

DETERMINANTES DO NÍVEL DE EVIDENCIAÇÃO DE INFORMAÇÕES VOLUNTÁRIAS: ESTUDO EM EMPRESAS COM AÇÕES NEGOCIADAS NA BM&FBOVESPA

Rodrigo Angonese¹

Denize Grzybovski²

Anelise Rebelato Mozzato³

Resumo: No mercado de capitais, a informação é insumo necessário para que o investidor possa avaliar seus investimentos. É a informação ampliada (além da obrigatória pela lei) divulgada pela empresa ao investidor, fator determinante para a credibilidade e transparência no processo decisório. O objetivo deste artigo é identificar um conjunto de fatores que discrimina um alto ou baixo nível de divulgação de informações voluntárias pelas empresas com ações negociadas na Bolsa de Valores Mercadorias e Futuros do Brasil. Trata-se de uma pesquisa descritiva, documental, com abordagem quantitativa e orientada pela técnica de análise de regressão logística. Os resultados mostraram que os determinantes rentabilidade e endividamento não apresentaram significância estatística. Os determinantes que apresentaram significância estatística e constituíram o modelo de regressão logística foram o tamanho da empresa, nível de governança corporativa, escolha da empresa de auditoria e internacionalização por meio de *American Depositary Receipts* (ADR). O modelo mostrou-se com um poder discriminatório de 83,2%.

Palavras-chave: Informação; Mercado de Capitais; Teoria da Divulgação.

DETERMINANTS OF THE LEVEL OF VOLUNTARY DISCLOSURE INFORMATION: STUDY IN COMPANIES WITH SHARES TRADED IN A BRAZILIAN STOCK EXCHANGE

Abstract: In the capital market, information is an input necessary for investors to evaluate their investments. It is the information expanded (beside the one mandatory by law) disclosed by the company to the investor, factor for the credibility and transparency in decision making. The purpose of this article is to identify a set of factors that discriminate a high or low level of voluntary disclosure by listed companies on the Brazilian Stock Exchange. This is a descriptive research, with documentary and quantitative approach by the technique of logistic regression analysis. The results showed that the determinants profitability and indebtedness were not statistically significant.

¹ Doutor em Ciências Contábeis e Administração na Universidade Regional de Blumenau (FURB). Mestre em Ciências Contábeis pela Universidade do Vale do Rio dos Sinos (UNISINOS); Especialista em Controladoria pela Universidade de Passo Fundo (UPF); Contador; Professor Adjunto e Pesquisador na Faculdade de Ciências Econômicas, Administrativas e Contábeis na Universidade de Passo Fundo (FEAC/UPF). Endereço: BR 285, São José, Passo Fundo/RS. CEP: 99052-900 E-mail: ranonese@upf.br

² Doutora em Administração pela Universidade Federal de Lavras (UFLA), Mestre em Dirección y Organización de Empresas pela Universidad Museo Social Argentino (UMSA). Especialista em Marketing pela UFPR/URI (Campus Erechim). Administradora. Professora Titular na Faculdade de Ciências Econômicas, Administrativas e Contábeis na Universidade de Passo Fundo (FEAC/UPF). Professora Convidada no Programa de Pós-Graduação Stricto Sensu em Desenvolvimento da Universidade Regional do Noroeste do Estado do Rio Grande do Sul (Unijuí).

³ Doutora em Administração pela Universidade do Vale do Rio dos Sinos (UNISINOS); Mestre em Educação pela UPF – RS. Especialista em Gestão empresarial pela Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC/UPF), Psicóloga (UPF - RS), Professora Titular na Faculdade de Ciências Econômicas, Administrativas e Contábeis na Universidade de Passo Fundo (FEAC/UPF).

The determinants that showed statistical significance and constituted the logistic regression model were the size of the enterprise, level of corporate governance, the choice of audit enterprise and internationalization through American Depositary Receipts (ADR). The model showed a discriminatory power of 83.2%.

Keywords: Information; Capital Markets; Theory of Disclosure.

1. Introdução

A informação cumpre seu papel quando oferece ao usuário subsídios para que o mesmo possa tomar a decisão que julgar mais adequada, e a contabilidade é a área que tem a função de gerar informações para a tomada de decisão (LOPES; MARTINS, 2007; HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999). Assim, deduz-se que, quanto mais informações o usuário tiver a sua disposição, mais segurança e subsídios terá para tomar uma decisão (HEALY; PALEPU, 2001). As empresas, principalmente as que possuem seu financiamento atrelado à captação de recursos junto ao mercado de capitais, conscientes dessa realidade, procuram, à medida do possível, disponibilizar o maior número de informações aos investidores. Essa preocupação tem por objetivo mantê-los informados sobre os mais variados aspectos que se relacionam aos negócios atuais e futuros da empresa. As informações geradas e necessárias aos investidores incluem as obrigatórias por lei e as voluntárias (HEALY; PALEPU, 2001).

O objetivo deste artigo é identificar um conjunto de fatores determinantes que possam discriminar um alto ou baixo nível de divulgação de informações voluntárias demonstrado pelas empresas de capital aberto com ações negociadas na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros do Brasil. O tema é relevante na perspectiva do debate nacional que tem emergido em torno da estrutura de governança corporativa associado com a assimetria de informações (ALBANEZ; VALLE, 2009) e da transparência da gestão em empresas abertas (OLIVEIRA; PONTE, 2003).

Por uma dimensão de análise, a estrutura de governança corporativa contribui para a evidenciação voluntária, pois procura uniformizar o direito de todos os acionistas, bem como promover a transparência de todos os aspectos da empresa, incentivando a publicação de informações aos usuários. Na interpretação dos autores, constitui-se em um conjunto de mecanismos que tem por objetivo oferecer mais segurança aos acionistas, garantir seus direitos, bem como dotar as informações da empresa com mais credibilidade junto ao mercado. Supõe-se que, quanto mais seguro estiver o investidor, mais confortável o mesmo se sentirá em relação a sua participação no investimento, evitando com isso a volatilidade no mercado acionário e promovendo o desenvolvimento do mercado de capitais e, por conseguinte, o desenvolvimento do próprio país.

Aliado a isso, com o avanço da tecnologia da informação e das comunicações (TICs), a Internet tornou-se um canal de comunicação rápido, além de ser seguro e barato para comunicar informações da empresa para os usuários, e possibilita disponibilizar uma variada gama de informações para diversos tipos de usuários. Kelton e Yang (2008) afirmam que a Internet é a única ferramenta de evidenciação da informação que incentiva formas flexíveis de apresentação e permite comunicação imediata, ampla e barata com os investidores.

Toda informação que é divulgada pela empresa pode ser classificada como voluntária ou obrigató-

ria. A informação obrigatória é aquela que independe da escolha do gestor, ou seja, o gestor é obrigado legalmente a evidenciar ao mercado determinadas informações. Entretanto, o gestor pode escolher praticar um volume de divulgação de informações superior àquele definido pela legislação. Tem-se nesse caso a divulgação voluntária.

Pesquisas mostram que o volume de informações voluntárias praticado pelas empresas interfere no mercado de capitais. Além disso, os gestores possuem incentivos para a divulgação ou não divulgação de informações ao mercado. Muitos desses incentivos, ou determinantes, foram identificados em estudos anteriores, realizados em diversos países.

Diante desse contexto, a problemática de pesquisa procura confirmar, por meio da análise de regressão logística (HAIR JR. *et al.*, 2005), alguns dos determinantes da divulgação de informações voluntárias. Essa investigação é orientada pela seguinte questão: qual o conjunto de fatores determinantes que melhor discrimina um alto ou baixo nível de divulgação de informações voluntárias das empresas com ações negociadas na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros do Brasil?

A relevância que o tema em questão possui está diretamente ligada ao desenvolvimento do mercado de capitais. O fluxo de recursos no sistema financeiro está diretamente relacionado com o fluxo de informação. Segundo Lopes e Martins (2007, p. 76), “para que os investimentos possam ocorrer, os investidores demandam informações que permitem a avaliação das peculiaridades dos ativos sendo adquiridos, além de mecanismos eficazes de controle e monitoração de *performance*”. Complementando ainda, Lopes e Martins (2007) seguem afirmando que a contabilidade tem papel fundamental nesse contexto, pois se constitui na principal fonte de informação desde que guarde estreita relação com a realidade econômica subjacente. Ball (2006 *apud* MÚRCIA e SANTOS, 2009, p. 2) contribui afirmando que “a incorporação de mais informações torna as demonstrações contábeis mais relevantes, gerando vantagens para os investidores e também para outros usuários no processo de formação de contratos”.

A informação e, por conseguinte, sua evidenciação são fatores fundamentais para o mercado de capitais. Sobre a importância da evidenciação de informações para o mercado de capitais, Levitt (1998, p. 79) menciona que a qualidade dos sistemas de evidenciação é fundamental para prover confiança e credibilidade às informações contábeis, fatores sem os quais os mercados não podem operar.

O artigo está estruturado em cinco seções, iniciando com esta introdução. Em seguida, apresenta o referencial teórico, que contempla os temas teoria da evidenciação, informação voluntária e compulsória, e os determinantes do nível de evidenciação voluntária. Após, apresentam-se os procedimentos metodológicos utilizados na pesquisa. Na sequência, são apresentadas as análises dos resultados e as considerações finais.

2. Fundamentação Teórica

Para compor esta fundamentação, optou-se em organizá-la em três partes. A primeira parte aborda o contexto que envolve a teoria da divulgação. A segunda aborda a diferença entre evidenciação voluntária e compulsória e a terceira aborda a fundamentação para os fatores determinantes do nível de evidenciação de informações voluntárias.

2.1 Teoria da Divulgação

Cunha e Ribeiro (2008, p. 7) mencionam que a teoria da divulgação “é uma linha de pesquisa que tem por objetivo explicar o fenômeno da divulgação de informações financeiras”. Verrecchia (2001) expõe uma classificação de diversos modelos que tratam sobre a teoria da divulgação. No entender do autor, não existe ainda uma teoria da divulgação definitiva, entretanto em seu trabalho propõe uma taxonomia em três grandes categorias. No entender de Verrecchia (2001), as pesquisas sobre divulgação das informações contábeis podem ser divididas nas seguintes categorias: (i) pesquisa sobre divulgação baseada em associação; (ii) pesquisa sobre divulgação baseada em julgamento; (iii) pesquisa sobre divulgação baseada em eficiência.

Afirma o autor que a categoria de pesquisa que trata das pesquisas baseadas em associação relaciona a divulgação de informações e as mudanças nos comportamentos dos investidores que individualmente competem no mercado de capitais buscando a maximização de sua riqueza. A esse respeito, Dye (2001) coloca que modelos de evidenciação baseados em associação são utilizados para examinar preço, reação nos preços e volume de negociação, relacionados à introdução uma nova informação para os participantes do mercado.

Ainda, para Verrecchia (2001), as pesquisas baseadas em julgamento propõem-se a investigar como os gestores e/ou as empresas julgam a possibilidade de divulgação de informações que são de conhecimento da empresa. Complementando a esse respeito, Dye (2001) menciona que, em uma relação comercial, na medida em que o vendedor vai oferecendo ao comprador maior volume de informação, o comprador terá mais argumentos e reavaliará o valor bem que está sendo negociado. Percebe-se, assim, que a informação afeta diretamente o valor de um bem e, em pesquisas baseadas em julgamento, como o nome da classificação sugere, induz o gestor a um julgamento considerando os custos e os benefícios da divulgação de informações sobre a empresa.

Quanto às pesquisas sobre divulgação baseada em eficiência, abrangem trabalhos que discutem qual o arranjo de informações que devem ser evidenciadas à luz da preferência dos usuários, caracterizando-se como *ex-ante*, ou seja, analisados em uma perspectiva que antecede a divulgação das informações ao mercado. Verrecchia (2001) estabelece uma relação entre o custo de capital e o volume de informação divulgada e afirma que, na medida em que se aumenta o volume de informação divulgada, diminui-se o custo de capital. Entretanto, como consequência, corre-se o risco de a empresa arcar com custos de propriedade, ou seja, a revelação de informações estratégicas da empresa que nas mãos do concorrente pode vir a acarretar perdas significativas. Nesse sentido, o autor pondera que exista uma análise do volume de informações que a empresa divulgará. Essa análise acontece *ex-ante*, de forma antecipada, objetivando divulgar ao mercado o volume de informações necessário para maximizar a relação custo *versus* benefício.

Contribuindo a esse respeito, Dye (2001) menciona que, sob seu ponto de vista, não existe uma teoria da divulgação voluntária. O autor classifica a teoria da divulgação voluntária como um caso especial da teoria dos jogos, sob a perspectiva de que qualquer entidade que preveja a possibilidade de realizar divulgação voluntária tenderá a divulgar a informação que é favorável à empresa e não divulgará as informações que não lhe são favoráveis. Menciona ainda que a decisão da empresa em praticar ou não a evidenciação voluntária dependerá de incentivos. Dye (2001) refere-se sobre como se pode interpretar a ausência da evidenciação de informação. Cita o exemplo de um vendedor de carros que expõe sobre a

confiabilidade do carro, entretanto não fala nada de sua *performance*. Nesse contexto, a teoria permite concluir que a *performance* do carro não é muito boa. Diante disso, conclui-se que o ato de praticar um nível de evidenciação maior do que aquele que é obrigatório é realizado dependendo do interesse do gestor nesta divulgação. Parte-se da premissa de que informações divulgadas justificam o valor de mercado de uma empresa e, portanto, o comportamento do gestor será baseado nessa premissa.

Abordada a classificação teórica da pesquisa, é necessário mencionar os aspectos relacionados aos conceitos que envolvem a evidenciação compulsória e voluntária.

2.2 Evidenciação Compulsória e Voluntária

Sobre a divulgação de informação, cabe destacar que isso envolve tanto aspectos relacionados à divulgação de informações compulsórias como também à divulgação de informações voluntárias. Segundo Ronen e Yaari (2002), a evidenciação obrigatória acontece em função de determinações legais, ou regulamentares. Os autores também afirmam que a evidenciação que acontece em função de dispositivos legais permite aos investidores processar os administradores por omissão de informações ou apresentação enganosa.

Sob o aspecto nacional, Souza *et al.* (2008) referem-se às informações compulsórias como aquelas decorrentes de imposição legal, relacionando o artigo 176 e 133 da lei 6.404/76. A respeito da evidenciação de informações voluntárias, os mesmos autores mencionam que “representam o conjunto de informações evidenciadas pelas companhias abertas que vai além das obrigações anteriormente mencionadas” (p. 43), referindo-se àquelas de característica compulsória.

Watson, Shrivies e Marston (2002, p. 289) definem como divulgação voluntária aquela “que excede o requerido por leis, normas contábeis ou determinação de órgãos reguladores”. Complementando, Meek, Roberts e Gray (1995) mencionam que o *disclosure* voluntário é a divulgação de informações que excede o que é recomendado legalmente e configura-se em uma escolha livre por parte dos gestores na divulgação de informações adicionais aos usuários da contabilidade. Percebe-se que os autores adicionam a característica que trata da escolha livre por parte dos gestores na decisão pela divulgação. A prerrogativa que o gestor possui de escolher entre divulgar ou não determinada informação diferencia a informação voluntária da informação compulsória.

Abordadas as definições para a evidenciação compulsória e voluntária; na sequência, será apresentada a fundamentação para os determinantes do nível de evidenciação voluntária.

2.3 Determinantes do Nível de Evidenciação Voluntária

Serão apresentados, nesta seção, seis fatores determinantes do nível de evidenciação de informações voluntárias.

2.3.1 Tamanho da empresa

Estudos anteriores mostram que existe uma relação entre o volume de evidenciação de informações voluntárias e o tamanho da empresa. Silva e Magalhães (2005, p. 19) apuraram em seus estudos que o tamanho da empresa:

parece ser o que mais contribui para a disseminação voluntária de informações financeiras na Internet, o que pode ser uma indicação de um efeito de escala. Ou melhor, à medida que a empresa cresce, assume uma organização mais complexa, já que parece necessitar atender à demanda por informações por parte de investidores e credores.

Também, Larrán Jorge e García Meca (2004, p. 89) afirmam que muitos autores creem que o tamanho da empresa seja uma variável significativa para explicar o nível de divulgação de informação financeira das empresas. Os mesmos autores mencionam que a literatura empírica sobre divulgação voluntária mostra que há uma relação positiva entre o tamanho empresarial e o nível de divulgação, pois, quanto maior é o tamanho da empresa, maior tende a ser o nível de divulgação de informações.

2.3.2 Rentabilidade

Quanto ao relacionamento entre a rentabilidade e o nível de divulgação de informações voluntárias, Ashbaugh, Johnstone e Warfield (1999) mencionam um estudo realizado em que em 70% da amostra estudada, constituída por empresas dos Estados Unidos, possuía divulgadas informações financeiras em seus *sites* na internet. Afirmam também que empresas comprometidas com a divulgação de informações financeiras na internet se mostraram mais rentáveis do que aquelas que não incorporavam essas práticas. Larrán Jorge e García Meca (2004, p. 94) mencionam que a quantidade de divulgação voluntária:

pode estar também relacionada com a variabilidade da rentabilidade da empresa, dado que esta volatilidade provoca assimetrias informativas relacionadas com a maior incerteza associada a expectativas futuras. Por exemplo, considerando que os diretores conhecem a informação mais imediata sobre a rentabilidade da companhia, tal assimetria pode acontecer em maior medida que em outros casos, tendo em vista que os investidores vão conhecer com um nível de risco importante o comportamento futuro imediato de variáveis ligadas à rentabilidade, dado que sua variabilidade passada provoca uma baixa capacidade preditiva, e portanto, uma maior assimetria informativa nestes casos. Dado que a gravidade dos problemas de seleção adversa aumenta com a assimetria informativa, a divulgação teria que aumentar quando a assimetria entre diretores e acionistas aumenta também, tal seria o caso da alta variabilidade nas medidas passadas de rentabilidade.

Lang e Lundholm (1993 *apud* LARRÁN JORGE; GARCÍA MECA, 2004, p. 94) afirmam também que “neste caso caberia a aplicação do argumento dos custos legais, dado que aquelas empresas com maior volatilidade de preços e resultados estão mais sujeitas a possíveis litígios e tenderiam a publicar uma maior quantidade de informação, objetivando proteger-se frente aos mesmos”.

2.3.3 Endividamento

No que tange ao endividamento, estudos realizados por Jensen e Meckling (1976), Myers (1977) e

Watts (1977), citados por Larrán Jorge e García Meca (2004, p. 93), mencionam que a relação esperada entre quantidade de informações divulgadas e custos de agência relacionados com o endividamento está baseada no argumento de uma potencial transferência de riqueza dos credores aos acionistas no qual se espera que aumente à medida que o nível de endividamento seja maior. Os autores sustentam que os custos de agência são mais altos para aquelas empresas que utilizam proporcionalmente mais financiamento externo, devido ao fato de que os credores podem proteger seus interesses com cláusulas restritivas e incluídas nos contratos de empréstimos. Assim, como consequência, os diretores teriam razões adicionais para possibilitar o controle aos acionistas, os quais poderiam beneficiar-se com a maior divulgação de informações em contrapartida à redução dos custos de agência. Para Larrán Jorge e García Meca (2004, p. 94), “é de se esperar uma relação positiva entre o nível de endividamento e a quantidade de informações divulgadas”.

2.3.4 Tamanho da firma de auditoria

Quanto à relação entre o tamanho da firma de auditoria e o nível de evidenciação de informações voluntárias, Larrán Jorge e García Meca (2004, p. 94) mencionam que “assumindo que a qualidade do auditor se pode medir em termos de tamanho, alguns trabalhos sugerem que dito tamanho deve estar associado com a quantidade de informações”. Singhvi e Desai (1971 *apud* Larrán Jorge e García Meca, 2004, p. 99) confirmam em seus estudos que as empresas auditadas pelas oito grandes firmas de auditoria proporcionam mais informações do que as demais.

2.3.5 Grau de governança corporativa

Quanto à relação entre o grau de governança corporativa e o nível de evidenciação, há evidências demonstradas no estudo de Silva e Magalhães (2005) que constataram que a inclusão em níveis diferenciados de governança corporativa também está positivamente associada à quantidade de informações financeiras disponibilizadas pelas empresas.

2.3.6 Internacionalização

Meek, Roberts e Gray (1995) mencionam que a competição por fundos nos mercados de capitais internacionais acaba por resultar em uma ampla variedade de evidenciação voluntária além daquelas que são requeridas. Também, aliado a isso, os autores mencionam que a disponibilização de informação contábil é necessária para obter acesso ao mercado de capitais internacional. Gray, Meek e Roberts (1993, *apud* MEEK; ROBERTS; GRAY, 1995) mencionam que empresas que participam em mercado de capital internacional evidenciam mais informação contábil voluntária do que empresas que participam apenas no mercado doméstico. Os autores mencionam também que resultados semelhantes foram encontrados em multinacionais Americanas, do Reino Unido e do continente Europeu.

Para o contexto brasileiro, pesquisa realizada por Múrcia e Santos (2009) revelou que empresas que possuem títulos e valores mobiliários negociados na Bolsa de Nova Iorque nos níveis II e III apresentaram

um maior nível de evidenciação voluntária de caráter econômico.

3. Procedimentos Metodológicos

Quanto à classificação metodológica, esta pesquisa, no que se refere aos seus objetivos, classifica-se como descritiva. Quanto aos procedimentos, a pesquisa foi classificada como documental. Quanto à abordagem, classificou-se a pesquisa como quantitativa.

Quanto à população objeto do estudo, é composta pelas empresas de capital aberto com ações negociadas na Bolsa de Valores Mercadorias e Futuros (BM&FBOVESPA), com exceção das empresas do setor financeiro, por possuírem características particulares que fogem da proposta da pesquisa. Para fins do estudo, a amostra é caracterizada como não probabilística e intencional, composta por 131 empresas escolhidas dentre aquelas que constituíam a população. A partir do *site* da BM&FBOVESPA, foram consultadas as empresas que já apresentavam cadastrado o endereço eletrônico, que seria a fonte para obtenção dos dados relativos ao nível de evidenciação. Muitas empresas não tinham seu *site* cadastrado, portanto não foram consultadas.

O presente estudo diferencia-se de outros publicados sobre o tema, visto que estudos similares como de Gray e Debreceny (1997) utilizaram uma amostra de 50 empresas; Lymer e Tallberg (1997) utilizaram uma amostra de 72 empresas; Mendes da Silva e Alves (2004) utilizaram 91 empresas no Brasil, 40 empresas no México e 19 empresas na Argentina; Silva e Magalhães (2005) realizaram outro estudo com 291 empresas.

As variáveis da pesquisa foram concebidas, considerando seis fatores como potenciais determinantes do nível de evidenciação das empresas. Os fatores testados são: tamanho da empresa, rentabilidade, endividamento, tamanho da firma de auditoria, nível de governança corporativa e internacionalização por meio de *American Depositary Receipts* (ADRs).

3.1 Variáveis

A variável dependente para essa pesquisa é o nível de evidenciação. As variáveis independentes são o tamanho, a rentabilidade do patrimônio líquido, o nível de endividamento, a empresa de auditoria escolhida pela empresa, o nível de governança corporativa e a internacionalização por meio de ADRs. A fundamentação para a escolha das variáveis foi descrita por ocasião da definição das hipóteses da pesquisa.

A partir desse instante, procurar-se-á explicar a forma utilizada para a mensuração das variáveis. Primeiro se esclarece que todos os elementos para a mensuração das variáveis utilizadas para a elaboração do estudo foram obtidos por meio de informações publicadas na internet.

A técnica de levantamento de dados utilizada foi a análise documental. Para a mensuração da variável dependente, que diz respeito ao nível de evidenciação praticado pela empresa, foi consultado o *site* corporativo das mesmas e avaliadas as informações disponibilizadas no *link* investidores.

Wallace e Naser (1995) mencionam que não existe consenso sobre os itens que deveriam ser se-

leccionados para a construção de uma métrica a fim de avaliar o nível de evidenciação, e a decisão sobre quais itens irão compor a métrica geralmente depende do foco da pesquisa. Foram consultados estudos que envolviam a apuração do nível de evidenciação praticado pelas empresas. Destacam-se estudos realizados por Silva e Magalhães (2005) e Mazer (2007). Silva e Magalhães (2005) utilizaram um modelo para apuração do nível de evidenciação praticado pelas empresas em seu *Web site*.

O modelo utilizado por Silva e Magalhães já havia sido proposto por Ettredge, Richardson e Scholz (2002) para encontrar o nível de evidenciação disponibilizado pelas empresas norte-americanas na internet. Silva e Magalhães (2005) mencionam que uma das limitações da pesquisa foi a de que possivelmente os aspectos verificados na pesquisa de Ettredge, Richardson e Scholz (2002) poderiam não refletir integralmente a demanda por informações corporativas pelos investidores brasileiros. Procurando amenizar esse problema, buscaram-se outros estudos que demonstrassem o modelo para avaliação do nível de evidenciação de informações voluntárias para o contexto brasileiro.

Mazer (2007), em um estudo que procurava verificar a relação entre a transparência apresentada pelas empresas em seu *Web site* e o custo do capital próprio em empresas brasileiras, utilizou um modelo composto por 14 questões. Estas foram elaboradas com base em estudos similares (Silveira, 2004; Alencar; Lopes, 2005) e também por questões adicionadas pela pesquisadora.

Portanto, o modelo para apuração do nível de evidenciação para a viabilização deste estudo baseou-se nos modelos propostos nos estudos realizados por Mazer (2007), Ettredge, Richardson e Scholz (2002) e Silva Magalhães (2005). O modelo utilizado é composto por 11 questões derivadas dos estudos e mais 3 questões que tratam sobre a divulgação do balanço social, do relatório de sustentabilidade e de informações ambientais. A inclusão destes três itens justificou-se, pois não possuem caráter obrigatório, e sua divulgação ou não depende exclusivamente da livre escolha por parte dos gestores.

Conforme verificado na literatura que trata sobre o tema, não há um modelo padrão para a mensuração do nível de evidenciação de informações voluntárias. Não há consenso sobre os itens que devem ser utilizados para compor a métrica. Portanto, os aspectos subjetivos da métrica para a evidenciação de informações voluntárias constituem uma limitação para a pesquisa.

No Quadro 1, demonstra-se o modelo utilizado para a apuração do nível de evidenciação de informações voluntárias.

Quadro 1 – Modelo utilizado para apuração do índice de transparência

Ordem	Disseminação voluntária	Método
1	Visão Geral	= 1 se o <i>site</i> oferecer uma visão geral consistente do desempenho da empresa (perguntas mais frequentes, fatos recentes, notícias rápidas), e 0 se não a oferecer.
2	Idioma	= 1 se a empresa disponibilizar as informações financeiras em outro idioma além do português, e 0 se não as oferecer.
3	Notícias	= 1 se o <i>site</i> oferecer o texto das notícias financeiras mais recentes, e 0 se não o oferecer.
4	Analistas	= 1 se o <i>site</i> elencar analistas, e 0 se não o oferecer.
5	Comentários	= 1 se o <i>site</i> apresentar textos de comentários e apresentações (por exemplo, os Road shows do desempenho trimestral), e 0 se não os oferecer.
6	Atual	= 1 se o <i>site</i> fornecer os preços das ações no mesmo dia, e 0 se não os oferecer.
7	Histórico	= 1 se o <i>site</i> fornecer o histórico dos preços das ações, e 0 se não o oferecer.

8	Link diferente	= 1 se o <i>site</i> oferecer um link para os dados das ações em um <i>site</i> diferente, e 0 se não o oferecer.
9	Vantagem	= 1 se o <i>site</i> discutir as vantagens de um investidor em manter a posse das ações da empresa, e 0 se não discutir.
10	Código de Ética	= 1 se o <i>site</i> oferecer a visualização do código de ética da empresa, e 0 se não o oferecer.
11	Balanço Social	= 1 se o <i>site</i> oferecer a consulta ao balanço social da empresa, e 0 se não o oferecer.
12	Indicadores Fundamentalistas	= 1 se o <i>site</i> oferecer a visualização de indicadores fundamentalistas, e 0 se não o oferecer.
13	Relatório de Sustentabilidade	= 1 se o <i>site</i> oferecer a consulta a relatório de sustentabilidade, e 0 se não o oferecer.
14	Informações ambientais	= 1 se o <i>site</i> oferecer a informações relacionadas ao impacto no meio ambiente, e 0 se não oferecer.

Fonte: Dados primários

Para o cálculo do nível de evidenciação de informações voluntárias das empresas, utilizou-se o seguinte método: para cada item de evidenciação de informação voluntária que a empresa apresentasse, a mesma ganhava um ponto. Logo, ao final do levantamento, o total de pontos obtidos pela empresa foi comparado ao total de pontos passíveis de serem alcançados, o que resultou no indicador de evidenciação de informações voluntárias. Esta metodologia também foi utilizada nos estudos de Mazer (2007), Ettredge, Richardson e Scholz (2002) e Silva e Magalhães (2005). Encontrado o indicador de evidenciação de informações voluntárias, foi obtida a mediana, que resultou no índice 0,5. Assim, julgou-se que empresas com baixo nível de evidenciação apresentariam o indicador até 0,5. Indicadores superiores a 0,5 posicionariam a empresa no grupo das que apresentam alto nível de evidenciação. Os dados foram coletados durante o último trimestre de 2009.

Definido o critério para encontrar o nível de evidenciação de informações voluntárias das empresas, buscou-se a mensuração das variáveis independentes. A variável tamanho da empresa pelo ativo foi representada pelo valor do ativo da empresa em 31/12/2008 e pelo valor do seu logaritmo natural. A variável que diz respeito à rentabilidade foi encontrada pela divisão entre o resultado do período em 31/12/2008 pelo valor do patrimônio líquido na mesma data.

O endividamento da empresa foi encontrado pela divisão do passivo exigível pelo ativo total, ambos em 31/12/2008. Para a determinação do tamanho da firma de auditoria, utilizaram-se as variáveis *Dummy*, representadas pelos números 0 e 1. Caso a empresa em estudo tivesse contratado uma das quatro grandes firmas de auditoria (KPMG, Pricewaterhouse Coopers, Ernst e Young ou Deloitte Touche Tohmatsu), seria identificada com o número 1 e, caso contrário, se tivesse contratado qualquer outra empresa de auditoria, exceto uma das quatro grandes relacionadas no estudo, seria identificada pelo número zero.

No que se refere ao nível de governança corporativa, cabe destacar a colocação de Silva (2006, p. 30), quando afirma que “o mercado acionário brasileiro é hoje uma pálida sombra do que poderia representar em termos de financiamento da produção e incentivo a novos investimentos. A falta de transparência na gestão e a ausência de instrumentos adequados de supervisão das companhias são apontadas como principais causas desse cenário”. Diante desse contexto, procurando contribuir para reverter essa situação, em dezembro de 2000, foram criados pela Bolsa de Valores Mercadorias e Futuros os níveis diferenciados e o novo mercado de governança corporativa, objetivando estabelecer um ambiente de negociação que promova o interesse dos investidores e a valorização das companhias.

Sobre o novo mercado, Silva (2006, p. 30) menciona que o mesmo é voltado para empresas que pretendem abrir capital na Bolsa de Valores, enquanto os níveis diferenciados são direcionados para empresas que já têm ações negociadas na BM&FBOVESPA. Andrade e Rossetti (2004, p. 295) contribuem afirmando que “dadas as condições estruturais em que opera o sistema corporativo do Brasil, as regras estabelecidas para a adesão a esse mercado são fortemente restritivas, entre elas a da existência de apenas uma classe de ações, as ordinárias, com direito a voto”. Diante desse contexto, os autores (2004) esclarecem que, pelo aspecto restritivo imposto ao novo mercado, também foram criadas duas outras opções para adesão voluntária: o nível 1 e o nível 2 de governança corporativa. Sendo assim, resume-se em quatro mercados, o enquadramento em que as empresas participantes do mercado de capitais podem ser classificadas (ANDRADE; ROSSETI, 2004):

1. O mercado tradicional, com regras de listagem definidas em lei e regulamentadas pela CVM⁴.
2. O mercado diferenciado, para listagem de empresas nível 1 de governança corporativa.
3. O mercado diferenciado para listagem de empresas nível 2 de governança corporativa.
4. O novo mercado.

Sendo assim, para a mensuração dessa variável, foram atribuídas notas em conformidade com o nível de governança em que a empresa se enquadrava. Foi atribuída a nota 1 para empresas que participavam do mercado tradicional, nota 2 para empresas pertencentes ao nível 1, nota 3 para empresas pertencentes ao nível 2 e nota 4 para empresas pertencentes ao novo mercado.

A variável internacionalização por meio de ADRs foi encontrada consultando o *site* da *Secure Exchange Commission (SEC)* de onde foi obtida a listagem de empresas brasileiras que negociam ações na bolsa de Nova Iorque por meio de ADR. Logo, as empresas que possuíam ADRs foram identificadas com o número 1 e as empresas que não possuíam ADRs foram identificadas com o número zero.

4. Resultados

A técnica multivariada utilizada para a análise dos dados foi a regressão logística, seguindo Hair Jr. et al. (2005). Utilizou-se como variável dependente a variável evidenciação e, como variáveis independentes, ou explicativas, as variáveis: tamanho, endividamento, rentabilidade, governança corporativa, ADR e tamanho da firma de auditoria. Optou-se pelo método *Forward Wald*, em que o software automaticamente propõe a melhor solução, incluindo variáveis significantes e excluindo aquelas não significantes.

Os resultados obtidos são descritos nos quadros seguintes. Inicia-se com o Quadro 2, que demonstra a classificação das observações entre empresas com nível de evidenciação alto e baixo.

⁴ Comissão de Valores Mobiliários

Quadro 2 – Classificação das observações

Observado			Previsto		
			Nível Evidenciação		Percentual de Acerto
			Baixo	Alto	
Etapa 0	Nível Evidenciação	Baixo	0	58	,0
		Alto	0	73	100,0
Percentagem Geral					55,7
a Constante está considerada no modelo.					
b O valor de corte é 0,440					

Fonte: Dados primários

Pelas informações constantes no Quadro 2, percebe-se que, das 131 empresas, 73 classificaram-se como empresas com alto nível de evidenciação, enquanto 58 empresas foram classificadas com baixo nível de evidenciação. No Quadro 3, demonstram-se todas as variáveis que compuseram o modelo e sua respectiva significância estatística.

Quadro 3 – Variáveis que compuseram o modelo e sua significância estatística

			Escore	Significância
Etapa 0	Variáveis	TAMANHO	24,891	,000
		RENTABILIDADE	,651	,420
		ENDIVIDAMENTO	3,080	,079
		AUDITORIA	18,593	,000
		GOVERNANÇA CORPORATIVA	42,346	,000
		ADR(1)	22,133	,000
		Estatística Geral	64,903	,000

Fonte: Dados primários.

O Quadro 3 mostra que, das variáveis selecionadas para o modelo da regressão logística, duas delas, rentabilidade e endividamento, não apresentaram significância estatística ao nível de 5%. Sendo assim, essas variáveis foram retiradas no modelo automaticamente pelo software, conforme poderá ser constatado nos quadros seguintes.

No Quadro 4, é demonstrado o teste de significância dos coeficientes do modelo.

Quadro 4 – Teste de significância dos coeficientes do modelo

		Chi-square	df	Significância
Etapa 1	Step	48,719	1	,000
	Block	48,719	1	,000
	Model	48,719	1	,000
Etapa 2	Step	21,077	1	,000
	Block	69,796	2	,000
	Model	69,796	2	,000
Etapa 3	Step	6,819	1	,009
	Block	76,615	3	,000

	Model	76,615	3	,000
Etapa 4	Step	3,975	1	,046
	Block	80,590	4	,000
	Model	80,590	4	,000

Fonte: Dados primários

Com base nos dados apresentados no Quadro 4, observa-se que os coeficientes em conjunto são estatisticamente significativos em todas as etapas testadas pelo *software*. No Quadro 5, constam os resultados do ajuste do modelo.

Quadro 5 – Resultados do ajuste do modelo

Etapa	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	131,164	,311	,416
2	110,087	,413	,553
3	103,269	,443	,593
4	99,293	,459	,615

Fonte: Dados primários

As informações no Quadro 5 referem-se ao ajuste do modelo ou ao seu poder explicativo. O indicador -2 Log likelihood influencia o teste qui-quadrado realizado no Quadro 4. Os indicadores Cox e Snell R Square e Nagelkerke R Square informam o poder explicativo do modelo. Fávero et al (2009) recomendam utilização do indicador Nagelkerke R Square, pois seu valor máximo é 1, o que facilita sua compreensão. Nesse caso, o poder explicativo do modelo é de 61,5%, ou seja, as variáveis independentes possuem um poder de discriminar as empresas com alto ou baixo nível de evidenciação de 61,5%.

No Quadro 6, apresentam-se os dados acerca da classificação das empresas segundo o nível de evidenciação. Possui por objetivo evidenciar quão bem o modelo classifica corretamente as observações, com base no ponto de corte estabelecido. O ponto de corte foi estabelecido em 44%, pois, das 131 observações, 58, ou seja, 44% do total mostraram-se com baixo nível de evidenciação.

Quadro 6 – Tabela de classificação

Observado			Previsto		
			Nível Evidenciação		Percentual de Acerto
			Baixo	Alto	
Etapa 1	Nível Evidenciação	Baixo	50	8	86,2
		Alto	18	55	75,3
	Percentual Geral				80,2
Etapa 2	Nível Evidenciação	Baixo	48	10	82,8
		Alto	9	64	87,7
	Percentual Geral				85,5
Etapa 3	Nível Evidenciação	Baixo	48	10	82,8
		Alto	10	63	86,3
	Percentual Geral				84,7
Etapa 4	Nível Evidenciação	Baixo	47	11	81,0
		Alto	11	62	84,9
	Percentual Geral				83,2

Fonte: Dados primários

No Quadro 6, percebe-se que o modelo mais adequado definido pelo *software*, que consta na quarta etapa, apresenta um percentual de acerto global de 83,2%. Isso significa que, de todas as observações, no geral, 83,2% foram classificadas corretamente, pela análise do comportamento das variáveis independentes.

No Quadro 7, são apresentados os resultados do modelo. Percebe-se que os resultados dos parâmetros estimados mostraram-se significativos na quarta etapa, visto que os valores de significância posicionaram-se em até 0,05.

Quadro 7 – Resultados do modelo

		B	S.E.	Wald	df	Significância
Etapa 1(a)	Gov.Corp.	1,174	,216	29,641	1	,000
	Constante	-2,008	,408	24,259	1	,000
Etapa 2(b)	Gov.Corp.	1,183	,221	28,665	1	,000
	ADR(1)	-2,692	,694	15,036	1	,000
	Constante	,122	,705	,030	1	,863
Etapa 3(c)	AUDIT	1,428	,567	6,341	1	,012
	Gov.Corp.	1,101	,220	25,082	1	,000
	ADR(1)	-2,642	,726	13,240	1	,000
	Constante	-,787	,820	,922	1	,337
Etapa 4(d)	TAMANHO	,313	,161	3,793	1	,051
	AUDIT	1,226	,586	4,381	1	,036
	Gov.Corp.	1,086	,218	24,869	1	,000
	ADR(1)	-1,995	,781	6,522	1	,011
	Constante	-5,643	2,662	4,494	1	,034
a Variável inserida na etapa 1: Gov.Corp.						
b Variável inserida na etapa 2: ADR.						
c Variável inserida na etapa 3: AUDIT.						
d Variável inserida na etapa 4: TAMANHO.						

Fonte: Dados primários

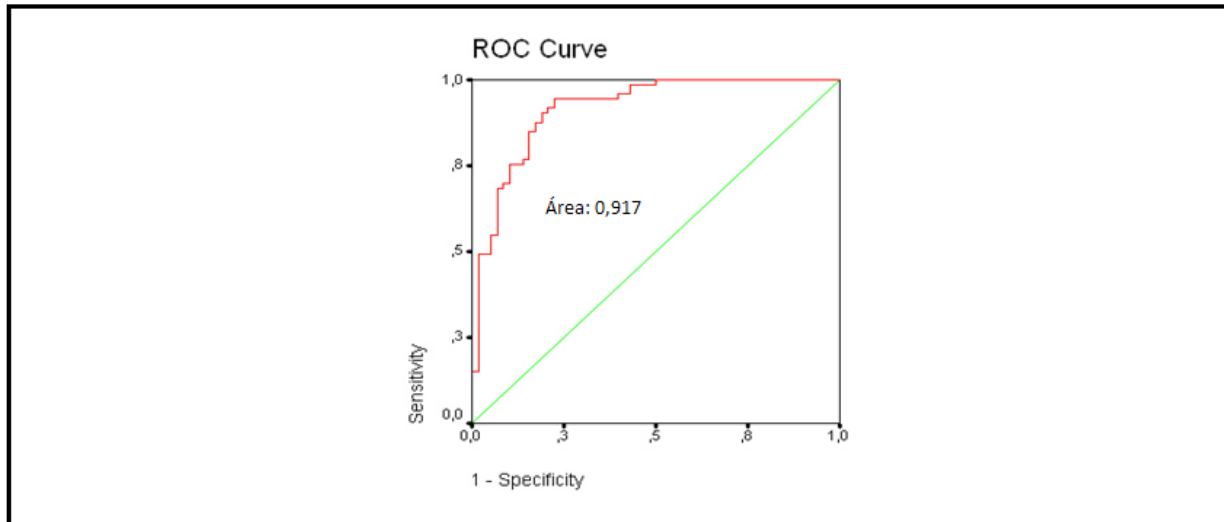
Portanto, as variáveis que foram testadas e que efetivamente possuem, na amostra pesquisada, suporte estatístico para classificar as empresas observadas com alto ou baixo nível de evidenciação são as variáveis tamanho, auditoria, governança corporativa e ADR. As variáveis rentabilidade e endividamento não compuseram o modelo. Também, a partir das informações dispostas no Quadro 7, é possível construir a equação que permite a classificação das empresas segundo o nível de evidenciação. Essa equação é demonstrada a seguir:

$$P(Y = 1) = \frac{1}{1 + e^{-(\alpha + \sum \beta_i X_i)}} = \frac{1}{1 + e^{-(-5,643 + 0,313.TAMANHO + 1,226.AUDIT + 1,086.GC - 1,995.ADR)}}$$

Assim, o resultado da classificação de uma observação pela equação apresentada oferece um determinado resultado que será comparado com o ponto de corte. Se o resultado for superior a 0,44, a empresa será classificada como de alta evidenciação, enquanto que resultados inferiores ao ponto de corte de 0,44 classificam a empresa como de baixa evidenciação.

Para confirmar o poder de discriminação do modelo, apresenta-se na Figura 1 o gráfico da curva ROC.

Figura 1 – Gráfico curva ROC e teste de previsão de probabilidade



Fonte: Dados primários

Quanto maior a área entre a curva ROC e a linha diagonal representadas no gráfico da Figura 1, maior o poder discriminativo do modelo. Assim, pelos dados apresentados, constata-se que o modelo possui um poder de discriminação adequado, conforme demonstrado graficamente e pelo tamanho da área, igual a 0,917.

Para a validação dos resultados da regressão logística, foram aplicados testes para detectar problemas quanto à autocorrelação e multicolinearidade. Para avaliar a ausência de autocorrelação, foi utilizado o teste de Durbin-Watson, que resultou em um indicador de 2,175, demonstrando que não existem evidências de existência de autocorrelação. Para a avaliação da multicolinearidade, foi aplicado o teste Variance inflation factor (VIF). O teste de VIF apresentou valores inferiores a 5, que indicam ausência de multicolinearidade entre as variáveis explicativas. Para a avaliação da presença de heterocedasticidade, utilizou-se o teste de Levene. Os resultados revelaram que a realização do teste, tendo por base a mediana, aceitou a hipótese de homocedasticidade.

Os resultados encontrados nesta pesquisa corroboram resultados apresentados em pesquisas similares. Na pesquisa de Angonese, Sanches e Bezerra (2011), os autores utilizaram a técnica estatística da análise de regressão linear pelo método dos mínimos quadrados ordinários (MQO) e análise de regressão de Pearson e confirmaram os fatores tamanho da empresa, tamanho da firma de auditoria e nível de governança corporativa como determinantes do volume de informações voluntárias disseminado pelas empresas na internet.

Esta pesquisa complementa o estudo de Angonese, Sanches e Bezerra (2011), pois, com a utilização de uma técnica estatística diferenciada, além de confirmar alguns dos resultados, apresenta para o contexto da amostra pesquisada a internacionalização como um fator determinante do nível de evidenciação de informações voluntárias.

Considerações Finais

A informação é um elemento necessário ao desenvolvimento do mercado de capitais. Permite que o investidor avalie seus investimentos, proporciona confiança e credibilidade ao sistema. Considerando esse contexto, a pesquisa objetivou identificar um conjunto de fatores determinantes que possam discriminar um alto ou baixo nível de divulgação de informações voluntárias demonstrado pelas empresas de capital aberto com ações negociadas na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros do Brasil.

Dos determinantes do nível de evidenciação de informações voluntárias selecionados para o estudo, a rentabilidade e o endividamento não se mostraram significantes. Por outro lado, determinantes como tamanho, nível de governança corporativa, internacionalização por meio das ADRs e escolha da empresa de auditoria mostraram-se significantes.

Assim, com o auxílio da regressão logística, os quatro determinantes que se mostraram significantes estatisticamente compuseram um modelo discriminatório com um percentual total de acerto de aproximadamente 83,2%. Considerando os resultados encontrados, analisando apenas quatro fatores determinantes do nível de evidenciação de informações voluntárias, é possível classificar uma empresa no grupo das que possuem um alto nível de evidenciação ou um baixo nível de evidenciação.

Classificar uma empresa entre aquelas com alto ou baixo nível de evidenciação não necessariamente deve levar em consideração todos os determinantes relacionados na literatura. Para fins de avaliação do nível de evidenciação, apenas aquelas empresas que efetivamente não fossem classificadas corretamente pelo modelo necessitariam de uma análise mais aprofundada.

Destaca-se que o modelo proposto nesta pesquisa não objetivou ser exaustivo. Uma combinação com outros determinantes poderia elevar ainda mais a capacidade discriminatória do modelo. Sugere-se para pesquisas futuras o desenvolvimento de modelos similares, considerando estes e outros determinantes do volume de divulgação voluntária como, por exemplo, a reputação das empresas, o setor em que a empresa atua, a data da emissão de novas ações, a característica do controle acionário (centralizado/descentralizado), o retorno oferecido pelas ações. Sugerem-se também novas pesquisas, testando os determinantes rentabilidade e endividamento, a fim de confirmar ou não se os mesmos constituem determinantes do nível de evidenciação para o mercado de capitais brasileiro. Finalizando, destaca-se que os resultados restringem-se apenas à amostra selecionada para a pesquisa e não podem ser extrapolados para a população.

REFERÊNCIAS

ALBANEZ, Tatiana; VALLE, Maurício Ribeiro do. Impactos da assimetria de informação na estrutura de capital de empresas brasileiras abertas. **Revista de Contabilidade & Finanças** [online], v. 20, n. 51, p. 6-27, 2009. Disponível em <<http://dx.doi.org/10.1590/S1519-70772009000300002>>. Acesso em: 19 set. 2009.

ALENCAR, Roberta Carvalho de; LOPES, Alexsandro Broedel. Custo do capital próprio e nível de *disclosure* nas empresas brasileiras. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 5, 2005, São Paulo. **Anais... São Paulo: FEA-USP, 2005.**

ANDRADE, Adriana; ROSSETTI, Jose Paschoal. **Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências.** São Paulo: Atlas, 2004.

ANGONESE, Rodrigo; SANCHES, João Roberto; BEZERRA, Francisco Antonio. Determinants of voluntary disclosure information by the internet. In: CONTECSI - International Conference on Information Systems and Technology Management, 8, 2011, São Paulo. **Anais...** São Paulo: FEA/USP, 2011.

ARCHAMBAULT, Jeffrey J.; ARCHAMBAULT, Marie. A multinational test of determinants of corporate disclosure. **The International Journal of Accounting**, v. 38, p. 173-194, 2003.

ASHBAUGH, Hollis; JOHNSTONE, Karla M.; WARFIELD, Terry D. Corporate reporting on the internet. **Accounting Horizons**, v. 13, n. 3, p. 241, 1999.

CUNHA, Jaqueline Veneroso Alves da; RIBEIRO, Maisa de Souza. Divulgação voluntária de informações de natureza social: um estudo nas empresas brasileiras. **Revista de Administração Eletrônica da USP**, v.1, n.1, p. 1-23, 2008.

DYE, Ronald A. An evaluation of “essays on disclosure” and the disclosure literature in accounting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, p. 181-235, 2001.

ETTREDGE, Michael; RICHARDSON, Vernon J.; SCHOLZ, Susan. Dissemination of information for investors at corporate web sites. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 21, n. 4-5, p. 357-369, 2002.

FÁVERO, Luiz Paulo Lopes; BELFIORE, Patrícia Prado; SILVA, Fabiana Lopes da; CHAN, Betty Lilian. **Análise de dados: modelagem multivariada para a tomada de decisões.** Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

GRAY, Glen L.; DEBRECENY, Roger. Corporate reporting on the internet: opportunities and challenges. In: ASIAN PACIFIC CONFERENCE ON INTERNATIONAL ACCOUNTING ISSUES, 7, 1997, Bangkok. **Anais...** Bangkok: IAI, 1997.

HAIR JR, Joseph. F.; ANDERSON, Rolph E.; TATHAM, Ronald R.; BLACK, William C.. **Análise multivariada de dados.** 5. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

HEALY, Paul M.; PALEPU, Krishna G. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: a review of the empirical disclosure literature. **Journal of Accounting and Economics**, v. 31, p. 405-440, 2001.

HENDRIKSEN, Eldon S.; VAN BREDA, Michael F. **Teoria da contabilidade.** São Paulo: Atlas, 1999.

KELTON, Andrea S.; YANG, Ya-wen. The impact of corporate governance on internet financial reporting. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 27, p. 62-87, 2008.

LARRÁN JORGE, Manuel; GARCÍA MECA, Emma. Costes, beneficios y factores ligados a la política de divulgación de información financiera. **Revista de Contabilidad**, v. 7, n. 14, p. 75-111, 2004.

LEVITT, Arthur. The importance of high quality accounting standards. **Accounting Horizons**, v. 12, p. 79-82, 1998.

LOPES, Alexsandro Broedel.; MARTINS, Eliseu. **Teoria da contabilidade: uma nova abordagem.** São Paulo: Atlas, 2007.

LYMER, Andrew.; TALLBERG, Anders. Corporate reporting and the internet: a survey and commentary on

the use of the www in corporate reporting in the UK and Finland. In: ANNUAL CONGRESS OF THE EUROPEAN ACCOUNTING ASSOCIATION, 20, 1997, Graz. **Proceedings...** Graz: Eaa, 1997.

MAZER, Lílian Perobon. **O impacto do nível de transparência no custo do capital próprio das empresas do Ibovespa**. 2007. 101 f. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) – Pós-graduação em Controladoria e Contabilidade, Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2007.

MEEK, Gary K.; ROBERTS, Clare B.; GRAY, Sidney J.. Factors influencing voluntary annual report disclosure by U.S., U.K., and continental European multinational corporations. **Journal of International Business Studies**, v. 26, n. 3, p. 555-572, 1995.

MURCIA, Fernando Dal-Ri; SANTOS, Ariovaldo dos. Principais práticas de *disclosure* voluntário das 100 maiores empresas listadas na bolsa de valores de São Paulo. In: CONGRESSO USP CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 9, 2009, São Paulo. **Anais...** São Paulo: FEA/USP, 2009. CD-ROM.

OLIVEIRA, Marcelle Colares; PONTE, Vera Maria Rodrigues. A prática da evidenciação de informações avançadas e não obrigatórias nas demonstrações contábeis das empresas brasileiras. In: ENCONTRO NACIONAL DA ANPAD, 30, 2003, Atibaia. **Anais...** Atibaia: Anpad, 2003.

ROONEN, Joshua; YAARI, Varda Lewinsein. Incentives for voluntary disclosure. **Journal of Financial Markets**, v. 5, n. 3, p. 349-390, 2002.

SILVA, Edson Cordeiro. **Governança corporativa nas empresas: guia prático de orientação para acionistas e conselho de administração**. São Paulo: Atlas, 2006.

SILVA, Wesley Mendes da; MAGALHÃES FILHO, Paulo Azevedo de Oliveira. Determinantes da disseminação voluntária de informações financeiras na internet. **RAE-eletrônica**, v. 4, n. 2, jul. 2005. Disponível em: <<http://www.rae.com.br/electronica/index.cfm?FuseAction=Artigo&ID=2388&Secao=ARTIGOS&Volume=4&Numero=2&Ano=2005>>. Acesso em: 19 set. 2009.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. **Governança corporativa e estrutura de propriedade: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil**. 2004. 250 f. Tese (Doutorado em Administração) – Pós-graduação em Administração, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.

SOUZA, Marcos Antonio de; CRUZ, Ana Paula Capuano da; MACHADO, Débora Gomes; MENDES, Rose-laine da Cruz. Evidenciação Voluntária de Informações Contábeis por Companhias Abertas do Sul Brasileiro. **Revista Universo Contábil**, v. 4, n. 4, p. 39-56, 2008.

VERRECCHIA, Robert E. Disclosure and the cost of capital: a discussion. **Journal of Accounting and Economics**, v. 26, p. 271-283, 1999.

VERRECCHIA, Robert E. Essays on disclosure. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, p. 97-180, 2001.

WALLACE, Olusegun R. S.; NASER, Kamal. Firm-specific determinants of the comprehensiveness of mandatory disclosure in the corporate annual reports of firms listed on the stock exchange of Hong Kong. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 14, p. 311-368, 1995.

WATSON, Anna; SHRIVES, Philip; MARSTON, Claire. Voluntary disclosure of accounting ratios in the UK. **British Accounting Review**, v. 34, p. 289-313, 2002.