

***Disclosure* voluntário nas empresas dos segmentos especiais da BM&FBOVESPA**

Monike Silva Melo - Universidade Federal Rural de Pernambuco -
monike_melo@hotmail.com

Carla Renata Silva Leitão - Universidade Federal Rural de Pernambuco -
carlaleitao_ufrpe@yahoo.com.br

Recebido em 10/02/2018
Aprovado em 04/05/2019

Resumo

O objetivo do artigo foi analisar o nível de *disclosure* voluntário das empresas listadas nos segmentos especiais da BM&FBOVESPA, especificamente aquelas pertencentes ao nível 1 e nível 2 de governança corporativa, utilizando a métrica de Murcia (2009) para análise das informações econômicas, sociais e ambientais. Sobre a metodologia utilizada, o estudo classificou-se como descritivo e de abordagem quantitativa. A amostra caracterizou-se como não probabilística e foi composta por 36 empresas não financeiras pertencentes ao nível 1 e nível 2 de governança corporativa da BM&FBOVESPA. Os resultados da pesquisa mostraram que as empresas listadas nos segmentos de governança estudados não divulgam todas as informações econômicas, sociais e ambientais consideradas voluntárias pela métrica utilizada. Nesse sentido, conclui-se que o artigo contribui com o estudo das práticas relacionadas ao *disclosure* voluntário, auxiliando especificamente na compreensão desse comportamento no mercado brasileiro.

Palavras-chave: *Disclosure* Voluntário; Empresas Não Financeiras; BM&FBOVESPA.

Abstract

The objective of this article was to analyze the level of voluntary disclosure of listed companies in the BM & FBOVESPA special segments, specifically those belonging to level 1 and level 2 of corporate governance, using the Murcia (2009) metric for the analysis of economic, social and environmental information. Regarding the methodology used, the study was classified as descriptive and quantitative. The sample was characterized as non-probabilistic and was composed of 36 non-financial companies belonging to level 1 and level 2 of corporate governance of BM & FBOVESPA. The survey results showed that companies listed in the governance segments studied do not disclose all the economic, social and environmental information considered voluntary by the metrics used. In this sense, it is concluded that the article contributes to the study of practices related to voluntary disclosure, specifically helping to understand this behavior in the Brazilian market.

Keywords - Voluntary Disclosure; Non-Financial Companies; BM&FBOVESPA.

1 INTRODUÇÃO

A demanda por informações sobre a realidade patrimonial econômica e financeira das entidades tem sido uma exigência dos mercados financeiros e dos vários usuários externos. Com efeito, passaram a se configurar como peça fundamental para os diversos usuários tomarem decisões, sendo necessário que as empresas as divulguem de maneira precisa, pertinente e em momentos oportunos.

Falcão (1995) defende que a divulgação contábil deve ser compreendida como o caminho que será percorrido pelos diversos usuários na obtenção do conhecimento da situação atual de um determinado potencial empreendimento econômico, em suas diversas faces como: patrimonial, financeira, lucratividade, desempenho, disponibilidades, baseado num período determinado. Outro ponto chave a ser considerado é que a informação contábil precisa ser comparável, consistente e compreensível na forma como é apresentada. Ou seja, ela deve ser material de modo que sua potencial distorção ou omissão possa influenciar a decisão dos usuários. Assim, as demonstrações financeiras devem ser formuladas para apresentar características relevantes que subsidiem os usuários a tomar decisões eficientes (IATRIDIS, 2011).

Brandão *et al.* (2013) afirmam que o objetivo da contabilidade é fornecer informações úteis, confiáveis e oportunas para seus diversos usuários, de modo que, com o seu uso, os *stakeholders* possam tomar decisões mais seguras. Convergentes a essa perspectiva, Forte *et al.* (2014) frisam que, no Brasil, se evidencia uma intensificação da busca por maior divulgação de informações contábeis, prestação de contas e comportamento ético das empresas. Como consequência, espera-se melhorar a relação entre as organizações e os seus *stakeholders*. E, quanto maior o número de divulgações relevantes, melhor a imagem da empresa perante o público externo.

O *disclosure* pode ser considerado de vital importância quando existirem riscos e incertezas potenciais que possam afetar a materialidade da situação financeira da empresa. Iatridis (2011) exemplifica a importância da materialidade da situação financeira afirmando que itens como contratos de empréstimos ou acordos que possam acionar a aceleração de pagamentos ou exigir garantias adicionais devem ser explicitamente divulgados em relatórios.

Dantas *et al.* (2005) afirmam que os objetivos da contabilidade devem ter uma atenção especial para a importância da evidenciação ou *disclosure*. Além disso, a evidenciação deve conter informações úteis para tomada de decisão dos usuários, devendo ser apresentadas com características de utilidade e oportunidade necessárias para a adequada utilização e interpretação da situação econômica e financeira da entidade num determinado momento (DANTAS *et al.*, 2005).

Gallon, Beuren e Hein (2008) afirmam que, em decorrência da grande volatilidade e dinamismo do mercado de capitais em todo o mundo, a forma como as informações são evidenciadas sobre a gestão, para os usuários externos à entidade, é de importância decisiva para a continuidade das empresas; e que a quantidade e qualidade maior no *disclosure*, de maneira oportuna e uniforme para o mercado, proporcionam credibilidade aos gestores junto ao mercado de capitais e harmonizam igualdade de direitos entre os acionistas.

Sobre os estudos acerca do *disclosure* voluntário, Beuren e Klann (2001) constatam que há um número crescente de estudos que tentam explicar o aumento da dessa evidenciação

por parte das empresas. Uma das possíveis explicações estaria no crescimento do mercado acionário brasileiro e o desempenho da economia nacional, que se apresenta como uma oportunidade para que as empresas captem recursos no mercado acionário. E, como consequência da busca de investimentos externos, haveria a cobrança por maior transparência das informações relacionadas à sua governança.

Considerando o exposto, a presente pesquisa busca responder: **Qual o nível de *disclosure* voluntário das empresas listadas nos segmentos especiais da BM&FBOVESPA, especificamente aquelas pertencentes ao nível 1 e nível 2 de governança corporativa?** Logo, o objetivo do artigo é analisar o nível de *disclosure* voluntário das empresas listadas nos segmentos especiais da BM&FBOVESPA, especificamente aquelas pertencentes ao nível 1 e nível 2 de governança corporativa, tendo em vista que estes são segmentos especiais que buscam por meio das suas práticas diferenciar as empresas que estão alinhadas com as técnicas mais modernas e transparentes de respeito aos acionistas. Todos os níveis possuem exigências diferentes e que vão além das determinadas por lei, e a adesão ocorre de forma voluntária por parte das empresas.

Dessa forma, espera-se contribuir com o estudo das práticas relacionadas ao *disclosure* voluntário, auxiliando especificamente na compreensão desse comportamento no mercado brasileiro, o que pode auxiliar investidores em suas decisões de investimentos, ao contribuir com o estabelecimento de parâmetros de qualidade informacional como variáveis para essas decisões.

O artigo está dividido em cinco seções, sendo a primeira esta introdução. A segunda seção versa sobre a teórica do tema de pesquisa, posteriormente na terceira seção, são apresentados os procedimentos metodológicos adotados. A quarta seção abrange a análise e interpretação dos dados. E finalmente na quinta seção, serão apresentadas as considerações finais e sugestões de novos estudos. As referências utilizadas na pesquisa estão listadas e findam o conteúdo da pesquisa.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 O *Disclosure* Contábil

De acordo com Falcão (1995), a evidenciação contábil pode ser entendida como o meio que os diversos interessados nas informações contábeis da empresa verificam a situação da entidade em vários aspectos como: desempenho, lucratividade, aplicação de recursos, decisões de investimento em um determinado período. As demonstrações contábeis podem ser vistas como uma fotografia da empresa em um momento específico que serve de base para o usuário tomar decisão. Gomes *et al.* (2017) corroboram esse entendimento quando afirmam que

O principal elo de comunicação, para evidenciação destas informações, são as demonstrações contábeis, são as demonstrações contábeis, que por sua vez, são relatórios contábeis que expõe de forma resumida e ordenada os principais fatos registrados pela contabilidade em um determinado período. (GOMES *et al.*, 2017, p. 18)

Em função da crise financeira e dos escândalos corporativos no mercado de capitais americano e europeu, a relevância do processo de evidenciação e de governança foi fortemente destacado. Como resposta a essa situação, foi promulgada a lei Sarbanes-Oxley, que criou

várias obrigações de *disclosure*, com o objetivo de coibir o processo de gerenciamento de resultados e também incorporou vários mecanismos de governança para proteger os direitos dos acionistas (SANTOS, 2007).

O reconhecimento das necessidades dos usuários de informações faz com que seja observada a intensidade dessa demanda. A observação e o cuidado dessa demanda se fazem imperativas, visto que por meio dessa observação se pode concluir qual conjunto de informações se espera, ainda que seja apenas um conjunto de informações sumárias sobre a entidade, objeto da informação contábil. À medida que essa intensidade aumenta, o nível de informação disponibilizado aumenta e pressupõe um aumento no grau de utilização das informações pelos usuários. A pergunta sobre “de que informação você precisa?” deve ser respondida com mais precisão, a fim de atender ao objetivo do usuário da informação (AQUINO; SANTANA, 1992). Além disso, o Conselho Federal de Contabilidade (CFC) defende que a informação contábil deve ser justa e igual para todos os usuários, de forma a satisfazer as necessidades comuns de todos, não podendo privilegiar deliberadamente nenhum interessado, (DANTAS *et al.*, 2005).

De acordo com Santos *et al.* (2013), as boas práticas de governança corporativas não se limitam a disciplinar as relações entre as diversas áreas de uma organização, sua implementação vai além, uma vez que subsidia a gestão de mais profissionalismo e transparência, reduzindo a assimetria informacional e reduzindo os conflitos de agência, consequentemente aumentando o valor da empresa perante o mercado. Convergente com esse entendimento Kolsi (2017) afirma que a divulgação corporativa é fundamental para o funcionamento de um mercado de capitais eficiente. De fato, uma política de divulgação de maior qualidade atenua a assimetria de informação e os problemas de agência.

Murcia (2009) defende a relevância da disponibilidade da informação contábil quando afirma que o usuário que dispõe de informações poderá alterar sua decisão, a partir do uso dela. Dessa forma, “o usuário toma uma decisão diferente da que teria tomado sem a informação. Assim, pode-se dizer que o valor da informação para o usuário é justamente a diferença entre o nível de utilidade esperada anterior e posterior ao *disclosure* contábil” (MURCIA, 2009, p. 14).

Dantas *et al.* (2005) afirmam que se faz necessário observar que ocultar informações é tão prejudicial quanto fornecer em excesso sem observar o princípio da relevância e materialidade; princípios estes que nortearão os limites e abrangência do que deve ser evidenciado. Uma dificuldade encontrada na aplicação dos referidos princípios está na característica subjetiva inerente a eles. Mesmo se tratando de dados quantitativos, a decisão de evidenciar é baseada em opiniões.

Murcia (2009) defende que a divulgação de informações que não atentem para a característica da relevância é desnecessária e custosa, sendo potencialmente nociva ao usuário pela possibilidade de confundi-lo no momento da tomada de decisão. Neste caso, divulgar informações em excesso sem observar a relevância pode confundir o usuário em vez de ajudá-lo.

Dantas *et al.* (2005) chamam a atenção para a urgência de se observar a paridade entre a abrangência do *disclosure* e a definição de transparência, o que deixa explícito que evidenciar não significa apenas divulgar, mas divulgar com qualidade, observando o princípio da oportunidade e clareza. Eles defendem que, para alcançar a transparência pretendida com o *disclosure*, se devem divulgar informações qualitativas e quantitativas que permitam aos usuários uma compreensão das atividades desenvolvidas e dos seus riscos, considerando os aspectos de tempestividade, detalhamento e relevância.

Dantas *et al.* (2005) também ressaltam duas questões que se complementam, a primeira é que a omissão de informações relevantes somente pela sua não-obrigatoriedade resulta em uma questão de ética e de responsabilidade corporativa; e a segunda é que o aprimoramento e melhoria do *disclosure* é imprescindível para o atendimento efetivo do objetivo da contabilidade que é o de fornecer informações úteis para dar suporte ao usuário no processo de tomada de decisão. Sobre isso, Gomes *et al.* (2017) salientam que, mesmo que em algumas normas apareçam expressões como ‘divulgação mínima’, ‘no mínimo’ ou semelhantes, a evidenciação da informação não precisa necessariamente ser apresentada na íntegra, desde que os itens não divulgados não sejam relevantes para o usuário tomar decisões.

2.2 *Disclosure* Obrigatório e *Disclosure* Voluntário

No Brasil, a Lei das Sociedades por Ações nº 6.404/76, em seu art. 176, incisos de I, II, III, IV e V, lista os demonstrativos contábeis obrigatórios que deverão ser elaborados pela diretoria ao final de cada exercício. Esses demonstrativos devem ser claros e apresentar a situação patrimonial da entidade e eventuais mutações ocorridas em seu patrimônio no exercício a que se refere.

O relatório da administração, de acordo com a Lei 6.404/76, é publicado com as demonstrações financeiras do encerramento do exercício social. A Comissão de Valores Mobiliários, em seu parecer nº 15 de 1987, defende que a divulgação de informações úteis, fidedignas e detalhadas é um direito essencial do acionista e que o relatório da administração não pode ser excluído dessa premissa. Assim, para a CVM, tanto a falta de informações quanto a inclusão de estudos e fatos genéricos que não dizem respeito à situação particular da companhia se constituiriam desatendimento ao interesse e ao direito do investidor.

A qualidade da informação das demonstrações contábeis tem avançado, empresas tem demonstrado maior interesse em divulgar informações não obrigatórias com o intuito de levar a seus interessados mais informações de qualidade através de demonstrativos mais completos e aperfeiçoamento de seus relatórios (CVM, nº 24, 1992). Questionamentos quanto à divulgação de informações estratégicas são o principal debate sobre a conveniência do *disclosure* mais completo de informações não só financeiras. Algumas empresas têm resistência quanto à divulgação de informações sobre: desenvolvimento de novos produtos, a implantação de uma nova planta de produção, a intenção de descontinuar determinadas linhas. O medo de se tornar vulnerável em relação aos concorrentes é um impeditivo do aumento de divulgação de informações desse escopo (DANTAS *et al.*, 2005). Sobre essa resistência em divulgar, Hendriksen e Van Breda (1999, p. 517) afirmam que as evidências têm mostrado que as empresas relutam em aumentar o grau de divulgação financeira sem que haja pressão da comunidade contábil ou do poder público; entende-se com tal defesa que, mesmo em mercados com maior desenvolvimento o estabelecimento de normas e padrões, será sempre necessário. Por outro lado, ao estudar o *disclosure* voluntário, Forte *et al.* (2014) observaram uma relação positiva entre a reputação corporativa e o nível de *disclosure*. Assim, empresas maiores tendem a evidenciar mais informações voluntárias.

De acordo com os princípios da OECD (1999), a governança dispõe de mecanismos capazes de assegurar os direitos dos acionistas e a igualdade de tratamento entre todos os interessados, bem como assegurar o *disclosure* tempestivo e oportuno de forma adequada relativa a todas as questões materiais da entidade, além de garantir a orientação estratégica e a

transparência e prestação de contas por parte da direção. Dantas *et al.* (2005) entendem que, com base nesses princípios, se pode confirmar que a preocupação da governança não se restringe apenas à proteção aos acionistas minoritários, mas à empresa como um todo, envolvendo todos os *stakeholders*. Para Murcia (2009), é natural afirmar que empresas com boa governança possuem, também, um bom nível de *disclosure*.

A Lei nº 6.385, de 07.12.76, dá competência à CVM para estabelecer normas sobre o relatório da administração. A CVM fez uso dessa prerrogativa e deliberou recomendações em seus Pareceres de Orientação 15/87 e 17/89 sobre o relatório da administração, mantendo o disposto na lei 6.404/76 sobre o assunto e deliberando sobre divulgações voluntárias que poderão ser incluídas nesse relatório: descrição dos negócios, conjuntura econômica, recursos humanos, investimentos, pesquisa e desenvolvimento, novos produtos, proteção ao meio-ambiente, reformulações administrativas, investimentos em controladas e coligada, direitos dos acionistas e dados de mercado, perspectivas e planos para o exercício em curso e os futuros. Mas essas sugestões não podem ser inibidoras da criatividade da administração em elaborar o seu relatório, mas que se faz necessário sempre ter o devido cuidado na divulgação das informações de caráter subjetivo, sem que isso se transforme em amarras que impeçam a qualidade da informação e a transparência que o processo de evidenciação pretende alcançar (DANTAS *et al.*, 2005).

De acordo com Verrecchia (2001), não há uma teoria única que explique o processo de divulgação de informações e por isso este sugere uma classificação para as bases da Teoria de Divulgação nas pesquisas em Contabilidade, conforme apresentado a seguir:

- a) Divulgação Baseada em Associação: com foco no comportamento dos preços dos ativos, onde se pesquisa a associação entre causa e efeito da divulgação;
- b) Divulgação Baseada em Julgamento: com foco na decisão dos gestores sobre incentivos obtidos quando divulgam informações; e
- c) Divulgação Baseada em Eficiência: com foco na eficiência dos tipos de divulgação escolhidos pelos gestores.

A divulgação baseada em eficiência, que é balizada no julgamento dos gestores, por isso possui uma carga de discricionariedade, também é conhecida como a Teoria do *Disclosure* Discricionário e dispõe de uma estrutura conceitual capaz de analisar os incentivos que os gestores e as empresas têm para divulgar informações de maneira voluntária (VERRECCHIA, 2001).

Klan e Beuren (2011) defendem que o *disclosure* voluntário abrange todas as informações incluídas nos relatórios corporativos anuais, além daquelas exigidas legalmente. Segundo Verrecchia (2001), há informações de caráter não obrigatório que podem ser úteis para avaliar as perspectivas futuras da empresa, mas sua divulgação dependerá das circunstâncias que o gestor julgar a necessidade de divulgar ou não essas informações. Brandão *et al.* (2013) corroboram esse entendimento quando asseguram que o *disclosure* voluntário vem ganhando importância no desenvolvimento do mercado de capitais, pois reduzem a assimetria de informações entre a empresa e os seus *stakeholders* externos, o que pode reduzir o custo de capital e refletir positivamente no valor da empresa.

Segundo Murcia (2009), o *disclosure* voluntário traz vários benefícios para os usuários externos, pois auxilia no monitoramento dos gestores e contribui para uma alocação mais eficiente dos recursos no mercado de capitais. Essa divulgação voluntária de informações também traz benefícios para as próprias empresas, visto que o *disclosure* influencia de forma positiva a liquidez das ações das empresas no mercado de capitais. No entanto, Dantas *et al.* (2005) defendem que deve ser considerado o equilíbrio entre custo e benefício que devem

superar os custos de produção das informações que serão divulgadas. Essa avaliação é em seu cerne um exercício de discricionariedade.

Watson, Shrives e Marston (2002) afirmam que, mesmo não sendo requisito obrigatório, empresas têm diversas motivações para divulgar voluntariamente e por essa razão as divulgações voluntárias tem recebido muita atenção. Elas podem assumir várias formas: comunicados de imprensa, conversas com analistas financeiros, cartas aos acionistas e o fornecimento de informações adicionais em relatórios anuais. Isto mostra que não é apenas a presença de divulgação que é preocupante, mas também sua forma de apresentação.

2.3 Estudos anteriores

Alguns estudos têm sido realizados no Brasil abordando o *disclosure* voluntário. O estudo de Murcia (2009) teve como objetivo identificar os fatores que explicavam o nível de *disclosure* voluntário das companhias abertas no Brasil. Como resultado, concluiu que empresas maiores e que aderiam às melhores práticas de governança corporativa possuíam maiores níveis de *disclosure* voluntário.

Klann e Beuren (2011) realizaram pesquisa com o objetivo de analisar se características como tamanho, setor de atividade e desempenho econômico-financeiro influenciavam as empresas a divulgarem indicadores de desempenho contábeis na forma de *disclosure* voluntário em seus relatórios anuais. Eles concluíram 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 utilizado foram o setor de atividade e a margem operacional quando analisados apenas alguns grupos de indústria.

O estudo conduzido por Silva, Alberton e Vicente (2013) tinha como objetivo identificar as principais práticas de *disclosure* voluntário das empresas do setor elétrico, listadas na BM&FBOVESPA, e criar um *ranking* de maiores níveis de divulgação voluntária entre estas empresas. Os resultados se mostraram com grande discrepância entre as empresas do setor elétrico, tendo em vista que, enquanto algumas empresas evidenciaram informações voluntárias em grande quantidade outras só cumpriram o mínimo exigido por lei e complementaram de forma tímida com informações voluntárias. Por sua vez, Forte *et al.* (2015) investigaram o nível de *disclosure* voluntário referente à divulgação das informações estratégicas e dos índices financeiros das empresas nordestinas listadas nos segmentos diferenciados de governança corporativa da BM&FBOVESPA e concluíram que as empresas apresentavam um baixo índice de *disclosure* voluntário. Observaram ainda que as informações internas eram mais divulgadas do que as externas e que não havia relação entre o *disclosure* voluntário e os níveis diferenciados, porte e retorno sobre o investimento.

Delaney e Thijssen (2015) tiveram como objetivo de seu estudo investigar a influência de divulgação voluntária corporativa no momento da decisão de investimento de uma empresa quando o gerente possui informações incompletas sobre a verdadeira rentabilidade do investimento e a verdadeira resposta do mercado à estratégia de investimento. Para atender esse objetivo os autores desenvolveram um modelo teórico de investimentos pelo qual o gerente de uma empresa adquire uma opção para divulgar o retorno decorrente de algum empreendimento só após o investimento tenha sido realizado. Para tanto a metodologia de opções reais é usado para desenvolver o modelo. O resultado encontrado sugere que, quando o gerente de uma

empresa é compensado por meio de um pacote de remuneração em função das informações que faz de forma voluntária, sua estratégia de investimento pode ser afetada de forma significativa. No modelo o pacote de remuneração atrelado ao preço das ações é o que dá o valor da opção de divulgação e isso ocorre porque os impactos sobre a compensação do gerente é a reação do mercado as forças de divulgação do gerente no preço das ações.

3 METODOLOGIA

A pesquisa é caracterizada como descritiva e de abordagem quantitativa. Para Gil (2002), as pesquisas descritivas têm como objetivo a descrição das características de determinada população ou fenômeno, ou o estabelecimento de relações entre variáveis. E Prodanov e Freitas (2013); Richardson (1999); Kauark, Manhães e Medeiros (2010) afirmam que uma pesquisa possui uma abordagem quantitativa quando considera que tudo pode ser quantificável, traduzindo as informações em números para classificá-las e analisá-las, para isso, requer o uso de recursos e de técnicas estatísticas.

O universo da pesquisa foi composto de 27 empresas do Nível 1 de governança e 20 empresas do Nível 2, totalizando 47 empresas. A BM&FBOVESPA instituiu em dezembro de 2000 o novo mercado e os níveis 1 e 2 de governança corporativa, que são níveis de classificação para empresas listadas conforme as práticas de governança corporativa adotadas. Para participar desses níveis de classificação de governança, a empresa tem que atender a determinados requisitos, inclusive de *disclosure* (DANTAS *et al.*, 2005). A maior diferença entre as regras relacionadas à estrutura de governança e direitos dos acionistas entre o Nível 1 e Nível 2 de governança é que no nível 2 há a obrigatoriedade de divulgação das informações financeiras em padrão internacional (BM&FBOVESPA, 2009). A amostra, não probabilística, que segundo Kauark, Manhães e Medeiros (2010) podem ser amostras intencionais, foi composta por 36 empresas, 21 do Nível 1 e 15 do Nível 2, não-financeiras. Múrcia (2009) afirma que é considerado acertado excluir as empresas do setor financeiro por não possuírem características que possam ser confrontadas as empresas não-financeiras, como: (ex: total das vendas, endividamento).

Para medição do nível de *disclosure* voluntário foi utilizada a métrica desenvolvida por Murcia (2009). Essa medida é composta por 92 itens, divididos em três grandes grupos: informações econômicas, sociais e ambientais. O primeiro grande grupo é composto pelas informações de caráter econômico e está dividido em seis categorias: ambiente de negócios, atividade operacional, aspectos estratégicos, informações financeiras, índices financeiros e governança corporativa. O segundo grande grupo é composto pelas informações de caráter social e está dividido em três categorias: informações financeiras sociais, produtos e serviços e colaboradores. O terceiro e último grupo é composto pelas informações de caráter ambiental e está dividido em oito categorias: políticas ambientais, gestão e auditoria ambiental, impacto dos produtos e serviços no meio ambiente, energia, informações financeiras ambientais, educação e pesquisa ambiental, mercado de créditos de carbono e outras informações ambientais.

Foram necessárias algumas adaptações à métrica de Murcia (2009) devido à mudança de legislação ocorrida com a aprovação da Lei 11.638 de 2007 e também em razão de algumas especificidades existentes no Nível 1 e 2 de Governança. Os itens Demonstração dos Fluxos de Caixa e Informação em IFRS ou US GAAP antes apresentados de forma voluntária com o advento da nova lei passaram a ser obrigatórios para empresas do segmento Nível 2 e os

itens Demonstração dos Fluxos de Caixa, Demonstração do Valor Adicionado e Menção ao Valor Adicionado passaram a ser obrigatórias para todas as empresas que façam parte de qualquer segmento. Como o objetivo do uso dessa métrica no estudo era o de capturar apenas as informações de caráter voluntário, fizeram-se necessárias considerar algumas informações como sendo não aplicáveis para algumas empresas da amostra. Logo, a métrica antes possuía 92 características e passou a possuir 87.

Os dados coletados na pesquisa foram de natureza secundária, Mattar (1996) considera como dados secundários aqueles que já foram coletados e tabulados e que suas fontes básicas de dados são a própria empresa, governo ou instituições não governamentais e que estão à disposição dos interessados. Com base no estudo de Murcia (2009), os documentos selecionados para a análise do nível de *disclosure* voluntário das empresas foram as demonstrações contábeis do exercício de 2017, que abrangeram: o Relatório de Administração, as Demonstrações Contábeis, Notas Explicativas, Parecer do Auditor Independente, Parecer do Conselho Fiscal e Relatório do Comitê de Auditoria. Foram utilizadas as Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs), disponíveis no *website BM&FBOVESPA* por meio do sistema de divulgação externa.

Os dados divulgados foram tratados de forma binária, divulgação ou não divulgação. Caso a empresa tivesse divulgado determinada informação, receberia o valor de 1, caso contrário, valor de 0 (FORMIGA; MORAES, 2012). O cálculo para o nível de *disclosure* voluntário das empresas foi feito dividindo o número de empresas que evidenciaram a subcategoria, dividido pelo número total de empresas.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

O *disclosure* voluntário das empresas foi analisado conforme os blocos de categorias: Financeiro, Social e Ambiental.

O primeiro bloco de categorias tratava de aspectos referentes ao *disclosure* das informações econômicas: ambiente de negócios, atividade operacional, aspectos estratégicos, informações financeiras, índices financeiros e governança corporativa. A Tabela 1 ilustra o número de empresas que divulgaram informações associadas a este bloco, separadas por cada segmento diferenciado de governança.

Tabela 1- Informações Econômicas

Informações Econômicas			Nível 1		Nível 2	
Tipo	INFORMAÇÃO	N	%	N	%	
1	Ambiente de Negócios	Efeitos dos eventos econômicos na empresa (taxa de juros, inflação, crises, guerra)	18	85,71	14	93,33
2		Discussão do setor em que a empresa atua	20	95,24	15	100
3		Discussão da concorrência	3	14,29	2	13,33
4		Relacionamento com fornecedores	4	19,05	4	26,67
5		Satisfação dos clientes	4	19,05	4	26,67
6		<i>Market share</i>	4	19,05	8	53,33
7		Identificação dos riscos do negócio	21	100	14	93,33
8		Exposição cambial	19	90,48	11	73,33

9	Atividade Operacional	Narrativa da estória da empresa	7	33,33	9	60
10		Estrutura organizacional	14	66,67	7	46,67
11		Aspectos tecnológicos da atividade operacional	8	38,10	9	60
12		Informações por segmento ou linha de negocio	20	95,24	14	93,33
13		Utilização da capacidade produtiva	12	57,14	8	53,33
14		Indicadores de eficiência	14	66,67	14	93,33
15		Quantidades produzidas e/ou serviços prestados	9	42,86	8	53,33
16		Unidades vendidas	5	23,81	6	40
17	Aspectos Estratégicos	Objetivos, planos e metas futuras da empresa	17	80,95	13	86,67
18		Perspectiva de novos investimentos	16	76,19	11	73,33
19		Principais mercados de atuação	21	100	14	93,33
20		Perspectivas de novos mercados que a empresa pretende atuar	3	14,29	3	20
21		Política de reinvestimento dos lucros	9	42,86	3	20
22		Pesquisa e desenvolvimento	13	61,90	9	60
23		Discussão da qualidade dos produtos e serviços	9	42,86	9	60
24		Preço dos produtos e serviços da empresa	6	28,57	6	40
25	Infor. Financeiras	Correção monetária	17	80,95	14	93,33
26		Informações detalhada sobre os custos dos produtos, serviços (CMV, CPV)	6	28,57	2	13,33
27		Preço ou valorização das ações por tipo (ON, PN)	20	95,24	13	86,67
28		Valor de mercado	14	66,67	7	46,67
29	Índices Financeiros	Indicadores de rentabilidade (ROE, ROA)	3	14,29	3	20
30		Indicadores de liquidez (liquidez corrente, liquidez seca)	9	42,86	0	0,00
31		Indicadores de endividamento (PL - Passivo, PC-PELP)	9	42,86	10	66,67
32		EBITDA	21	100,00	14	93,33
33	Governança Corporativa	Principais práticas de governança corporativa	15	71,43	10	66,67
34		Composição do conselho fiscal	7	33,33	6	40
35		Composição do conselho de administração	11	52,38	6	40
36		Identificação dos principais administradores	13	61,90	4	26,67
37		Remuneração dos administradores	20	95,24	15	100
38		Remuneração dos auditores	3	14,29	5	33,33
39		Principais acionistas	13	61,90	9	60
40		Relacionamento com os investidores	11	52,38	6	40

Fonte: Dados da Pesquisa.

Os itens que todas as empresas do nível 1 divulgaram foram: identificação dos riscos do negócio, principais mercados de atuação e EBITDA. No estudo de Silva, Alberton e Vicente (2013), o risco de mercado foi identificado como o item mais evidenciado pelas empresas do setor elétrico. O EBITDA, que também foi uma das informações que todas as empresas do Nível 1 divulgaram, teve sua divulgação realizada principalmente na forma de indicador, sem explicar a forma como chegaram ao resultado. Silva, Alberton e Vicente (2013) também identificaram que, embora a maioria das empresas publique o EBITDA, também conhecido no Brasil como LAJIDA (Lucro Antes dos Juros, Impostos, Depreciação e Amortização), grande parte dessas companhias apresentam apenas o indicador, e não como ele foi computado.

Nas empresas do nível 2, apenas duas características foram evidenciadas pela totalidade de empresa que foram discussão do setor em que atuam e remuneração dos administradores. A Petrobrás foi a empresa que apresentou o setor de atuação de forma mais completa em termos de descrição e visual em seus relatórios. Assim como no estudo de Murcia (2009), o número de empresas que evidenciam informações sobre remuneração dos auditores é muito baixo.

Os itens com menor *disclosure* das empresas do nível 1 foram: remuneração dos auditores, indicadores de rentabilidade (ROE e ROA), Perspectivas de novos mercados que a empresa pretende atuar, discussão da concorrência onde apenas três empresas apresentaram. A empresa Cedro foi a empresa que evidenciou essa informação de forma mais completa. No estudo de Watson *et al.* (2002), que utiliza a Teoria da Sinalização para explicar a divulgação de índices, constatou-se que empresas que divulgam certos tipos de índices, como de investimento, rentabilidade e eficiência, tem por objetivo destacar alguns aspectos provavelmente favoráveis de seu desempenho. No estudo de Klann e Beuren (2011), 56% das empresas analisadas evidenciaram os indicadores de desempenho.

Os índices de liquidez corrente e seca não foi evidenciado por nenhuma empresa do Nível 2 de governança, mas foi identificada a apresentação de outros indicadores de liquidez pela totalidade das empresas desse segmento, como, por exemplo, liquidez imediata.

Considerando o resultado obtido para o primeiro grupo de informações analisado, o nível de evidenciação em média das informações econômicas das empresas do nível 1 de governança foi de 55,72% e do nível 2 é de 56,5%. Com destaque para a empresa Brasken, que evidenciou 29 informações voluntárias sobre informações econômicas, sendo a empresa do nível 1 que mais divulgou essas informações. Do nível 2, a Petrobrás foi a empresa que mais divulgou informações econômicas voluntárias, com 34.

O segundo grupo de informações analisadas referia-se aos aspectos relacionados ao *disclosure* das informações sociais: informações financeiras sociais, produtos/serviços e colaboradores não administradores. A Tabela 2 apresenta de forma sistematizada o número de empresas que evidenciam informações associadas a este grupo, separadas por cada segmento diferenciado de governança.

Tabela 2 - Informações Sociais

Informações Sociais		Nível 1		Nível 2	
Tipo	INFORMAÇÃO	N	%	N	%

1	I.F.S.	Investimentos de caráter social	14	66,67	11	73,33
2		Gastos em projetos sociais	10	47,62	10	66,67
3	Produt. e serv.	Produtos/serviços da empresa estão adequados às normas de segurança	1	4,76	4	26,67
4		Menção a reclamações sobre produtos e/ou serviços	7	33,33	4	26,67
5	Colaboradores	Número de funcionários	10	47,62	8	53,33
6		Remuneração dos funcionários	6	28,57	4	26,67
7		Benefícios aos funcionários	18	85,71	11	73,33
8		Satisfação dos funcionários	2	9,52	4	26,67
9		Informação sobre minorias na força de trabalho	8	38,10	4	26,67
10		Educação e treinamento dos funcionários	13	61,90	8	53,33
11		Segurança no local de trabalho	13	61,90	8	53,33
12		Dados sobre acidentes de trabalho	9	42,86	5	33,33
13	Relacionamento com sindicatos ou órgãos de classe	6	28,57	2	13,33	

Fonte: Dados da Pesquisa.

Os itens mais divulgados pelas empresas do nível 1 e nível 2 nesta categoria foram benefícios aos funcionários e investimento de caráter social. No estudo de Murcia (2009), benefícios aos funcionários foi o índice mais evidenciado pelas empresas e boa parte delas evidenciou o investimento de caráter social.

No nível 1, um total de 18 empresas divulgaram informações sobre programas que beneficiam seus funcionários. E os investimentos de caráter social foram apresentados por 14 empresas. No nível 2, ambas as informações foram evidenciadas por 11 empresas desse segmento. A empresa que apresentou essas informações com maior riqueza de detalhes foi a Petrobrás.

Outras constatações também merecem menção. Uma única empresa do nível 1 divulgou que seus produtos/serviços estavam adequados às normas de segurança. Outra característica pouco evidenciada foi a satisfação dos funcionários apresentadas apenas por duas empresas. No estudo de Murcia (2009), esse item também foi evidenciado por um pequeno número de empresas, o que pode sinalizar que esse item continua não sendo considerado importante pelas empresas a ponto de o divulgarem de forma voluntária.

O nível de *disclosure* médio das informações sociais das empresas do nível 1 de governança foi de 42,86% e do nível 2 foi de 42,56%. No nível 1, destaca-se a CEEE-D, que evidenciou 12 das 13 informações voluntárias sobre informações sociais. No nível 2, a Petrobrás e a Sanepar foram as empresas que mais divulgaram informações sociais voluntárias no total de 11 das 13 analisadas.

O terceiro e último grupo de informações faz referência aos aspectos relacionados ao *disclosure* voluntário das informações ambientais: políticas ambientais, gestão e auditoria ambiental, impactos dos produtos e processos no meio ambiente, energia, informações financeiras ambientais, mercado de crédito de carbono e outras informações ambientais. A Tabela 3 apresenta o número de empresas que evidenciam informações associadas a este grupo, separadas por cada segmento diferenciado de governança.

Tabela 3 - Informações Ambientais

		Informações Ambientais		Nível 1		Nível 2	
	TIPO	CARACTERÍSTICA	N	%	N	%	
1	Políticas Amb.	Declaração das políticas, práticas, ações atuais	11	52,38	8	53,33	
2		Estabelecimento de metas e objetivos ambientais	4	19,05	8	53,33	
3		Compliance com a legislação ambiental	5	23,81	5	33,33	
4		Parcerias, conselhos, fóruns ambientais	3	14,29	3	20	
5		Prêmios e participações em índices ambientais	4	19,05	1	6,67	
6	G. A. A.	Gestão ambiental	7	33,33	2	13,33	
7		ISOs 9000 e 14001	5	23,81	5	33,33	
8		Auditoria Ambiental	1	4,76	0	0,00	
9	Impactos nos meio amb.	Desperdícios e resíduos	9	42,86	7	46,67	
10		Processo de acondicionamento (embalagem)	1	4,76	1	6,67	
11		Reciclagem	9	42,86	5	33,33	
12		Desenvolvimento de produtos ecológicos	4	19,05	3	20	
13		Uso eficiente e/ou reutilização da água	9	42,86	7	46,67	
14		Impacto no meio ambiente (vazamentos, derramamentos, terra utilizada etc.)	2	9,52	7	46,67	
15		Reparos aos danos ambientais	8	38,10	5	33,33	
16	Energia	Conservação e/ou utilização mais eficiente nas operações	2	9,52	3	20	
17		Utilização de materiais desperdiçados na produção de energia	3	14,29	4	26,67	
18		Desenvolvimento ou exploração de novas fontes de energia	8	38,10	6	40	
19	Inform. Financeiras	Investimentos ambientais	7	33,33	5	33,33	
20		Custos e/ou despesas ambientais	1	4,76	5	33,33	
21		Passivos ambientais	15	71,43	13	86,67	
22		Práticas contábeis de itens ambientais	5	23,81	1	6,67	
23		Seguro ambiental	3	14,29	1	6,67	
24		Ativos ambientais intangíveis	0	0,00	0	0,00	
25	Educ.	Educação ambiental (internamente e/ou comunidade)	5	23,81	5	33,33	
26		Pesquisas relacionadas ao meio ambiente	5	23,81	5	33,33	
27	Carbono	Projetos de Mecanismos de Desenvolvimento Limpo (MDL)	1	4,76	0	0,00	
28		Créditos de carbono	1	4,76	1	6,67	
29		Emissão de Gases do Efeito Estufa (GEE)	5	23,81	3	20	
30		Certificados de Emissões Reduzidas (CER)	1	4,76	0	0,00	

31	Outros	Menção relativa à sustentabilidade ou desenvolvimento sustentável	13	61,90	9	60
32		Gerenciamento de florestas e/ou reflorestamento	7	33,33	3	20
33		Conservação da biodiversidade	1	4,76	4	26,67
34		Relacionamento ambiental com stakeholders	1	4,76	1	6,67

Fonte: Dados da Pesquisa.

Um dos desafios da contabilidade é a evidenciação das informações de caráter ambiental, voluntárias ou não.

Conforme pode ser visualizado na Tabela 3, no nível 1 quase 71,43% das empresas analisadas evidenciaram informações relacionados aos passivos ambientais. Mas nenhuma empresa apresentou informações sobre ativos ambientais intangíveis. No nível 2, 86,67% das empresas evidenciaram informações sobre esse tipo de passivo, mas assim como no nível 1 nenhuma empresa fez menção a ativos ambientais intangíveis. Essas foram as informações ambientais com o maior índice de evidenciação entre as empresas. No nível 2, além de nenhuma empresa evidenciar ativos intangíveis ambientais também não foram apresentadas por nenhuma companhia informações sobre projetos de mecanismos de desenvolvimento limpo e certificado de emissões reduzidas.

Das 34 informações analisadas para esse grupo, 8 delas só foram evidenciadas por apenas uma empresa, no nível 1. No nível 2, das 34 características, 6 foram evidenciadas por apenas uma empresa. Assim como no estudo de Murcia (2009), o número de empresas que apresentam informações ambientais é muito pequeno se comparado com os outros tipos de informações.

De forma geral, o nível de *disclosure* médio das informações ambientais das empresas do nível 1 de governança foi de 23,18% e do nível 2 é de 26,67%. As empresas que divulgaram um maior número de informações ambientais no nível 1 foram a Cemig e Randon.

No nível 2, a empresa que mais divulgou informações foi a Sanepar, que evidenciou 24 informações das 34 que compõe o grupo, representando um percentual de 70,59%.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O estudo teve por objetivo analisar o nível de *disclosure* voluntário das empresas listadas nos segmentos especiais da BM&FBOVESPA, especificamente nos segmentos de governança corporativa da BM&FBOVESPA nível 1 e 2, utilizando a métrica desenvolvida por Murcia (2009). A amostra foi composta por 36 companhias não financeiras. A análise do *disclosure* voluntário foi realizada a partir das Demonstrações Financeiras Padronizadas do exercício findo em 2017.

A contabilidade tem por objetivo apresentar informações úteis para a tomada de decisões dos usuários, e para alcançar esse objetivo ela faz uso do *disclosure*. Para que o *disclosure* das demonstrações contábeis possua a característica da utilidade, deve apresentar as informações necessárias no momento oportuno para uma adequada interpretação da situação econômica, financeira, estratégica, social e ambiental da entidade.

Sobre os resultados encontrados, no que se refere ao nível geral de *disclosure* voluntário das informações econômicas, obtiveram-se 55,72% para as empresas do nível 1 de governança e 56,5% para o nível 2. Nas informações sociais, obtiveram-se 42,86% no nível 1

de governança e 42,56% no nível 2. No caso das informações ambientais obteve-se o percentual de 23,18% para o nível 1 e 26,67% para o nível 2.

De forma específica, no nível 1, a empresa que apresentou o maior nível de evidenciação foi a Copel com apresentação de 63 informações das 87 observadas, representando um nível de *disclosure* voluntário de 72,41%. No nível 2, a empresa que exibiu o nível mais alto de *disclosure* voluntário foi a Petrobrás com a divulgação de 63 das 87 informações analisadas, o que representa um nível de *disclosure* voluntário de 72,42%.

Na análise dos dados, ficaram aparentes as empresas que realizam o *disclosure* voluntário e que não o fazem obedecendo a um padrão de divulgação. Apenas algumas empresas evidenciam um número significativo de informações de forma completa, enquanto outras se atentam apenas a cumprir o que é exigido por lei e quando divulgam informações voluntárias não o fazem de forma suficiente.

E, para pesquisas futuras, sugere-se a realização de estudos que envolvam mais de um período, de forma a observar a prática do *disclosure* em uma linha temporal, e o estudo de outros segmentos, inclusive de forma comparativa.

REFERÊNCIAS

AQUINO, W.; SANTANA, A. C. Evidenciação contábil. **Caderno de Estudos FIPECAFI**, n. 05, p. 1-40, 1992.

BM&FBOVESPA. **Segmentos de listagem**. Disponível em: http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/. Acesso em 24 de maio de 2018.

BRANDÃO, I. F.; ASSUNÇÃO, R. R.; PONTE, V. M. R.; REBOUÇAS, S. M. R. D. P. Fatores determinantes do disclosure de guidance das companhias listadas na BM&FBOVESPA. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 10, n. 21, p. 87-114, 2013.

BRASIL. **Lei nº 6.385, de 07 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: <<http://www.planalto.gov.br>>. Acesso em: 06 mai. 2018.

_____. **Lei nº 6.404, de 16 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as sociedades por ações. Disponível em: <<http://www.planalto.gov.br>>. Acesso em: 06 mai. 2018.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Parecer de Orientação CVM 15, de 28 de dezembro de 1987**. Procedimentos a serem observados pelas companhias abertas e auditores independentes na elaboração e publicação das demonstrações financeiras, do relatório da administração e do parecer de auditoria relativos aos exercícios sociais encerrados a partir de dezembro de 1987. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 04 mai. 2018.

_____. **Deliberação CVM 676, de 13 de dezembro de 2011**. Aprova o Pronunciamento Técnico CPC 26(R1) do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, que trata da Apresentação das Demonstrações Contábeis. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 04 mai. 2018.

_____. **Parecer de orientação CVM 24, de 15 de janeiro de 1992**. Procedimentos a serem observados pelas companhias abertas e respectivos auditores independentes aplicáveis às

demonstrações contábeis relativas aos exercícios sociais encerrados a partir de dezembro de 1991. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 06 mai. 2018.

_____. **Parecer de Orientação CVM 17, de 15 de fevereiro de 1989**. Procedimentos a serem observados pelas cias. abertas e auditores independentes na elaboração e publicação das demonstrações financeiras, do relatório da administração e do parecer de auditoria relativos aos exercícios sociais encerrados a partir de dezembro de 1988. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 04 mai. 2018.

DANTAS, J. A.; ZENDERSKY, H. C.; NIYAMA, J. K. A dualidade entre os benefícios do disclosure e a relutância das organizações em aumentar o grau de evidenciação. **E & G Economia e Gestão**, v. 5, n. 11, p. 56-76, 2005.

DELANEY, L.; THIJSEN, J. The impact of voluntary disclosure on a firm's investment policy. **European Journal of Research operacional**, v. 242, n.1, p. 232-242, 2015.

FALCÃO, E. Divulgação em demonstrações financeiras de companhias abertas. **Caderno de Estudos FIPECAFI**, n. 12, p. 1-13, 1995.

FORMIGA, E.; MORAIS, A. Comparação de eficiência de métodos de avaliação de usabilidade pelo método binário. **Revista Brasileira de Design da Informação**, v. 9, n. 3, p. 143-152, 2012.

FORTE, L. M.; SOUZA, F. M.; SANTOS NETO, J. B.; NOBRE, F. C.; NOBRE, L. H. N.; QUEIROZ, D. B. Determinantes do disclosure voluntário: um estudo no setor bancário brasileiro. In: ENCONTRO DA ANPAD, 38. 2014, Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro: Anpad, 2014.

GALLON, A. V.; BEUREN, M. I.; HEIN, N. Evidenciação contábil: itens de maior divulgação nos relatórios da administração das empresas participantes dos níveis de governança da BM&FBOVESPA. **Contabilidade Vista e Revista**, v. 19, n. 2, p. 141-165, 2008.

GIL, A. C. **Como Elaborar Projetos de Pesquisa**. 4. Ed. São Paulo: Atlas, 2002.

GOMES, D. A. C.; SANTIAGO, W. P.; SANTOS, I. O.; FEITOSA, M. N. Impairment no goodwill: evidenciação contábil das empresas do 'Novo Mercado'. **Revista Mineira de Contabilidade**, v. 18, n. 3, p. 16-26, 2017.

IBGC - INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Governança corporativa**. 2010. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/Home.aspx>>. Acesso em: 06 mai. 2018.

KAUARK, F. S.; MANHÃES, F.C.; MEDEIROS, C.H. **Metodologia da pesquisa: um guia prático**. Bahia: Via Litteratum, 2010.

KLANN, R.C.; BEUREN, I. M. Características de empresas que influenciam o seu disclosure voluntário de indicadores de desempenho. **Brazilian Business Review**, v. 8, n. 2, p. 96-118, 2011.

KOLSI, M. C. The determinants of corporate voluntary disclosure policy: Evidence from the Abu Dhabi securities Exchange (ADX). **Jornal de Contabilidade em Economias Emergentes**, v. 7, n. 2, p.249-265, 2017.

MATTAR, F. N. **Pesquisa de marketing: metodologia, planejamento**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1996.

MURCIA, F. D. **Fatores determinantes do nível de disclosure voluntário de companhias abertas no Brasil**. 2009. 182f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.

ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT (OECD). **Principles of corporate governance**. Paris: OECD, 1999. Disponível em: <http://www.oecd.org>. Acesso em 06 de maio de 2018.

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**, v. 15, n. 36, p. 7-20, 2004.

PRODANOV, C. C.; FREITAS, E. C. **Metodologia do trabalho científico: métodos e técnicas da pesquisa e do trabalho acadêmico**. 2. ed. Rio Grande do Sul: FREEVALE, 2013.

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

SANTOS, D. F.; CATAPAN, A.; MARINHO, G. A.; SANTOS, R. C.; CORREA, M. D.; ANTONOVZ, T. Evidenciação contábil e socioambiental voluntárias nas instituições bancárias presentes na BM&FBOVESPA – Práticas de governança corporativa. **Revista de Administração, Contabilidade e Economia da FUNDACE**, v. 4, n. 1, p. 1-10, 2013.

SANTOS, L. A. A. Desafios das empresas brasileiras na implantação da lei Sarbanes-Oxley. **BASE – Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, v. 4, n. 1, p. 37-46, 2007.

SILVA, T. L.; ALBERTON, L.; VICENTE, E. F. R. Práticas de disclosure voluntário das empresas do setor elétrico: uma análise a partir do modelo de Murcia. **Revista Catarinense da Ciência Contábil - CRCSC**, v. 12, n. 35, p. 48-62, 2013.

VERRECCHIA, R. Essays on disclosure. **Journal of Accounting and Economics**, v. 22, p. 97-180, 2001.

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