

## Características de empresas que influenciam o seu *disclosure* voluntário de indicadores de desempenho

Roberto Carlos Klann<sup>†</sup>

Universidade Regional de Blumenau / FURB

Ilse Maria Beuren<sup>Ω</sup>

Universidade Regional de Blumenau / FURB

**RESUMO:** O estudo objetiva analisar se características como tamanho, setor de atividade e desempenho econômico-financeiro influenciam as empresas a divulgarem indicadores de desempenho contábeis na forma de *disclosure* voluntário em seus relatórios anuais. Pesquisa descritiva com abordagem quantitativa foi realizada por meio das Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs) do ano de 2008 de 90 empresas listadas no segmento do Novo Mercado de Governança Corporativa da BM&FBovespa. Tendo como referência a pesquisa de Watson, Shrives e Marston (2002), com base nestas demonstrações foram calculados indicadores de desempenho relacionados com as Teorias da Agência e da Sinalização e o *disclosure* voluntário. Considerando a natureza dicotômica (sim/não) da variável dependente (*disclosure* de indicadores contábeis), e o fato das variáveis independentes (lucratividade e retorno sobre o investimento, alavancagem, liquidez, eficiência, tamanho da empresa e setor de atividade) conterem tanto dados categóricos como de valor, Watson, Shrives e Marston (2002) utilizaram a Regressão Logística *Stepwise* para testar as hipóteses da pesquisa, o que também foi utilizado neste estudo, para determinar quais variáveis independentes melhor explicam o *disclosure*. Conclui-se que algumas variáveis podem, de certo modo, influenciar o *disclosure* voluntário, ainda que não tenham sido encontradas relações estatísticas suficientemente fortes. As variáveis mais significativas apresentadas pelo modelo de regressão logística foram o setor de atividade e a margem operacional quando analisados apenas alguns grupos de indústria.

**Palavras-chave:** *Disclosure* voluntário; indicadores de desempenho; teoria da Agência; teoria da sinalização.

Recebido em 18/03/2010; revisado em 16/05/2010; aceito em 16/05/2010; disponível em 29/04/2011

### Correspondência autores\*:

<sup>†</sup> Mestre pelo Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Regional de Blumenau.

**Vinculação:** Universidade Regional de Blumenau

**Endereço:** Rua Antônio da Veiga, 140 – Sala D 202

Bairro Victor Konder – Blumenau - SC – Brasil

Caixa Postal 1507 CEP 89012-900

**E-mail:** [rklann@al.furb.br](mailto:rklann@al.furb.br)

**Telefone:** (47)3321-0565

<sup>Ω</sup> Doutora pelo Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade da FEA/USP

**Vinculação:** Universidade Regional de Blumenau

**Endereço:** Rua Antônio da Veiga, 140 – Sala D 202

Bairro Victor Konder – Blumenau - SC - Brasil.

Caixa Postal 1507 CEP 89012-900

**E-mail:** [ilse@furb.br](mailto:ilse@furb.br)

**Telefone:** (47) 3321-0565

**Nota do Editor:** Esse artigo foi aceito por Antonio Lopo Martinez.



Esta obra está licenciada sob a Licença Creative Commons – Atribuição-Uso não-comercial-Compartilhamento pela mesma licença 3.0 Unported License

## 1. INTRODUÇÃO

A apresentação de informações voluntárias por parte das empresas tem sido objeto de estudos para explicar o crescimento da evidenciação nos últimos anos. Especula-se que uma das possíveis justificativas pode ser devido ao crescimento do mercado acionário brasileiro e o desempenho da economia nacional, que representa uma oportunidade para empresas brasileiras captarem recursos no mercado acionário. Por outro lado, em buscando esta fonte de recursos as empresas são obrigadas a adotar uma postura de maior transparência relativamente ao seu modo de governança corporativa.

Outra possível explicação pode decorrer do fato da crise financeira internacional, que impactou o mercado acionário mundial, ter apresentado impactos menos significativos no mercado acionário brasileiro, quando comparado a de outros países, como os Estados Unidos da América, por exemplo. Esse fato contribuiu para um aumento dos investimentos estrangeiros em empresas nacionais. Assim, para disputar esses recursos, as empresas brasileiras certamente foram forçadas a fazer evidenciações complementares, além das legalmente exigidas no país.

Estudos anteriores sobre *disclosure* voluntário apontam que no Brasil, esse tipo de informação ainda não é elevado, mas cresceu bastante nas últimas décadas (BEUREN, 1991; FALCÃO, 1995). Por outro lado, há também pesquisas que apontam que as empresas brasileiras pouco divulgam, além do estritamente exigido por lei (MAFRA; NESS Jr., 2002; PONTE; OLIVEIRA, 2004). Em outro estudo, Teixeira, Fortunato e Aquino (2004) relacionam a evidenciação de informações adicionais ao tamanho das empresas, observando que empresas maiores divulgam mais.

Em âmbito internacional, Watson, Shrivies e Marston (2002) pontuam que o assunto *disclosure* voluntário tem sido alvo de pesquisadores há vários anos, como por exemplo, Cerf (1961), Firth (1979), Verrecchia (1983 e 1990), Chow e Wong-Boren (1987), Cooke (1989 e 1991), Hossain, Perera e Rahman (1995) e Raffournier (1995).

Uma observação interessante é que as empresas continuam a apresentar *disclosure* voluntário apesar do aumento constante das evidenciações obrigatórias. A motivação para esse comportamento tem sido o foco de atenção de diversos pesquisadores (WATSON; SHRIVIES; MARSTON, 2002). A pesquisa de Watson, Shrivies e Marston (2002) aborda um tipo especial de *disclosure* voluntário, o de indicadores de desempenho contábeis nos

relatórios anuais corporativos. Segundo esses autores, esse tipo de informação pode ser útil para comparar o desempenho das companhias.

Os indicadores de desempenho contábeis devem ser evidenciados pelas empresas nos relatórios anuais para reduzir a incerteza do usuário, diminuindo desse modo o custo de capital para a empresa. Portanto, esse tipo de evidenciação voluntária pode contribuir para as empresas brasileiras, facilitando o acesso ao capital e diminuindo o seu custo de captação. Nestes termos justifica-se a pesquisa ora realizada, que reaplica o estudo de Watson, Shrives e Marston (2002) em empresas brasileiras.

Este estudo, assim como a pesquisa desses autores, utiliza como plataforma teórica a Teoria da Agência e a Teoria da Sinalização, a fim de consubstanciar a seguinte questão-problema: Em que condições as empresas estão mais propensas a divulgar indicadores de desempenho contábeis na forma de *disclosure* voluntário em seus relatórios anuais? O estudo objetiva analisar se características como tamanho, setor de atividade e desempenho econômico-financeiro influenciam as empresas a divulgarem indicadores de desempenho contábeis na forma de *disclosure* voluntário em seus relatórios anuais.

O estudo está estruturado em cinco seções. Nesta primeira seção apresenta o tema, o problema de pesquisa e o objetivo do estudo. Na seqüência, aborda o referencial teórico que fundamenta o estudo, particularmente o *disclosure* voluntário, a Teoria da Agência e a Teoria da Sinalização. Após, apresenta o método e os procedimentos da pesquisa, com destaque às variáveis e hipóteses da pesquisa. Em seguida descreve a análise dos resultados, e finaliza com as conclusões da pesquisa realizada.

## 2. REFERENCIAL TEÓRICO

Nesta seção faz-se uma incursão teórica no *disclosure* voluntário e uma breve abordagem sobre a Teoria da Agência e a Teoria da Sinalização para fundamentar o estudo.

### 2.1 *Disclosure* Voluntário

Antes de discorrer sobre *disclosure* voluntário, apresentam-se algumas considerações sobre a evidenciação contábil. Iudícibus (2004, p. 116) comenta que “a evidenciação não se trata de uma convenção, mas como admitem alguns autores, de um capítulo especial da teoria da contabilidade. [...] o *disclosure* está ligado aos objetivos da contabilidade, ao garantir informações diferenciadas para os vários tipos de usuários”.

Iudícibus e Marion (1999, p. 53) comentam que a evidenciação, tratada como objeto da contabilidade, tem por finalidade “[...] fornecer informação estruturada de natureza econômica, financeira e, subsidiariamente, física, de produtividade e social, aos usuários internos e externos à entidade objeto da contabilidade”.

O tipo e a quantidade de evidenciação dependem do grau de conhecimento do leitor desses relatórios (IUDÍCIBUS, 2004). Primeiramente precisa-se conhecer o perfil da pessoa que irá receber essa evidenciação, para entender a qualidade e a quantidade de informação que esse indivíduo poderá “digerir”. A informação contábil pode ser evidenciada de diversas maneiras, e deve-se sempre procurar transmiti-la da melhor maneira possível, para que seja de fácil entendimento e útil ao gestor no processo decisório.

A divulgação de informações econômico-financeiras obrigatórias para as companhias abertas está regulamentada por diversas disposições legais (leis, decretos, instruções normativas). No entanto, há também evidenciações de caráter voluntário, independentes da imposição legal, tais como conscientização da necessidade e respeito aos usuários dessas informações (MALACRIDA; YAMAMOTO, 2006).

Hendriksen e Van Breda (1999) citam que na medida em que as empresas passam a ter uma dependência maior por capital estrangeiro, tendem a fornecer uma evidenciação mais apropriada aos mercados onde pretendem captar recursos. Segundo Malacrida e Yamamoto (2006), o argumento mais forte para a divulgação voluntária por parte das empresas é o fortalecimento de sua imagem perante o Mercado de Valores Mobiliários. Isso contribui para uma melhor avaliação financeira da empresa, resultando num menor custo de captação, maior retorno e menor flutuação do preço de suas ações no mercado.

O *disclosure* voluntário compreende qualquer tipo de informação, constante nos relatórios corporativos anuais, além daquelas exigidas legalmente, ou seja, informações disponibilizadas pelas empresas por vontade própria, para melhor informar seus *stakeholders*, ou por conveniência, para atrair investidores. Goulart (2003, p. 59) adverte que “não devem as empresas restringir-se, em sua divulgação, apenas às informações requeridas em lei, transmitindo também informações que, mesmo não sendo compulsórias, colaboram para que o público constitua uma visão correta sobre a realidade empresarial”.

A decisão das empresas por maior *disclosure* voluntário pode ter diferentes sustentações teóricas e práticas. Há estudos que procuram fundamentar a decisão das empresas de divulgar ou não informações adicionais baseados na Teoria da Agência (CHOW

e WONG-BOREN, 1987; COOKE, 1989, 1991, 1992; FIRTH, 1980; WATSON, SHRIVES e MARSTON, 2002) ou na Teoria da Sinalização (ECCLES et al., 2001; WATSON, SHRIVES e MARSTON, 2002), ambas descritas nos tópicos que seguem.

## 2.2 Teoria da Agência

A Teoria da Agência rompeu com o paradigma da Teoria Econômica Clássica, onde a firma era formada por um único sócio, que era também o gestor, ao considerar um modelo de firma composto por um principal (acionista) e por um agente (administrador). Na época em que o mercado era formado basicamente por entidades simples, com um único sócio, a necessidade por informações contábeis era limitada.

O desenvolvimento do mercado de capitais pelo mundo, com a conseqüente transformação de várias entidades simples em organizações complexas, com diversos acionistas e com a contratação de profissionais para administrar os empreendimentos, fez aumentar a necessidade de informações sobre essas organizações. Além disso, a separação entre o capital e o trabalho, isto é, entre os acionistas e os gestores das organizações criou um conflito de interesses entre eles.

Lopes e Martins (2005, p. 28) destacam que “o surgimento da corporação moderna com propriedade separada da gestão criou a possibilidade para que conflitos de interesse pudessem surgir entre acionistas e administradores e mesmo entre os próprios administradores de diferentes níveis”. A Teoria da Agência trata justamente dos problemas ocasionados quando os interesses dos gestores não estão alinhados aos interesses da organização, o que pode prejudicar os seus acionistas.

Dentre os primeiros estudos que abordaram a Teoria da Agência, citam-se os trabalhos de Spence e Zeckhauser (1971) e Ross (1973). Esses autores analisaram a estrutura de remuneração dos gestores (agentes), no alinhamento de seus interesses com o dos acionistas (principal). Uma formalização mais abrangente desta teoria foi realizada pela primeira vez por Jensen e Meckling (1976), que definiram a Teoria da Agência como um contrato onde o principal (acionista) emprega o agente (administrador) para realizar um trabalho em seu favor, delegando ao agente autoridade de decisão.

A Teoria da Agência, segundo Siffert Filho (1996), aborda as relações bilaterais entre dois indivíduos (o principal e o agente), na qual três condições necessárias se fazem presentes:

- a) o agente pode ter vários comportamentos diferentes, ele controla efetivamente os ativos da organização, e pode empregá-los de maneira distinta;

- b) a ação dos agentes afeta não apenas o seu próprio bem estar, mas também o do principal (valorização das ações, dividendos);
- c) as ações do agente dificilmente são observáveis pelo principal, existindo assimetria de informação entre eles.

A maior preocupação nessa perspectiva, conforme Kester (1992), é criar mecanismos eficientes, como sistemas de monitoramento e incentivos, para que os objetivos dos gestores sejam convergentes com os objetivos dos proprietários ou acionistas. Os conflitos de interesses entre os acionistas e os gestores podem gerar custos para a organização. Jensen e Meckling (1976, p. 307) citam como principais custos de agência:

- a) custos de elaboração e estruturação dos contratos entre o principal e o agente;
- b) despesas de monitoramento das atividades dos agentes, como custos de elaboração dos relatórios, sistemas de informação e divulgação;
- c) gastos realizados pelos próprios agentes, para promover a transparência de informações entre ele e o agente;
- d) perdas residuais, provenientes da redução da riqueza do principal por desalinhamento dos interesses e decisões do agente em relação ao principal.

A congruência dos objetivos do principal e do agente é um desafio inerente à gestão empresarial. Como ambos procuram maximizar a sua utilidade, em decorrência surgem os conflitos. Demsetz (1990) observa que os problemas de agência residem não só na interação entre as partes, mas também dentro de cada parte, pois cada indivíduo deve lidar consigo mesmo ao longo do tempo, ou seja, os gostos e capacidades desse indivíduo no futuro podem não ser os mesmos de hoje.

A Teoria da Agência tem sido utilizada como plataforma teórica para tentar explicar diversos fenômenos contábeis. Por exemplo, Bitler, Moskowitz e Vissing-Jorgensen (2005) aplicaram a Teoria da Agência num ambiente empreendedor, para construir e testar um modelo de previsão utilizando dados de esforço empreendedor e riqueza em empresas privadas. Woodward, Edwards e Birkin (2001), ao estudar evidências sobre a visão dos executivos da responsabilidade social corporativa, utilizaram a Teoria da Agência para estabelecer uma conexão entre a organização e os seus vários grupos de interesse. Verstegen (2001) apresentou nove maneiras para o tomador de decisão utilizar a Teoria da Agência no processo de decisão. Dey (2008) investigou se a governança corporativa está associada a níveis de conflitos de agência nas empresas.

Neste estudo procura-se utilizar a Teoria da Agência para explicar em que situações as organizações evidenciam informações voluntárias adicionais. Segundo Watson, Shrives e

Marston (2002), os gestores, sabendo que os acionistas procuram controlar o seu comportamento por meio do monitoramento das atividades, podem ter um incentivo para tentar convencer os acionistas que estão agindo da melhor forma e a divulgação pode ser um meio de consegui-lo.

A Teoria da Agência prevê que os custos de agência variam de acordo com o tamanho, alavancagem e *status* de listagem. Sugere, por exemplo, que companhias altamente alavancadas divulgariam mais informações para satisfazer as necessidades de seus *stakeholders*, buscando reduzir seu custo de capital pela diminuição da incerteza do investidor (WATSON; SHRIVES; MARSTON, 2002).

A divulgação de indicadores de desempenho nos relatórios publicados pelas empresas pode prover os usuários das demonstrações contábeis de novas informações, não calculadas anteriormente, ou fornecer informações já disponíveis em outros relatórios, mas de uma forma diferente (HOSSAIN, PERERA e RAHMAN, 1995; COOKE, 1989; WATSON, SHRIVES e MARSTON, 2002).

O que importa para esses autores é que essas divulgações facilitem a compreensão dos usuários da informação contábil, melhorando a qualidade dos relatórios anuais. Se essa melhoria da qualidade possibilita aos gestores reduzir o custo de agência, então a Teoria da Agência, para esses autores, pode explicar porque os gestores buscam divulgar indicadores de desempenho contábeis de forma voluntária.

### **2.3 Teoria da Sinalização**

A Teoria da Sinalização foi desenvolvida por Spence (1973) para explicar o comportamento do mercado de trabalho, mas segundo Watson, Shrives e Marston (2002), ela pode explicar também evidências voluntárias. Ela consiste numa reação à assimetria informacional nos mercados. No caso específico deste estudo, as empresas têm informações que os investidores não possuem. Essa assimetria informacional pode ser reduzida se uma parte oferece um número maior de informações à outra parte. Neste caso, os gestores de companhias de alta qualidade desejam se diferenciar de empresas com baixa qualidade por meio de evidências voluntárias. Para sinalizar a qualidade com sucesso, os gestores entendem que esse sinal precisa ser confiável (WATSON; SHRIVES; MARSTON, 2002).

Tal como acontece com a Teoria da Agência, à primeira vista pode parecer que a Teoria da Sinalização não consegue explicar facilmente as divulgações de índices contábeis, visto que tais informações estão frequentemente disponíveis em outros relatórios,

constituindo-se, portanto, em informações antigas (conhecidas). No entanto, se a divulgação de índices é considerada a melhor prática, então essa abordagem pode ser sinal de informação de qualidade (WATSON; SHRIVES; MARSTON, 2002).

Se a Teoria da Sinalização pode explicar a divulgação de índices, então, novamente, seria esperado que os atributos de determinadas empresas estivessem associados com a divulgação. Em particular, a Teoria da Sinalização iria apoiar a divulgação de certos tipos de índices, como de investimento, rentabilidade e eficiência. Estes poderiam ser divulgados pelas empresas que pretendam destacar alguns aspectos (presumivelmente favoráveis) do seu desempenho (WATSON; SHRIVES; MARSTON, 2002).

A partir da discussão das Teorias da Agência e da Sinalização pode-se notar que existe uma considerável sobreposição entre ambas. Morris (1987) investigou se essas duas teorias são consistentes, equivalentes ou concorrentes, examinando as condições necessárias e suficientes para ambas. O autor sugere que as condições suficientes para a Teoria da Sinalização são consistentes com os da Teoria da Agência, sendo então as duas teorias consistentes (WATSON; SHRIVES; MARSTON, 2002).

Morris (1987, p. 52) complementa que, “[...] a previsão de escolhas contábeis, pelo menos, pode ser melhorada através da adição das previsões de cada teoria”. Parece, portanto, que maior conhecimento pode ser adquirido sobre a razão pela qual os gestores divulgam índices voluntariamente, baseando-se em ambas as teorias (WATSON; SHRIVES; MARSTON, 2002). Estas duas teorias fundamentam esta pesquisa, cujos procedimentos e método adotados para realizar o estudo são descritos na seqüência.

### **3. MÉTODO E PROCEDIMENTOS DE PESQUISA**

Nesta seção apresentam-se o método e os procedimentos da pesquisa. Primeiramente é realizado o delineamento da pesquisa, quanto aos seus objetivos, abordagem do problema e coleta dos dados. Em seguida descrevem-se a população e amostra da pesquisa e os procedimentos para coleta e análise dos dados.

#### **3.1 Delineamento da pesquisa**

Quanto aos objetivos da pesquisa, esse estudo pode ser caracterizado como descritivo. Segundo Andrade (2006, p. 124), “nesse tipo de pesquisa, os fatos são observados, registrados, analisados, classificados e interpretados, sem que o pesquisador interfira neles. Isto significa que os fenômenos do mundo físico e humano são estudados, mas não manipulados pelo pesquisador”.



Em relação à abordagem do problema, esta pesquisa caracteriza-se como quantitativa. De acordo com Boudon (1989, p. 24), “as pesquisas quantitativas podem ser definidas como as que permitem recolher, num conjunto de elementos, informações comparáveis entre um elemento e outro”. Essa comparabilidade das informações é que permite a análise quantitativa dos dados. Portanto, para a aplicação desse método, é imprescindível a existência de um conjunto de elementos mais ou menos comparáveis.

Ao conceituar o método quantitativo de pesquisa, Richardson (1999, p. 70) comenta que ele caracteriza-se pelo “emprego da quantificação tanto nas modalidades de coleta de informações, quanto no tratamento dessas, através de técnicas estatísticas, desde as mais simples, como percentual, média, desvio-padrão, às mais complexas, como coeficiente de correlação, análise de regressão, etc”.

Os dados foram coletados por meio de pesquisa documental. De acordo com Silva e Grigolo (2002), esse tipo de pesquisa utiliza materiais ainda não analisados de maneira aprofundada. Visa selecionar, tratar e interpretar a informação bruta, a fim de contribuir com a comunidade científica. Portanto, quanto à coleta dos dados este estudo fundamenta-se em uma pesquisa documental.

### **3.2 População e amostra**

A população da pesquisa compreende as companhias abertas listadas na BM&FBovespa ([www.bmfbovespa.com.br](http://www.bmfbovespa.com.br)). A amostra da pesquisa pode ser classificada como intencional. Segundo Richardson (1999, p. 161), neste tipo de amostra “os elementos que formam a amostra relacionam-se intencionalmente de acordo com certas características estabelecidas no plano e nas hipóteses formuladas pelo pesquisador”. Optou-se por trabalhar com as empresas listadas no segmento do Novo Mercado de Governança Corporativa. A opção por esse segmento de listagem se justifica, pois, essas empresas supostamente estão comprometidas com elevados padrões de transparência e evidenciação.

Desse modo, foram selecionadas 90 empresas, dos setores de bens industriais (8), construção civil (22), transporte (3), consumo cíclico (10), consumo não cíclico (20), materiais básicos (5), petróleo, gás e biocombustíveis (2), tecnologia da informação (5), telecomunicações (1), utilidade pública (8), exploração de rodovias (3), intermediação imobiliária (1) e material de construção (2). Não foram consideradas as empresas classificadas no setor financeiro, por apresentarem características diferentes das demais empresas e que poderiam distorcer os resultados da pesquisa.

### 3.3 Procedimentos para coleta e análise dos dados

Os dados foram coletados por meio das Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs), relativas ao ano de 2008. Essas demonstrações foram acessadas no *site* da BM&FBovespa ([www.bmfbovespa.com.br](http://www.bmfbovespa.com.br)). A partir dessas demonstrações, foram calculados alguns indicadores de desempenho que, segundo a pesquisa realizada por Watson, Shrives e Marston (2002), estão relacionados com as Teorias da Agência e da Sinalização e a divulgação voluntária de informações.

As variáveis utilizadas na pesquisa de Watson, Shrives e Marston (2002) foram as seguintes: a) lucratividade e retorno sobre o investimento; b) alavancagem; c) liquidez; d) eficiência; e) tamanho da empresa; e f) setor de atividade. Estas variáveis também foram utilizadas no presente estudo, sendo que seu significado e as hipóteses derivadas são abordados na seqüência.

#### 3.3.1 Lucratividade e retorno sobre o investimento

Em relação à lucratividade da companhia e retorno sobre o investimento, Watson, Shrives e Marston (2002) afirmam que a Teoria da Sinalização sugere que empresas com bom desempenho desejam sinalizar essa qualidade aos investidores. A Teoria da Agência também aponta uma relação entre a evidenciação e a lucratividade. Inchausti (1997) argumenta que muitos gestores de empresas lucrativas evidenciam informações detalhadas para garantir a continuidade de suas posições e sistemas de compensação. Nesse sentido, os indicadores contábeis podem ser uma das formas dessas evidenciações.

Watson, Shrives e Marston (2002) apresentam então duas hipóteses, que são utilizadas também neste estudo, para investigar o relacionamento entre a lucratividade e o retorno sobre o investimento e a divulgação de indicadores contábeis:

H<sub>1</sub> – Não há diferença entre a lucratividade das empresas que divulgam indicadores contábeis nos relatórios financeiros e das empresas que não fazem esse tipo de evidenciação;

H<sub>2</sub> – Não há diferença entre o retorno sobre o investimento das empresas que divulgam indicadores contábeis nos relatórios financeiros e das empresas que não fazem esse tipo de evidenciação.

#### 3.3.2 Alavancagem

Segundo Watson, Shrives e Marston (2002), a alavancagem está relacionada à estrutura financeira da companhia e o risco de longo prazo derivado dessa estrutura. Ela

revela o balanceamento entre duas fontes de recursos de longo prazo, o valor investido pelos sócios e o captado de terceiros. Certo grau de alavancagem é atrativo para os acionistas, desde que aumente o retorno médio real sobre o investimento. Por outro lado, as dívidas aumentam o risco financeiro, um elevado grau de alavancagem pode também indicar um nível insustentável de dívidas.

Ainda segundo esses autores, a Teoria da Agência pode prever um relacionamento positivo entre a alavancagem e a evidenciação, apesar de não ser necessariamente evidenciação de índices de alavancagem. Segundo Jensen e Meckling (1976), quando uma empresa toma recursos emprestados, para restringir o comportamento dos gestores, os credores podem incluir certos *covenants* nos contratos de empréstimos, passando a monitorar esses gestores. Dessa forma, os gestores podem tentar reduzir os custos de monitoramento produzindo informações relevantes voluntariamente e publicar essas informações nos relatórios financeiros (WATSON; SHRIVES; MARSTON, 2002).

Em relação à Teoria da Sinalização, também pode haver uma relação entre a alavancagem e a evidenciação, apesar da direção desse relacionamento não ser muito claro. Alguns estudos citados por Watson, Shrives e Marston (2002) apontam essa relação, como o de: Belkaoui e Kahl (1978), que mostram um relacionamento negativo entre a alavancagem e a evidenciação; Gray e Roberts (1989), que apontam que a estrutura de capital da companhia tem um impacto positivo e significativo no *disclosure* voluntário. Watson, Shrives e Marston (2002) apresentam então a terceira hipótese, também utilizada neste estudo:

H<sub>3</sub> – Não há diferença na alavancagem de empresas que divulgam indicadores contábeis nos relatórios financeiros e das empresas que não fazem esse tipo de evidenciação.

### 3.3.3 Liquidez

Segundo Matarazzo (2003, p. 163), os índices de liquidez “mostram a base da situação financeira da empresa”. No entanto, esses índices não indicam a capacidade de pagamento da empresa, pois não são retirados do fluxo de caixa das companhias. Indicam apenas “quão sólida é a base financeira da empresa”.

Esses índices já foram utilizados em modelos de previsão de insolvência, como os de Beaver (1966), Altman (1968), entre outros. Para Watson, Shrives e Marston (2002), companhias com uma posição financeira segura desejam sinalizar isso aos investidores.

A Teoria da Agência prevê que os custos de agência serão maiores, quanto maior a proporção de dívidas na estrutura de capital da empresa (o que pode ser medido pelos índices

de liquidez). Então, quanto maior a liquidez, menor será a divulgação de índices por parte dos gestores. Portanto, a Teoria da Agência prevê um relacionamento oposto entre a evidenciação e a liquidez em relação ao previsto pela Teoria da Sinalização (WATSON; SHRIVES; MARSTON, 2002).

A partir dessas proposições, Watson, Shrivés e Marston (2002) formularam a quarta hipótese de pesquisa, utilizada também neste estudo:

H<sub>4</sub> – Não há diferença na liquidez de empresas que divulgam indicadores contábeis nos relatórios financeiros e das empresas que não fazem esse tipo de evidenciação.

### 3.3.4 Eficiência

Watson, Shrivés e Marston (2002) afirmam que os índices de eficiência (como o giro dos estoques, as vendas por empregados, por exemplo), proporcionam uma visão sobre a eficiência operacional, indicando como a gestão está utilizando os recursos à sua disposição. Os autores ponderam que um aumento na eficiência deve levar a empresa a um melhor desempenho. Por outro lado, empresas com resultados desfavoráveis podem ser sensíveis a divulgação de seus indicadores de eficiência, resultando numa possível relação entre os índices de eficiência da empresa e a sua divulgação. Isso significa que empresas com melhores desempenhos estariam mais dispostas a divulgar seus indicadores de eficiência em relação a empresas com desempenho ruim.

A partir dessa fundamentação, Watson, Shrivés e Marston (2002) formularam a seguinte hipótese de pesquisa, utilizada também neste estudo:

H<sub>5</sub> – Não há diferença na eficiência de empresas que divulgam indicadores contábeis nos relatórios financeiros e das empresas que não fazem esse tipo de evidenciação.

### 3.3.5 Tamanho

Há inúmeras razões para supor que o tamanho da empresa está relacionado ao seu nível de *disclosure* voluntário. Em pequenas empresas, o custo de produzir informações adicionais voluntárias pode ser muito maior, proporcionalmente, se comparado a grandes companhias. Além disso, as grandes corporações geralmente obtêm maiores benefícios com a evidenciação voluntária, como redução do custo de capital, por exemplo, em relação a pequenas empresas (WATSON; SHRIVES; MARSTON, 2002).

Os autores citam como exemplo os estudos de Singhvi e Desai (1971), Buzby (1975), Belkaoui e Kahl (1978), Chow e Wong-Boren (1987), Cooke (1989), Gray e Roberts (1989), que encontraram uma relação entre o tamanho das empresas e o nível de evidenciação.

Dessa forma, Watson, Shrives e Marston (2002) formularam uma hipótese para testar essa relação, que foi utilizada também neste estudo:

H<sub>6</sub> – Não há diferença no tamanho de empresas que divulgam indicadores contábeis nos relatórios financeiros e das empresas que não fazem esse tipo de evidenciação.

### 3.3.6 Indústria (setor de atividade)

A relação entre o tipo de indústria e o grau de evidenciação parece não ser muito claro. Watts e Zimmerman (1986) afirmam que a indústria funciona como um fator de confusão, tornando-se uma *proxy* para o tamanho. No entanto, segundo Watson, Shrives e Marston (2002), há evidências recentes que sugerem que o tamanho e o tipo de indústria estão intimamente ligados por todos os setores de atividade.

Para esses autores, a Teoria da Agência poderia explicar diferenças de evidenciação entre as indústrias que são altamente reguladas, motivadas a divulgar informações para reduzir os custos de agência (para cumprimento da legislação). Já a Teoria da Sinalização fornece uma justificativa mais profícua para essas diferenças de evidenciação, segundo esses autores, pois determinadas empresas podem querer demonstrar que elas estão cumprindo com as melhores práticas de divulgação de certos índices.

Conforme Watson, Shrives e Marston (2002), embora não haja evidências claras sobre essa relação (indústria x *disclosure*), é interessante testar se a divulgação varia entre as diversas indústrias (setores de atividade). Para isso, formularam a seguinte hipótese, também utilizada neste estudo:

H<sub>7</sub> – Não há diferença na divulgação de indicadores contábeis entre empresas de diferentes setores de atividade.

### 3.3.7 Teste das hipóteses

A Teoria da Agência e a Teoria da Sinalização sugerem um número de variáveis que podem estar associadas à evidenciação. Para testar as hipóteses levantadas, Watson, Shrives e Marston (2002) utilizaram a análise multivariada, assim como outros estudos sobre *disclosure* voluntário, como Cooke (1989, 1992), Hassain et al. (1994) e Raffournier (1995).

Dada a natureza dicotômica (sim/não) da variável dependente (*disclosure* de indicadores contábeis), e das variáveis independentes conterem tanto dados categóricos como de valor, Watson, Shrives e Marston (2002) decidiram utilizar a Regressão Logística como ferramenta para testar as hipóteses da pesquisa, o que também foi utilizado nesta pesquisa. Dentre os diversos modelos de regressão logística, foi utilizado o Modelo *Stepwise*, para determinar quais variáveis independentes melhor explicam o *disclosure*.

As variáveis independentes utilizadas a partir dos dados coletados das demonstrações contábeis das empresas pesquisadas foram:

- a) lucratividade – medida pela margem operacional e o retorno sobre o capital empregado;
- b) retorno sobre o investimento – medido pelo dividendo por ação;
- c) alavancagem – medida pela relação entre as dívidas e o patrimônio líquido;
- d) liquidez – medida pela taxa de liquidez corrente;
- e) eficiência – Watson, Shrives e Marston (2002) utilizaram vendas por empregado como medida de eficiência. Isso não ocorreu nesta pesquisa, por não ter sido possível acessar o número de empregados de diversas empresas. Neste caso, optou-se por utilizar como medida de eficiência o giro do ativo;
- f) tamanho – medido pelo valor total dos ativos;
- g) indústria (setor de atividade) – classificadas conforme segmentos da BM&FBovespa: bens industriais; construção civil; exploração de rodovias; intermediação imobiliária; material de construção; transporte; consumo cíclico; consumo não cíclico; materiais básicos; petróleo, gás e biocombustíveis; tecnologia da informação; telecomunicações; e utilidade pública.

Desse modo, as limitações do estudo decorrem das estratégias escolhidas para delinear esta pesquisa. As principais limitações dizem respeito aos índices escolhidos e à amostra de empresas selecionada, sendo que os achados da pesquisa só se aplicam às situações investigadas. Outro aspecto de possível interferência no comparativo com o estudo utilizado como referência consiste nas diferenças dos ambientes considerados, particularmente a competitividade do mercado de capitais, que pode influenciar fortemente o *disclosure* voluntário das empresas.

#### 4. DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS

As empresas analisadas estão listadas na BM&FBovespa, no segmento do novo mercado de governança corporativa. Foram identificadas 90 empresas, divididas em 13 setores de atuação, conforme descrito na Tabela 1.

**TABELA 1 – SETORES DE ATIVIDADE DAS EMPRESAS ANALISADAS**

Indústria	N	Empresas que evidenciam os indicadores	%
Bens industriais	8	6	75%
Construção civil	22	8	37%
Consumo cíclico	10	9	90%
Consumo não cíclico	20	13	65%
Materiais básicos	5	3	60%
Petróleo, gás e biocombustíveis	2	-	-
Tecnologia da informação	5	2	40%
Telecomunicações	1	1	100%
Utilidade pública	8	4	50%
Transporte	3	-	-
Exploração de rodovias	3	3	100%
Intermediação imobiliária	1	-	-
Material de construção	2	1	50%
Total	90	50	56%

Fonte: dados da pesquisa.

A Tabela 1 demonstra que os grupos mais significativos em termos de número de empresas são os grupos da construção civil (22 empresas), consumo não cíclico (20) e consumo cíclico (10).

Os maiores percentuais de evidenciação encontram-se nos grupos de telecomunicações e exploração de rodovias. No entanto, esse fato se deve ao número pequeno de empresas analisadas nesses setores, o que inviabiliza esse tipo de análise nesse caso. Nos grupos maiores, o que apresenta maior percentual de evidenciação é o de consumo cíclico (90%). O grupo da construção civil apresenta baixo percentual de evidenciação, com apenas 37%.

No entanto, para responder as hipóteses de pesquisa, é necessário analisar as empresas em conjunto, com as variáveis selecionadas anteriormente. Utilizando o modelo de regressão logística, primeiramente analisaram-se todas as empresas e todas as variáveis, a fim de determinar qual variável independente melhor explica o comportamento da variável dependente (*disclosure*).

Após essa análise, também foram testados individualmente cada hipótese, com sua respectiva variável, a fim de determinar sua aceitação ou não.

Após esses cálculos, foram também criadas algumas variáveis *dummy*, a fim de tentar aumentar o valor preditivo do modelo. Os resultados estão apresentados na Tabela 2.

TABELA 2 – RESULTADOS DO MODELO DE REGRESSÃO LOGÍSTICA

Teste	Variáveis consideradas	$\beta$	Signifi- cância	% Corretamente classificado	Hosmer and Lemeshow Test		Omnibus Test of Model Coefficients (Step*, Block and Model)	
					Qui- Quadrado	Signifi- cância	Qui- Quadrado	Signifi- cância
1	Liquidez	-0,293	0,065					
	Constante	0,885	0,030	60,0%	5,085	0,748	4,738	0,30
	Margem operacional	0,003	0,946					
2	Retorno sobre o capital empregado	0,322	0,458					
	Constante	0,224	0,293	56,7%	9,268	0,320	0,662	0,718
3	Dividendo por ação	0,244	0,489					
	Constante	0,135	0,583	55,6%	7,735	0,171	0,498	0,480
4	Dívidas sobre o PL	-0,007	0,494					
	Constante	0,253	0,242	55,6%	12,470	0,131	0,547	0,459
5	Liquidez	-0,293	0,065					
	Constante	0,885	0,030	60,0%	5,085	0,748	4,738	0,030
6	Giro do ativo	0,212	0,577					
	Constante	0,067	0,850	55,6%	6,044	0,418	0,314	0,575
7	Total do ativo	0,000	0,657					
	Constante	0,151	0,571	55,6%	11,835	0,159	0,200	0,654
8	Construção civil	0,000	0,692					
	Consumo não cíclico	20,643	1,000					
	Bens industriais	21,822	1,000					
	Consumo cíclico	22,302	1,000					
	Tecnologia da informação	23,400	1,000					
	Petróleo	20,797	1,000					
	Exploração de rodovias	0,000	1,000					
	Materiais básicos	42,406	0,999					
	Utilidade pública	21,608	1,000					
	Material de construção	21,203	1,000					
	Telecomunicações	21,203	1,000					
	Transporte	42,406	0,999					
	Exploração imobiliária	0,000	1,000					
	Constante	-21,203	1,000	70,0%	0,000	1,000	26,092	0,010
	9	Construção civil	0,000	0,223				
Consumo não cíclico		-19,324	0,994					
Consumo cíclico		-17,966	0,995					
10	Margem operacional	1,044	0,677				*6,677	0,10
	Constante	18,608	0,994	71,2%	10,668	0,221	16,287	0,001
	Construção civil	0,000	0,216					
11	Consumo não cíclico	-15,252	0,966					
	Bens industriais	-13,936	0,969					
	Consumo cíclico	-13,517	0,970					
12	Margem operacional	0,804	0,732				*6,618	0,10
	Constante	14,573	0,967	71,7%	6,605	0,580	17,141	0,002

Fonte: dados da pesquisa.

Na Tabela 2 são apresentadas as variáveis incluídas em cada teste, juntamente com seu coeficiente  $\beta$  e o grau de significância de cada variável no modelo. Apresenta-se também o percentual do poder preditivo de cada modelo. Além disso, para reforçar os resultados encontrados, encontram-se também na Tabela 2 os resultados do Teste Hosmer e Lemeshow e do Teste Omnibus para os Coeficientes do Modelo.



O Teste Hosmer e Lemeshow (HLT) trata-se de um teste Qui-Quadrado, que tem como objetivo testar a hipótese de que não há diferenças entre os resultados preditos pelo modelo e os observados. Quanto maior o nível de significância neste teste, melhor (CORRAR; PAULO; DIAS FILHO, 2009).

O Teste Omnibus dos Coeficientes do Modelo (OTMC) testa a hipótese de que todos os coeficientes da equação logística são nulos. Caso os resultados do teste sejam significativos, pode-se rejeitar a hipótese de que todos os parâmetros estimados são nulos, ou seja, eles contribuem para melhorar a qualidade das previsões (CORRAR; PAULO; DIAS FILHO, 2009). É importante na regressão logística a realização de diversos testes para testar a validade de cada modelo, pois cada teste possui suas limitações.

O teste zero apresentado na Tabela 2 incluiu todas as variáveis estudadas, utilizando-se uma regressão logística do tipo *stepwise*, que seleciona as variáveis que melhor explicam o comportamento da variável predita (*disclosure*). Nesse caso, a única variável selecionada foi a liquidez, sendo todas as demais descartadas. No entanto, o percentual de acerto do modelo foi baixo, com apenas 60% de acerto na classificação. O resultado do HLT apresenta nível de significância satisfatório, no entanto, esse resultado não é confirmado pelo OTMC, que não apresenta resultado significativo. Portanto, não se pode afirmar que esse modelo seja válido para explicar o *disclosure* voluntário de indicadores.

A partir dos testes 1 a 7, foram testadas todas as hipóteses de pesquisa, relacionando a variável de cada hipótese com a variável dependente. O teste que apresentou maior percentual de acerto do modelo foi o número 7, que relacionou o tipo de indústria ao *disclosure*. O modelo apresentou um percentual de acerto de 70%. Os resultados do HLT e do OTMC também apontam para a validade preditiva do modelo.

Na seqüência foram realizados os testes 8 e 9. No teste 8, utilizaram-se somente os setores de atividade de construção civil, consumo não cíclico e consumo cíclico, além de todas as demais variáveis, aplicando-se o modelo de regressão logística do tipo *stepwise*. A escolha por esses setores específicos se deu por eles representarem os grupos mais numerosos de empresas. O modelo então descartou todas as demais variáveis, ficando somente com a lucratividade, medida pela margem operacional, como variável que melhor explica a variação no *disclosure* nesses setores de atividade específicos. O percentual de acerto do modelo apresentou uma ligeira elevação, para 71,2%. No entanto, o Teste de Hosmer e Lemeshow apresentou baixo índice de significância do modelo, não sendo possível aceitar a hipótese de que não existem diferenças significativas entre os valores esperados e os observados. Os resultados do Teste Omnibus para os Coeficientes do Modelo demonstram significância,

principalmente nos testes *Block* e *Model*. Em razão da não consistência entre os resultados dos testes, não se pode afirmar estatisticamente que o modelo 8 tenha valor preditivo válido.

No teste 9, por sua vez, foi acrescentado aos três setores de atividade do teste 8 o setor de bens industriais, o quarto com maior número de empresas, a fim de melhorar o valor preditivo do modelo. Novamente, a margem operacional (lucratividade) foi a única variável selecionada. O percentual de acerto do modelo elevou-se mais um pouco, para 71,7%. Novamente se repetiram os resultados do HLT e do OTMC encontrados no teste anterior, o que denota que o modelo não pode ser considerado estatisticamente relevante.

Ao comparar os resultados desses testes com a pesquisa de Watson, Shrives e Marston (2002), verifica-se que os percentuais de acerto dos modelos desses autores (de 74% a 86%) foram superiores aos apresentados na Tabela 2. No entanto, em alguns aspectos, eles são semelhantes.

Os resultados de Watson, Shrives e Marston (2002) mostram maior poder de explicação na variável “tipo de indústria”. Isso também ocorreu nesta pesquisa, ao se comparar os resultados dos testes 7 a 9 com os testes 0 a 6. Com isso, pode-se inferir que o tipo de indústria acaba, de certo modo, influenciando a evidenciação de indicadores contábeis, embora essa relação tenha sido mais forte no trabalho de Watson, Shrives e Marston (2002), e menos intensa nessa pesquisa.

Outra semelhança entre os dois estudos é que ao utilizar alguns setores de atividade específicos, a regressão logística selecionava apenas uma variável para cada composição de setores de atividade, o que foi observado em ambos os estudos. O que mudou, nesse caso, é que nesta pesquisa a única variável selecionada foi a margem operacional (lucratividade), enquanto que na pesquisa de Watson, Shrives e Marston (2002) outras variáveis foram selecionadas em cada composição dos setores de atividade.

Uma diferença importante nos dois estudos é que a pesquisa de Watson, Shrives e Marston (2002) aponta como variáveis preponderantes para o *disclosure* de indicadores de desempenho o setor de atividade e o tamanho da empresa. Este último não apareceu em nenhum dos testes apresentados na Tabela 2 deste estudo. Portanto, enquanto que para as empresas inglesas, o tamanho influencia a evidenciação voluntária de indicadores contábeis, no Brasil, essa variável não parece ser importante.

Outra diferença importante nesses dois estudos é que, em média, de 78% a 86% das empresas inglesas pesquisadas por Watson, Shrives e Marston (2002) divulgavam indicadores contábeis voluntariamente, contra apenas 56% nas empresas brasileiras. Isso demonstra que

em termos de qualidade das informações contábeis divulgadas, as empresas brasileiras, de modo geral, precisam evoluir, disponibilizando mais informações aos seus *stakeholders*.

## 5. CONCLUSÕES

O estudo objetivou analisar se características como tamanho, setor de atividade e desempenho econômico-financeiro influenciam as empresas a divulgarem indicadores de desempenho contábeis na forma de *disclosure* voluntário em seus relatórios anuais. Pesquisa descritiva com abordagem quantitativa foi realizada por meio das Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs) do ano de 2008 de 90 empresas listadas no segmento do Novo Mercado de Governança Corporativa da BM&FBovespa. Com base nestas demonstrações foram calculados indicadores de desempenho e testadas hipóteses utilizando-se Regressão Logística *Stepwise*, assim como ocorreu na pesquisa de Watson, Shrives e Marston (2002), para determinar quais variáveis independentes melhor explicam o *disclosure*.

A partir da análise dos resultados da pesquisa, conclui-se que algumas variáveis podem, de certo modo, influenciar esse tipo de evidenciação, embora não tenham sido encontradas relações estatísticas suficientemente fortes. As variáveis mais significativas apresentadas pelo modelo de regressão logística foram o tipo de indústria e a margem operacional, quando analisados apenas alguns grupos de indústria.

Sobre o tipo de indústria, a Teoria da Agência, como já explanado anteriormente, pode explicar diferenças de evidenciação entre as indústrias altamente reguladas, que divulgam informações para reduzir os custos de agência. Como a análise ocorreu com empresas do segmento do Novo Mercado de Governança Corporativa da BM&FBovespa, pode-se inferir que as exigências da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e de outros órgãos reguladores contribuem para maior evidenciação desses indicadores.

No entanto, ainda que no Brasil o percentual de divulgação é relativamente baixo (56%), observa-se que o tipo de indústria pode ser relevante tanto no caso da divulgação, como no caso da não divulgação. Esse problema também foi encontrado por Watson, Shrives e Marston (2002) em sua pesquisa. Eles constataram que alguns setores, mesmo sendo regulados, apresentavam baixos índices de divulgação. Nesse caso, que vai de encontro à Teoria da Agência, eles justificaram citando Wallace, Naser e Mora (1994), os quais argumentam que grandes empresas expostas a ataques políticos podem ser motivadas a divulgar menos informações ao mercado, protegendo-se de ações políticas prejudiciais.

Em relação à lucratividade (margem operacional), a Teoria da Sinalização, como já comentado anteriormente, sugere que empresas que tenham bom desempenho desejam sinalizar essa qualidade aos investidores. Já a Teoria da Agência aponta que gestores de

empresas lucrativas podem evidenciar informações detalhadas para garantir a continuidade de suas posições e sistemas de compensação. Portanto, de certa forma, os resultados dos testes 8 e 9 vão ao encontro dessas duas teorias, indicando que a lucratividade pode influenciar a divulgação de indicadores de desempenho de maneira voluntária nos resultados anuais, pelo menos naqueles quatro setores de atividade analisados (construção civil, consumo não cíclico, consumo cíclico e bens industriais).

Quanto às hipóteses de pesquisa, os resultados encontrados na pesquisa permitem rejeitar parcialmente as hipóteses H<sub>1</sub> (lucratividade) e H<sub>7</sub> (indústria). A rejeição parcial justifica-se porque o percentual de acerto do modelo de regressão logística ficou em torno de 71% e 72%. Já para as demais hipóteses, os resultados não dão suporte para sua rejeição, não sendo observada influência significativa de nenhuma das outras variáveis na explicação da evidenciação ou não de indicadores contábeis nos relatórios anuais.

As diferenças observadas nos resultados da pesquisa antecedente, de Watson, Shrives e Marston (2002), com essa pesquisa, podem ser justificadas por diversos fatores. Um deles pode decorrer do volume e maturidade do mercado de ações do Reino Unido, se comparado ao mercado acionário brasileiro. Por estarem mais acostumadas a lidar nesse tipo de mercado, as empresas inglesas podem estar mais familiarizadas com as necessidades de investidores, analistas de mercado, entre outros usuários das informações constantes nos relatórios anuais. Além disso, deve-se considerar também que a amostra utilizada por Watson, Shrives e Marston (2002) foi maior (aproximadamente 250 empresas), com maior período de análise (relatórios de 1989 a 1993), comparativamente a essa pesquisa, o que pode provocar diferenças nos resultados.

Embora algumas relações tenham sido constatadas entre o *disclosure* de indicadores de desempenho e as variáveis da pesquisa, de maneira geral, com base no exposto, assim como no estudo de Watson, Shrives e Marston (2002), conclui-se que há indícios limitados que dão suporte ao preconizado na Teoria da Sinalização e Teoria da Agência, especificamente no que concerne à evidenciação voluntária de indicadores de desempenho contábeis.

Os resultados da pesquisa provocam algumas inquietações, que se apresentam como sugestões para futuros estudos. Recomenda-se a ampliação do período de análise, a inclusão de outros setores de atividade e de outros segmentos de listagem da BM&FBovespa. Também podem ser objeto de análise empresas brasileiras que tenham ADR's no exterior, verificando se para o mercado externo há diferenças de divulgação de informações voluntárias.

**REFERÊNCIAS**

ANDRADE, M. M. **Introdução à metodologia do trabalho científico**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

BEUREN, I. M. **Divulgação de informações voluntárias em relatórios financeiros e seu relacionamento com a estrutura das empresas e características dos contabilistas**. 1991. 101 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Curso de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, 1991.

BITLER, M. P.; MOSKOWITZ, T. J.; VISSING-JORGENSEN, A. *Testing Agency Theory with entrepreneur effort and wealth*. **The Journal of Finance**. v. 60, n. 2, Apr. 2005.

BOUDON, R. **Os métodos em sociologia**. São Paulo: Ática, 1989.

CERF, R.A. **Corporater reporting and investment decisions**. Berkeley: University of California Press. 1961.

CHOW, C. W.; WONG-BOREN, A. Voluntary financial disclosure by Mexican corporations. **The Accounting Review**, v. LXII, n. 3, p. 533-541, July, 1987.

COOKE, T. E. *Voluntary corporate disclosure by Swedish companies*. **Journal of International Financial Management and Accounting**, v. 1, n. 2, p. 171-195, 1989.

COOKE, T. E. *An assessment of voluntary disclosure in the annual reports of Japanese corporations*. **International Journal of Accounting**, v. 26, n. 3, p. 174-189, 1991.

CORRAR, Luiz J.; PAULO, Edilson, DIAS FILHO, José Maria. **Análise Multivariada: para os cursos de administração, ciências contábeis e economia**. 1. ed. 2. reimpr. São Paulo: Atlas, 2009.

DEMSETZ, H. **Ownership control and the firm: the organization of the economic activity**. Massachusetts: Basil Blackwell, 1990. v. 1.

DEY, A. Corporate governance and agency conflicts. **Journal of Accounting Research**. v. 46, n. 5, 2008.

ECCLES, R. G. et al. **The value reporting revolution: moving beyond the earnings game**. PricewaterhouseCoopers. New York: John Wiley & Sons, Inc., 2001.

FALCÃO, E. Divulgação em demonstrações financeiras de companhias abertas. **Caderno de Estudos**, FIPECAFI – FEA/USP, n. 12, set. 1995.

FIRTH, M. *The impact of size, stock market listing, and auditors on voluntary disclosure in corporate annual reports*. **Accounting and Business Research**, n. 9, p. 273-280, Autum, 1979.

GOULART, A. M. C. **Evidenciação contábil do risco de mercado por instituições financeiras no Brasil**. 2003. 201 f. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) – Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2003.

HENDRIKSEN E. S.; VAN BREDÁ, M. F. **Teoria da contabilidade**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 1999.

HOSSAIN, M.; PERERA, M. H. B.; RAHMAN, A. R. *Voluntary disclosure in the annual reports of New Zealand companies*. **Journal of International Financial Management and Accounting**. v. 6, n. 1, p. 69-85, 1995.

IUDÍCIBUS, S. **Teoria da contabilidade**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2004.

IUDÍCIBUS, S.; MARION, J. C. **Introdução à teoria da contabilidade para o nível de graduação**. São Paulo: Atlas, 1999.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, n. 3, p. 305-360, 1976.

KESTER, W. C. Industrial groups as systems of contractual governance. **Oxford Review of Economic Policy**, v. 8, n. 3, p. 24-44, Autumn, 1992.

LOPES, A. B.; MARTINS, E. **Teoria da contabilidade: uma nova abordagem**. São Paulo: Atlas, 2005.

MAFRA, M. A. F.; NESS JR, W. L. O relatório da administração no Brasil: peça de informação ou de ficção. In: ENANPAD, 26., 2002, Curitiba. **Anais...** Rio de Janeiro: ANPAD, 2002. CD-ROM.

MALACRIDA, M. J. C.; YAMAMOTO, M. M. Governança corporativa: nível de evidenciação das informações e sua relação com a volatilidade das ações do iBOVESPA. **Caderno de Estudos**, FIPECAFI – FEA/USP, Edição Comemorativa, set. 2006.

MORRIS, R.D. *Signalling, agency theory & accounting policy choice*. **Accounting & Business Research**. v. 18, n. 69, p. 47-56, 1987.

PONTE, V. M. R.; OLIVEIRA, M. C. A prática da evidenciação de informações avançadas e não obrigatórias nas demonstrações contábeis das empresas brasileiras. **Revista Contabilidade & Finanças**, FEA/USP, n. 36, p. 07-20. set./dez. 2004.

RAFFOURNIER, B. *The determinants of voluntary financial disclosure by Swiss listed companies*. **The European Accounting Review**, v. 4, n. 2, p. 261-280, 1995.

RICHARDSON, R. J. **Pesquisa social: métodos e técnicas**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

ROSS, S. A. *The economic theory of agency: the principal's problem*. **American Economic Review**, v. 63, issue 2, *papers and proceedings of the 85<sup>o</sup> Annual Meeting of the American Economic Association*, p. 134-139, 1973.

SIFFERT FILHO, N. **A teoria dos contratos econômicos e a firma**. 1996. 201 f. Tese (Doutorado em Ciências Econômicas) - Departamento de Economia da Universidade de São Paulo, São Paulo, 1996.

SILVA, M. B.; GRIGOLO, T. M. Metodologia para iniciação científica à prática da pesquisa e da extensão II. **Caderno Pedagógico**. Florianópolis: UDESC, 2002.

SPENCE, M.; ZECKHAUSER, R. *Insurance, information and individual action*. **American Economic Review**, v. 61, n. 2, *papers and proceedings of the 83<sup>o</sup>-Annual Meeting of the American Economic Association*, p. 380-387, May, 1971.

SPENCE, M. *Job market signaling*. **Quartely Journal of Economics**. p. 355-374, 1973.

TEIXEIRA, A. C. C.; FORTUNATO, G.; AQUINO, A. C. B. Relação entre transparência e o valor de mercado das empresas brasileiras de capital aberto. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 4., 2004, São Paulo. **Anais ...** São Paulo: FEA/USP, 2004. CD-ROM.

VERRECCHIA, R. E. *Discretionary disclosure*. **Journal of Accounting and Economics**, n. 5, p. 179-194, 1983.

VERRECCHIA, R. E. *Information quality and discretionary disclosure*. **Journal of Accounting and Economics**, v. 12, n. 4, p. 365-380, 1990.

VERSTEGEN, B. H. J. *Nine ways for a decision maker to use theoretical notions, with special reference to teaching agency theory for management accounting*. **Journal of Accounting Education**. n. 19, p. 119-127, 2001.

WALLACE, R. S. O.; NASER, K.; MORA, A. The relationship between the comprehensiveness of corporate annual reports and firm characteristics in Spain. **Accounting and Business Research**, v. 25, n. 97, p. 41-53, 1994 .

WATSON, A.; SHRIVES, P.; MARSTON, C. *Voluntary disclosure of accounting ratios in the UK*. **British Accounting Review**. n. 34, p. 289-313, 2002.

WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. **Positive accounting theory**. Englewood Cliffs: Prentice Hall, 1986.

WOODWARD, D.; EDWARDS, P.; BIRKIN, F. Some evidence on executive's views of corporate social responsibility. **British Accounting Review**. n. 33, p. 357-397, 2001.