

**Fatores Explicativos do Nível de Disclosure Voluntário das Empresas Brasileiras
listadas na BM&FBovespa**

LEOSSANIA MANFROI

Faculdade Empresarial de Chapecó - FAEM

CRISTIAN BAU DAL MAGRO

Fundação Universidade Regional de Blumenau

PAULO ROBERTO DA CUNHA

Fundação Universidade Regional de Blumenau

ROSELEI NOGUEIRA

Faculdade Empresarial de Chapecó - FAEM

JULIANA ELIZA BENETTI

Faculdade Empresarial de Chapecó - FAEM

Fatores Explicativos do Nível de *Disclosure* Voluntário das Empresas Brasileiras listadas na BM&FBovespa

RESUMO

A internacionalização dos mercados e as constantes crises financeiras que têm ocorrido nos últimos anos, fazem com que o *disclosure* voluntário ganhe crescente atenção por parte dos investidores. O *disclosure* é um dos princípios da governança corporativa e representa a forma como a empresa se comunica com investidores e o mercado de capitais. Diante do exposto, o estudo tem o objetivo de verificar os fatores que melhor explicam o nível de *disclosure* voluntário das empresas brasileiras no ano de 2011. A metodologia utilizada é caracterizada quanto aos objetivos com descritiva, quanto aos procedimentos como pesquisa documental e quanto a abordagem do problema de cunho quantitativo. Foram formuladas hipóteses, e para validação, foi utilizada a análise de regressão linear múltipla pelo método de mínimos quadrados ordinário (MGO). A amostra da pesquisa é composta por 106 empresas listadas no mercado tradicional, nível 1, nível 2 e novo mercado da BM&FBOVESPA. Concluiu-se que o tamanho das empresas é fator que explicativo do nível de *disclosure* voluntário total. Além disso, verifica-se que a rentabilidade e o tamanho são os fatores que explicam o nível de *disclosure* econômico. Os resultados corroboram em parte com os achados dos estudos de Meek *et al.* (1995), Lopes & Rodrigues (2007), Gondrige (2010) e Adelopo (2011), onde encontraram associação entre o nível de *disclosure* e o tamanho das empresas. Por outro lado, contrariam os achados de Murcia (2009) que não encontrou associação entre o nível de *disclosure* e o tamanho das empresas, Gondrige (2010) que associou o nível de *disclosure* e a existência de comitê de auditoria, Meek *et al.* (1995) que associou o nível de *disclosure* e a negociação de ações em outros países e Ho e Wong (2001) que indicou associação entre o nível de *disclosure* e a existência de comitê de auditoria.

Palavras Chave: *Disclosure* Voluntário; Fatores Explicativos; Teoria da Agência.

1 INTRODUÇÃO

A internacionalização dos mercados e as constantes crises financeiras que têm ocorrido nos últimos anos fazem com que o *disclosure* voluntário tenha crescente atenção (Gondrige, Espejo, Clemente, & Silva, 2011) e torna-se fator crítico e de importância para os investidores (Gondrige, 2010).

A demanda pelo *disclosure* corporativo é criada pela assimetria informacional e pelos conflitos de agência entre controladores e usuários externos (Francis, Nanda, & Olson, 2008). Para Baums (2002), o *disclosure* facilita o processo decisório do usuário e pode ser visto como um canal de transmissão das informações da empresa para o mercado (Zhang, 2008). Deste modo, as demonstrações financeiras são a principal forma de evidência da situação econômica e financeira das empresas, visando melhorar a comunicação entre os gestores, investidores e o mercado (Botosan, 1997; Healy & Palepu, 2001; Murcia, 2009).

Assim, a qualidade da informação divulgada pelas empresas é de especial interesse dos investidores e operadores do mercado de capitais. Desta forma, a expectativa é de que quanto maior a qualidade da informação divulgada menor é a assimetria de informação, resultando em menos conflitos de agência (Brown & Hillegeist, 2005).

A governança corporativa está inserida neste processo com o objetivo de minimizar os conflitos de agência (Gondrige, 2010). Para tanto, fornece mecanismos de controle que buscam disciplinar os gestores a agir de acordo com os interesses de investidores e assegurar que recebam o retorno adequado de seus investimentos (Shleifer & Vishny, 1997; Bushman & Smith, 2001). O *disclosure* desempenha papel fundamental como um dos princípios da governança corporativa, representado pela forma com que a empresa se comunica com os investidores e com o mercado de capitais (Healy & Palepu, 2001).

De maneira geral, o *disclosure* de algumas empresas excede o nível requerido em lei (Lang & Lundholm, 1996). Muitas vezes, o aumento no nível de divulgação é condicionado a disponibilidade de informações adicionais dos controladores, que decidem divulgá-las (Verrecchia, 2001). Meek, Roberts e Gray (1995) corroboram que as evidências excedentes representam escolhas livres dos gestores para divulgação de informações contábeis e outras consideradas relevantes para a tomada de decisão dos usuários.

Por outro lado, o *disclosure* voluntário acarreta em custos de preparação e certificação das demonstrações contábeis, custos de oportunidade do pessoal envolvido, custos de propriedade (Leuz & Wysocki, 2008; Verrecchia, 2001) e custos de publicação das demonstrações contábeis no diário oficial e em jornais de grande circulação (Murcia, 2009).

Diante do presente contexto, criou-se a seguinte questão de pesquisa: Quais os fatores explicativos do nível de *disclosure* voluntário das empresas brasileiras no ano de 2011? Para responder a questão previamente formulada o estudo tem o objetivo de verificar os fatores que melhor explicam o nível de *disclosure* voluntário das empresas brasileiras no ano de 2011.

O estudo justifica-se pela relevância do *disclosure* aos usuários da informação (Black, Carvalho, & Gorga, 2008). Além disso, o Brasil possui características associadas a baixa relevância da informação contábil e o tema em estudo não é consenso entre os órgãos normatizadores (Lopes & Walker, 2008). Por fim, a contribuição teórica se refere a relevância do entendimento das razões que levam as empresas a divulgar informações adicionais (Patton & Zelenka, 1997).

2 TEORIA DA AGÊNCIA

A teoria da agência foi proposta por Jensen e Meckling (1976) para analisar os potenciais conflitos de interesse entre acionistas e gestores. A teoria aborda sobre os conflitos entre acionistas e credores e entre acionistas majoritários e acionistas minoritários (Jensen &

Meckling, 1976). A relação de agência tem seu ponto de partida quando um ou mais indivíduos (principal) contrata outros (agentes), com a finalidade de delegar responsabilidades. Assim, os direitos e responsabilidades do principal e agente são definidos e acordados por meio de uma relação de emprego (Baiman, 1990).

Na relação entre o principal e agente, presume-se que o agente desenvolverá atividades para o principal, em troca de compensação. Contudo, o principal é o acionista ou proprietário dos recursos econômicos, e o agente é quem administra o negócio para os proprietários (Jensen & Meckling, 1976).

A relação entre os acionistas e os gerentes de uma empresa deve ser entendida como uma relação de agência, os problemas associados com a separação entre propriedade e controle na corporação devem ser intimamente associados aos problemas de agência (Jensen & Meckling, 1976). Assim, em estruturas de controle pouco concentradas a capacidade de monitoramento pelos acionistas é mais limitada e imperfeita. Deste modo, para evitar que os administradores tomem decisões indesejáveis, o acionista deve dedicar tempo e recurso na atividade de monitoramento (Milgrom & Roberts, 1995).

O contrato é um mecanismo utilizado para reger a relação entre o principal e o agente. Assim, é preciso determinar o contrato mais eficiente que refere as hipóteses de relacionamento entre o principal-agente dadas sobre as pessoas, organizações e informações (Eisenhardt, 1989).

Os custos de agência surgem em qualquer situação que envolva esforço cooperativo por duas ou mais pessoas, mesmo que não se tenha definida de forma clara a relação entre principal e agente (MITNICK, 1996). O nível de custos de agência depende, entre outras coisas, do direito legal e comum e da forma como os contratos serão elaborados (Jensen & Meckling, 1976).

Além das divergências de interesses, o conflito entre principal e agente pode se caracterizar por diferenças existentes entre os graus de aversão a risco. Com isto, pode resultar em tomada de decisões, por parte do agente, que se tornam incompatíveis com o nível de aceitação de risco desejada pelo principal (Eisenhardt, 1989).

Na sequência aborda-se sobre a governança corporativa que tem motivado diversas pesquisas após os vários escândalos de fraudes contábeis que abalaram o mercado financeiro, esse interesse ocorre pelo fato da Governança Corporativa oferecer mecanismos que promovam a minimização de problemas que possam afetar o retorno dos investimentos efetuados por diferentes investidores nas organizações.

3 GOVERNANÇA CORPORATIVA

De maneira genérica, a Governança Corporativa pode ser entendida como mecanismos ou princípios que governam o processo decisório de uma organização (De Carvalho, 2002). Instituto Brasileiro de Governança Corporativa [IBGC] (2009) menciona que é o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, Conselho de Administração, Diretoria e órgãos de controle.

A Governança Corporativa é o conjunto de mecanismos utilizados pelos fornecedores de recursos para garantir a obtenção de retorno sobre investimentos (Shleifer & Vishny, 1997). Os princípios básicos da Governança Corporativa abordam as questões relativas à equidade, transparência, prestação de contas (*accountability*) e responsabilidade corporativa. Tratam de questões relativas à propriedade, conselho de administração, gestão, auditoria independente, conselho fiscal, conduta e conflito de interesses (IBGC, 2009).

Deste modo, o conselho de administração e o comitê de auditoria são considerados partes importantes na prática de Governança Corporativa (Cohen, Krishnamoorthy & Wright,

2004). O Conselho de Administração é um órgão existente em todas as empresas de capital aberto, de caráter deliberativo, e integrado por profissionais eleitos pelos próprios acionistas (Dutra & Saito, 2002).

O Conselho de administração pode ser composto por órgãos acessórios denominados de comitê. Os comitês do Conselho devem ser formados apenas por conselheiros. Quando isto não for possível, deve-se buscar a composição de forma que sejam coordenados por um conselheiro, de preferência independente, e que a maioria de seus membros seja composta por conselheiros (Allegrini & Greco, 2013).

A concorrência nos mercados financeiros faz com que a empresa necessite de mecanismos de controle e gestão eficientes (Fama & Jensen, 1983). Esta tarefa é atribuída ao comitê de auditoria, que por sua vez tem a responsabilidade de supervisionar os relatórios financeiros apresentados no relatório anual (Samaha, 2012).

Desta forma, o comitê de auditoria tem a missão de avaliar o desempenho econômico e financeiro de uma entidade num determinado período de tempo. Essa avaliação deverá ser feita por pessoas de comprovado conhecimento técnico sobre os assuntos objetivo de suas atribuições (Santos, 2009).

4 DISCLOSURE VOLUNTÁRIO

A informação contábil é relacionada aos objetivos da contabilidade de mensurar o conjunto de eventos econômicos e comunicar os resultados das entidades às partes interessadas (Yamamoto & Salotti, 2006). Por outro lado, a divulgação difere da informação por seu conteúdo mais amplo e completo. Assim, a informação traz o conteúdo e a divulgação compreende o conteúdo, a forma, a motivação e o veículo (Yamamoto & Salotti, 2006).

Murcia (2009) menciona que o *disclosure* com informações detalhadas e de forma clara e completa proporciona aos usuários da informação, maior confiança na tomada de decisões. O *disclosure* minimiza a assimetria informacional através do fornecimento de informações de grande relevância e utilidade aos usuários e ao mercado de capitais (Murcia, 2009).

Financial Accounting Standarts Board [FASB] (1978) salienta que os gestores das companhias podem prover aos usuários e ao mercado de capitais informações adicionais. A incorporação de mais informações torna as demonstrações contábeis mais informativas, gerando vantagens aos investidores (Ball, 2006).

Contudo, algumas organizações optam por complementar a evidenciação obrigatória com informações voluntárias que não são requeridas pelas normas de contabilidade (Murcia, 2009). Assim, a evidenciação é a divulgação que excede o que é recomendado pela lei e representa uma escolha livre (*free choice*) por parte dos gestores em fazer essa divulgação das informações adicionais contribuindo para o processo decisório dos usuários (Meek *et al.* 1995).

Para Murcia (2009), além de auxiliar os usuários externos no monitoramento dos gestores e contribuir para uma alocação mais eficiente dos recursos no mercado de capitais, a divulgação voluntária de informações, também, traz benefícios para as próprias empresas. Trata-se de uma importante ferramenta de diferenciação, já que possibilita às empresas fornecer informações acerca de seu desempenho, estratégia, visão de mercado, programas de investimento (Lanzana, 2004). Estudos recentes apontam para algumas variáveis que influenciam as práticas de evidenciação nas organizações brasileiras.

4.1 Estudos Nacionais sobre *Disclosure* Voluntário

Estudos nacionais que investigaram sobre *disclosure* voluntário estão descritos na sequência. Lanzana (2004) investigou a relação entre *disclosure* e governança corporativa nas empresas brasileiras. Os achados indicam que as empresas com maior número de membros

externos ao conselho tendem a apresentar maior nível de *disclosure*. Mazer, Murphy e Simonds (2007) buscou explicar a relação entre nível de transparência e o custo do capital próprio para as empresas do índice Bovespa no ano de 2005. Os resultados da pesquisa não afirmam a existência de uma relação entre custo do capital próprio e o nível de transparência.

Alencar (2007) investigou a relação entre custo do capital próprio e o nível de *disclosure*. Os resultados indicaram uma relação negativa e significativa entre o custo do capital próprio e o nível de *disclosure*, contrariando os resultados do estudo de Mazer *et al.* (2007). Lima (2007) pesquisou a relação entre o nível de *disclosure* voluntário e o custo do capital de terceiros. Os resultados indicaram relação negativa e significativa entre as variáveis estudadas, concluindo que quanto maior o nível de *disclosure* voluntário menor o custo do capital de terceiros.

Murcia (2009) estudou os fatores que explicam o nível de *disclosure* voluntário de companhias abertas no Brasil. Os achados demonstram que existe uma associação significativa ao nível de 90% entre endividamento e auditoria para o *disclosure* econômico, social e ambiental. Por outro lado, as variáveis tamanho, governança corporativa, emissões de ações, crescimento e concentração do controle, não apresentaram significância com os modelos de *disclosure* (econômico, social e ambiental).

Gondrige (2010) analisou os fatores explicativos do nível de *disclosure* voluntário das empresas brasileiras de capital aberto. Os resultados demonstram que as variáveis que apresentam maior nível de significância para explicar o nível de *disclosure* foram o tamanho da empresa, a existência de comitê de auditoria, tamanho do conselho de administração, a auditoria realizada por uma das cinco maiores empresas de auditoria e empresas listadas na bolsa de valores de Nova Iorque.

4.2 Estudos Internacionais sobre *Disclosure* Voluntário

Estudos internacionais que abordaram sobre *disclosure* voluntário estão relacionados na sequência. Meek *et al.* (1995) analisaram os fatores que influenciam as estratégias de divulgação voluntária de informações financeiras e não-financeiras em relatórios anuais das organizações norte americanas, do Reino Unido e da Europa Continental. Os resultados demonstram que o tamanho da organização, a origem nacional ou regional, o setor de atuação, a negociação de ações em outros países são fatores que explicam as políticas de divulgação voluntária em relatórios anuais das companhias.

Ho e Wong (2001) testaram um modelo teórico relacionando quatro atributos da governança corporativa com o grau de informação voluntária nas empresas listadas em Hong Kong. Os resultados indicam que a existência de comitê de auditoria é significativamente e positivamente relacionada com a extensão da divulgação voluntária. Por outro lado, o percentual de membros da família no conselho de administração é negativamente relacionada com o grau de divulgação voluntária.

Chau e Gray (2002) examinaram a associação da estrutura de propriedade com a divulgação voluntária das empresas listadas em Hong Kong e Cingapura. Os resultados indicam que o nível de divulgação de informações é susceptível de ser menor em empresas de controle familiar. Cheng e Courtenay (2006) examinaram a associação entre a estrutura do conselho de administração e o nível de divulgação voluntária. Encontram evidências de que as empresas com maior proporção de conselheiros independentes estão associadas a níveis mais elevados de divulgação voluntária. Além disso, os resultados indicam que a presença de um mecanismo de governança externo aumenta a força de associação entre as variáveis.

Lopes e Rodrigues (2007) investigaram os determinantes do nível de divulgação para as companhias listadas na Bolsa de Valores Portuguesa. Os achados indicam que o grau de divulgação é significativamente relacionado ao tamanho, tipo de auditoria, *status* de listagem

e setor econômico. Adelopo (2011) estudou as práticas de divulgação voluntária em empresas da Nigéria. Os achados sugerem uma relação positiva significativa entre a divulgação voluntária e o tamanho da empresa; uma relação positiva significativa entre o mercado com base em definição de desempenho da empresa e divulgação voluntária; uma relação negativa significativa entre a porcentagem de participação acionária e o percentual de participação gerencial.

Samaha (2012) analisou o efeito da divulgação voluntária e atributos da governança corporativa no custo do capital próprio em um mercado de capitais emergente. Os resultados apontaram para uma relação negativa entre divulgação voluntária e custo de capital próprio. Contudo, os atributos de governança (propriedade estatal, propriedade institucional, existência de comitê de auditoria) não contribuem para a redução do custo de capital próprio.

Ma (2012) analisou a resposta do mercado de ações em relação à divulgação de informações voluntárias. Os resultados evidenciaram uma associação significativa das divulgações voluntárias sobre o preço das ações e volume de negócios. Allegrini e Greco (2013) investigaram a interação entre governança e divulgação em empresas da Itália. Os resultados sugerem a presença de uma relação complementar entre a governança e a divulgação.

5 METODOLOGIA DA PESQUISA

O presente estudo é caracterizado quanto aos objetivos como descritivo, quanto aos procedimentos uma pesquisa documental. A coleta dos dados foi feita por meio dos formulários de referência, relatórios da administração e notas explicativas divulgadas no ano de 2011 e disponíveis no site da Bolsa de Valores Mercadorias e Futuros [BM&FBOVESPA] (2013). Por fim, a abordagem do problema é caracterizada como de cunho quantitativo.

A população da pesquisa compreendeu as empresas listadas no mercado tradicional, nível 1, nível 2 e no novo mercado da BM&FBOVESPA (2013). A seleção da população foi baseada no maior padrão de governança corporativa, onde as empresas tendem a apresentar maior nível de *disclosure*. A amostra da pesquisa foi delimitada pelas empresa que havia disponível todas as informações relativas as variáveis estudadas. Assim, a amostra da pesquisa foi composta por 106 empresas.

Na sequência, foi necessário caracterizar o nível de *disclosure* voluntário nas empresas estudadas. Deste modo, utilizou-se o estudo de Murcia (2009) como constructo do *disclosure*. Assim, o constructo para coletada de dados com base nos documentos analisados está demonstrado na Tabela 1.

Tabela 1 – Constructo para coleta de dados com base nos documentos analisados

Variáveis	Categorias	Sub Categorias
Nível de <i>disclosure</i> voluntário Econômico	Ambiente de Negócios	<ul style="list-style-type: none"> a) Efeitos dos eventos econômicos na empresa (taxa de juros, inflação, crises e guerra) b) Discussão do setor em que a empresa atua c) Discussão da concorrência d) Relacionamento com fornecedores e) Satisfação dos Clientes f) <i>Market Share</i> g) Identificação dos riscos do negócio h) Exposição cambial
	Atividade Operacional	<ul style="list-style-type: none"> a) Narrativa da história da empresa b) Estrutura organizacional c) Aspectos tecnológicos da atividade operacional d) Informações por segmento ou linha de negócio e) Utilização da capacidade produtiva f) Indicadores de eficiência g) Quantidades produzidas e/ou serviços prestados h) Unidades vendidas

Novas Perspectivas na Pesquisa Contábil

Nível de disclosure voluntário Social	Aspectos Estratégicos	<ul style="list-style-type: none"> a) Objetivos planos e metas estratégicas da empresa b) Perspectiva de novos investimentos c) Principais mercados de atuação d) Perspectiva de novos mercados que a empresa pretende atuar e) Política de reinvestimento de lucros f) Pesquisa e desenvolvimento g) Discussão da qualidade dos produtos e serviços h) Preço dos produtos e serviços da empresa
	Informações Financeiras	<ul style="list-style-type: none"> a) Correção monetária b) Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC) c) Informações contábeis em USGAAP ou IFRS d) Informações detalhadas sobre os custos de produtos e serviços (CMV CPV) e) Preço ou valorização das ações por tipo (ON, PN) f) Valor de mercado g) Projeções (fluxo de caixa, vendas e lucros)
	Índices Financeiros	<ul style="list-style-type: none"> a) Indicadores de rentabilidade b) Indicadores de liquidez c) Indicadores de endividamento d) EBITDA
	Governança Corporativa	<ul style="list-style-type: none"> a) Principais Práticas de Governança corporativa b) Composição do conselho fiscal c) Composição do conselho de administração d) Indicação dos principais administradores e) Remuneração dos administradores f) Remuneração dos auditores g) Principais acionistas h) Relacionamento com os investidores
	Informações Financeiras Sociais	<ul style="list-style-type: none"> a) Demonstração do Valor Adicionado (DVA) b) Menções ao valor adicionado ou subtraído c) Investimentos de caráter social d) Gastos com projetos sociais
	Produtos/ Serviços	<ul style="list-style-type: none"> a) Produtos/Serviços da empresa estão adequados às normas de segurança b) Menção as reclamações sobre produtos e/ou serviços
	Colaboradores	<ul style="list-style-type: none"> a) Número de funcionários b) Remuneração dos funcionários c) Benefícios aos funcionários d) Satisfação dos funcionários e) Informação sobre minorias na força do trabalho f) Educação e treinamento dos funcionários g) Segurança no Local de Trabalho h) Dados sobre acidente de trabalho i) Relacionamentos com sindicatos ou órgãos de classe
Nível de disclosure voluntário Ambiental	Políticas Ambientais	<ul style="list-style-type: none"> a) Declarações das políticas, práticas, ações atuais b) Estabelecimento de metas e objetivos ambientais c) <i>Compliance</i> com a legislação ambiental d) Parcerias, conselhos e fóruns ambientais e) Prêmios e participações em índices ambientais
	Gestão e Auditoria Ambiental	<ul style="list-style-type: none"> a) Gestão ambiental b) ISOs 9000 c) Auditoria Ambiental
	Impacto dos Produtos e Processos no Meio Ambiente	<ul style="list-style-type: none"> a) Desperdícios e resíduos b) Processo de acondicionamento (embalagens) c) Reciclagem d) Desenvolvimento de produtos ecológicos e) Uso eficiente e/ou reutilização da água f) Impacto no meio ambiente (vazamentos, derramamentos, terra utilizada etc.) g) Reparo aos danos ambientais
	Energia	<ul style="list-style-type: none"> a) Conservação e utilização mais eficiente operações b) Utilização de materiais desperdiçados na produção de energia c) Desenvolvimento ou exploração de novas formas de energia

Novas Perspectivas na Pesquisa Contábil

Educação e Pesquisa Ambiental	a) Educação ambiental (internamente e/ou comunidade) b) Pesquisas relacionadas ao meio ambiente c) Projetos de mecanismos de Desenvolvimento limpo (MDL) d) Créditos de Carbono e) Emissão dos gases de efeito estufa (GEE) f) Certificado e emissões reduzidas
Outras Informações Ambientais	a) Menção relativa à sustentabilidade ou desenvolvimento sustentável b) Gerenciamento de florestas e/ou reflorestamento c) conservação da biodiversidade d) relacionamento ambiental com <i>stakeholders</i>

Fonte: Adaptado de Murcia (2009)

Com as variáveis do nível de *disclosure* econômico, social e ambiental demonstradas na Tabela 1, buscou-se verificar o nível de *disclosure* voluntário total das empresas estudadas. A presente pesquisa difere do estudo de Murcia (2009) em algumas adaptações que foram necessárias pelo advento da Lei 11.941/09. Desta forma, algumas subcategorias que antes da Lei 11.941/09 eram de divulgação voluntária passaram a ser obrigatória.

Posteriormente, foram delineadas as variáveis independentes que relacionadas com o nível de *disclosure* voluntário total determinam os fatores explicativos. Assim, a Tabela 2 demonstra as variáveis independentes para determinar os fatores explicativos do *disclosure* voluntário total.

Tabela 2 – Variáveis independentes para determinar os fatores explicativos do *disclosure* voluntário

Fatores Explicativos do <i>Disclosure</i> Voluntário	Tamanho da Empresa	Verrecchia (2001) Eng e Mack (2003) Murcia (2009)
	Endividamento da Empresa	Botosan (1997) Leuz e Verrecchia (2000) Karamanou e Vafeas (2005) Murcia (2009)
	Rentabilidade da Empresa	Lang e Lundholm (1996) Miller (2002) Akhtaruddin (2005) Barako, Hancock e Izan (2006) Murcia (2009)
	Empresas Listadas no Exterior	Gondrige (2010)
	Existência de Comitê de Auditoria	Bedard, Chtourou & Courteau (2004) Chang e Sun (2009) Felo, Krishnamerty e Solieri (2003) IBGC (2009) Lin e Hwang (2010)

Fonte: Elaborado pelos autores.

A Tabela 2 demonstra as variáveis independentes que buscaram explicar o *disclosure* voluntário, sendo elas: tamanho da empresa, endividamento, rentabilidade, empresas listadas no exterior, existência de comitê de auditoria. Deste modo, verifica-se que o presente estudo difere dos anteriores não apenas pelo fator temporal, mas na aplicação de algumas variáveis independentes.

5.1 Hipóteses da Pesquisa

Com intuito de verificar os fatores que explicam as divulgações das informações voluntárias, foram formuladas algumas hipóteses. Deste modo, os estudos de Meek *et al.* (1995), Lopes e Rodrigues (2007), Verrecchia, (2001), Eng e Mack (2003), Murcia (2009), Gondrige (2010) e Adelopo (2011), demonstraram a possibilidade de associação entre o nível

de *disclosure* voluntário e o tamanho das empresas. Assim, tem-se a seguinte Hipótese₁: *O tamanho da empresa apresenta relação com o nível de disclosure voluntário total.*

Posteriormente, foi verificado que o maior endividamento pode levar a um acompanhamento mais próximo por parte dos credores nos resultados da empresa (Botosan, 1997; Karamanou & Vafeas, 2005; Leuz & Verrecchia, 2000; Sengupta, 1998). Contudo, tem-se a seguinte Hipótese₂: *O endividamento da empresa apresenta relação com o nível de disclosure voluntário total.*

Verifica-se que as empresas mais rentáveis têm boas notícias para compartilhar com seus *stakeholders*, portanto estão mais motivadas a divulgar do que empresas menos rentável. Portanto, uma relação positiva é esperada entre a rentabilidade e o nível de divulgação (Camfferman & Cooke, 2002; Akhtaruddin, 2005; Barako *et al.* 2006; Teixeira, 2010). Deste modo, tem-se a seguinte Hipótese₃: *A rentabilidade da empresa apresenta relação com o nível de disclosure voluntário total.*

Foi observado que as empresas cujas ações são listadas internacionalmente enfrentam pressões adicionais do mercado de capitais para a divulgação de informações (Meek *et al.* 1995; Lopes & Rodrigues, 2007). O estudo realizado por Gondrige (2010) apresentou uma associação positiva e significativa entre as empresas brasileiras listadas no exterior e o nível de *disclosure* voluntário. Desta forma, tem-se a seguinte Hipótese₄: *Empresas emissoras de ADRs apresentam uma relação com o nível de disclosure voluntário total.*

Por fim, verificou-se que devido à forte concorrência nos mercados financeiros, uma empresa necessita de mecanismos de controle e gestão eficientes a fim de manter a competitividade da empresa (Fama & Jensen, 1983). É uma tarefa atribuída ao comitê de auditoria, que tem a responsabilidade de supervisionar os relatórios financeiros e controles internos (Samaha, 2012). Assim, tem-se a seguinte Hipótese₅: *Empresas com comitê de auditoria apresentam uma relação com o nível de disclosure voluntário total.*

Os fatores apontados pela teoria que melhor explicam o nível de *disclosure* voluntário das empresas foram considerados neste estudo como variáveis independentes. Assim, utilizou-se Tamanho (TAM), Endividamento (END), Rentabilidade (RENT), Emissoras de ADR's (ADR), comitê de Auditoria (AUD), sendo demonstrados na Tabela 3.

Tabela 3 – Métricas utilizadas para mensurar as variáveis independentes

Variáveis Independentes	
TAM	X1 = Log Ativo total
END	X2 = Passivo total / Patrimônio Líquido
RENT	X3 = Lucro líquido / Patrimônio Líquido
ADR	X4 = Emissoras de ADR's (variável dicotômica sim=1, não=0)
AUD	X5 = Empresas com comitê de auditoria (variável dicotômica Sim=1, não=0)

Fonte: Adaptado de Brito, Corrar e Batistella (2007)

Os procedimentos estatísticos utilizados no trabalho foram os da análise da regressão linear múltipla, pelo método de mínimos quadrados ordinários (MQO). Como as variáveis incluídas no modelo foram observadas para diferentes empresas e em diferentes períodos, foi utilizada a técnica *pooling*, que combina dados em corte (*cross-section*) e em séries temporais, conforme proposto por (Wooldridge, 2003).

A validação dos pressupostos assumidos pelo modelo de regressão linear múltipla foi efetuada por meio dos testes de multi colinearidade entre as variáveis independentes, bem como quanto à auto correlação residual, homocedasticidade e normalidade dos resíduos, utilizando para tratamento dos dados o *software* SPSS e o modelo demonstrado abaixo:

$$\text{Disclosure Voluntário Total}_i = \alpha + \beta_1 \text{TAM}_i + \beta_1 \text{END}_i + \beta_1 \text{RENT}_i + \beta_1 \text{ADR}_i + \beta_1 \text{AUD}_i + \mu_i$$

$$\begin{aligned} \text{Disclosure Ambiental}_i &= \alpha + \beta_1 \text{TAM}_i + \beta_1 \text{END}_i + \beta_1 \text{RENT}_i + \beta_1 \text{ADR}_i + \beta_1 \text{AUD}_i + \mu_i \\ \text{Disclosure Econômico}_i &= \alpha + \beta_1 \text{TAM}_i + \beta_1 \text{END}_i + \beta_1 \text{RENT}_i + \beta_1 \text{ADR}_i + \beta_1 \text{AUD}_i + \mu_i \\ \text{Disclosure Social}_i &= \alpha + \beta_1 \text{TAM}_i + \beta_1 \text{END}_i + \beta_1 \text{RENT}_i + \beta_1 \text{ADR}_i + \beta_1 \text{AUD}_i + \mu_i \end{aligned}$$

6 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

A análise dos resultados busca demonstrar os fatores que melhor explicam o nível de *disclosure* das empresas listadas na BM&FBOVESPA (2013). Desta forma, a Tabela 4 mostra a medida de todas as informações relativas ao *disclosure* voluntário apresentado pelas 106 empresas analisadas.

Tabela 4- Práticas de *disclosure* voluntário pelas empresas brasileiras

Itens verificados	Frequência absoluta	Frequência relativa (%)
Menção relativa a informações Econômicas	95	42,65 %
Menção relativa a informações Sociais	72	67,20 %
Menção relativa a informações Ambientais	48	90,14 %
Total	72	66,67%

Fonte: Dados da pesquisa.

Verifica-se na Tabela 4 que existem diferenças significativas entre as informações divulgadas. As empresas tem priorizado o *disclosure* de informações econômicas, com um nível de 90,14%. As informações sociais apresentaram um nível de evidenciação média de 67,20%, demonstrando que as empresas estão preocupadas com a situação da sociedade que está envolvida em seu hemisfério empresarial. Posteriormente, para validação dos pressupostos e aplicabilidade da regressão foi realizado o teste de multicolinearidade entre as variáveis independentes incluídas no modelo. Assim, a Tabela 5 apresenta a matriz de correlação das variáveis explicativas (teste de multicolinearidade).

Tabela 5 – Matriz de correlação das variáveis explicativas (teste de multicolinearidade)

		TAM	END	RENT	ADR	AUD
TAM	Pearson Correlation	1				
	Sig. (2-tailed)					
	N	104				
END	Pearson Correlation	,124	1			
	Sig. (2-tailed)	,209				
	N	104	104			
RENT	Pearson Correlation	-,153	-,530(**)	1		
	Sig. (2-tailed)	,120	,000			
	N	104	104	104		
ADR	Pearson Correlation	,371(**)	,060	-,051	1	
	Sig. (2-tailed)	,000	,546	,609		
	N	104	104	104	104	
AUD	Pearson Correlation	,122	-,083	,218(*)	,044	1
	Sig. (2-tailed)	,216	,404	,026	,661	
	N	104	104	104	104	104

** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Fonte: Dados da pesquisa.

Verifica-se na Tabela 5 que as variáveis explicativas não estão altamente correlacionadas entre si. No entanto, percebe-se que as variáveis mais relacionadas foram

**Novas Perspectivas
na Pesquisa Contábil**

Emissoras de ADR's (ADR) e Tamanho (TAM), Rentabilidade (RENT) e Endividamento (END), por fim Comitê de Auditoria (AUD) e Rentabilidade (RENT). A validação do pressuposto de auto correlação residual foi analisada por meio do Teste de Durbin-Watson, utilizado para verificação de independência dos resíduos, apresentado na Tabela 6.

Tabela 6 – Teste de Durbin-Watson.

Variável Dependente	Estatística Durbi-Watson
Disclosure Voluntário Total	1,707
Disclosure Ambiental	1,834
Disclosure Econômico	1,680
Disclosure Social	1,734

Fonte: Dados da pesquisa.

Os resultados do teste de Durbin-Watson quando próximos de 2 (dois), indicam a ausência de auto correlação significativa entre resíduos. Contudo, os resultados obtidos na Tabela 6 demonstram que as variáveis independentes ficaram próximas de 2 (dois) respeitando o referido teste. Na sequência, foi aplicada a regressão para cada uma das variáveis dependentes selecionadas, conforme Tabela 7.

Tabela 7 – Resultados dos Modelos de Regressão

Panel A: Modelo de regressão para a variável *Disclosure Voluntário Total*

Variável Independente	Parâmetro estimado (Beta)	Estatística t	Teste de significância	R ² Ajustado	R Square	Sig.
TAM	0,298	2,906	0,050*			
END	-0,123	-1,116	0,267			
RENT	-0,199	-1,756	0,082			
ADR	-0,056	0,558	0,578			
AUD	-0,085	0,880	0,381	0,388	0,151	0,006*

Panel B: Modelo de regressão para a variável *Disclosure Ambiental*

Variável Independente	Parâmetro estimado (Beta)	Estatística t	Teste de Significância	R ² Ajustado	R Square	Sig.
TAM	0,296	2,885	0,050*			
END	-0,092	-0,836	0,405			
RENT	-0,190	-1,673	0,098			
ADR	0,052	0,519	0,605			
AUD	0,101	1,041	0,301	0,387	0,150	0,006*

Panel C: Modelo de regressão para a variável *Disclosure Econômico*

Variável Independente	Parâmetro estimado (Beta)	Estatística t	Teste de Significância	R ² Ajustado	R Square	Sig.
TAM	0,220	2,159	0,033*			
END	-0,149	-1,361	0,177			
RENT	-0,289	-2,577	0,011*			
ADR	0,115	1,162	0,248			
AUD	-0,092	-0,960	0,339	0,407	0,165	0,003*

Panel D: Modelo de regressão para a variável *Disclosure Social*

Variável Independente	Parâmetro estimado (Beta)	Estatística t	Teste de Significância	R ² Ajustado	R Square	Sig.
TAM	0,247	2,332	0,022*			
END	-0,113	-0,991	0,324			
RENT	-0,119	-1,013	0,314			
ADR	0,028	0,273	0,785			
AUD	0,095	0,950	0,345	0,306	0,093	0,082

* significativo ao nível de 5%.

Fonte: dados da pesquisa.

Observa-se na Tabela 7 que a regressão envolvendo a variável dependente *disclosure* econômico apresentou maior coeficiente de determinação ajustado com R^2 ajustado = 0,407, indicando que os fatores determinantes do estudo explicam mais a variação do *disclosure* econômico.

Verifica-se no painel A que existe uma relação significativa ao nível de 5% entre a variável dependente do *disclosure* voluntário total e a variável independente tamanho (TAM). Por outro lado, as variáveis independentes do endividamento (END), rentabilidade (RENT), empresas emissoras de ADRs (ADR) e empresas que possuem comitê de auditoria (AUD), não apresentaram relação significativa ao nível de 5% com a variável dependente *disclosure* total.

Observa-se resultados similares nos painéis B, C e D, onde foi constatado que existe relação significativa ao nível de 5% entre a variável dependente *disclosure* ambiental e a variável independente tamanho (TAM), entre a variável dependente *disclosure* econômico e a variável independente tamanho (TAM), e entre a variável dependente *disclosure* social e a variável independente tamanho (TAM). Por fim, verifica-se das demais variáveis a única que apresentou relação significativa ao nível de 5% foi entre a variável *disclosure* econômico e a variável rentabilidade (RENT).

Os resultados evidenciam uma relação significativa entre o tamanho da empresa (TAM) e o nível de *disclosure* voluntário total, sendo possível aceitar a Hipótese 1 do estudo. As demais variáveis independentes: endividamento (END), rentabilidade (RENT), empresas emissoras de ADRs (ADR) e empresas que possuem comitê de auditoria (AUD) não apresentaram relação significativa ao nível de 5%, portanto foram rejeitadas as hipóteses 2, 3, 4 e 5.

7 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

Os resultados encontrados no presente estudo sugerem que a divulgação de informações econômicas é prioridade para as empresas brasileiras apresentando um índice de evidenciação voluntária de 90,14 e que o *disclosure* voluntário total das empresas foi de 66,67%.

O estudo concluiu que o tamanho é fator que explica o nível de *disclosure* voluntário das empresas estudadas. Além disso, de uma forma mais detalhada verifica-se que a rentabilidade e o tamanho são os fatores que explicam o nível de *disclosure* econômico. Os resultados do presente estudo corroboram em parte com os achados dos estudos de Meek *et al.* (1995), Lopes & Rodrigues (2007), Gondrige (2010) e Adelopo (2011), onde encontraram associação entre o nível de *disclosure* e o tamanho das empresas.

Por outro lado, os resultados contrariam os achados dos estudos de Murcia (2009) que não encontrou associação entre o nível de *disclosure* e o tamanho das empresas, Gondrige (2010) que encontrou associação entre o nível de *disclosure* e a existência de comitê de auditoria, Meek *et al.* (1995) que associou o nível de *disclosure* e a negociação de ações em outros países e o estudo de Ho e Wong (2001) que indicou associação entre o nível de *disclosure* e a existência de comitê de auditoria. O advento da Lei 11.941/09 pode ter corroborado para as divergências apontadas em relação aos estudos anteriores.

Recomenda-se para futuras pesquisas que seja utilizada abordagem qualitativa de dados, com um número reduzido de empresas, a fim de verificar a qualidade das informações evidenciadas. A abordagem merece destaque porque em comparação com o estudo de Murcia (2009), observou-se um aumento significativo no nível de evidenciação, porém, é preciso levar em consideração se a informação é objetiva, a ponto de contribuir com a tomada de decisão dos usuários.

REFERÊNCIAS

- Adelopo, I. (2011). Voluntary disclosure practices amongst listed companies in Nigeria. *Advances in Accounting*, 27(2), 338-345.
- Akhtaruddin, M. (2005). Corporate mandatory disclosure practices in Bangladesh. *The International Journal of Accounting*, 40(4), 399-422.
- Alencar, R. (2007). *Nível de disclosure e custo de capital próprio no mercado Brasileiro*. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.
- Allegrini, M., & Greco, G. (2013). Corporate boards, audit committees and voluntary disclosure: evidence from Italian Listed Companies. *Journal of Management & Governance*, 17(1), 187-216.
- Baiman, S. (1990). Agency Research in Managerial Accounting: A Second Look. *Accounting, Organizations and Society*, 341-372.
- Ball, R. (2006). International Financial Reporting Standard (IFRS): Pros e cons for investors. *Accounting & Business Research*, (36), 5-27.
- Barako, D. G., Hancock, P., & Izan, H. Y. (2006). Factors influencing voluntary corporate disclosure by Kenyan companies. *Corporate Governance: An International Review*, 14(2), 107-125.
- Baums, T. (2002). Changing patterns of corporate disclosure in continental Europe: The example of Germany. *ECGI-Law Working Paper*, (04).
- Bedard, J., Chtourou, S. M., Courteau, L. (2004). The effect of audit committee expertise, independence, and activity on aggressive earnings management. *Auditing*, 23 (2), 13-35.
- Black, B. S., Carvalho, A. G. D., & Gorga, É. (2008). An overview of Brazilian corporate governance. *Working Paper*.
- Bolsa de Valores Mercadorias e Futuros. (2013). Empresas Listadas. Recuperado em 13 janeiro, 2013, de <<http://www.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/empresaslistadas/BuscaEmpresaListada.aspx?idioma=pt-br>>.
- Botosan, C. A. (1997). Disclosure level and the cost of equity capital. *Accounting review*, 323-349.
- Brito, G. A. S., Corrar, L. J., & Batistella, F. D. (2007). Fatores determinantes da estrutura de capital das maiores empresas que atuam no Brasil. *Revista Contabilidade e Finanças USP*, (43), 9-19.
- Bushman, R. M., & Smith, A. J. (2001). Financial accounting information and corporate governance. *Journal of accounting and Economics*, 32(1), 237-333.
- Camfferman, K., & Cooke, T. E. (2002). An analysis of disclosure in the annual reports of UK and Dutch companies. *Journal of International Accounting Research*, 1(1), 3-30.
- Chang, J. C., & Sun, H. L. (2009). Crossed-listed foreign firms' earnings informativeness, earnings management and disclosures of corporate governance information under SOX. *The International Journal of Accounting*, 44(1), 1-32.
- Chau, G. K., & Gray, S. J. (2002). Ownership structure and corporate voluntary disclosure in Hong Kong and Singapore. *The International Journal of Accounting*, 37(2), 247-265.

- Cheng, E., & Courtenay, S. M. (2006). Board composition, regulatory regime and voluntary disclosure. *The International Journal of Accounting*, 41(3), 262-289.
- Cohen, J., Krishnamoorthy, G., & Wright, A. (2004). The corporate governance mosaic and financial reporting quality. *Journal of Accounting literature*, 23(1), 87-152.
- Costa, F. M. D., Goldner, F., & Galdi, F. C. (2007). Análise dos fatores que influenciam no disclosure dos maiores bancos brasileiros. In *Congresso USP de Contabilidade e Controladoria* (Vol. 7).
- De Carvalho, A. G. (2002). Governança corporativa no Brasil em perspectiva. *Revista de Administração, Universidade de São Paulo*, 37(3).
- Dutra, M. G. L., & Saito, R. (2002). Conselhos de administração: análise de sua composição em um conjunto de companhias abertas brasileiras. *Revista de Administração Contemporânea*, 6(2), 9-27.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Building Theories from Case Study Research. *Academy of Management Review*, 14 (4), 532-550.
- Eng, L. L., & Mak, Y. T. (2003). Corporate governance and voluntary disclosure. *Journal of accounting and public policy*, 22(4), 325-345.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of law and economics*, 301-325.
- Felo, A. J., Krishnamerty, S., Solieri, S. A. (2003). Audit committee characteristics and perceived quality of financial reporting: an empirical analysis. *Working Paper*.
- Financial Accounting Standards Board. (1978). Statement of Financial Accounting Concepts No. 1. Objectives of financial reporting by business enterprises. Norwalk, CT.
- Francis, J., Nanda, D., Olson, P. (2008). Voluntarily disclosure, information quality, and costs of capital. *Journal of Accounting Research*, 46, 53-99.
- Gondrige, E. O. (2010). *Fatores explicativos do disclosure voluntário das empresas Brasileiras de capital aberto: um estudo sob a perspectiva da Estrutura de governança corporativa e de propriedade*. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) – Universidade Federal do Paraná. Curitiba.
- Gondrige, E., Espejo, M. M.S. B., Clemente, A., & Silva, W. V. (2011). Fatores Explicativos do Disclosure Voluntário das Empresas Brasileiras de Capital Aberto sob a Perspectiva da Estrutura de Governança Corporativa e de Propriedade. Anais do Encontro Anual da Associação Nacional dos Programas de Pós Graduação em Administração – ENANPAD, Rio de Janeiro, RJ., Brasil, 35.
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of accounting and economics*, 31(1), 405-440.
- Ho, S. S., & Shun Wong, K. (2001). A study of the relationship between corporate governance structures and the extent of voluntary disclosure. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 10(2), 139-156.
- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. (2009). Guia de orientações para melhores práticas de Comitês de Auditoria. Coordenação: Roberto Lamb e João Verner Juenemann. São Paulo.

- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Karamanou, I., & Vafeas, N. (2005). The association between corporate boards, audit committees, and management earnings forecasts: An empirical analysis. *Journal of Accounting research*, 43(3), 453-486.
- Lang, M. H., & Lundholm, R. J. (1996). Corporate disclosure policy and analyst behavior. *Accounting review*, 467-492.
- Lanzana, A. (2004). *Relação entre disclosure e governançecorporative das empresas brasileiras*. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.
- Leuz, C., & Wysocki, P. (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. de. (2007). *Utilização da teoria da divulgação para avaliação da relação do nível de disclosure com o custo da dívida das empresas brasileiras*. 2007. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade: Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.
- Lin, J. W.; Hwang, M. I. (2010). Audit quality, corporate governance, and earnings management: a meta-analysis. *International Journal of Auditing*, 14 (1), 57-77.
- Lopes, P. T., & Rodrigues, L. L. (2007). Accounting for financial instruments: An analysis of the determinants of disclosure in the Portuguese stock exchange. *The International Journal of Accounting*, 42(1), 25-56.
- Ma, G. (2012). *Stock market response to voluntary operations related disclosures*. Dissertation Presented to the faculty of The University of Texas at Dallas in partial fulfillment of the requirements for the degree of Doctor of philosophy in Management science, p. 17.
- Mazer, J. P., Murphy, R. E., & Simonds, C. J. (2007). I'll see you on "Facebook": The effects of computer-mediated teacher self-disclosure on student motivation, affective learning, and classroom climate. *Communication Education*, 56(1), 1-17.
- 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*, 555-572.
- Milgrom, P., & Roberts, J. (1995). Complementarities and fit strategy, structure, and organizational change in manufacturing. *Journal of accounting and economics*, 19(2), 179-208.
- Miller, G. S. (2002). Discussion of what determines corporate transparency. *Journal of Accounting Research*, 42 (2), 253-268.
- Mitnick, B. M. (1996). The hazard of agency. In: SSRN Working Paper Series. Recuperado em 21 janeiro, 2014, de <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1417412>
- Murcia, F. D. R. (2009). *Fatores determinantes do Nível de Disclosure Voluntário das empresas brasileiras de capital aberto*. São Paulo. Tese (Doutorado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

- Patton, J., & Zelenka, I. (1997). An empirical analysis of the determinants of the extent of disclosure in annual reports of joint stock companies in the Czech Republic. *European Accounting Review*, 6(4), 605-626.
- Samaha, K. (2012). Disclosure, Corporate governance and cost of equity capital in emerging markets: evidence from the Egyptian stock exchange. *Professor* (7).
- Samaha, K., Dahawy, K., Hussainey, K., & Stapleton, P. (2012). The extent of corporate governance disclosure and its determinants in a developing market: The case of Egypt. *Advances in Accounting*, 28(1), 168-178.
- Santos, A. G. D. (2009). *Comitê de auditoria: Uma análise baseada na divulgação das informações de empresas brasileiras, 2009*. Dissertação (mestrado em Ciências Contábeis) Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, 175 fls. São Paulo, São Paulo.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The journal of finance*, 52(2), 737-783.
- Teixeira, S. C. (2010). *A relação entre a adoção de práticas recomendadas de governança corporativa e o nível de evidenciação*. Dissertação (Mestrado em Contabilidade e Atuária) Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. Universidade de São Paulo. São Paulo.
- Verrecchia, R. E. (2001). Essays on disclosure. *Journal of accounting and economics*, 32(1), 97-180.
- Wooldridge, J. M. (2003). Cluster-sample methods in applied econometrics. *American Economic Review*, 133-138.
- Yamamoto, M. M., & Salotti, B. M. (2006). *Informação contábil: estudos sobre a sua divulgação no mercado de capitais*. Atlas.
- Zarzeski, M. T. (1996). Spontaneous harmonization effects of culture and market forces on accounting disclosure practices. *Accounting Horizons*, 10(1), 18 – 37.
- Zhang, J. (2008). Corporate competitive strategy voluntary disclosure and company characters. *Social Science Research Network*. Recuperado em 12 fevereiro, 2014, de: <www.ssrn.com>. Acesso em 12 de fevereiro de 2014.