

RESENHA

REVIEW

Gibbons, B. (2024). The financially material effects of mandatory nonfinancial disclosure. *Journal of Accounting Research*, 62(5), 1711-1754. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12499>

RESUMO

Gibbons (2024) investiga os efeitos financeiros da divulgação obrigatória de informações não financeiras, com foco nos fatores ambientais e sociais (E&S). O estudo abrange a análise da implementação de regulamentações em diversos países, explorando como essa obrigatoriedade impacta investimentos de investidores institucionais e decisões de financiamento e alocação de recursos das empresas. As evidências indicam que a divulgação não financeira aumenta o investimento em pesquisa e desenvolvimento (P&D) e incentiva projetos inovadores, atrai investidores institucionais com orientações de longo prazo e preferências E&S o que modifica o perfil de financiamento das organizações. A pesquisa sugere que essas mudanças geram efeitos reais e materiais, mesmo quando as informações divulgadas referentes a E&S não têm impacto financeiro direto.

Palavras-chave: divulgação ESG; investidores institucionais; inovação; sustentabilidade; efeitos reais

ABSTRACT

The article by Gibbons (2024) investigates the financial effects of mandatory disclosure of non-financial information, focusing on environmental and social factors (E&S). The study encompasses the analysis of the implementation of regulations in various countries, exploring how this obligation impacts the investment decisions of institutional investors and the financing and resource allocation decisions of companies. The results indicate that non-financial disclosure increases investment in R&D and encourages innovative projects, attracts institutional investors with long-term orientations and E&S preferences, which modifies the financing profile of organizations. The research suggests that these changes produce real and material effects, even when the disclosed information related to E&S does not have a direct financial impact.

Keywords: ESG disclosure; institutional investors; innovation; sustainability; real effects

Palloma Rossany Maciel Rodrigues Oliveira

Doutoranda, Mestre e Graduada em
Ciências Contábeis pela Universidade
Federal de Uberlândia (UFU). E-mail:
palloma@ufu.br. ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-3699-4989>. Lattes: <http://lattes.cnpq.br/6252540578816298>

O estudo de Brian Gibbons (2024), publicado no *Journal of Accounting Research*, explora os impactos financeiros da adoção obrigatória de normas de divulgação de informações não financeiras, focadas em aspectos ambientais e sociais (E&S). A temática tem ganhado evidência com o crescimento do investimento socialmente responsável, que já possui forte adesão nos Estados Unidos. Esse tipo de investimento levou reguladores e investidores institucionais a pressionarem empresas a adotarem práticas mais transparentes e comparáveis em relação às suas responsabilidades ambientais e sociais. Embora ainda haja controvérsias sobre a materialidade financeira das informações E&S, a pesquisa de Gibbons (2024) investiga como a introdução obrigatória dessas normas em diferentes países pode afetar a atração de investidores institucionais, as decisões de alocação de recursos para inovação e as escolhas de financiamento.

Para examinar esta relação, o autor propõe uma análise de diferenças em diferenças (DiD), considerando 40 regulamentações de divulgação obrigatória em 34 países ao longo de duas décadas (2000 a 2019). A metodologia aplicada permite comparar empresas afetadas pelas regulamentações com aquelas em países onde as normas E&S não foram adotadas, controlando os feitos específicos de cada empresa e de cada ano.

A fundamentação teórica do estudo parte da premissa de que a divulgação de informações financeiras de qualidade reduz a assimetria de informações e melhora as decisões de investimento, levando a menores custos de capital e maior atratividade das empresas para investidores. Ao expandir essa lógica para as informações não financeiras, o autor propõe que a divulgação ESG (*environmental, social and governance*) obrigatória poderia gerar efeitos semelhantes ao melhorar a clareza sobre as práticas e riscos de longo prazo das empresas e atender as preferências de investidores institucionais relacionadas à sustentabilidade.

Desta forma, o autor investiga a hipótese de que os efeitos de clientela, referentes à preferência dos investidores por investimentos sustentáveis, os quais direcionam seus recursos para empresas que atendem a esses requisitos, podem moldar o comportamento das empresas. Os resultados do estudo são divididos em três dimensões principais: o efeito da divulgação obrigatória E&S sobre a propriedade institucional, as decisões de investimento e as escolhas de financiamento.

Primeiramente, Gibbons (2024) avalia se a adoção obrigatória de normas E&S altera a composição dos acionistas, observando a participação de investidores institucionais em empresas afetadas pela regulamentação. As análises indicam que após a implementação da regulamentação, a participação de investidores institucionais aumenta em média 0,80%, evidenciando que essas informações são consideradas relevantes por investidores de grande porte. Essa mudança parece ocorrer pela presença de investidores que valorizam práticas sustentáveis, demonstrando que a pressão por melhorias nas divulgações ESG não é apenas um discurso, mas de fato influencia nas decisões. Tal resultado é positivo, pois sugere que a divulgação ESG obrigatória pode atrair uma base acionária mais comprometida e voltada ao longo prazo.

Na segunda dimensão, o estudo investiga como a divulgação E&S impacta as decisões de investimento, particularmente em inovação, revelando que empresas sujeitas às regulamentações E&S aumentam seus gastos em P&D em cerca de 4,8%. Os dados foram testados com uma variável alternativa para P&D e os resultados foram mantidos. Esse aumento em inovação é consistente com os primeiros resultados apresentados pois se alinha as expectativas dos investidores de longo prazo, os quais buscam empresas comprometidas com práticas sustentáveis e dispostas a investir em projetos de longo prazo.

A terceira dimensão se refere ao impacto das regulamentações ESG sobre as decisões de financiamento. O autor apontou que, após a adoção da divulgação obrigatória, as empresas aumentaram a emissão de ações em 15,6%, enquanto a emissão de dívidas diminuiu. Isso sugere que as empresas preferem captar recursos via mercado de ações em vez de aumentar seu nível de endividamento, o que pode estar associado à atratividade que uma maior transparência ESG traz para investidores de longo prazo, especialmente no mercado acionário. O autor sugere que esse efeito pode reduzir o custo de capital dessas empresas no mercado de ações.

Para confirmar a robustez dos resultados, Gibbons (2024) realizou uma série de testes adicionais com o intuito de evitar vieses nas comparações entre grupos de tratamento em períodos diferentes. Os testes mostram que os resultados são consistentes ao longo do tempo e entre diferentes contextos, reforçando a validade dos resultados encontrados sobre o impacto das regulamentações de divulgação obrigatória E&S. Também são realizados testes adicionais com variáveis alternativas.

As análises realizadas indicam que a divulgação E&S obrigatória não reduziu significativamente a assimetria informacional entre investidores e gestores, mostrando que o efeito clientela observado é consequência da atração de investidores orientados para práticas sustentáveis. O mecanismo de clientela representa uma contribuição importante do estudo, pois destaca que os investidores institucionais com preferências ESG possuem um papel central na definição do perfil de financiamento e das estratégias de inovação das empresas.

Entre os pontos fortes do estudo, é possível destacar a utilização de abordagem empírica robusta e de um banco de dados amplo e diversificado, que cobre diferentes contextos regulatórios e períodos de tempo. A análise detalhada do efeito de clientela também é inovadora, oferecendo uma perspectiva sobre como a presença de investidores ESG pode moldar as decisões de investimento e financiamento das empresas.

No entanto, uma limitação é que o contexto regulatório heterogêneo dos países analisados pode limitar a generalização dos resultados para empresas em diferentes setores ou em países com práticas de governança distintas. A pesquisa também não explora particularidades sobre os impactos em setores específicos, como energia ou tecnologia, onde as práticas ESG podem ser ainda mais relevantes e determinantes para os investidores institucionais.

Em suma, o estudo de Gibbons (2024) contribui para a literatura sobre os efeitos reais das divulgações ESG obrigatórias, ao evidenciar que a transparência em informações ambientais e sociais exerce um impacto material nas decisões financeiras e atrai uma base de investidores específica e de longo prazo. Essas descobertas sugerem que políticas de divulgação obrigatória ESG podem ser uma ferramenta importante para atrair investidores comprometidos com a sustentabilidade e incentivar as empresas a alocar recursos para inovação sustentável. Para os órgãos normativos, a pesquisa traz evidências de que a divulgação obrigatória E&S pode ampliar a atratividade das empresas para investidores de longo prazo, promovendo um ambiente corporativo mais voltado para a sustentabilidade e para práticas inovadoras.

REFERÊNCIA

Gibbons, B. (2024). The financially material effects of mandatory nonfinancial disclosure. *Journal of Accounting Research*, 62(5), 1711-1754. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12499>