, na qual a mesma está instalada, sofrendo assim influência e busca de pessoas interessadas, *stakeholders*, e de políticos visando promover a imagem de si e da empresa com política de boas ações. Para isso, esse trabalho foi baseado na hipótese da Teoria Positiva da Contabilidade (WATTS; ZIMMERMAN, 1990). Como menciona Watts e Zimmerman (1990), o primeiro ponto da Teoria da Contabilidade está relacionada ao conjunto de informação que aborda a informação contábil e informações de mercado, apresentando assim a receita associada ao preço das ações ou retorno competente ao preço das ações. Já o segundo o ponto da Teoria da Contabilidade aborda os estudos para uso do *accruals* para modificar os resultados contábeis, incentivando os gestores a fazê-los. Com isso, a introdução da Teoria da Contabilidade e as consequentes ações geradas pelo uso e aplicação dessa teoria motivou o surgimento do interesse por parte da área contábil nas áreas acadêmicas e profissional. (LOPES e MARTINS, 2009).

H1: Empresas maiores divulgam mais informações ambientais que empresas menores.

#### 3.3.2 Rentabilidade

A rentabilidade frente ao nível de *disclosure* está associada ao gerenciamento de competências que tem como objetivo obter altos lucros, visando executar as atividades sempre na busca de atender os acordos feitos com os *stakeholders*, apresentando informações ambientais conveniente com a Teoria da Legitimidade (COWEN; FERRERI; PARKER, 1987). As empresas que apresentam maior rentabilidade, conseqüentemente, tendem a realizar uma maior divulgação das informações ambientais com o intuito de se destacar frente as empresas que apresentam uma menor rentabilidade (AKERLOF, 1970).

H2: Empresas com maior rentabilidade divulgam mais informações ambientais que empresas com menor rentabilidade.

### 3.3.3 Sustentabilidade

O indicador apresentado pela sustentabilidade visa apresentar o monitoramento e controle do desempenho das práticas sustentáveis das empresas, buscando o reconhecimento diante da sociedade. Como o estudo se trata de empresas brasileiras, foi utilizado-se como parametrização o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e dados apresentados no *site* da BOVESPA. Esse estudo foi realizado utilizando a variável binária, 0 ou 1, aplicando 1 para empresas presente no grupo de ISE e 0 para empresas que não estão presentes nesse grupo.

H3: Empresas pertencentes ao ISE divulgam mais informações ambientais que empresas que não pertencem ao grupo.

### 3.3.4 Serviços de auditoria

Os serviços de auditoria correspondem a acordos e contratos realizados entre os auditores e as partes interessadas, os clientes. Os auditores têm papel de influenciar os clientes a divulgação de informações, fortalecendo assim o papel da evidenciação diante da sociedade (ROVER *et al*, 2008). Como menciona Watts e Zimmerman (1990), os auditores tem a função de influenciar a publicação de informações, intensificando assim a ação da evidenciação no cenário da sociedade. Ainda que, para realização desse estudo utilizou a variável binária, 0 ou 1, aplicando 1 para empresas auditadas e 0 em caso alternativo.

H4: Empresas auditadas por ‘Big Four’ divulgam mais informações ambientais que empresas auditadas por outras empresas de auditoria.

### 3.3.5 Publicação do RS

A publicação do RS está relacionada com a apresentação dos Relatórios Ambientais e a divulgação dos índices ambientais. Observa-se ainda pouca publicação do RS por parte das empresas. No entanto, ao realizar as análises de empresas que declaram essas informações relacionadas a empresas que não declaram essas informações, observa-se que o condição de evidenciação presentes nos Relatórios Ambientais apresenta uma variáveis explicativas, tendo a proporcionar um alto nível comparadas as demais (ROVER *et al*, 2008). Ainda que, para realização as análises dessas empresas, foi utilizada a variável binária, 0 ou 1, aplicando 1 para empresas que divulgam e 0 quando as empresas não divulgam.

H5: Empresas que publicam Relatório de Sustentabilidade divulgam mais informações ambientais que empresas que não publicam.

## 3.4 TÉCNICA DE ANÁLISE

Para análise dos dados foram utilizados o teste Kruskal-Wallis, usado para averiguar se as variáveis métricas (rentabilidade e tamanho da empresa) variam em relação aos graus de evidenciação ambiental das empresas, assim como o teste qui-quadrado de Pearson, usado para averiguar se há associação entre as variáveis categóricas (ISE, Auditoria, possui RS) e o grau de evidenciação ambiental das empresas.

O teste Kruskal-Wallis, segundo Hackbarth Neto e Stein (2003), deve ser aplicado quando compara-se três ou mais grupos independentes e a variável deve ser de mensuração ordinal. O mesmo indica se há diferenças entre pelo menos dois grupos, utilizando valores numéricos transformados em postos e agrupados em um conjunto de dados.

A realização do teste Kruskal-Wallis consiste em atribuir a cada valor observado um posto. Para o menor valor, menor posto, maior valor utiliza-se maior posto (HACKBARTH

NETO; STEIN, 2003). Quando as amostras forem menor que 6 e os grupos  $\leq 5$ , recorre-se, segundo os Hackbarth Neto e Stein (2003), hipóteses à tabelas especiais que são com valores críticos da distribuição H de Kruskal-Wallis. Outro teste utilizado nessa pesquisa é o Qui-quadrado. Para isso, é preciso calcular os graus de liberdade. O mesmo é aplicado quando se compara dois ou mais grupos independentes não necessariamente do mesmo tamanho (HACKBARTH NETO e STEIN, (2003).

#### 4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Foram analisadas cinco empresas: Brasmotor, IGB Eletrônica, Magazine Luíza, Springer, Via Varejo e Whirlpool. Para melhor conhecer melhor tais empresas, é importante saber as características das mesmas. Um ponto em comum e que foi critério de inclusão das mesmas nessa pesquisa é a atividade voltada para a venda de eletroeletrônicos.

A Brasmotor S.A. era proprietária da Brastemp, porém, uniu-se à Consul e a Semer e hoje controla a maior indústria da linha branca da América Latina. Sobre a IGB Eletrônica sabe-se que é a nova denominação da Gradiente Eletrônica S.A., a empresa passou por um período de crise, entrando em processo de recuperação a partir de 2007 e voltando ao mercado brasileiro no primeiro semestre de 2012. A Magazine Luíza é uma empresa brasileira com sede em Franca, São Paulo e é a nona maior empresa varejista do país. A Springer foi criada em 1934 no Rio Grande do Sul e é uma das pioneiras no ramo da refrigeração e está presente em todo o Brasil. A Via Varejo, foi fundada em 2010 após a fusão de duas grandes empresas varejistas que são as Casas Bahia e a Pontofrio. A Whirlpool é uma das maiores fabricantes mundiais de eletrodomésticos com mais de setenta centros de produção e pesquisa.

##### 4.1 DESCRIÇÃO GERAL DOS RESULTADOS

A Evidenciação Ambiental varia de empresa para empresa, podendo ser considerada um processo educativo, como bem afirmam Rosa, Ensslin e Ensslin (2010). Pode-se também afirmar que a partir da mesma a sociedade e as organizações permanecem em constante comunicação e aprendizagem. Nesse sentido, pode-se verificar no quadro Y a seguir o percentual de evidenciação ambiental conforme o item analisado.

Quadro 4 – percentual de evidenciação ambiental, por item evidenciado

	Contagem	%
Declaração das políticas/práticas/ações atuais e futuras	7	23%
Estabelecimento de metas e objetivos ambientais	7	23%
Declarações indicando que a empresa está (ou não) em obediência com as leis, licenças, normas e órgãos ambientais	6	20%
Reciclagem	6	20%
Uso eficiente/Reutilização da água/Tratamento de Efluentes	6	20%
Desenvolvimento/Exploração de novas fontes de energia	6	20%
Investimentos ambientais	6	20%
Relacionamento com stakeholders	6	20%
Auditoria Ambiental	5	17%
Gestão Ambiental	5	17%
Desperdícios/Resíduos	5	17%
Custos/Despesas ambientais	5	17%
Educação ambiental (internamente e/ou comunidade)	5	17%
Menção sobre sustentabilidade/Desenvolvimento Sustentável	5	17%
Parcerias ambientais	4	13%

Prêmios e participações em índices ambientais	4	13%
ISO 14.000	4	13%
Reparo aos danos ambientais	4	13%
Utilização de materiais desperdiçados na produção de energia	4	13%
Discussão sobre a preocupação com a possível falta de energia	4	13%
Práticas contábeis ambientais	4	13%
Pesquisas relacionadas ao meio ambiente	4	13%
Projetos de Mecanismos de Desenvolvimento Limpo (MDL)	4	13%
Créditos de Carbono	4	13%
Gases do Efeito Estufa (GEE)/Emissões atmosféricas	4	13%
Processo de Acondicionamento (embalagens)	1	3%
Conservação e/ou utilização mais eficiente nas operações	1	3%
Desenvolvimento de produtos ecológicos	0	0%
Impacto na área de terra utilizada	0	0%
Odor	0	0%
Vazamentos e derramamentos	0	0%
Passivos Ambientais	0	0%
Seguro Ambiental	0	0%
Ativos ambientais tangíveis e intangíveis	0	0%
Certificados de Emissões Reduzidas (CER)	0	0%
Gerenciamento de florestas/Reflorestamento	0	0%
Conservação da biodiversidade	0	0%
Paisagismo e jardinagem (landscaping)	0	0%

Fonte: dados da pesquisa (2016)

O Quadro 4 demonstra a quantidade de itens evidenciado nas cinco empresas selecionadas e no período de 5 anos, mais especificamente entre 2010 e 2014. É possível verificar que os dois elementos mais evidenciados foram a “Declaração das políticas/práticas/ações atuais e futuras” e o “Estabelecimento de metas e objetivos ambientais”, ambos com 23% de evidenciação. Seguidamente, há “Declarações indicando que a empresa está (ou não) em obediência com as leis, licenças, normas e órgãos ambientais”, “Reciclagem”, “Uso eficiente/reutilização da água/tratamento de efluentes”, “Desenvolvimento/exploração de novas fontes de energia”, “Investimentos ambientais” e “Relacionamento com stakeholders” com 20% de evidenciação. Uma informação importante é que dados como “Desenvolvimento de produtos ecológicos”, “Impacto na área de terra utilizada”, “Odor”, “Vazamentos e derramamentos”, “Passivos ambientais”, “Seguro Ambiental”, “Ativos ambientais tangíveis e intangíveis”, “Certificados de emissões reduzidas (CER)”, “Gerenciamento de florestas/reflorestamento”, “Conservação da biodiversidade” e “Paisagismo e jardinagem” não tiveram nenhuma evidência entre as cinco empresas campo dessa pesquisa. Informações como estas são muito importantes no que diz respeito ao cuidado com o meio ambiente, principalmente quando se trata de vazamentos e derramamentos tendo em vista que esse tipo de acontecimento pode causar uma catástrofe ambiental.

Referente ao Quadro 4, Observa-se que a empresa Brasmotor, IGB Eletrônica e a Springer não apresentaram nenhuma evidencia de ações ambientais no período analisado. Assim, é interessante observar que segundo Borges, Rosa e Ensslin (2010), há uma tendência de grande parte das empresas demonstrarem uma consciência ambiental. Conforme os autores, isso ocorre por que quando uma instituição demonstra interesse e valorização com o meio

ambiente a mesma torna-se mais valorizada perante a opinião pública (BORGES; ROSA; ENSSLIN, 2010).

É evidente que as empresas precisam dos stakeholders para manter seus investimentos. De tal modo, a opinião dos mesmos e a transparência por parte da empresa são pilares para a manutenção e desenvolvimento de qualquer instituição empresarial. De tal modo, pode-se observar tal consideração a partir da análise dos rendimentos das empresas analisadas, comparando as que apresentaram a evidenciação ambiental, no caso dessa pesquisa foram a Magazine Luíza, Via Varejo e Whirlpool, com as que não apresentaram a evidenciação de nenhum dos itens como a Brasmotor, IGB Eletrônica e Springer. Os dados financeiros das empresas para o período analisado foram tabulados e estão descritos na tabela 1.

Tabela 1: Dados financeiros das empresas (2010 à 2014)

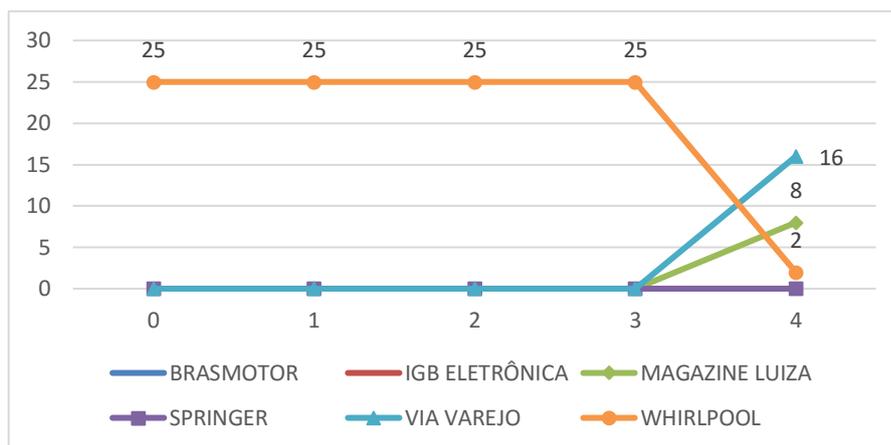
	Ano	BRASMOTOR	IGB ELETRÔNICA	MAGAZINE LUIZA	SPRINGER	VIA VAREJO	WHIRLPOOL
ROE	0	35,55	2,88	1,93	1,79	1,82	37,06
	1	20,89	13,31	-1,14	31,25	10,75	20,49
	2	28,53	-130,36	16,40	-3,05	28,99	28,94
	3	33,99	6,99	17,11	-13,91	19,89	33,31
	4	34,99	8,38	146,81	-23,95	-2,53	33,47
ROI	0	3,51	-,96	,02	,14	,09	1,33
	1	2,07	-,39	-,01	2,17	,27	,71
	2	2,83	3,43	,14	-,24	,85	1,03
	3	3,38	-1,09	,24	-1,15	,59	1,25
	4	3,48	-1,45	,14	-1,80	-,07	1,15
Ativo Total	0	8,94	7,21	10,79	7,30	11,67	10,78
	1	8,98	8,99	10,94	7,63	11,70	10,87
	2	9,14	7,66	11,30	7,43	11,81	11,00
	3	9,28	7,66	10,88	7,24	11,98	11,09
	4	9,11	7,64	10,78	7,16	11,49	11,03

Fonte: dados da pesquisa (2016)

Observa-se que a Brasmotor foi a empresa que passou mais anos com maior Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), estando com os números entre os anos de 2011, 2013 e 2014 à frente das demais. Porém, é interessante destacar que nos anos de 2010 e 2012 a Whirlpool obteve maior ROE e nos anos de 2011, 2013 e 2014 o retorno foi pouco abaixo da Brasmotor. As empresas IGB Eletrônica, Magazine Luíza e Springer tiveram ROE muito baixo, e todas passaram por um período com saldo negativo. A IGB teve o saldo do retorno negativo no ano de 2012, a Magazine Luíza no ano de 2011, Via Varejo em 2014 e a Springer teve saldo abaixo de zero nos anos de 2012, 2013 e 2014, sendo a empresa que passou mais tempo com retorno negativo entre os anos pesquisados.

Em relação ao Retorno sobre o Investimento (ROI) as únicas empresas que não tiveram percentuais negativos foram a Brasmotor e a Whirlpool. Pode-se afirmar que as empresas analisadas tiveram pouca variação na evidenciação ambiental, no período analisado, conforme se observa na Figura 01:

Figura1: Evolução do índice de *disclosure* ambiental, por empresa, no período estudado



Fonte: dados da pesquisa (2016)

A associação entre as variáveis, ou seja, altos índices de disclosure não estão associados a alta rentabilidade. De fato, os valores podem ser observados na primeira tabela aqui: o maior índice de disclosure está associado a ROE entre 20% e 37%, enquanto o menor índice está associado a um ROE de 33%.

Em relação à evolução da evidência ambiental no período analisado, observa-se que a Whirlpool, que apresentava maior grau de evidência nos três primeiros anos tem uma queda a partir de 2013. Esse fato acontece pelo fato de que diferentemente dos anos anteriores que tinha um relatório anual, os anos 2013 e 2014 foram apresentados em apenas um relatório, resumindo as informações e, segundo o site<sup>1</sup> da empresa, o mesmo tornou-se mais breve, porém com relatos considerados mais relevantes. Os novos itens analisados nos anos de 2013 e 2014 foram os seguintes: gestão de resíduos, eficiência energética, gestão de água, produtos sustentáveis, Instituto Consulado da Mulher, Saúde e segurança do trabalho, mudanças climáticas, gestão estratégica da sustentabilidade, inovação sustentável e desenvolvimento profissional. Segundo a direção da Whirlpool essa mudança ocorreu considerando critérios de interesse para os stakeholders e relevância estratégica para a organização. Já a Brasmotor e a Magazine Luiza tiveram considerável aumento na evidência ambiental a partir de 2013. Considera-se que tais empresas passaram a ter mais responsabilidade no que concerne a divulgação desses dados, atendendo aspectos relevantes para a sociedade como a preservação ambiental. Assim, as seis empresas aqui analisadas foram então divididas em três grupos, de acordo com o índice de *disclosure* ambiental.

Quadro 6: grau de evidência ambiental das empresas

Grupo	Grau de Evidência	Empresas
0	Nulo	Brasmotor, Springer, IGB Eletrônica
1	Baixo, Crescente	Via Varejo, Magazine Luiza
2	Alto, Decrescente	Whirlpool

Fonte: dados da pesquisa (2016)

O Quadro 6 demonstra o grau de evidência ambiental das empresas. De tal modo, a Brasmotor, Springer e IGB Eletrônica mantém grau nulo, Via Varejo e Magazine Luiza tem grau baixo e nos últimos anos há um crescimento da evidência. Já a Whirlpool inicia com alto grau de evidência e nos anos de 2013 e 2014 há um decréscimo. Conforme Voss (et al, 2012), as iniciativas voluntárias das empresas em evidenciar assuntos ambientais ocorrem,

<sup>1</sup> <<http://projetos.riccardi.com.br/clientes/whirlpool/sobre-o-relatorio>> Acesso: 15 de maio de 2016.

principalmente, em decorrência da opinião pública, grupos de pressão, setor financeiro e dificuldades na liberação da licença de operação. Considera-se que a opinião pública e as questões financeiras são os principais motivos para a decisão voluntária das empresas em questão.

#### 4.2 TESTE DAS HIPÓTESES

Realizou-se o teste de Kruskal-Wallis para testar se as empresas maiores divulgam mais informações ambientais que empresas menores. A hipótese nula testada é de que não há variação de tamanho entre os grupos de evidenciação ambiental. E de acordo com o Quadro 7 a hipótese nula foi rejeitada, ou seja, há variação de tamanho entre os grupos. Os dados revelam que as empresas do grupo 0 são bem menores que as empresas dos grupos 1 e 2.

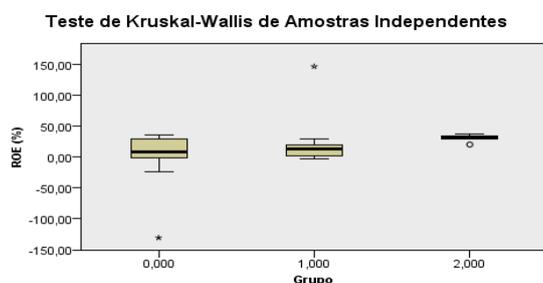
Quadro 7: Teste de Kruskal-Wallis

Nº de observações	30
Estatística do teste	22,243
Graus de liberdade	2
Significância	0,000
Decisão	Rejeitar hipótese nula.

Fonte: dados da pesquisa, 2016.

A segunda hipótese (H2) apresentada nessa pesquisa é a de que as empresas com maior rentabilidade divulgam mais informações ambientais que empresas com menor rentabilidade. Sendo assim, segundo a análise a distribuição do ROI é a mesma entre os grupos, sendo possível rejeitar tal hipótese considerando que empresas que possuem maior rentabilidade não necessariamente divulga mais informações ambientais (ver Figura 3). Um exemplo entre as organizações analisadas é a Brasmotor, que teve um dos maiores rendimentos, porém, não apresentou informações ambientais no decorrer dos cinco anos pesquisados.

Figura 3 – Relação da rentabilidade de uma empresa e a evidenciação ambiental.



<b>N total</b>	30
<b>Estatística de teste</b>	4,839
<b>Graus de liberdade</b>	2
<b>Sig. assintótico (teste de 2 lados)</b>	,089

1. A estatística de teste está ajustada para empates.
2. Comparações múltiplas não são realizadas, pois o teste inteiro não apresenta diferenças significativas entre as amostras.

Diante desse resultado, anula-se a hipótese de que as empresas que possuem maior divulgação ambiental também têm maior rentabilidade. Ou seja, a Evidenciação Ambiental pode contribuir em outros critérios importantes para uma empresa, porém, não tem muita influência quando se trata de rentabilidade.

A hipótese (H3) afirma que as empresas pertencentes ao Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) divulgam mais informações ambientais que as empresas que não pertencem ao grupo. Assim, após pesquisa verificou-se que apenas a Magazine Luíza, Via Varejo e Whirlpool pertencem ao ISE (Quadro 8). Verifica-se, ainda, que as empresas que pertencem ao ISE apresentam maior índice de Disclosure Ambiental, porém, como ainda é pouco os itens evidenciados, há pouca diferença entre os grupos das demais empresas, como se pode verificar também no gráfico seguinte:

As empresas não pertencentes ao ISE tiveram Postos de Média = 12, enquanto que as empresas pertencentes ao ISE tiveram Postos de Média = 19. Os resultados estão resumidos na tabela a seguir:

Quadro 8: Resultado do teste de Mann - Whitney

<b>Resumo de Teste de Hipótese</b>				
	<b>Hipótese nula</b>	<b>Teste</b>	<b>Sig.</b>	<b>Decisão</b>
<b>1</b>	A amplitude de Índice de Disclosure Ambiental é a mesma entre as categorias de ISE.	Teste de Mediana de amostras independentes	,006 <sup>1,2</sup>	Rejeitar a hipótese nula.
<b>2</b>	A distribuição de Índice de Disclosure Ambiental é a mesma entre as categorias de ISE.	Teste U de Mann-Whitney de amostras independentes	,029 <sup>1</sup>	Rejeitar a hipótese nula.
São exibidas significâncias assintóticas. O nível de significância é ,05.				
<sup>1</sup> A exata significância é exibida para este teste.				
<sup>2</sup> Sig. Exata de Fisher				

De tal modo, pode-se afirmar que a terceira hipótese pode ser rejeitada, pois a diferença entre os níveis de significância é muito baixa, ou seja, as empresas pertencentes ao ISE tiveram pouca diferença em relação ao Disclosure Ambiental em relação as empresas não pertencentes a este grupo.

A quarta hipótese (H4) diz respeito as empresas auditadas por ‘Big Four’, porém, essa hipótese foi descartada mesmo antes de ser testada, já que nenhum dos estabelecimentos aqui estudados foram auditados pelas quatro maiores empresas contábeis especializadas em auditoria EY, PwC, Deloitte e KPMG.

A quinta hipótese (H5) é que as empresas que publicaram o Relatório de Sustentabilidade divulgam mais informações ambientais que empresas que não publicam. No teste (Quadro 9) verifica-se que as empresas que publicam relatório de sustentabilidade divulgam mais informações ambientais. Nesse caso, há pouca diferença entre os grupos de empresas que divulgam o RS e as que não divulgam. Os testes entre as empresas que divulgam RS demonstraram que há uma diferença entre as seis empresas analisadas, tendo em vista que a Brasmotor e a IGB Eletrônica não apresentam RS e também não dispõe de nenhuma informação ambiental. Porém, é possível afirmar que o índice de diferença entre tais empresas é insignificante, podendo ser resumido na tabela a seguir:

Quadro 9: Resultado do teste de Mann - Whitney

<b>Resumo de Teste de Hipótese</b>				
	<b>Hipótese nula</b>	<b>Teste</b>	<b>Sig.</b>	<b>Decisão</b>
<b>1</b>	A amplitude de Índice de Disclosure Ambiental é a mesma entre as categorias de RS.	Teste de Mediana de amostras independentes	,064 <sup>1,2</sup>	Reter a hipótese nula.
<b>2</b>	A distribuição de Índice de Disclosure Ambiental é a mesma entre as categorias de RS.	Teste U de Mann-Whitney de amostras independentes	,131 <sup>1</sup>	Reter a hipótese nula.
São exibidas significâncias assintóticas. O nível de significância é ,05.				
<sup>1</sup> A exata significância é exibida para este teste.				
<sup>2</sup> Sig. Exata de Fisher				

Fonte: dados da pesquisa (2016)

Tendo em vista que são exibidas significâncias assintóticas, ou seja, que os níveis de Disclosure Ambiental são bem próximos entre os dois grupos de empresas, esta hipótese se torna nula.

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

Analisar o nível de Evidenciação Ambiental de uma empresa não é fácil. Isso foi verificado no decorrer da pesquisa tendo em vista a grande dificuldade de se encontrar informações ambientais das seis empresas aqui pesquisadas. Essa dificuldade demonstra, de certo modo, duas tendências. A primeira diz respeito a falta de interesse por parte destas empresas de informar seus dados ambientais. A segunda leva-se a considerar que as mesmas não se preocupam com o meio ambiente o quanto deveriam tendo em vista a utilização em potencial de recursos ambientais como matéria prima.

Os resultados obtidos demonstram que das seis empresas quatro apresentaram relatórios ambientais, porém, estes não continham todas as informações importantes no que diz

respeito a Evidenciação Ambiental. Entre os itens de maior evidenciação pode-se destacar a “Declaração das políticas/práticas/ações atuais e futuras” e o “Estabelecimento de metas e objetivos ambientais”.

É importante destacar aqui que foram apresentadas cinco hipóteses relacionando o nível de Disclosure Ambiental a questões como o tamanho da empresa, rentabilidade, sustentabilidade, serviços de auditoria e publicação de RS. Destas cinco hipóteses testadas estão nulas tendo em vista que a evidenciação não se relaciona com nenhum desses itens apresentados. Esse fato leva-se a concluir que não há um nível de interesse tanto por parte das empresas quanto por parte dos *stakeholders* e da sociedade de forma geral, pois, a Brasmotor, IGB Eletrônica e Springer, por exemplo, estão entre as instituições analisadas com menos divulgação de informações ambientais, porém, com rentabilidades significativas.

Foi possível verificar, através da análise dos dados da pesquisa, que as empresas estão mais preocupadas em divulgar que estão preocupadas com o meio ambiente do que mesmo informar e manter atualizadas informações importantes sobre como as mesmas estão se relacionando com o meio ambiente. Essa omissão gera, portanto, curiosidade em saber se as mesmas estão cumprindo o que rege a legislação ambiental.

## REFERÊNCIAS

AHMED, Kamran; COURTIS, Jonh K. **Association between corporate characteristics and disclosure levels in annual reports: a meta analysis.** British Accounting Review, Kindlinton n.31, p.35-61, 1999.

AKERLOF, G. **The market for “lemons”:** quality, uncertainty and market mechanism.  
BOSCOV, C. P. **Uma análise sobre a relação entre rentabilidade e as empresas abertas vencedoras do troféu transparência.** João Pessoa/PB, 2010.

BRAGA, Josué Pires; SALOTTI, Bruno Meirelles. **Relação entre nível de disclosure ambiental e as características corporativas de empresas no Brasil.** Congresso USP, 2008. Disponível em: < <http://www.congressousp.fipecafi.org/web/artigos82008/180.pdf> > Acesso: 15 de fevereiro de 2016.

BORGES, Ana Paula; ROSA, Fabrícia Silva da; ENSSLIN, Sandra Rolim. **Evidenciação voluntária das práticas ambientais: um estudo nas grandes empresas brasileiras de papel e celulose.** Produção, V.20, Florianópolis/SC, 2010. Disponível em: < [http://www.scielo.br/pdf/prod/v20n3/AOP\\_200905058.pdf](http://www.scielo.br/pdf/prod/v20n3/AOP_200905058.pdf)> Acesso: 14 de maio de 2016.

CORDEIRO, C. M. R. **Evidenciação (disclosure) nas demonstrações financeiras: Uma abordagem internacional.** Revista do CRCPR. Ano 27, nº 134. 3º Quadrimestre de 2002.

COWEN, S. S.; FERRERI, L. B.; PARKER, L. D. **The impact of corporate characteristics on social responsibility disclosure: a typology and frequency-based analysis.** Accounting, Organizations and Society, v.12, n.2, p.111-122, 1987.

HENDRIKSEN, E. S.; BREDAS, M. F. V. Teoria da Contabilidade. São Paulo: Atlas, 1999.

HACKBARTH NETO, Arthur Alexandre; STEIN, Carlos Efrain. **Uma abordagem dos testes não-paramétricos com utilização do excel.** Universidade Federal do Rio Grande do Sul, 2003. Disponível em: <

[http://www.mat.ufrgs.br/~viali/estatistica/mat2282/material/textos/artigo\\_11\\_09\\_2003.pdf](http://www.mat.ufrgs.br/~viali/estatistica/mat2282/material/textos/artigo_11_09_2003.pdf) >  
Acesso: 15 de maio de 2016.

LOPES, A. B.; MARTINS, E. **Teoria da contabilidade**: uma nova abordagem. São Paulo: Atlas, 2009.

LUCA, M. M. M; MOURA, A. A. F; NASCIMENTO, F. S. P, **Evidenciação voluntária de informações sociais por empresas de capital aberto no Brasil com base nos indicadores de responsabilidade social da ONU**. Revista Alcance. 03 de maio de 2012.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise Financeira de Balanços**. São Paulo: Editora Atlas, 2010. Quarterly Journal of Economic, v.84, n.3, p.488-500, 1970.

MURCIA, Fernando Dal-Ri [et al]. **Aspectos metodológicos da pesquisa acerca da divulgação de informações ambientais: proposta de uma estrutura para análise do disclosure ambiental das empresas brasileiras**. 2009. Disponível em: <[http://congressocfc.org.br/hotsite/trabalhos\\_1/408.pdf](http://congressocfc.org.br/hotsite/trabalhos_1/408.pdf)> Acesso: 10 de fevereiro de 2016.

REILLY, R. F.; SCHWEIHS, R. P. **Valuing intangible assets**. New York: McGraw-Hill, 1998.

RODRIGUES, Fernanda Fernandes; SANTOS, Ricardo Brito dos; MELLO, Maria Celeste Baptista de. **Análise do disclosure ambiental da empresa petrobras no período 1997 a 2007**. Congresso USP, 2009. Disponível em: <<http://www.congressosp.fipecafi.org/web/artigos92009/364.pdf>> Acesso: 10 de fevereiro de 2016.

ROVER, S.; MURCIA, F. D.; BORBA, J. A.; VICENTE, E. F. R. **Divulgação de informações ambientais nas demonstrações contábeis**: um estudo exploratório sobre o *disclosure* das empresas brasileiras pertencentes a setores de alto impacto ambiental. Revista de Contabilidade e Organizações, v.3, n.2, p.53-72, mai./ago. 2008.

ROVER, Suliani; BORBA, José Alonso; MURCIA, Fernando Dal Ri. **Características do disclosure ambiental de empresas brasileiras potencialmente poluidoras: análise das demonstrações financeiras e dos relatórios de sustentabilidade do período de 2005 a 2007**. Contextus: Revista Contemporânea de Economia e Gestão. Vol.7 - Nº 1 - jan/jun/2009.

SALOTTI, Bruno Meirelles; YAMAMOTO, Marina Mitiyo. **Informação contábil: estudos sobre a sua divulgação no mercado de capitais**. 1 ed. São Paulo: Atlas, 2006.

VERRECCHIA, Robert E. **Essays on disclosure**. Journal of Accounting and Economics, n. 32, 2001.

VOSS, Barbara de Lima [et al]. **Evidenciação ambiental dos resíduos sólidos de companhias abertas no Brasil potencialmente poluidoras**. XXXVI Encontro da ANPAD, 2012, Rio de Janeiro. Anais, 2013. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/rcf/v24n62/04.pdf>> Acesso: 14 de maio de 2016.

WATTS, R.; ZIMMERMAN, J. **Towards a positive theory of the determination of accounting standards**. Accounting Review, 1990.