

Nível de Disclosure Voluntário das Empresas do Setor de Telecomunicações Listadas na B³

PABLO SÉRGIO DE MOURA CAVALCANTE

Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro

RODOLFO ROCHA DOS SANTOS

Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro

Resumo

Este estudo tem como objetivo verificar o nível de *disclosure* voluntário das empresas do setor de telecomunicações com ações negociadas na B³ e criar um ranking de maiores níveis de divulgação voluntária entre essas empresas do período de 2014 a 2018. Para isto, utilizou-se da métrica elaborada por Murcia (2009) adaptada por Rufino de Monte (2014), cujo modelo é dividido em 6 (seis) categorias e 39 (trinta e nove) subcategorias. São elas: ambiente de negócios (8); atividade operacional (5); aspectos estratégicos (9); informações financeiras (5); índices financeiros (5) e governança corporativa (7). Utilizou-se a técnica de análise de conteúdo, a partir das Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP) do exercício findo em 2014, 2015, 2016, 2017 e 2018 das empresas do setor de telecomunicações listadas na B³. A amostra da pesquisa totalizou 5 (cinco) empresas, havendo a necessidade de excluir o ano de 2017 da empresa TELEBRAS S.A devido à ausência de publicação da DFP até a data de realização da pesquisa. A categoria com maior nível de disclosure voluntário nos 5 anos foi a de informações financeiras, e em contrapartida, a como o menor nível de divulgação em 4 anos foi a de governança corporativa, divergindo, desta forma, da pesquisa de Costa e Santos (2019), na qual a categoria que apresentou maior nível de disclosure voluntário foi a de aspectos estratégicos. Nota-se que a todas as empresas analisadas divulgaram mais de 50% das suas informações, o que pode ser explicado por ser um setor que tem regulamentação exigente por parte da ANATEL. É importante salientar que a divulgação voluntária dessas informações acentua a credibilidade dos seus usuários, além de promover aos gestores da própria empresa uma maior capacidade e aptidão na tomada de decisão.

Palavras chave: *Disclosure* voluntário. Evidenciação. Setor de telecomunicações. Contabilidade Financeira.

1 INTRODUÇÃO

De acordo com Iudícibus (2000), o principal objetivo da contabilidade é fornecer informações econômico-financeiras que sejam relevantes aos usuários internos e externos para a tomada de decisões, com o propósito de promover uma redução da assimetria informacional que existe em meio ao mercado. A fidedignidade e a redução da assimetria informacional é uma busca cotidiana quando se trata de melhoria do entendimento da informação, onde quanto mais qualificada for a informação, mais fácil será a compreensão pelo os seus usuários (Marion, 2009). O *disclosure* é a ponta do processo (última fase) do ciclo contábil, que tem início no reconhecimento, seguido pela mensuração e depois evidenciação, com o objetivo de fornecer informações de uma determinada entidade, e como uma forma de garantir proteção aos acionistas e investidores (Alam, 2007).

Deste modo, verifica-se que quanto maior o nível de disponibilidade informacional de uma organização tende que se tenha um crescimento mais eficiente e eficaz da Organização, onde a escassez das mesmas poderá originar em um baixo desenvolvimento, de forma a impedir a alocação de capital humano e financeiro na economia (Bushman & Smith, 2001).

Segundo Lima (2007), o conjunto da divulgação das informações (*disclosure*) não está restrita às informações que são regulamentadas por lei, mas também a propagação das informações de utilidade aos *stakeholders*, de forma a dar suporte a tomada de decisões da companhia. Logo, existe o *disclosure* compulsório, que é aquele que são regulamentados por lei ou por órgãos reguladores. Já a divulgação das informações de forma voluntária são aquelas que não são reguladas por lei, mas são de extrema importância aos usuários das informações contábeis, de forma a proporcioná-los maior transparência, maior detalhamento de um determinado indicador, maior credibilidade, clareza e relevante. E essa divulgação voluntária transmite mais segurança aos acionistas, sócios, etc., com um maior detalhamento e qualidade na informação, reduzindo cada vez mais a assimetria informacional nas Organizações (Murcia, 2009). Dessa maneira, a evidenciação voluntária abrange um conjunto de informações constante nos relatórios corporativos anuais como um forma de complementar aquelas que são exigidas por lei, a fim de atrair olhares de mais investidores, aumentar sua transparência no mercado, além de atrair cada vez mais confiança para a Organização (Klann & Beuren, 2011).

Com isso, a evidenciação da informação contábil, seja ela compulsória ou voluntária, se concretiza como uma veiculação para que as empresas demonstrem aos seus usuários como está sua "saúde" econômico-financeira para futuras tomadas de decisões.

No que se refere ao do setor de telecomunicações, tais empresas são reguladas pela Agência Nacional de Telecomunicações (ANATEL) que incentiva a divulgação de relatórios socioeconômicos, a fim de gerar maior transparência e qualidade na informação aos usuários (Pereira & Tavares, 2018), o que faz as empresas se diferenciarem dentro do *disclosure* voluntário. Uma alta regulamentação aumenta o incentivo das empresas em aumentarem seu nível de *disclosure* das informações não compulsórias (Silva, Alberton & Vicente, 2013)

Com base nas informações supracitadas, o *disclosure* voluntário é de suma importância quando se trata de uma maior transparência e informação de qualidade. Diante deste contexto, origina-se a seguinte questão de pesquisa: qual o nível de *disclosure* voluntário das empresas do setor de telecomunicações listada na B³ (Brasil Bolsa Balcão), no período de 2014 a 2018? Para tanto, o objetivo deste trabalho é verificar o nível de *disclosure* voluntário das empresas do setor de telecomunicações de capital aberto, listadas na B³, no período de 2014 a 2018, com base no modelo de Murcia (2009) adaptado por Rufino e Monte (2014).

Segundo Gelbcke, Martins e Iudícibus (2018) o principal objetivo da contabilidade é fornecer aos usuários informações de relevância que sejam de úteis para análise e para futuras tomadas de decisões na Organização, que é alcançado através da divulgação das demonstrações financeiras. Para Lopes, Filho, Pereira, Perdeneiras, Silva e Santos (2010) estas informações

têm que ser reflexo da realidade econômico-financeira das empresas, a fim de proporcionar maior transparência e segurança aos investidores e acionistas interessados na “saúde” da Companhia. Fica destacado que o *disclosure* tem um papel expressivo na ciência da contabilidade, visto que estabelece um elo entre os relatórios financeiros e as consequências econômicas de uma determinada atividade (Verrecchia, 2001).

De acordo com Mapurunga, Ponte, Coelho e Menezes (2011) o nível de divulgação das informações tem uma influência significativa no comportamento dos investidores, pois de uma forma ou de outra pode afetar a percepção do risco da empresa que investem, pois permitem a esses usuários acompanhar mais de perto o desempenho econômico-financeiro de uma determinada Companhia.

Para Roberts, Gray e Meek (1995), uma empresa pode prover informações além daquelas que é recomendada pela lei, por meio do *disclosure* voluntário, quando for considerado que a divulgação “extra” é útil aos usuários externos. A divulgação voluntária abrange informações adicionais que auxiliam os gestores e investidores no processo de tomada de decisão, visando uma diminuição da assimetria informacional, seleção adversa e risco moral das empresas. De acordo com Hermalin e Weisbach (2012), a redução da assimetria na informação e uma informação mais detalhada pode reduzir o custo de capital, aumentar o valor de mercado, aumentar a liquidez e diminuir o risco de fraudes. Todavia, como todo bônus tem um ônus, além dos benefícios da divulgação voluntária, existem custos com a preparação e publicação desses relatórios. Logo, quando esse custo de divulgação for inferior aos benefícios gerados, as Organizações têm ainda mais incentivos para evidenciar ainda de forma voluntária.

Segundo Murcia e Santos (2009), os setores com maior regulação estatal são os de petróleo e gás, biocombustíveis, utilidade pública e telecomunicações. São áreas com maior regulação estatal e são mais pressionadas a divulgarem suas informações, tanto por regras de legislação específica (quando não se tratava de divulgação voluntária), como por serem concessionárias de serviços públicos, e sem contar que o investimento em tecnologia e inovação, o suporte ao cliente e aos seus empregados são elementos fundamentais para esses setores citados, que tem por finalidade demonstrar aos seus usuários da informação da sua capacidade de continuar gerindo o serviço.

Desta maneira, o fundamento desta pesquisa está na importância de verificar o nível de divulgação voluntária das demonstrações contábeis no setor de telecomunicações, e como essas informações auxiliam os usuários internos e externos no processo de tomada de decisão.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Disclosure Contábil

Para Gomes (2006), *disclosure* contábil é qualquer divulgação deliberada de informações de uma empresa para o mercado, seja ela qualitativa ou quantitativa, voluntário ou requerida, através de veiculação formal ou informal.

De acordo com Dalmácio e Paulo (2004) é evidenciar uma informação, é torna-la clara e acessível aos usuários, de forma a ser uma excelência forma de comunicação aos interessados a respeito do desenvolvimento e situação econômico-financeira da empresa.

O *disclosure* contábil está diretamente vinculado às características qualitativas da informação contábil, de forma a torna-la relevante, compreensível, transparente, confiável e como um instrumento de comparabilidade entre empresas (Medeiros & Quinteiro, 2005).

Quando se trata de transparência corporativa, Smith, Piotroski e Bushman (2004) diz que a transparência na informação é essencial para desempenho operacional, financeiro, governança, oportunidades de investimentos, riscos e valores de uma organização no mercado. As empresas com maior nível de divulgação das informações contábeis tendem a ser mais

transparentes ao público, porém, vale salientar que a transparência corporativa é um caminho, não um destino, já que nenhuma empresa no mercado é inteiramente transparente (Alam, 2007).

Uma empresa com excelentes perspectivas futuras de seus dados financeiros, tem um incentivo maior em divulgar suas informações de maneira detalhada, visto que os custos de divulgação seriam inferiores aos benefícios geridos, e o mercado associa a não transparência a uma empresa que não passa credibilidade aos investidores, com mal desempenho no mercado. Todavia, caso a empresa não tenha boa visão econômico-financeira para o futuro, não seria tão vantajoso incorrer custos na divulgação destas informações, visto que o mercado já iria subentender que a Organização não estava com um bom desempenho ou não possuía boas perspectivas para o futuro (Malacrida & Yamamoto, 2006).

Segundo Dye (2001), quando a empresa tem bons resultados ela tende a divulgar as informações. Caso contrário, ou seja, ruim, e não existe a obrigação de *disclosure*, a organização, na maioria das vezes, opta a não divulgar, já que não existirão benefícios com sua divulgação.

De acordo com Zendersky, Dantas e Niyama (2005) o *disclosure* corporativo é fundamental para o eficiente funcionamento do amplo sistema organizacional. Uma demanda por demonstrativos financeiros provém de uma desarmonia de informações contábil-financeira e conflitos de administradores e investidores.

Logo, *disclosure* pode ser definido como um veículo de transmissão de informação entre a empresa e seus usuários (Maia; Cardoso & Pontes, 2013). A confiabilidade e a transparência fazem com que o usuário da informação aceite e analise a informação a fim de utilizá-la como uma importante ferramenta no processo decisório (Iudicibus, 2001).

Fora as informações que são regidas por normas e regulamentos, os administradores das empresas podem divulgar outras informações que são relevantes para o mercado dos *stakeholders* ou às partes interessadas na informação, que não são regulamentadas pela legislação e podem auxiliar os usuários da informação no processo decisório da “saúde” da Companhia, pois possibilitam as empresas a oferecerem informações sobre seu desempenho no mercado. Nesse sentido tem-se o *disclosure* voluntário (Forte; Perez; Bessa & Oliveira, 2015).

2.2 *Disclosure* Voluntário

No contexto de *disclosure* voluntário, Murcia (2009) diz que algumas empresas divulgam algumas informações que excede o requerido por lei, porque os controladores dessas companhias possuem informações adicionais cuja divulgação não é obrigatória, podendo, opcionalmente, divulga-las em determinados casos.

Para Malacrida e Yamamoto (2006), a evidenciação das informações contábeis obrigatórias para as empresas são reguladas por leis, decretos, instruções normativas, entre outros. Todavia, há também divulgações de carácter voluntário, que não contrário das informações regulamentadas, independentes de imposição legal, que objetivam uma maior compreensão de seus usuários, com um maior detalhamento e clareza, como forma de auxílio nas tomadas de decisões pelos *stakeholders*.

O *disclosure* voluntário requer custo com todo o processo de divulgação, custos relacionados a preparação, custos de publicação e à certificação das demonstrações contábeis (Leuz & Wysocky, 2008).

Além de apoiar os usuários externos no acompanhamento dos gestores nas empresas, o *disclosure* voluntário contribui para uma alocação mais eficiente dos recursos do mercado de capitais e influência de forma positiva na liquidez das ações no mercado, visto que se uma companhia não divulga seus dados, os acionistas, como forma de prevenção e proteção irão chegar a uma conclusão de que correrão riscos e conseqüentemente irão ficar mais

conservadores e inseguros nas possíveis negociações, que acarretará na diminuição da liquidez das ações (Murcia, 2009).

Portando, a função do *disclosure* no mercado está relacionada na redução da assimetria informacional entre os agentes participantes, mediante a evidenciação de informações sobre desempenho e números das empresas prestadas de forma compulsória, via mecanismos legais ou normativos, ou de forma voluntária pelas empresas (Lopes, *et. al.*, 2010). Para Murcia (2009), o *disclosure* voluntário auxilia na redução de assimetria na informação, visto que os investidores, acionistas e analistas conseguem tomar decisões mais assertivas e de melhor qualidade, pois quanto mais informações disponíveis maior será o grau de certeza dos usuários da informação a respeito do futuro da companhia. Logo, a divulgação de informações reduz a assimetria informacional e o risco de tomar decisões de forma equivocada, apoiando os investidores na alocação de seus recursos dentre as mais variadas opções disponíveis no mercado com maior segurança.

[...] a evidenciação (*disclosure*) contábil transcende o conceito de divulgação, estando relacionado também à capacidade de transmitir informações relevantes com qualidade, oportunidade e clareza, possibilitando a perfeita compreensão, por parte dos usuários, da verdadeira situação que se pretende relatar, o que potencializará a capacidade de avaliação preditiva (Dantas; Zendersky; Santos & Niyama., 2005, p.72).

[...] também é possível inferir que um maior nível de *disclosure* representa uma via de mão dupla, uma vez que, ao mesmo tempo em que beneficia os usuários com a informação de que eles necessitam para o seu processo decisório e cria as condições para o desenvolvimento e a estabilidade do mercado de capitais, também se reflete na valorização da entidade, aumentando a confiança dos credores, dos investidores e dos demais agentes em relação à organização, e contribuindo para o aumento da liquidez de suas ações e a redução do custo de capital (Dantas, *et. al.*, 2005, p.73).

Para Dantas *et. al.* (2005), o desenvolvimento e aperfeiçoamento do *disclosure* é fundamental para que a contabilidade, de forma efetiva, atinja seus objetivos de fornecer informações úteis para o processo de tomada de decisões dos usuários.

Apesar desses diversos benefícios gerados, algumas empresas são mais resistentes quanto a divulgação de suas informações (quando não exigidas na lei). Há repulsão, que também é sustentada estudos científicos, onde parte da premissa de que se a companhia aumentar seu grau de informações ela está mais exposta ao mercado, onde suas informações de natureza estratégica estarão desprotegidas, com “medo” de alguns possíveis questionamentos jurídicos ou até mesmo por conta dos custos que são gerados no ato da divulgação das informações, fazendo com que as empresas divulguem apenas o que é requerido pela legislação vigente (Dantas, *et. al.*, 2005).

Murcia (2009), baseado em estudos do tema (Lima, 2007; Alencar, 2007; Pereira, 2005; Verrecchia, 2001), verifica-se que as empresas que possuem o melhor *disclosure* podem ter uma série de benefícios em prol de sua saúde corporativa, tais como: menor custo de capital próprio menor custo de capital de terceiros, mais acompanhamento de analistas, ações mais líquidas e menos volátil, e um maior número de investidores institucionais.

2.3 Estudos Similares

Piacentini (2004), objetivou realizar uma análise acerca da evidenciação de informações voluntárias de companhias abertas, listadas na B3. Trata-se de uma pesquisa exploratória e descritiva, tendo os relatórios da administração das companhias com exercício findo em 2002.

Piacentini (2004) concluiu que na maioria das companhias analisadas a divulgação voluntária dessas informações ocorreu de forma satisfatória, proporcionado aos acionistas e investidores um conteúdo claro, consistente e adequado para futuros processos de tomada de decisão.

Murcia (2009), em sua tese de doutorado, baseada na Teoria do *Disclosure* Discricionário (Verrecchia, 2001), buscou identificar fatores que explicam o nível de *disclosure* das companhias abertas no Brasil, no tocante às operações com instrumentos financeiros derivativos, à informações de carácter econômico e informações de aspectos socioambientais. As análises ocorreram a partir das Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP). Esta análise ocorreu de duas formas: a primeira se dá a partir de uma pesquisa exploratória, onde buscou-se descrever as práticas de *disclosure* das empresas, com análise através de operações com instrumento financeiro derivativos. Já a segunda, de cunho informativo, procurou identificar os fatores que explicassem o nível de *disclosure* das empresas brasileiras. Objetivo da pesquisa de Murcia (2009) foi identificar as práticas de *disclosure* voluntário de informações relevantes aos *stakeholders*.

Klann e Beuren (2011) realizaram um estudo com o objetivo de analisar como a divulgação de indicadores de desempenho contábeis por meio do *disclosure* voluntário são influenciados pelas características das empresas, como tamanho, setor de atividade e desempenho econômico-financeiro. Trata-se de um estudo caracterizado com descritivo (os dados são analisados e interpretados, sem que o pesquisador interfira neles) e quantitativa (as informações são recolhidas e comparadas entre os elementos) com base nas Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP) do ano de 2008 em 90 empresas no seguindo do Novo Mercado de Governança Corporativa listadas na B³. Com base na pesquisa apresentada, conclui-se que algumas variáveis, de certo modo, podem influenciar a divulgação de informações, apesar de que não tenham sido encontradas relações estatísticas fortes. Os fatores mais significativos foram o tipo de indústria e margem operacional.

O estudo de Silva *et. al.* (2013), de carácter exploratório, teve como finalidade identificar as principais práticas de *disclosure* voluntário das empresas do setor elétrico, listadas na B³, e a partir disso criar um *ranking* a fim de mensurar os níveis de *disclosure* voluntário das empresas, baseado na métrica de Murcia (2009), através das Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP) como base de dados. A partir da análise, observou-se uma grande variação em relação ao nível de divulgação voluntária das empresas do setor elétrico. Algumas divulgaram informações de forma significava, enquanto outras estava preocupadas em apenas em cumprir apenas o que é exigido pela legislação.

Para Rufino e Monte (2014) a evidenciação pode ocorrer de duas formas: a divulgação obrigatória e a voluntária. A primeira está baseada em um certo padrão de evidenciação, que é regulamentado por lei, onde a segunda tem um carácter de gestão interna, que depende da decisão dos gestores entre divulgar ou não determinada informação. As informações para este estudo foram retiradas das Demonstrações Financeiras Padronizadas publicadas no *site* da B³ referentes ao exercício findo 2012. A pesquisa foi baseada na métrica de Murcia e Santos (2009) e foi fundamentada na Teoria da Divulgação Voluntária através de sete hipóteses que foram testadas por meio do modelo de regressão linear múltipla, tendo como variável a ser explicada o Índice de Divulgação Voluntária (IDV), e as explicativas como a Sustentabilidade (ISE), Rentabilidade (ROE), Endividamento (END), Tamanho (TAM), Internacionalização (INT), Empresas Regulamentada (REG) e Concentração Acionária (CON). De acordo com os resultados apontados, verificou-se que o tamanho da empresa, rentabilidade e a sustentabilidade são fatores determinantes quando se trata de divulgação voluntária, que foram significativos de forma positiva nos modelos estimados.

Cunha e Avelino (2016) objetivaram identificar os fatores que pudessem influenciar a evidenciação voluntária com 31 (trina e uma) empresas listadas na B³ no exercício findo em 2014. Foram verificadas algumas variáveis quanto como o tamanho da empresa, nível de

rentabilidade, entre outras, influenciavam no nível de *disclosure* voluntário. Na análise realizada, observou-se que as maiores empresas que possuem títulos e valores mobiliários na Bolsa de Valores de Nova York tiveram um maior nível de evidência voluntária, que ratifica os estudos associando, de forma significativa, que quanto maior a empresa, o fato de estar inserida na B³ maior será a divulgação de forma voluntária das informações

Mota e Pinto (2017) buscaram verificar se as companhias com níveis diferenciados de governança corporativa, listadas na B³, possuíam maiores níveis de evidência voluntária com divulgação de suas informações sócio-econômicas e ambientais por meio de redes sociais, em especificamente em suas contas oficiais no Twitter, findo exercício de 2016 (primeiro semestre), através do método logístico ordinal. Os resultados apontaram, de forma dedutível, que o esta rede social é utilizada pelas empresas com diversas finalidades (como por exemplo, em âmbito publicitário), exceto na divulgação de informações sócias, ambientais ou econômicas. Outras variáveis, como o tamanho da empresa, possui significância quando se trata do nível de *disclosure* voluntário..

A pesquisa de Klenk, Souza, Toro e Colauto (2019) teve como finalidade de estudar a discussão acerca da importância do *disclosure* voluntário dos municípios que compõe a região metropolitana de Curitiba, utilizando o modelo de Avelino (2013), que é o Índice de *Disclosure* Voluntário Municipal (IDV-M). Após resultados, foi possível verificar que o nível de divulgação voluntária para estes municípios é baixa, pois a maioria dos casos, as cidades não chegaram a atingir a metade do valor do indicador.

Costa e Santos (2019) objetivaram mensurar o nível de *disclosure* voluntário das empresas do setor elétrico com ações negociadas na B³. O trabalho utilizou a métrica desenvolvida por Murcia (2009) e replicou-se o trabalho de Silva, Alberton e Vicente (2013), cujo modelo era composto por 6 categoria e 39 subcategorias. A amostra da pesquisa ocorreu com 60 empresas, com base nas Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP), findo exercício de 2017. Conclui-se que existe uma grande variabilidade em relação ao *disclosure* voluntário entre as empresas do setor de energia elétrica de capital aberto. Companhias como Engie Brasil e CEMIG divulgaram mais de 80% das suas informações, enquanto outras empresas apresentaram um índice de *disclosure* voluntário inferior a 40%, como foi o caso da COELCE e PROMAN.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A presente pesquisa pode ser classificada como descritiva e documental conforme seus objetivos, com abordagem quantitativa, visto que o mesmo foi de verificar o nível de *disclosure* voluntário das empresas do setor de telecomunicações, listadas na B³, no período de 2014 a 2018, a fim de verificar a importância da evidência voluntária.

Esta pesquisa limita-se em analisar as empresas do setor de telecomunicações, listadas na B³, do período supracitado.

A fim de delimitar este trabalho, a escolha por analisar somente o setor de telecomunicações, do período de 2014 a 2018, a partir do modelo criado por Murcia (2009) adaptado por Rufino e Monte (2014). Como esta análise ocorreu em apenas um setor, os resultados não devem ser generalizados a outros setores econômicos.

Inicialmente, foram analisadas todas as Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP) das empresas do setor de telecomunicações, listadas na B³, dos anos 2014 a 2018. Em seguida, foi feita uma análise sobre as DFPS, de 6 (seis) categorias e 39 (trinta e nove) subcategorias com base no modelo de Murcia (2009) adaptado por Rufino de Monte (2014), com o objetivo de verificar o nível de divulgação voluntária das empresas que compuseram a amostra.

Primeiramente analisou-se cada categoria ano a ano, posteriormente, foi realizado um *ranking* de todas as empresas analisadas de maneira vertical, ano a ano e, em seguida foi

realizada uma análise horizontal, onde cada empresa foi analisada individualmente, no período de 2014 a 2018, a fim de verificar seu desempenho ao longo dos anos.

3.1 Amostra da pesquisa

A amostra utilizada para realização desta pesquisa totalizou 5 (cinco) empresas do setor de telecomunicações, listadas na BM&FBOVESPA, atual B3. De acordo com a Comissão de Valores Mobiliários (CMV), considera-se companhia aberta aquela que tem seus valores imobiliários sujeitos à negociação no mercado de balcão ou em bolsas de valores.

A coleta das informações necessárias para análise para métrica adotada na presente pesquisa foi realizada entre Agosto de 2019 e Outubro de 2019.

Devido à falta de publicação das Demonstrações financeiras Padronizadas (DFP) do ano de 2017 pela empresa TELECOMUNICAÇÕES BRASILEIRAS S.A – TELEBRAS, que até a presente data, não estava disponível em seu site, a análise do ano de 2017 desta empresa foi excluída da amostra, restando apenas 4 anos.

Vale ressaltar que os termos “evidenciação”, “divulgação” e “*disclosure*” são tradados como sinônimos nesta pesquisa, pois os mesmos têm o significado tornar algo público, evidenciar as informações nas Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP) (Silva, *et. al.*, 2013).

Murcia (2009) diz que o *disclosure* voluntário tem influência positiva quando se trata de liquidez de ações da empresa no mercado de capitais, pois quando há inexistência de informações, presume-se que os investidores se protegem contra o problema da seleção adversa, de forma a reduzir o preço dos títulos que estão dispostos a pagar, resultando na possibilidade de diminuição da negociação entre as partes, influenciando diretamente na liquidez das ações e, além disso, ficou constatado que as empresas que apresentarem um melhor *disclosure* podem usufruir de uma série de benefícios, como por exemplo, a atratividade de um maior número de investidores e analistas.

A análise do *disclosure* voluntário do presente trabalho foi realizada tendo como base as Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP), entre os anos 2014 e 2018, analisadas ano a ano, encontradas nos sites das próprias empresas e utilizou-se a ferramenta criada por Murcia (2009) e adaptada por Rufino e Monte (2014).

3.2 Ferramenta de análise

A primeira etapa da presente pesquisa foi realizada através da reunião de informações extraídas das Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP) das empresas analisadas, em relação aos seus níveis de *disclosure* voluntário. Para tanto foi utilizada a métrica de Murcia (2009) adaptado por Rufino e Monte (2014).

Tratando-se da métrica apresentada nesta pesquisa, foram excluídas da modelo original de Murcia e Santos (2009) as seguintes subcategorias: Demonstrativo do Fluxo de Caixa (DFC), Informações por Segmento, Exposição Cambial e Remuneração dos Administradores. O motivo é a obrigatoriedade da divulgação desses itens pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) 22, CPC 03, CPC 02 e CPC 05, respectivamente e acrescentadas as seguintes subcategorias: Informações Sociais e Ambientais, principais setores de atuação, *Capital Expenditure* (CAPEX), e Mensagem da administração (Rufino & Monte, 2014)

O instrumento de medida é composto por 6 (seis) categorias e 39 (trinta e nove) subcategorias. São elas: Ambiente de Negócios, Atividade Operacional, Aspectos Estratégicos, Informações Financeiras, Índices Financeiros e Governança Corporativa, que juntas totalizam 39 subcategorias que foram observadas nas Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP's) das empresas estudadas, que estão dispostas neste estudo da seguinte forma conforme o Tabela 1:

Tabela 1 – Métrica para avaliação do *disclosure* voluntário

Categoria	Subcategoria
AMBIENTE DE NEGÓCIOS	Efeitos econômicos na empresa (taxa de juros, inflação, etc.).
	Discussão do setor em que a empresa atua.
	Mensagem da administração.
	Discussão da concorrência.
	Relacionamento com fornecedores.
	Satisfação dos clientes.
	<i>Market Share</i> .
	Identificação dos riscos do negócio.
ATIVIDADE OPERACIONAL	Narrativa da história da empresa. Estrutura organizacional.
	Aspectos tecnológicos da atividade operacional.
	Capacidade produtiva.
	Quantidades Produzidas e/ou serviços prestados.
	Unidades vendidas.
ASPECTOS ESTRATÉGICOS	Objetivos, planos e metas futuras da empresa.
	Perspectivas de novos investimentos.
	Principais mercado de atuação.
	Perspectivas de novos mercados de onde a empresa pretende atuar.
	Políticas de reinvestimentos dos lucros.
	Pesquisa e desenvolvimento.
	Discussão qualidade de produtos e/ou serviços.
	Principais produtos ou serviços da empresa.
	Informações sociais e/ou ambientais.
INFORMAÇÕES FINANCEIRAS	Informações contábeis em US GAAP ou IFRS.
	Informações detalhadas sobre custos dos produtos, serviços (CMV,CPV).
	Preço ou valorização das ações (ON,PN)
	Valor de mercado.
	Projeções (fluxo de caixa, vendas , lucros).
ÍNDICES FINANCEIROS	Indicadores de rentabilidade (ROE, ROA).
	Indicadores de liquidez (liquidez corrente, liquidez seca).
	Indicadores de endividamento (PL - passivo, PC - PELP).
	EBITIDA.
	CAPEX.
GOVERNANÇA CORPORATIVA	Principais práticas de governança corporativa.
	Identificação ou composição do conselho fiscal.
	Identificação ou composição do conselho de administração.
	Identificação dos principais administradores.
	Remuneração dos auditores.
	Principais acionistas.
Relacionamento com os investidores.	

Fonte: modelo Murcia (2009) adaptado por Rufino e Monte (2014).

Por fim, vale ressaltar que esta pesquisa ficou restrita em analisar apenas o setor de telecomunicações, entre 2014 e 2018. Por ser o único setor analisado e regulamentado pela Agência Nacional de Telecomunicações (ANATEL), os resultados não devem ser disseminados a outros setores econômicos.

4 RESULTADOS E ANÁLISES

Este tópico compreende a análise do nível de *disclosure* voluntário das empresas do setor de telecomunicações listadas na B³, do período de 2014 a 2018 e serão apresentados os resultados da presente pesquisa.

A análise foi realizada ano a ano, separadamente, em cima das categorias do modelo de Murcia (2009) adaptado por Rufino e Monte (2014), que são: ambiente de negócios, atividade operacional, aspectos estratégicos, informações financeiras, índices financeiros e governança corporativa. A figura 1 a seguir mostram a média de divulgação por categoria:

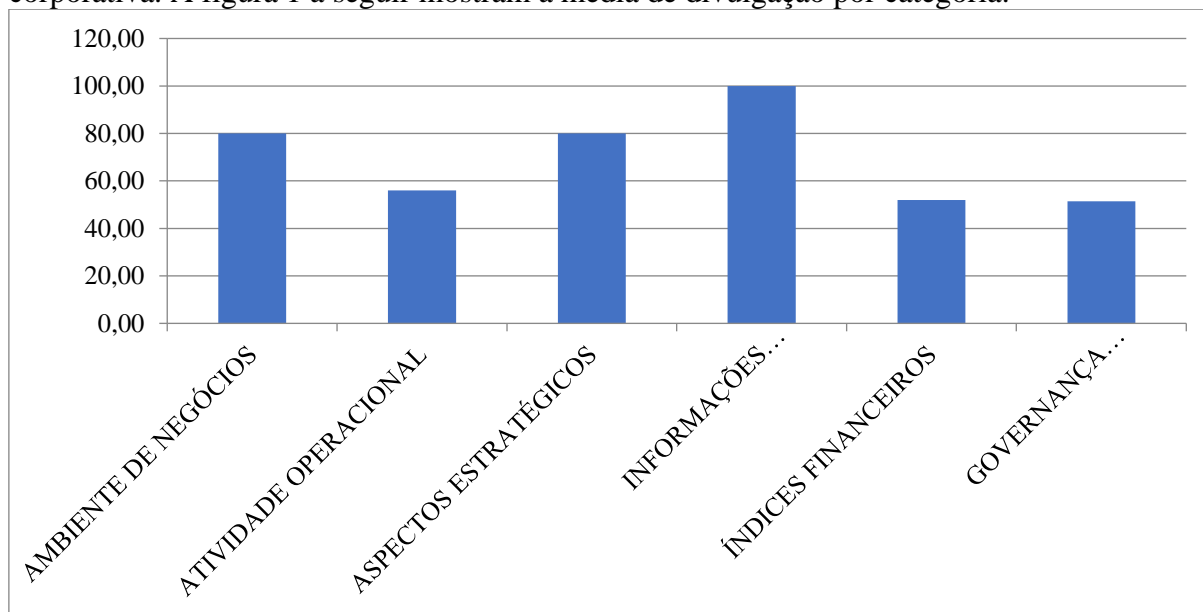


Figura 1 – categorias das informações divulgadas no ano de 2014

Fonte: dados da pesquisa (2019)

Com base na análise do ano de 2014, observa-se que a categoria com maior média de *disclosure* voluntário das empresas do setor de telecomunicações foi a de “informações financeiras” (100,00%), seguida das categorias “aspectos estratégicos” (80,00%) e “ambiente de negócios” (80,00%), seguido por “atividade operacional” (56,00%) e por “governança corporativa” (48,56%), e por último a categoria “índices financeiros” (48,00%).

Diferente do trabalho de Costa e Santos (2019), no qual foi analisado o nível de *disclosure* voluntário no setor elétrico, no exercício findo 2018, a categoria que apresentou o menor nível de *disclosure* voluntário no ano de 2018 foi a de “aspectos estratégicos”, e a que apresentou o maior nível de evidênciação nesta pesquisa foi a de “informações financeiras”, no período analisado.

Mesmo com duas categorias com o nível de divulgação abaixo de 50,00%, as demais apresentaram um índice próximo ao estudo de Costa e Santos (2019). O motivo para tal situação é que ambas sobre regulamentação exigente de órgãos regulares, que no caso do setor de telecomunicações, é a ANATEL. Essas informações são essenciais para investidores e analistas de mercado.

A tabela 2 a seguir apresenta o *ranking* do *disclosure* voluntário das empresas do setor elétrico que compuseram a amostra da pesquisa referente ao ano de 2014.

Tabela 2 – Nível de *disclosure* voluntário 2014

EMPRESA	NÍVEL DE <i>DISCLOSURE</i> VOLUNTÁRIO	RANKING
TELEFÔNICA S.A	79,48%	1
ALGAR S.A	76,92%	2
OI S.A	69,23%	3
TIM S.A	69,23%	3
TELEBRAS S.A	53,84%	4

Fonte: dados da pesquisa (2019)

Observa-se que a empresa com maior nível de *disclosure* voluntário foi a TELEFÔNICA S.A, com 79,48% de seus itens divulgados, o que pode se considerar como satisfatório, se comparado a empresas de outros setores. Já a empresa com o menor nível de *disclosure* voluntário foi a TELEBRAS.SA, com 53,84% das suas informações evidenciadas. A figura 2 refere-se a média de evidenciação do ano de 2015:

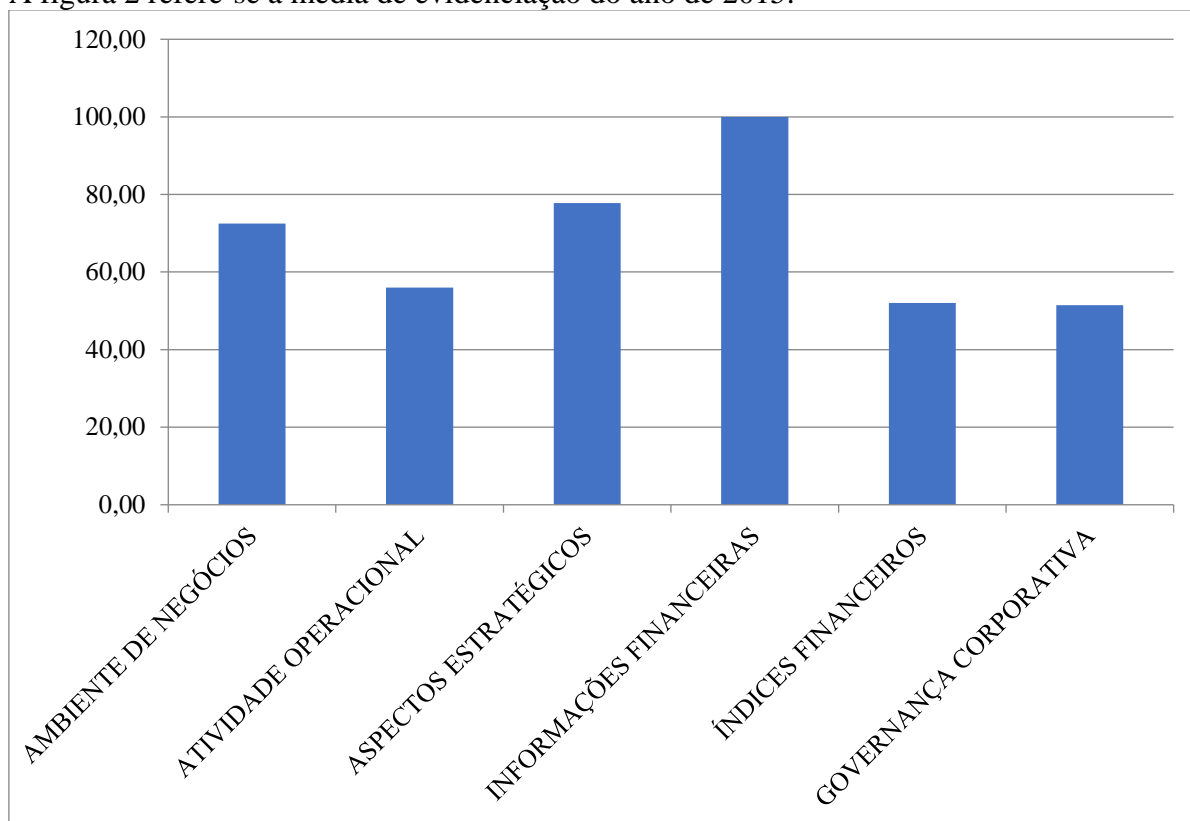


Figura 2 – categorias das informações divulgadas no ano de 2015

Fonte: dados da pesquisa (2019)

A análise foi realizada com base no ano de 2015, onde é possível observar que novamente a categoria com o maior nível de *disclosure* voluntário foi a de “informações financeiras” (100,00%), seguida pela categoria “aspectos estratégicos” (77,78%) e “ambiente de negócios” (72,50%) que apresentaram uma pequena queda em relação ao ano de 2014. Posteriormente aparece a categoria “atividade operacional” (56,00%), “índices financeiros” (52,00%) e “governança corporativa” (51,43%). Estas duas últimas categorias apresentaram uma melhora em relação ao ano de 2014

A tabela 3 seguir apresenta o *ranking* do *disclosure* voluntário das empresas do setor elétrico que compuseram a amostra da pesquisa referente ao ano de 2015.

Tabela 3 – Nível de *disclosure* voluntário 2015

EMPRESA	NÍVEL DE <i>DISCLOSURE</i> VOLUNTÁRIO	RANKING
TELEFÔNICA S.A	82,05%	1
OI S.A	69,23%	2
TIM S.A	69,23%	2
ALGAR S.A	66,67%	3
TELEBRAS S.A	56,41%	4

Fonte: dados da pesquisa (2019)

É possível observar que a empresa TELEFÔNICA S.A se manteve na 1ª posição em relação ao nível de divulgação voluntária, se comparada ao ano de 2014 e a TELEBRAS S.A

na última colocação, com o menor nível entre as empresas. É notório que ambas permaneceram nas mesmas posições, porém, tiveram um aumento no seus níveis de *disclosures*.

Vale ressaltar que, conforme o estudo de Silva *et. al.* (2013), no setor elétrico, a subcategoria “EBITDA” é que apresenta um maior nível de divulgação dentro da categoria “índices financeiros”, embora seja um ponto a melhorar em todas as empresas analisadas na presente pesquisa. A figura 3 refere-se a média de evidenciação do ano de 2016:

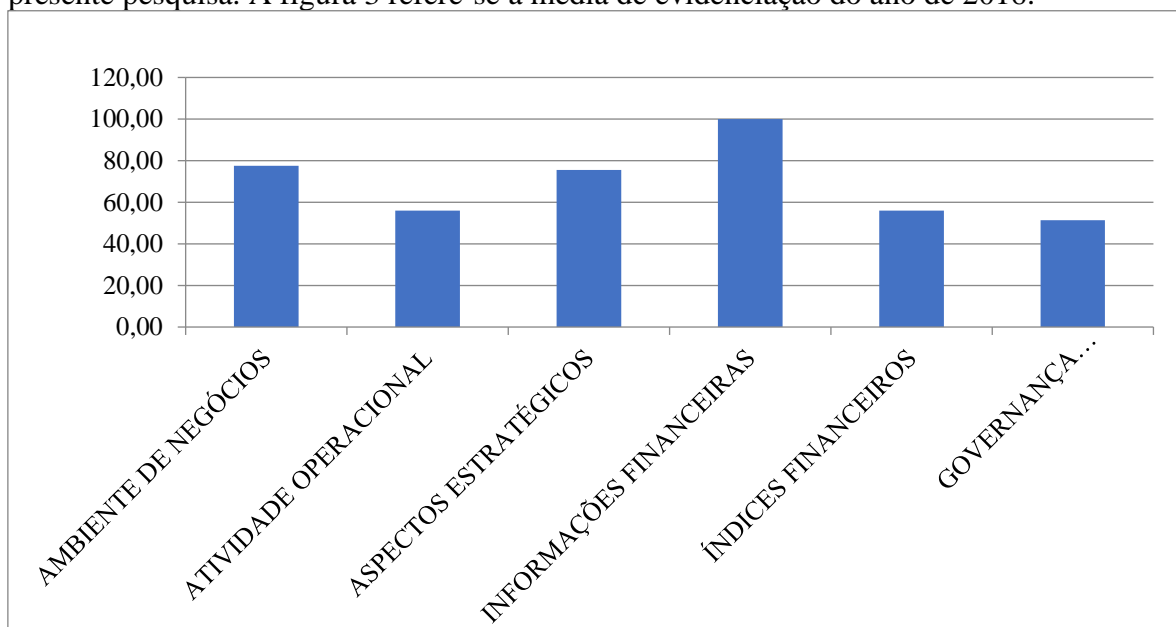


Figura 3 – categorias das informações divulgadas no ano de 2016

Fonte: dados da pesquisa (2019)

A categoria mais evidenciada foi, mais uma vez, “informações financeiras” , com 100,00% nas 5 empresas analisadas. Em seguida tem-se a categoria “ ambiente de negócios” (77,,50%) e “aspectos estratégicos” (75,56%), configurando as 3 categorias mais divulgadas entre as empresas analisadas. Sucessivamente aparece “atividade operacional” (56,00%) e “índices financeiros” (56,00%), seguido da “governança corporativa”(51,43), este manteve o mesmo nível de divulgação do ano anterior.

Abaixo a tabela 4 que apresenta o *ranking* do *disclosure* voluntário das empresas do setor elétrico que compuseram a amostra da pesquisa referente ao ano de 2016.

Tabela 4 – Nível de *disclosure* voluntário 2016

EMPRESA	NÍVEL DE <i>DISCLOSURE</i> VOLUNTÁRIO	RANKING
TELEFÔNICA S.A	82,05%	1
TIM S.A	71,79%	2
ALGAR S.A	66,66%	3
OI S.A	64,10%	4
TELEBRAS S.A	64,10%	5

Fonte: dados da pesquisa (2019)

A empresa TELEFÔNICA S.A, pelo 3º ano seguido, é que apresenta um maior nível de *disclosure* dentre as empresas analisadas, e a TELEBRAS S.A o menor nível. Vale ressaltar que, apesar desta última está abaixo das demais, observa-se o desenvolvimento ao longo dos anos, onde em 2014 tinha 53,84% de *disclosure* voluntário e em 2016 saltou para 64,10% de evidenciação. A TIM S.A também vem mostrando um maior nível de *disclosure* em relação aos dois anos anteriores, subindo 2,56%.

A figura 4 refere-se a média de evidenciação do ano de 2017:

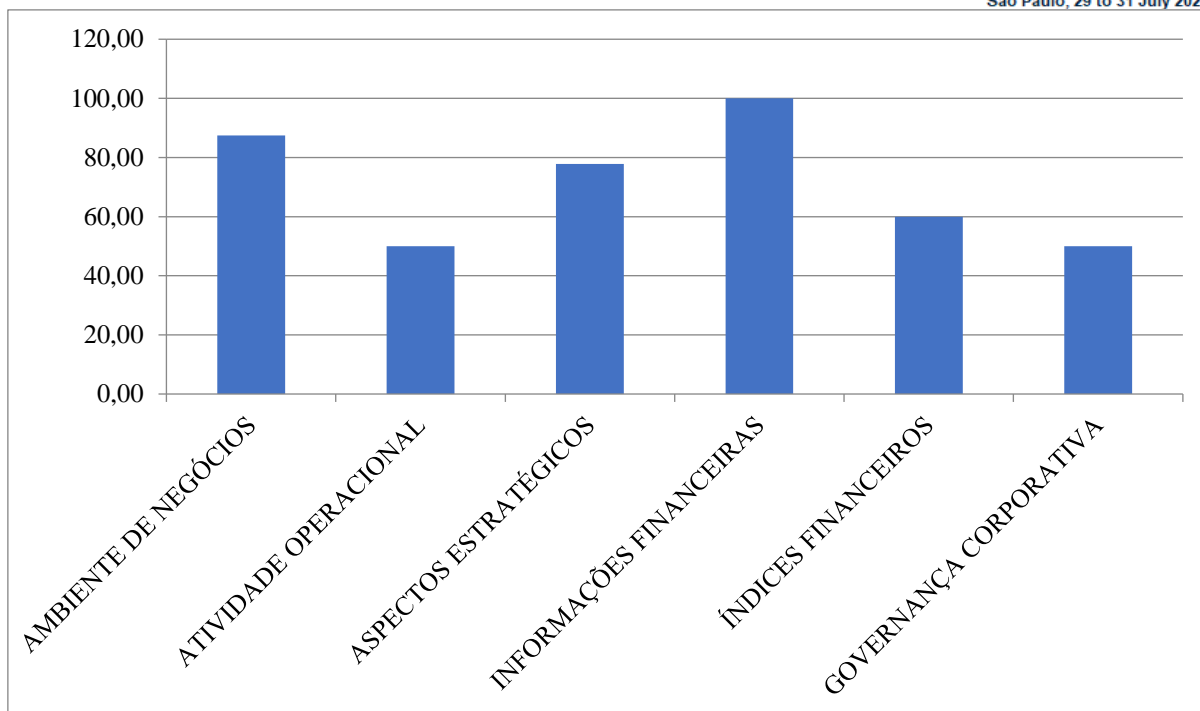


Figura 4 – categorias das informações divulgadas no ano de 2017

Fonte: dados da pesquisa (2019)

A categoria “informações financeiras” (100,00%) compreende informações como o Custo de Mercadoria Vendida (CMV) ou Custo dos Serviços Vendidos, preço ou valorização das ações (ordinárias ou preferenciais), valor de mercado, etc. Dentre as empresas analisadas do setor de telecomunicações, é a categoria mais evidente no decorrer dos anos, o que chama bastante atenção dos *stakeholders*. A categoria “ambiente de negócios” (87,50%) teve seu melhor desempenho dentre os anos analisados. Em seguida aparece “aspectos estratégicos” (77,78%) e, posteriormente, as categorias “atividade operacional” (50,00%) e “governança corporativa” (50,00%). Este último continua sendo o item menos evidenciado no *disclosure* voluntário das companhias do setor de telecomunicações com ações negociadas na bolsa.

A tabela 5 a seguir apresenta o *ranking* do *disclosure* voluntário das empresas do setor elétrico que compuseram a amostra da pesquisa referente ao ano de 2017. Vale lembrar que a empresa TELEBRAS S.A não compõe a amostra deste ano devido a não publicação de suas Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs) em seu *site*, conforme dito anteriormente.

Tabela 5 – Nível de *disclosure* voluntário 2017

EMPRESA	NÍVEL DE <i>DISCLOSURE</i> VOLUNTÁRIO	RANKING
TELEFÔNICA S.A	82,05%	1
TIM S.A	71,79%	2
OI S.A	69,23%	3
ALGAR S.A	64,10%	4

Fonte: dados da pesquisa (2019)

Com a ausência da empresa TELEBRAS S.A no ano de 2017, a ALGAR S.A é a companhia com o menor nível de divulgação voluntária para o exercício findo de 2017. Em contrapartida, a TELEFÔNICA S.A é a empresa com o índice de evidência voluntária mais alto, como nos anos anteriores. A figura 5 refere-se a média de evidência do ano de 2018:

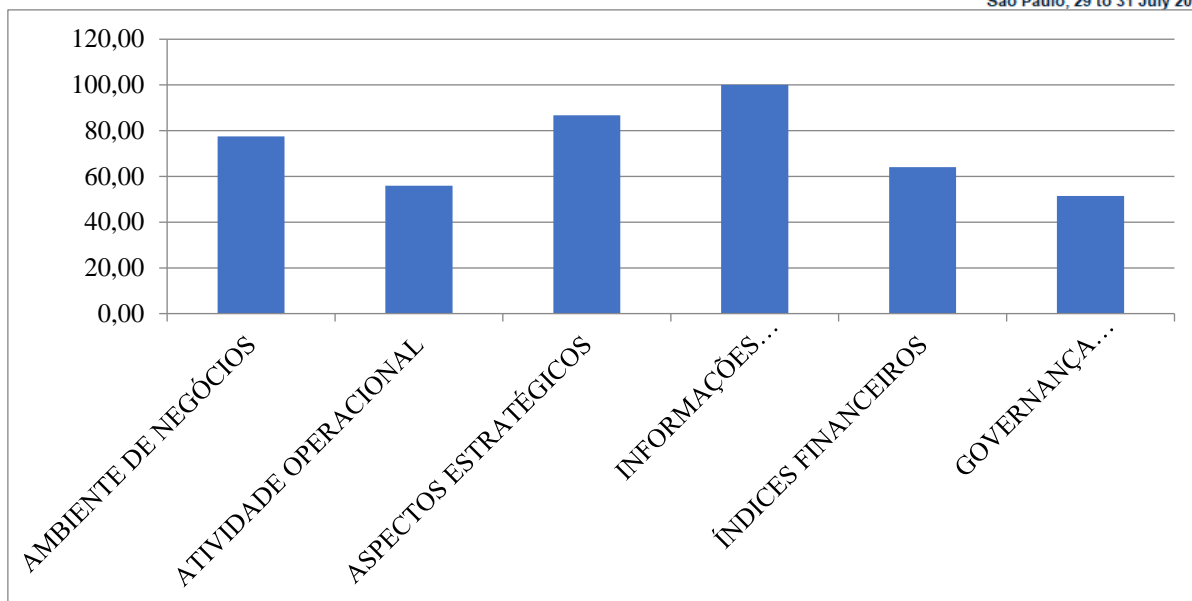


Figura 5 – categorias das informações divulgadas no ano de 2018

Fonte: dados da pesquisa (2019)

Por fim, este é o último ano analisado e observa-se que novamente a categoria “informações financeiras” teve um índice de 100,00% de *disclosure* voluntário entre as empresas estudadas. A novidade é a categoria “aspectos estratégicos” (86,67%) que aparece logo em seguida. A categoria “ambiente de negócios” (77,50%), nos 5 anos analisados, sempre ficou entre as três categorias que apresenta um maior nível de divulgação voluntária no setor de telecomunicações. “Índices financeiros” (64,00%) teve seu melhor desempenho da amostra analisada, seguido de “atividade operacional” (56,00%) e “governança corporativa” (51,43%), que ao lado dos anos 2015 e 2016 tiveram seu maior nível de *disclosure*.

Diferente da pesquisa de Silva, Steinke e Zanchet (2018), onde a categoria “governança corporativa” apresentou um maior nível de divulgação voluntária, nesta pesquisa este item apresentou o menor nível de *disclosure* nos 5 anos, e o que apresentou o maior nível foi “informações financeiras”, em todos os anos com índice de 100,00%.

A tabela 6 a seguir apresenta o *ranking* do *disclosure* voluntário das empresas do setor elétrico que compuseram a amostra da pesquisa referente ao ano de 2018.

Tabela 6 – Nível de *disclosure* voluntário 2018

EMPRESA	NÍVEL DE <i>DISCLOSURE</i> VOLUNTÁRIO	RANKING
TELEFÔNICA S.A	84,61%	1
TELEBRAS S.A	76,92%	2
TIM S.A	71,79%	3
OI S.A	71,79%	3
ALGAR S.A	61,53%	4

Fonte: dados da pesquisa (2019)

A companhia TELEFÔNICA S.A fechou os 5 anos analisados sendo a empresa que apresentou o maior nível de divulgação voluntária no setor de telecomunicações, com um índice maior que os anos anteriores (84,61%). A grande surpresa foi a empresa TELEBRAS S.A, que deve uma grande melhora em seu desempenho no que tange a *disclosure* voluntário, com um

aumento de 12, 82% de seu índice em relação ao seu último ano em que sua DFP foi publicada (2016).

Todas as empresas, principalmente finde o ano de 2018, obtiveram um excelente nível de *disclosure* voluntário de suas informações, o que pode possibilitar a atratividade de mais investidores, analistas e acionistas dentro no mercado.

Contudo, apesar do nível de evidenciação voluntária ser satisfatório, ainda existe uma grande variabilidade na divulgação de informações de uma empresa para outra no setor de telecomunicações no Brasil.

Tabela 7 –Ranking do nível de *disclosure* voluntário por empresa entre 2014 e 2018

Empresa	Ano	Ranking	Ano	Ranking	Ano	Ranking	Ano	Ranking	Ano	Ranking
ALGAR S.A	2014	2	2015	3	2016	3	2017	4	2018	4
OI S.A	2014	3	2015	2	2016	4	2017	3	2018	3
TELEBRAS S.A	2014	4	2015	4	2016	5	2017	-	2018	2
TELEFONICA	2014	1	2015	1	2016	1	2017	1	2018	1
TIM S.A	2014	3	2015	2	2016	2	2017	2	2018	3

Fonte: dados da pesquisa (2019)

A tabela 7 acima mostra o desempenho de cada empresa em relação ao seu nível de *disclosure* voluntário no período de 2014 a 2018. Verifica-se que a empresa TELEFONICA BRASIL S.A se manteve na 1ª posição em todos os anos analisados, o que pode provocar uma maior atração de investidores no mercado de capitais, pois gera maior credibilidade e transparência na informação aos *stakeholders*. A TELEBRAS S.A obteve o menor desempenho entre as empresas analisadas, com exceção do exercício findo de 2018, onde é notório a drástica evolução em relação ao seu nível de divulgação das informações, o que pode aumentar o nível de confiança entre os investidores e uma redução da assimetria informacional desta companhia. Conforme dito nesta presente pesquisa, há ausência de informação da empresa TELEBRAS S.A no ano de 2017 devido a não publicação das Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP's) em seu *site*.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Através do *disclosure* a contabilidade consegue atingir seu maior objetivo, que é o de fornecer informações úteis, transparentes e relevantes aos usuários externos a fim de diminuir a assimetria informacional (Murcia, 2009).

O *disclosure* voluntário é a divulgação de informações que excede o que é recomendado pela legislação e fica facultativo por parte dos gestores em evidenciar informações adicionais para o processo decisório dos usuários das informações. Para Murcia (2009), o *disclosure* voluntário auxilia os usuários externos no monitoramento dos gestores e contribui para uma alocação eficaz dos recursos no mercado de capitais e a divulgação voluntária de informações. Além disso, ela traz inúmeros benefícios aos gestores das próprias empresas, como o aumento de liquidez das ações no mercado de capitais, atração de investidores, redução na possibilidade dos gestores tomarem decisões equivocadas e uma redução no “descompasso” das informações econômico-financeiras das empresas.

Considerando a importância do *disclosure* voluntário e a alta regulamentação do setor telecomunicações, a presente pesquisa teve como objetivo identificar as principais práticas de *disclosure* voluntário entre as empresas do setor de telecomunicações, listadas na B3, a fim de analisar os níveis de divulgação entre elas e criar um *ranking* de maiores níveis de divulgação voluntária destas empresas. Para isto, utilizou-se o modelo elaborado por Murcia (2009) adaptado por Rufino e Monte (2014). Este modelo é dividido em 6 (seis) categorias e 39 (trinta e nove) subcategorias: ambiente de negócios (8); atividade operacional (5); aspectos estratégicos (9); informações financeiras (5); índices financeiros (5) e governança corporativa (7). Para tal, utilizou-se o procedimento de análise das Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP), publicadas nos *sites* das próprias empresas, do período de 2014 a 2018.

Com base nos resultados encontrados, a categoria que apresentou maior média de *disclosure* voluntário nos 5 (cinco) anos analisados foi a de “informações financeiras” e a que apresentou o menor nível de divulgação, nos 4 (quatro) últimos anos analisados, foi a de “governança corporativa”. Somente em 2014 esta última categoria não apresentou o menor nível de divulgação, que ficou para “índices financeiros”. As categorias “aspectos estratégicos” e “ambiente de negócios”, logo após a categoria “informações financeiras”, foram os itens mais divulgados entre as empresas do setor de telecomunicações. Tais resultados divergem, em alguns pontos, da pesquisa de Costa e Santos (2019), realizada no setor elétrico, no qual a categoria que apresentou maior nível de *disclosure* voluntário foi a de aspectos estratégicos, e em contrapartida, a que apresentou o menor índice de divulgação foi a categoria de informações financeiras.

Em relação ao *ranking* elaborado no presente trabalho, a empresa que apresentou o maior nível de *disclosure* voluntário em todos os anos analisados foi a TELEFONICA S.A, com um índice de evidência de 82,04% (média dos 5 anos). A empresa TELECOMUNICAÇÕES BRASILEIRAS S.A – TELEBRAS obteve o menor nível de *disclosure* voluntário nos exercícios findos 2014, 2015 e 2016, com índices de 53,84%, 56,41% e 64,10%, respectivamente. Vale lembrar que, devido à falta de publicação das DFP's do ano de 2017, a análise deste ano foi excluída da amostra da pesquisa. No exercício findo 2018, a companhia teve um crescimento bastante considerável quanto ao nível de divulgação de suas informações, que entre as empresas listadas, ocupou a segunda posição no ranking do nível de *disclosure* voluntário, com um índice de 76,92%, o que pode ser explicado pela alta importância para a saúde da empresa no que tange ao desenvolvimento da companhia, possibilitando aos *stakeholders* informações de maior qualidade e úteis no processo decisório.

Vale ressaltar que todas as empresas que compuseram a amostra desta pesquisa divulgaram mais de 50% de suas informações, de acordo com o modelo de Murcia (2009) adaptado por Rufino e Monte (2014). O que pode justificar este fato é que as empresas do setor de telecomunicações passam por uma alta regulamentação pela ANATEL quanto ao seu

disclosure voluntário, o que torna um diferencial aos *stakeholders*. Outro ponto a ser destacado é que nenhuma empresa obteve um índice de 100% de divulgação de suas informações.

É importante salientar que a presente pesquisa foi realizada com base nas análises das 6 categorias e 39 subcategorias do modelo de Murcia (2009) adaptado por Rufino e Monte (2014), porém, o trabalho se limitou a divulgação os números apenas das categorias.

Outro ponto a se frisar é que a subjetividade da presença ou não de uma informação é uma das limitações desta pesquisa, o que pode ser mitigado pela utilização do modelo de Murcia (2009) adaptado por Rufino e Monte (2014). A escolha pelo setor de telecomunicações também pode ser considerado uma limitação, haja vista que os resultados desta pesquisa não devem se universalizar a outros setores econômicos.

Sugere-se que para pesquisas futuras a utilização desta mesma métrica de Murcia (2009) adaptada por Rufino e Monte (2014) para outros setores econômicos. Recomenda-se também que seja aplicado outras métricas para mensuração do nível de *disclosure* voluntário no mercado de capitais brasileiro.

Dessa forma, o presente trabalho cumpre com seu objetivo que é verificar o nível de *disclosure* voluntário das empresas do setor de telecomunicações listadas na B3, do período de 2014 a 2018. As empresas também foram enumeradas quanto ao seu nível de *disclosure*, que levou em consideração o modelo de Murcia (2009) adaptado por Rufino e Monte (2014). Há expectativa que tais resultados auxiliem parte dos *stakeholders* no processo decisório.

REFERÊNCIA BIBLIOGRÁFICA

Alam, M. J. (2007). *Financial disclosure in developing countries with special reference to Bangladesh* (Doctoral dissertation, Ghent University).

ALENCAR, R. C. D. (2007). *Nível de disclosure e custo de capital próprio no mercado Brasileiro* (Doctoral dissertation, Universidade de São Paulo).

Anatel – Agência Nacional de Telecomunicações – Institucional – Lei 9.472/97

Avelino, B. C. (2013). Características explicativas do nível de disclosure voluntário de municípios do estado de Minas Gerais: uma abordagem sob a ótica da teoria da divulgação.

Avelino, B. C., MARIO, P., Carvalho, L. N., & Colauto, R. D. (2011). Índice de disclosure nos Estados Brasileiros: Uma abordagem da Teoria da Divulgação. In *Anais do Congresso USP de Iniciação Científica em Contabilidade, São Paulo, SP, Brasil* (Vol. 8).

Bezerra, P. C. S., Lustosa, P. R. B., Sales, I. C. H., & Fernandes, B. V. R. (2015). Estrutura de propriedade, conselho de administração e disclosure voluntário: evidências de empresas brasileiras de capital aberto. *Revista Universo Contábil*, 11(2), 25-46.

Bushman, R. M., Piotroski, J. D., & Smith, A. J. (2004). What determines corporate transparency?. *Journal of accounting research*, 42(2), 207-252

Bushman, R. M., & Smith, A. J. (2001). Financial accounting information and corporate governance. *Journal of accounting and Economics*, 32(1-3), 237-333..

Costa, E.R.S; Santos,R.R. (2019). Nível de disclosure voluntário das empresas do setor elétrico listadas na B3. In *Anais do Congresso USP de Iniciação Científica em Contabilidade, São Paulo, SP, Brasil* (Vol. 19).

CUNHA, I. D. A., & AVELINO, B. C. (2016). Fatores que influenciam o nível de Disclosure Voluntário de Empresas Listadas na BM&FBOvespa. In *Anais do Congresso USP de Iniciação Científica, SP, Brasil* (Vol. 13).

Dalmácio, F. Z., & de Paulo, F. F. (2004). A evidenciação contábil: publicação de aspectos sócio-ambientais e econômico-financeiros nas demonstrações contábeis. *BBR-Brazilian Business Review*, 1(2), 74-90..

Dantas, J. A., Zendersky, H. C., dos Santos, S. C., & Niyama, J. K. (2005). A dualidade entre os benefícios do disclosure e a relutância das organizações em aumentar o grau de evidenciação. *Revista Economia & Gestão*, 5(11), 56-76.

Dye, R. A. (2001). An evaluation of "essays on disclosure" and the disclosure literature in accounting. *Journal of accounting and economics*, 32(1-3), 181-235.

Forte, L. M., Souza, F. M., Santos Neto, J. B., Nobre, F. C., Nobre, L. H. N., & Queiroz, D. B. (2014). Determinantes do disclosure voluntário: um estudo no setor bancário brasileiro. *Anais do XXXVIII EnANPAD. Rio de Janeiro, RJ, Brasil:[sn]*.

Forte, S. H. A. C., Perez, M. A., Bessa, F. R., & de Oliveira, O. V. (2015). PRÁTICAS DE DISCLOSURE VOLUNTÁRIO DE INFORMAÇÕES ESTRATÉGICAS E DE ÍNDICES FINANCEIROS DE EMPRESAS DO NORDESTE BRASILEIRO: UMA ANÁLISE A PARTIR DO MODELO DE MURCIA/Practices of voluntary disclosure on the strategic information and financial indexes of t. *RACE-Revista de Administração, Contabilidade e Economia*, 14(2), 597-622.

Freitas Brandão, I., Assunção, R. R., Ponte, V. M. R., & Rebouças, P. (2013). Fatores determinantes do disclosure de guidance das companhias listadas na BM&FBOVESPA. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 10(21), 87-114.

Gelbcke, E. R., Santos, A. dos, Iudícibus, S. de, & Martins, E. (2018). Manual de contabilidade societária: aplicável a todas as sociedades de acordo com as normas internacionais e do CPC. São Paulo: Atlas.

Gomes, E. A. (2006). Estudo sobre os níveis de disclosure adotados pelas empresas brasileiras e custo de capital.

Gonçalves, R. D. S., Medeiros, O. R. D., Niyama, J. K., & Weffort, E. F. J. (2013). Social disclosure e custo de capital próprio em companhias abertas no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 24(62), 113-124.

Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (2012). Information disclosure and corporate governance. *The journal of finance*, 67(1), 195-233..

Iudícibus, S. D., Marion, J. C., Pereira, E., & Slomski, V. (2001). Dicionário de termos de contabilidade..

Iudícibus, S. (2000). Teoria da contabilidade. 6. ed. São Paulo: Editora Atlas.

Klann, R. C., & Beuren, I. M. (2011). Características de empresas que influenciam o seu disclosure voluntário de indicadores de desempenho. *BBR-Brazilian Business Review*, 8(2),96-118.

Klenk, I. B., da Silva Sousa, R. C., Toro, P. E. Z., & Colauto, R. D. NÍVEL DE DISCLOSURE VOLUNTÁRIO DE MUNICÍPIOS DA REGIÃO METROPOLITANA DE CURITIBA.

Leuz, C., & Wysocki, P. D. (2008). Economic consequences of financial reporting and disclosure regulation: A review and suggestions for future research. *Available at SSRN 1105398*.

Lima, G. A. S. F. D. (2007). *Utilização da teoria da divulgação para avaliação da relação do nível de disclosure com o custo da dívida das empresas brasileiras* (Doctoral dissertation, Universidade de São Paulo).

Lopes, J. E. D. G., RIBEIRO FILHO, J. F., PEREIRA, D. M. V. G., PEDERNEIRAS, M. M. M., DA SILVA, F. D. C., & DOS SANTOS, R. U. T. H. B. E. R. G. (2010). Um estudo da relação entre o lucro contábil e o disclosure das companhias abertas do setor de materiais básicos. *Revista Base (Administração e Contabilidade) da UNISINOS*, 7(3), 208-220.

Maia, A. B. G. R., da Costa Cardoso, V. I., & Ponte, V. M. R. (2013). Práticas de disclosure do ativo intangível em clubes de futebol. *Revista de Administração, Contabilidade e Economia da Fundace*,

Malacrida, M. J. C., & Yamamoto, M. M. (2006). Governança corporativa: nível de evidenciação das informações e sua relação com a volatilidade das ações do Ibovespa. *Revista Contabilidade & Finanças*, 17(SPE), 65-79..

Marion, J. C. (2005). *Contabilidade empresarial*. Atlas.

Medeiros, O. R., & Quinteiro, L. G. D. L. (2005). Disclosure of accounting information and stock return volatility in Brazil. *Available at SSRN 835726*.

Meek, G. K., Roberts, C. B., & Gray, S. J. (1995). Factors influencing voluntary annual report disclosures by US, UK and continental European multinational corporations. *Journal of international business studies*, 26(3), 555-572.

Mapurunga, P. V. R., Ponte, V. M. R., Coelho, A. C. D., & Meneses, A. F. D. (2011). Determinantes do nível de disclosure de instrumentos financeiros derivativos em firmas brasileiras. *Revista Contabilidade & Finanças*, 22(57), 263-278.

Moreira, A. T., Jones, G. D. C., Tavares, M., Fehr, L. C. F. D. A., & Silva Filho, O. A. D. (2014). Um estudo comparativo do EBITDA e do Fluxo de Caixa Operacional em

empresas brasileiras do setor de Telecomunicações. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 4(3), 05-22.

Mota, S. L., & de Macedo Pinto, S. K. (2017). A utilização do twitter na análise do disclosure voluntário das empresas brasileiras com níveis diferenciados de governança corporativa. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, 5(1), 22-38..

Murcia, F. D. R., & dos Santos, A. (2009). Fatores determinantes do nível de disclosure voluntário das companhias abertas no Brasil. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)*, 3(2), 72-95..

Murcia, F. D. R., & dos Santos, A. (2009). Principais práticas de disclosure voluntário das 100 maiores empresas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo. *Revista Contabilidade e Controladoria*, 1(1)..

Pereira, N. A., & Tavares, M. (2018). Evidenciação de Informações Estratégicas e a Volatilidade das Ações. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, 6(2), 114-132.

Piacentini, N. (2004). Evidenciação contábil voluntária: uma análise da prática adotada por companhias abertas brasileiras..

Rufino, M. A., & Monte, P. A. D. (2015). Fatores que explicam a divulgação voluntária das 100 empresas com ações mais negociadas na BM&FBovespa. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 9(3).

Ruiz, J. Á. (1996). Metodologia científica. *Guia para eficiência nos estudos*, 13, 131

Silva, A. C., Steinke, A., & Zanchet, A. Estrutura de Capital e Grau de Disclosure Voluntário: um Determinante do Custo de Capital de Terceiros

Silva, T. L., Alberton, L., & Vicente, E. F. R. (2013). Práticas de disclosure voluntário das empresas do setor elétrico: uma análise a partir do modelo de Murcia. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 12(35), 48-62.

Soares, L. V. (2010, October). A contribuição da evidenciação de informações nas demonstrações contábeis, no âmbito do mercado de ações da BM&FBOVESPA. In *VII Simposio de Excelência em Gestão e Tecnologia, Rio de Janeiro* (pp. 1-11).

Souza, F. D. P., & Baidya, T. K. N. (2016). Governança corporativa na Agência Nacional de Telecomunicações (ANATEL) como mecanismo de aperfeiçoar a gestão na Agência. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 11(1)..

Verrecchia, R. E. (2001). Essays on disclosure. *Journal of accounting and economics*, 32(1-3), 97-180.