

Divulgação de informações voluntárias na internet como determinante do custo do capital de terceiros¹

doi: 10.4025/enfoque.v32i3.18948

Rodrigo Angonese

Doutor em Ciências Contábeis e Administração – FURB
Professor da Faculdade de Ciências Econômicas,
Administrativas e Contábeis – UPF
rangonese@upf.br

Odir Luiz Fank

Mestre em Ciências Contábeis – FURB
Professor do Departamento de Ciências Contábeis – FAI
odirfank@hotmail.com

Cosmo Rogério de Oliveira

Doutorando em Ciências Contábeis e Administração – FURB
Professor do Departamento de Ciências Contábeis – UEL
cosmo@uel.br

Francisco Antonio Bezerra

Doutor em Controladoria e Contabilidade – FEA/USP
Professor da Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em
Contabilidade, Economia e Finanças – FUCAPE
francisco@fucape.br

Recebido em: 23.10.2012

Aceito em: 14.06.2013

2ª versão aceita em: 31.07.2013

RESUMO

Este trabalho tem como objetivo averiguar se o nível de evidenciação de informações voluntárias constitui um dos determinantes do custo de capital de terceiros. Nesta pesquisa, o nível de evidenciação de informações voluntárias foi obtido por meio do levantamento das informações voluntárias publicadas pelas empresas na internet. As informações para cálculo do nível de evidenciação foram obtidas no último trimestre de 2009. A pesquisa caracterizou-se como descritiva, qualitativa e quantitativa e documental quanto aos procedimentos. A amostra, não-probabilística, constituiu-se de 100 empresas escolhidas intencionalmente dentre aquelas mais negociadas na BM&FBOVESPA. Os resultados da análise de regressão linear revelaram que existe uma correlação negativa entre o nível de evidenciação de informações voluntárias e o custo do capital de terceiros. Para a amostra analisada, quanto maior o nível de evidenciação menor é o custo do capital de terceiros. Destaca-se que o coeficiente determinação R² mostrou que no modelo, as variáveis independentes nível de evidenciação, tamanho da empresa, endividamento, receita total e participação da empresa na bolsa de valores de Nova York por meio de ADR, explicam em 20,03% as variações no custo do capital de terceiros.

Palavras-chave: Determinantes. Custo de capital de terceiros. Transparência. Divulgação.

Voluntary disclosure of information on the internet as determining the cost of debt

ABSTRACT

This paper aims to investigate whether the level of voluntary disclosure of information is one of the determinants of the cost of debt. In this research, the level of voluntary disclosure of information was obtained through a survey of voluntary information published by the companies on the internet. Information to calculate the level of voluntary disclosure were obtained in the last quarter of 2009. The research was classified as descriptive, quantitative and qualitative and documentary about the procedures. The non-probabilistic sample consists of 100 companies intentionally chosen among those

¹ Artigo premiado no XIII SEMEAD – USP 2010.

Enf.: Ref. Cont.	UEM – Paraná	v. 32	n. 3	p. 57-71	setembro / dezembro 2013
------------------	--------------	-------	------	----------	--------------------------

most actively traded on the BM&FBOVESPA. The results of linear regression analysis revealed that there is a negative correlation between the level of of voluntary disclosure and the cost of debt. In the analyzed sample, the higher the level of disclosure is the lower cost of debt. It should be noted that the determination coefficient R2 showed that in the model, the independent variable of disclosure, company size, debt, total revenue and the company's participation in the stock exchange in New York through ADR, explain variations in 20.03% the cost of debt.

Keywords: *Determinants. Cost of debt. Transparency. Disclosure.*

1 INTRODUÇÃO

Segundo Dantas et al. (2005, p. 61) há consenso entre pesquisadores “[...] de que o *disclosure* corporativo é fundamental para o eficiente funcionamento do sistema”. Silva (2006, p. 1), explicita que “[...] as práticas de governança corporativa, juntamente com as leis e a atuação dos tribunais e dos legisladores, visam evitar que uma parte seja expropriada por outra”. Para viabilizar essa proposta, a governança corporativa possui como um dos princípios fundamentais a transparência, que prega que a empresa deverá disponibilizar informações, compulsórias ou voluntárias, econômicas e financeiras e outras informações.

Procedendo dessa maneira, as companhias acabam por reduzir a assimetria informacional que existe entre os agentes envolvidos. Healy e Palepu (2001, p. 401) aduzem que a demanda por relatórios financeiros e *disclosure* no âmbito do mercado de capitais “[...] surge da assimetria de informações e de conflitos de agência entre administradores e investidores”. Diante disso, quanto mais informação de qualidade divulgada, menor é a assimetria informacional e o conflito de agência, e mais fortalecido torna-se a empresa e o mercado de capitais. Um dos benefícios da redução da assimetria de informações é o fortalecimento do mercado de capitais.

Quando se abordam os termos transparência, evidenciação, informação, remete-se ao papel da Contabilidade, entendendo-se que a mesma possui como objetivo a geração de informação útil e confiável para a tomada de decisão. Para que ocorra a caracterização da informação, deve existir o ato da comunicação. Por meio da internet as organizações podem comunicar, evidenciando informações voluntárias para o

público interessado. O nível de informações voluntárias oferecido ao público gera implicações em outras variáveis, como a que refere-se ao custo do capital de terceiros.

Botosan (1997, p. 323) relata que “[...] a associação entre o nível de *disclosure* e o custo do capital não está bem estabelecida e tem sido difícil de quantificar”. O relacionamento entre a evidenciação e custo de capital depende dos modelos escolhidos para a mensuração das variáveis. Principalmente no que refere-se a variável evidenciação de informações voluntárias, existem vários modelos de mensuração. Não há um consenso sobre o modo mais eficaz de medir o nível de evidenciação de uma organização, fato este que contribui com a subjetividade dos resultados publicados nas pesquisas realizadas que tratam do tema.

Existem duas perspectivas quando busca-se relacionar o nível de evidenciação de informações voluntárias e o custo de capital. Pode-se relacionar o nível de evidenciação com o custo do capital próprio ou com o custo do capital de terceiros. Analisando sob a ótica do custo do capital próprio, percebe-se que a informação contábil quando contribui para a diminuição da assimetria informacional, diminui o risco do investidor ser expropriado pelo gestor. Se o investidor perceber menos risco envolvido na operação, o custo do capital tenderá a diminuir. Para o autor, essa relação acontece, pois quanto maior o risco percebido na relação, maior será o desconto que o investidor fará na aquisição da participação na empresa, até o ponto em que o preço da participação (ação) será compensado pelo risco envolvido na transação. Sendo assim, quanto menor o risco maior a possibilidade da empresa captar mais recursos no mercado, com menor percentual de participação vendida.

Para o custo do capital de terceiros, o raciocínio é semelhante. A partir do momento que a empresa torna-se mais transparente, o fornecedor do capital tem condições de avaliar o risco envolvido na concessão do crédito. Tendo condições de melhor avaliar o risco envolvido, supõe-se que as empresas mais transparentes também possuam menor custo de captação do capital de terceiros (LIMA, 2009). Em outras palavras, quanto melhor a reputação da empresa, demonstrada pelas informações (compulsórias e voluntárias) divulgadas, menor será o risco envolvido na operação e, por conseguinte menor será a taxa de juros cobrada pela utilização do capital de terceiros.

Para Lima et al. (2008, p. 3) “[...] o assunto que envolve a relação entre custo de capital próprio ou de terceiros e evidenciação, não é muito explorado em âmbito nacional”. Já, a nível internacional, existem mais pesquisas a respeito. Os autores citam que em relação a pesquisas que relacionam o custo de capital próprio e o nível de evidenciação, a nível internacional, relacionam-se estudos de Glosten e Milgrom (1985), Amihud e Mendelson (1986), Diamond e Verrecchia (1991), Baiman e Verrecchia (1996), Botosan (1997), Botosan e Plumlee (2000), Bloomfield e Wilks (2000), Hail (2002) e Petersen e Plenborg (2006). Continuando, os autores expõem que em relação às pesquisas relacionando o custo do capital de terceiros com a evidenciação, existem poucas pesquisas até mesmo internacionalmente, onde citam Sengupta (1998) e Mazumdas e Sengupta (2005).

No Brasil, tem-se algumas pesquisas sobre o custo do capital próprio, como as de Bruni (2002), Alencar e Lopes (2005) e Nakamura et al. (2006). Para o custo do capital de terceiros, existem pesquisas de Lima et al. (2008) e Lima (2009). Lima (2009), averiguou junto a 23 empresas com maior liquidez das ações no mercado, a partir dos relatórios de prestação de contas das empresas, que o nível de *disclosure* voluntário possui relação inversa com o custo do capital de terceiros, ou seja, quanto maior o nível

de *disclosure*, menor o custo do capital de terceiros.

Considerando a importância das empresas mostrarem-se transparentes, e das pesquisas que mostram a existência de uma relação entre o nível de evidenciação e o custo do capital de terceiros, a presente pesquisa busca responder a seguinte questão problema: O nível de evidenciação de informações voluntárias é fator determinante do custo de capital de terceiros nas empresas selecionadas para o estudo?

Cogitando uma possível solução para o problema de pesquisa, a hipótese de pesquisa supõe que o nível de evidenciação de informações voluntárias é fator determinante do custo de capital de terceiros, pois quanto maior for o nível de evidenciação, menor será o custo do capital de terceiros. A hipótese de pesquisa está fundamentada pela teoria da divulgação, sob a taxonomia da divulgação baseada no julgamento, que conforme Verrecchia (2001) investiga como os gestores julgam a possibilidade de divulgar informações sobre a empresa. Sendo assim, uma das influências do nível de evidenciação praticado pelas empresas encontra-se no custo do capital de terceiros.

Portanto, empresas que optam por uma política de transparência maior, permitem aos seus credores avaliar melhor o risco envolvido nas operações, que reflete nos encargos cobrados pela utilização de recursos de terceiros. Portanto, espera-se que o nível de evidenciação de informações voluntárias praticado pela empresa influencie o custo de capital de terceiros. Este trabalho tem como objetivo geral averiguar se o nível de evidenciação de informações voluntárias constitui um dos determinantes do custo de capital de terceiros.

O artigo está estruturado em cinco seções, iniciando com a introdução. Em seguida, apresenta o referencial teórico, que contempla os temas evidenciação, *disclosure* e transparência e teoria da divulgação. Após, apresenta os procedimentos metodológicos utilizados na

pesquisa e o desenho da pesquisa. Na sequência, são apresentadas as análises dos resultados e as considerações finais.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Descrevem-se nesta seção, os principais conceitos envolvidos no estudo, bem como busca-se demonstrar, a partir da literatura existente, qual a relação entre evidenciação e custo de capital

2.1 EVIDENCIAÇÃO, DISCLOSURE E TRANSPARÊNCIA

Evidenciação, *disclosure* e transparência são terminologias que são citadas na literatura e que geram em diversas situações confusões a respeito do seu significado. Para melhor esclarecimento procurou-se evidenciar o conceito destas terminologias considerando a visão de alguns autores. Para Bushman, Piotroski e Smith (2004, p. 207) transparência pode ser definida “[...] como a abrangente disponibilidade de informação relevante e confiável sobre o desempenho periódico, situação financeira, oportunidades de investimento, governança, valor e risco das empresas de capital aberto”. O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2009, p. 54), coloca transparência como sinônimo de *disclosure* e especifica que:

[...] o diretor presidente deve garantir que sejam prestadas aos *stakeholders* as informações de seu interesse, além das que são obrigatórias por lei ou regulamento, tão logo estejam disponíveis. Ele deve assegurar que essa comunicação seja feita com clareza e prevalecendo a substância sobre a forma. A Diretoria deve buscar uma linguagem acessível ao público-alvo em questão. As informações devem ser equilibradas e de qualidade. A comunicação deve abordar tanto os aspectos positivos quanto os negativos, de modo a oferecer aos interessados uma correta compreensão da organização.

Quanto a forma de divulgação das informações, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2009, p. 55) faz menção sobre a utilização da

internet como ferramenta de divulgação das informações, quando explicita “[...] toda informação que possa influenciar decisões de investimento deve ser divulgada imediata e simultaneamente a todos os interessados. Internet e outras tecnologias devem ser exploradas para buscar a rapidez e a ampla difusão de tais informações”.

Sobre evidenciação, Aquino e Santana (1992, p. 1) referem que “[...] evidenciação significa divulgação com clareza, divulgação em que se compreende de imediato o que está sendo comunicado”. Hendriksen e Van Breda (1999, p. 512) contribuem afirmando que “[...] no sentido mais amplo da palavra, divulgação simplesmente quer dizer veiculação de informação”.

Iudícibus e Lopes (2004, p. 23) associam a evidenciação ao *disclosure* quando referem que “[...] na verdade, o *disclosure* está ligado aos objetivos da contabilidade, ao garantir informações diferenciadas para os vários tipos de usuários”. Em diversos trechos do texto o termo *disclosure* é colocado como sendo a expressão original na língua inglesa que traduzida representa o termo evidenciação na língua portuguesa. Portanto, percebe-se que na literatura os termos evidenciação, *disclosure* e transparência são trazidos como sinônimos.

Ponte e Oliveira (2004, p. 9) afirmam que “[...] as empresas podem adotar diferentes formas de evidenciação, mas devem fornecer informações em quantidade e qualidade que atendam às necessidades dos usuários das demonstrações contábeis”. Hendriksen e Van Breda (1999, p. 511) citam que o objetivo da divulgação financeira “[...] é fornecer informações para a tomada de decisão”. Ainda conforme Hendriksen e Van Breda (1999) para se atingir o objetivo é necessária a divulgação apropriada de dados financeiros e outras informações relevantes.

Existem diversas formas de evidenciar a informação contábil. Iudícibus (2010) contribui com cinco métodos para a evidenciação, quais são: forma e apresentação das demonstrações contábeis, informações entre parênteses, notas de rodapé (explicativas), quadros e

demonstrativos suplementares, comentários do auditor e relatório da auditoria. Sobre a quantidade de evidenciação, Ludícibus (2010, p. 111) coloca que deve-se priorizar apenas a informação relevante, necessária para tornar os demonstrativos contábeis significativos e possíveis de serem entendidos. Informação não relevante deve ser omitida.

Destaca-se que a divulgação pode ser classificada de duas formas: a voluntária e a não voluntária. A esse respeito, segundo Ronen e Yaari (2002, p. 350) a indução ao *disclosure* pode assumir diversas formas: “[...] a obrigatoriedade do *disclosure*, em função de determinações legais ou regulamentares; a indução ao *disclosure*, em função de dispositivos legais que permitam aos investidores processar os administradores por omissão de informações ou apresentação enganosa; e os mecanismos auto-induzidos de *disclosure*, que se verificam quando as dinâmicas entre as empresas e investidores forçam as companhias a divulgar as informações”. Watson, Shrives e Marston (2002, p. 289), definem *disclosure* voluntário como aquele “[...] que excede o requerido por leis, normas contábeis ou determinação de órgãos reguladores”.

Considerando a evidenciação uma etapa fundamental para comunicar a informação ao usuário, cabe relacioná-la com o custo do capital. Entretanto antes, abordar-se-á de modo mais aprofundado as questões aqui discutidas, sob a ótica da teoria da divulgação.

2.2 TEORIA DA DIVULGAÇÃO

Para Cunha e Ribeiro (2008, p. 7) a teoria da divulgação “[...] é uma linha de pesquisa que tem por objetivo explicar o fenômeno da divulgação de informações financeiras”. Sobre a teoria da divulgação, Verrecchia (2001, p. 2), menciona que “[...] a questão prática é de que não existe uma compreensiva e unificada teoria da divulgação, ou pelo menos nenhuma em que eu me sinta confortável em identificar”. Em seu

trabalho, Verrecchia (2001) expõe uma classificação de diversos modelos que tratam sobre o assunto, em três grandes categorias: pesquisa sobre divulgação baseada em associação, pesquisa sobre divulgação baseada em julgamento, pesquisa sobre divulgação baseada em eficiência.

Para Verrecchia (2001), a categoria que classifica a pesquisa baseada em associação, relaciona a divulgação e as mudanças nos comportamentos dos investidores que individualmente competem no mercado de capitais buscando a maximização de sua riqueza. Quanto à categoria denominada pesquisa sobre a divulgação baseada em julgamento, o autor explicita que a mesma propõe-se a investigar como os gestores e/ou empresas julgam a possibilidade de divulgação de informações sobre as quais são de conhecimento da empresa. Quanto à terceira categoria, pesquisas sobre divulgação baseada em eficiência, o autor refere que a mesma abrange trabalhos que discutem qual o arranjo de informações que devem ser evidenciadas a luz da preferência dos usuários, caracterizando-se como *ex-ante*, ou seja, analisados em uma perspectiva que antecede a divulgação das informações ao mercado.

A proposta desse trabalho enfatiza a segunda categoria, ou seja, a que se refere a pesquisas baseadas em julgamento. Cabe ao gestor julgar se é adequada a divulgação de informação voluntária e qual seria o impacto dessa divulgação no mercado. Sendo assim, a abordagem da pesquisa baseada em julgamento, compulsoriamente nos remete aos conceitos de seleção adversa e assimetria de informações.

Segundo Healy e Palepu (1993 apud LIMA et al., 2008, p. 1), “[...] assimetria da informação é quando, em um modelo de informação financeira ou econômica, algum agente possui informação sobre certa empresa ou ativo superior a outro agente”. Para Hendriksen e Van Breda (1999, p. 162) existe “[...] assimetria informacional quando

uma das partes da transação possui mais informação do que outra”.

Segundo Salotti e Yamamoto (2005, p. 59) seleção adversa ocorre quando:

[...] um comprador racional interpreta informação não divulgada como uma informação não favorável sobre o valor ou qualidade do ativo. Desse modo, a estimativa do valor do ativo passa a ser adversa, ou seja, na falta de informação, os investidores descontam o valor dos seus ativos até o momento em que se torna interessante para a firma revelar a informação, mesmo desfavorável.

Milgron e Roberts (1992) posicionam a seleção adversa como um problema de oportunismo pré-contratual. Na percepção dos autores, a seleção adversa surge por conta da informação privilegiada que uma das partes possui em relação à outra. Cunha e Ribeiro (2008) afirmam que empresas com perspectivas financeiras positivas tem incentivo maior para divulgar essas perspectivas e outras informações, detalhadamente, pois acreditam que os custos relacionados a essas informações são compensados pelos benefícios. Para os autores a não-divulgação levaria o mercado a interpretar as perspectivas como ruins. Se, por outro lado, as perspectivas forem ruins, não adianta incorrer em custos para divulgar tal informação. Sua ausência já induz o mercado a interpretar a dificuldade da empresa.

Para Dantas et al. (2005) deve haver um equilíbrio entre o custo e o benefício de divulgar a informação. Conforme os autores, os custos não devem ser superiores aos benefícios proporcionados pela divulgação. Na pesquisa realizada por Uyar e Kiliç (2012) os resultados confirmam que quanto mais informação voluntária uma empresa divulga, maior será o valor da empresa perante os olhos do investidor.

Percebe-se que a divulgação de informações voluntárias envolve uma série de implicações às quais as empresas estão submetidas. A opção da empresa em divulgar ou não divulgar informações excedentes aquelas obrigatórias, oferecer ou não determinado volume de

informação implica em um posicionamento por parte do usuário. Considerando que os credores também constituem um dos usuários da informação contábil, pondera-se que a prática de determinado volume de informação também interfira na relação entre a empresa e os credores, e que essa interferência acabe por materializar-se em um maior ou menor custo de capital de terceiros.

2.3 CUSTO DO CAPITAL E EVIDENCIAÇÃO

Correntes teóricas apontam que o custo do capital está diretamente relacionado ao nível de evidenciação praticado pela empresa. A esse respeito, Lanzana (2004, p. 6), afirma que “[...] o *disclosure* seria responsável por diminuir a assimetria informacional entre gestores e investidores e contribuiria para que investidores tenham o ferramental necessário para uma adequada alocação de seus recursos”. Quinteiro (2004) afirma que a evidenciação de informações contábeis acarreta a redução da assimetria de informações no mercado. Com isso o investidor reduz o risco de cometer erros em suas decisões, aumentando a atração de capitais.

Salotti e Yamamoto (2005, p. 64), quando abordam a categorização das pesquisas sobre evidenciação baseadas em eficiência, mencionam que:

[...] um tipo de custo relacionado à divulgação que inibe o investimento e, assim, faz com que as ações da firma sejam mais caras é o custo de transação advindo do problema de seleção adversa inerente à troca de ativos entre investidores de vários graus de conhecimento da informação. Esse custo de transação é chamado de “componente do custo de capital relativo à assimetria informacional”. Este componente é o desconto efetuado pela empresa para tornar conveniente o problema da seleção adversa. Consequentemente, em busca da sua eficiência, a empresa procura reduzir a assimetria informacional como uma forma de reduzir o componente do custo de capital relativo a isso. Uma maneira de atingir a redução da assimetria é o comprometimento da empresa com o

nível mais alto de divulgação ao público no momento em que as suas ações são oferecidas.

Para Elliot e Jacobson (1994, apud JORGE; GARCÍA-MECA, 2004, p. 82) “[...] a empresa obterá um benefício com a divulgação da informação quando essa leve a um custo do capital mais baixo”. Conforme Jorge e García-Meca (2004, p. 82) “[...] a maior quantidade de informação divulgada ajuda na redução do custo do capital, uma vez que irá contribuir, ou a ajudar a investidores e credores, a compreender melhor o risco econômico do investimento realizado ou que pensam em realizar”. Ainda, conforme Jorge e García-Meca (2004) a informação incompleta ou escassa, repassada pela empresa se reflete no custo de capital como um prêmio de risco sobre a rentabilidade dos ativos livres de risco e de um prêmio derivado do risco econômico.

Eccles et al. (2001) cita uma pesquisa realizada pela *PricewaterhouseCoopers* procurando identificar entre investidores institucionais e analistas, os principais benefícios associados à uma melhor evidenciação. De acordo com essa pesquisa, cinco fatores são citados como sendo os maiores benefícios de uma melhor evidenciação: aumento da credibilidade dos gestores; mais investidores de longo prazo; maior monitoramento por parte dos analistas; melhor acesso a novos capitais e melhor avaliação do preço das ações.

Dentre os benefícios apresentados, destaca-se o que se refere ao melhor acesso a novos capitais. Os autores colocam que a pesquisa demonstra que uma melhor evidenciação está relacionada ao custo do capital, sendo que, a empresa detentora de maior acesso a novos capitais possui melhores oportunidades de obter um menor custo de capital.

Quando se relaciona a política de evidenciação ao custo do capital, deve-se destacar que o custo do capital pode ser entendido de duas maneiras diferentes: custo do capital próprio e custo do capital de terceiros.

Segundo Braga (1995) o capital próprio é representado pelo total do patrimônio líquido e o capital de terceiros corresponde ao total do passivo. A esse respeito, Brigham e Houston (1999), afirmam que as vantagens da utilização do capital de terceiros incluem o fato de que juros pagos são dedutíveis para fins de imposto; os acionistas não precisam partilhar seus lucros se os negócios forem extremamente bem-sucedidos. Complementando, os autores citam que as desvantagens referem-se ao fato de que quanto mais alto for o risco do negócio, mais alta será a taxa de juros, e se o lucro operacional não é suficiente para cobrir os pagamentos de juros, os acionistas terão de cobrir a diferença, e se não puderem fazê-lo, a empresa irá à falência.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS E DESENHO DA PESQUISA

Esta pesquisa, no que se refere aos seus objetivos, classifica-se como descritiva. Quanto aos procedimentos a pesquisa pode ser classificada como documental, e quanto à abordagem, classificou-se a pesquisa como qualitativa e quantitativa.

Do total de empresas de capital aberto, inicialmente foram selecionadas para compor a amostra um total de 133 empresas. A partir do tratamento estatístico dos dados, foram identificados diversos casos que configuravam *outliers*, e, sendo assim, foram eliminados. A partir disso, a amostra acabou composta por 100 empresas. Empresas do setor financeiro não fizeram parte da amostra, pois possuem características particulares que não cabem na proposta da pesquisa. A amostra para fins do estudo é caracterizada como não-probabilística e intencional.

A partir do *site* da BM&FBOVESPA, foram consultadas as empresas que já apresentavam cadastrado o endereço eletrônico, que seria a fonte para obtenção dos dados relativos ao nível de evidenciação. Empresas que não tinham seu *site* cadastrado não foram consultadas.

Comparativamente a outros estudos, percebe-se que o número de empresas que compõem a amostra é representativo. Botosan (1997) quanto realizou estudo sobre o custo do capital próprio e sua relação com o nível de transparência estudou uma amostra de 122 indústrias. Yamamoto (2005) pesquisou 93 empresas; Botosan e Plumlee (2002) em estudo similar utilizaram uma amostra composta por 43 indústrias. Lima (2009) quando investigou a relação do nível de evidenciação com o custo do capital de terceiros utilizou uma amostra de 23 empresas em um período de 5 anos que resultou em 115 observações.

Lima (2009) cita outros estudos similares como o de Leuz (2000) que utilizou 103 empresas e Labelle (2002) que pesquisou 157 e 126 empresas nos anos de 1996 e 1997. Objetivou-se delimitar uma amostra com um número suficiente de elementos que permitisse obter um resultado válido estatisticamente e que pudesse confirmar tendências reveladas em estudos anteriores.

As variáveis principais selecionadas para o estudo foram o nível de evidenciação de informações voluntárias e o custo do capital de terceiros. Além destas variáveis, foram adicionadas outras, quais são: tamanho da empresa, valor da receita bruta, nível de endividamento e uma variável *dummy* que indica a participação da empresa com ações na bolsa de Nova Iorque. A adição de mais variáveis tem por objetivo contribuir com o poder explicativo do modelo e também, para averiguar a relação entre as variáveis principais considerando os efeitos de outras variáveis, como as selecionadas para o estudo.

Os dados necessários para a mensuração das variáveis foram obtidos por meio das informações publicadas pelas empresas na internet. Pesquisas demonstram que a internet está se confirmando como um canal eficiente e eficaz de comunicação com os usuários (MARSTON; POLEI, 2004; CAPRIOTTI; MORENO, 2007; BOUBAKER; LAKHAL; NEKHILI, 2012). A esse respeito, Kelton e Yang (2008) afirmam que a internet é a única

ferramenta de evidenciação da informação que incentiva formas flexíveis de apresentação e permite comunicação imediata, ampla e barata com os investidores.

A técnica de levantamento de dados utilizada foi a análise de conteúdo (BARDIN, 1997). A apuração do índice de evidenciação de informações voluntárias envolveu a definição de 14 categorias de análise, descritas no Quadro 1, acompanhadas da definição constitutiva. As categorias de análise foram operacionalizadas por meio da análise do conteúdo disponibilizado no *site* corporativo das mesmas. O *site* de cada uma das empresas pesquisadas foi acessado e analisado manualmente. Foi considerada informação voluntária, aquela que foi divulgada espontaneamente e não por força de lei ou regulamentação. Portanto, a informação voluntária excede aquela exigida pela legislação societária e órgãos regulamentadores. No Quadro 1 demonstram-se as categorias de análise utilizadas para a apuração do nível de evidenciação de informações voluntárias.

As categorias de análise foram obtidas a partir da literatura de pesquisa, conforme preconizado por Gibbs (2009). A composição das categorias de análise apresentadas no Quadro 1, baseou-se nos modelos utilizados nos estudos realizados por Mazer (2007); Ettredge, Richardson e Scholz (2002) e Silva Magalhães (2005). O modelo utilizado é composto por 11 categorias, derivadas dos estudos e mais 3 categorias que tratam sobre a divulgação do balanço social, do relatório de sustentabilidade e de informações ambientais. A inclusão destas três categorias justificou-se pelo fato de não possuírem caráter obrigatório e sua divulgação ou não depende exclusivamente da livre escolha por parte dos gestores.

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

3.1 QUANTIFICAÇÃO DAS VARIÁVEIS

Para o cálculo do nível de divulgação de informações voluntárias das empresas, utilizou-se o seguinte método: para cada item de evidênciação de informação voluntária que a empresa apresentasse, a mesma ganhava um

ponto. Logo, ao final do levantamento, o total de pontos obtidos pela empresa foi comparado ao total de pontos passíveis de serem alcançados, razão que resultou no indicador de evidênciação de informações voluntárias. Os dados foram coletados durante o último trimestre de 2009.

Ordem	Categorias de análise para apuração do índice de evidênciação de informações voluntárias	Definição constitutiva
1	Visão Geral	= 1 se o <i>site</i> oferecer uma visão geral consistente do desempenho da empresa (perguntas mais frequentes, fatos recentes, notícias rápidas), e 0 se não a oferecer.
2	Idioma	= 1 se a empresa disponibilizar as informações financeiras em outro idioma além do português, e 0 se não as oferecer.
3	Notícias	= 1 se o <i>site</i> oferecer o texto das notícias financeiras mais recentes, e 0 se não o oferecer.
4	Analistas	= 1 se o <i>site</i> elencar analistas, e 0 se não o oferecer.
5	Comentários	= 1 se o <i>site</i> apresentar textos de comentários e apresentações (por exemplo, os <i>Road shows</i> do desempenho trimestral), e 0 se não os oferecer.
6	Atual	= 1 se o <i>site</i> fornecer os preços das ações no mesmo dia, e 0 se não os oferecer.
7	Histórico	= 1 se o <i>site</i> fornecer o histórico dos preços das ações, e 0 se não o oferecer.
8	Link diferente	= 1 se o <i>site</i> oferecer um link para os dados das ações em um site diferente, e 0 se não o oferecer.
9	Vantagem	= 1 se o <i>site</i> discutir as vantagens de um investidor em manter a posse das ações da empresa, e 0 se não discutir.
10	Código de Ética	= 1 se o <i>site</i> oferecer a visualização do código de ética da empresa, e 0 se não o oferecer.
11	Balanco Social	= 1 se o <i>site</i> oferecer a consulta ao balanço social da empresa, e 0 se não o oferecer.
12	Indicadores Fundamentalistas	= 1 se o <i>site</i> oferecer a visualização de indicadores fundamentalistas, e 0 se não o oferecer.
13	Relatório de Sustentabilidade	= 1 se o <i>site</i> oferecer a consulta a relatório de sustentabilidade, e 0 se não o oferecer.
14	Informações ambientais	= 1 se o <i>site</i> oferecer as informações relacionadas ao impacto no meio ambiente, e 0 se não oferecer.

Quadro 1 - Indicadores para apuração do índice de evidênciação de informações voluntárias.

Fonte: Dados primários.

Mazer (2007) em um estudo que procurava verificar a relação entre a transparência e o custo do capital próprio também utilizou um modelo composto por 14 questões obtidas a partir de pesquisas similares realizadas. Algumas categorias de análise utilizadas neste estudo, já haviam sido utilizadas no estudo de Mazer (2007), bem como a maior parte das informações necessárias para avaliar a transparência das empresas no estudo proposto pelo autor, também, foram coletadas no *site* corporativo das empresas na internet.

Encontrado o nível de evidênciação de informações voluntárias, buscou-se apurar o custo do capital de terceiros das mesmas empresas. A partir do *site* da BM&FBOVESPA foram obtidas as demonstrações contábeis encerradas em 31 de dezembro de 2008 e calculou-se o custo do capital de terceiros, relacionando as despesas financeiras líquidas de impostos (utilizou-se a alíquota de 34%) com o total da média do passivo financeiro oneroso em 31/12/2007 e 31/12/2008. Segundo Assaf Neto (2003) o custo do capital de terceiros é aquele

decorrente do custo da utilização dos passivos financeiros, ou seja, empréstimos, financiamentos e debêntures. Para relacionar o custo do capital de terceiros com o nível de evidenciação de informações voluntárias, considerou-se que o nível de evidenciação apresentado pela empresa no momento da consulta, é o nível que a empresa julga adequado e que reflete no custo de capital de terceiros no momento da apuração deste.

A variável tamanho da empresa refere-se ao valor do ativo da empresa em 31/12/2008 representado pelo valor do seu logaritmo natural. A variável que diz respeito ao valor da receita bruta da empresa foi representada pelo valor do seu logaritmo natural, e refere-se ao valor encontrado na demonstração do resultado do exercício encerrada em 31/12/2008. O endividamento da empresa foi encontrado pela

razão do passivo total dividido pelo ativo total ambos em 31/12/2008. A variável *American Depositary Receipts* (ADR) foi encontrada consultando o site da *SECURE EXCHANGE COMMISSION* de onde foi obtida a listagem de empresas brasileiras que negociam ações na bolsa de Nova Iorque por meio de ADR. As variáveis utilizadas nesse estudo, também foram utilizadas em estudos similares realizados por Lima (2009) e Alencar e Lopes (2005).

3.2 PROCEDIMENTOS ESTATÍSTICOS E MODELO MATEMÁTICO

A técnica estatística aplicada no estudo foi a regressão linear múltipla, pelo método dos mínimos quadrados ordinários (MQO). O modelo matemático utilizado é, assim, definido:

$$CCT_i = \alpha + \beta_1 Transp_i + \beta_2 Tamanho_i + \beta_3 Endivid_i + \beta_4 Receita_i + \beta_5 ADR_i + \mu$$

CCT_i é o custo de capital de terceiros da empresa;

α é o intercepto da reta;

β são os coeficientes angulares;

$Transp_i$ representa a variável nível de evidenciação de informações voluntárias;

$Tamanho_i$ representa a variável tamanho pelo valor do ativo;

$Endivid_i$ representa a variável endividamento;

$Receita_i$ representa a variável receita total;

ADR_i representa a variável participação da empresa na bolsa de valores de Nova York por meio de ADR (*American Depositary Receipts*);

μ é o termo de erro.

A validação dos pressupostos assumidos no modelo de regressão realizou-se pela aplicação de testes para detectar problemas quanto à presença de casos discrepantes (*outliers*), aleatoriedade, normalidade e homocedasticidade. A análise residual ao nível de 5% demonstrou que não existem casos discrepantes ou *outliers*. O teste de

aleatoriedade dos resíduos julgou aceita a hipótese de aleatoriedade. Para a avaliação da normalidade foi realizado o teste de aderência *Kolmogorov-Smirnov* que julgou aceita a hipótese de aderência à distribuição normal. Utilizou-se o teste de Levene que aceitou a hipótese de homocedasticidade.

Percebe-se, que os resultados da análise residual apontam que a regressão não apresenta *outliers* bem como atende aos critérios de aleatoriedade, distribuição normal e homocedasticidade. Foi também verificado problema decorrente de multicolinearidade. A avaliação da multicolinearidade entre as variáveis independentes foi realizada pela análise da matriz de correlação de *Pearson*. A Tabela 1 apresenta os resultados da análise. Quanto a possíveis problemas de multicolinearidade, não são observados na matriz descrita na Tabela 1 indicadores com valores superiores a 0,70, exceto em relação às variáveis receita bruta e tamanho do ativo. Entretanto, destaca-se que ambas as variáveis são incluídas no modelo para a melhora do desempenho estatístico do mesmo e não compõem variáveis principais do estudo.

Tabela 1 - Matriz de correlação de Pearson das variáveis independentes.

Coef.Corr.	Transp	Tamanho	Endivid	Receita	ADR
Transp	+1,0000				
Tamanho	+0,4671	+1,0000			
Endivid	-0,1365	-0,1661	+1,0000		
Receita	+0,3798	+0,8160	-0,0679	+1,0000	
ADR	+0,3447	+0,4741	-0,0403	+0,3345	+1,0000

Fonte: Dados primários (2009).

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Atendidos os quesitos para a validação dos pressupostos estatísticos da regressão, foi realizada a análise de regressão, sendo os resultados demonstrados na sequência. Conforme os dados da Tabela 2, percebe-se que a regressão mostra-se significativa. O coeficiente de determinação R^2 revela que as variações na variável dependente são explicadas pelas variações nas variáveis independentes em um percentual de 20,03%. No estudo de Lima (2009), as variáveis independentes (nível de *disclosure*, taxa de endividamento, patrimônio líquido total, receita bruta, valor de mercado e ADR) explicavam a variação no custo do capital de terceiros em um nível de 18,66%.

A Tabela 2 demonstra os resultados da regressão linear múltipla pelo método dos mínimos quadrados ordinários.

Analisando-se o desempenho das variáveis independentes, percebe-se que o nível de evidenciação de informações voluntárias, principal variável do estudo, não demonstrou significância estatística. Por outro lado, tamanho, endividamento e receita total mostraram-se significativas.

Foi realizada também análise de correlação de *Pearson* entre as variáveis, e os resultados são demonstrados na Tabela 3.

Tabela 2 – Regressão Linear Múltipla (MQO)

Variável	Coeficiente	D. padrão	Estatística t	Signif.
Constante	+0,210086	0,119145	+1,763	Não
Transp	-0,0131333	0,0581524	-0,226	Não
Tamanho	-0,0360983	0,0134862	-2,677	Sim
Endivid	+0,112092	0,0364758	+3,073	Sim
Receita	+0,0310433	0,0101428	+3,061	Sim
ADR	+0,00613186	0,0355152	+0,173	Não
Resultados				
Coef. correlação R			+0,44762	
Coef. determinação R ²			0,20036	
Signific. ao nível de 5%			Sim	
Erro padrão(resid.)			0,124786	
Observações			100	

Fonte: Dados primários (2009).

Tabela 3 – Análise de correlação de *Pearson* considerando todas as variáveis

Coef.Corr.	Transp	Tamanho	Endivid	Receita	ADR	CCT
Transp	+1,0000					
Tamanho	+0,4671	+1,0000				
Endivid	-0,1365	-0,1661	+1,0000			
Receita	+0,3798	+0,8160	-0,0679	+1,0000		
ADR	+0,3447	+0,4741	-0,0403	+0,3345	+1,0000	
CCT	-0,0931	-0,1261	+0,3393	+0,0812	-0,0632	+1,0000

Fonte: Dados primários.

A partir da análise de correlação de *Pearson*, pode-se verificar o comportamento das variáveis independentes em relação à variável dependente. Percebe-se que o nível de evidenciação de informações voluntárias apresenta uma correlação negativa com o custo de capital de terceiros, ou seja, quanto maior a evidenciação menor tenderia a ser o custo de capital de terceiros.

Este achado também foi encontrado no estudo de Lima (2009) que mostrou uma relação inversa entre as variáveis nível de *disclosure* e custo do capital de terceiros. Entretanto, a prerrogativa de que um aumento no nível de evidenciação de informações voluntárias impacta negativamente no custo do capital de terceiros, ainda é controversa.

Pesquisa publicada por DeBoskey e Gillett (2013) encontrou que o custo do capital de terceiros não recebe influência da variável transparência corporativa. Na pesquisa não obtiveram significância estatística no relacionamento entre estas variáveis. Em um esforço adicional os autores segmentaram a transparência corporativa em quatro dimensões. A dimensão que abordava a divulgação pública de informações corporativas foi associada de forma positiva com o custo do capital de terceiros. Na pesquisa, DeBoskey e Gillett (2013) encontraram evidências de que nas empresas com maior divulgação pública de informações corporativas o custo do capital de terceiros era maior.

Outras informações podem ser obtidas a partir da análise de correlação de *Pearson*, como a correlação positiva entre custo do capital de terceiros e nível de endividamento. Entende-se que quanto maior o endividamento, maior o risco envolvido na operação de crédito e maior será a taxa de juros cobrada pelo credor. O nível de evidenciação mostrou uma correlação positiva com a variável ADR. Essa posição confirma que empresas que possuem ADR na Bolsa de Nova Iorque apresentam um maior comprometimento com a evidenciação de informações voluntárias.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Buscou-se com essa pesquisa averiguar se o nível de evidenciação de informações voluntárias constitui um dos determinantes do custo de capital de terceiros. A análise de correlação mostrou que existe uma correlação negativa entre o nível de evidenciação praticado pela empresa e o custo do capital de terceiros, relação confirmada também pela análise de regressão linear. Entretanto, a variável evidenciação não mostrou-se estatisticamente significativa no modelo.

O resultado da pesquisa confirma o resultado de pesquisas similares como a realizada por Lima (2009). Entretanto, pesquisas recentes como a realizada por DeBoskey e Gillett (2013) mostram resultados divergentes. Uma provável causa para a divergência nos resultados pode estar atrelada ao modelo de mensuração do nível de evidenciação. Como preconizado no estudo de Angonese e Beuren (2012), não há um consenso sobre os modelos de mensuração da extensão da divulgação de informações voluntárias. Pesquisas que envolvem a mensuração da extensão da divulgação de informações voluntárias utilizam diferentes métricas e destacam suas limitações.

Sugerem-se pesquisas futuras, que possam analisar e aperfeiçoar as diferentes métricas que objetivam a mensuração da extensão da divulgação de informações voluntárias realizadas no ambiente brasileiro. Além disso, recomenda-se a realização de pesquisas que objetivem avaliar o impacto do nível de divulgação de informações voluntárias na internet em outras variáveis como, por exemplo, o custo do capital próprio e a liquidez das ações no mercado.

REFERÊNCIAS

ALENCAR, R. C. de; LOPES, A. B. Custo de capital próprio e nível de *disclosure* nas empresas brasileiras. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 5., 2005, São Paulo. **Anais...** São Paulo: FEA/USP, 2005. CD-ROM.

- ANGONESE, R.; BEUREN, I. M. Características de Instrumentos para Apuração do Índice de Evidenciação de Informações Contábeis. In: 9º CONTECSI International Conference of Information Systems and Technology Management, 9., 2012, São Paulo. **Anais...** São Paulo: FEA/USP, 2012.
- AQUINO, W.; SANTANA, A. C. Evidenciação. **Caderno de estudos FIPECAFI**, São Paulo, n. 5, p. 1-40, jun. 1992.
- ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 2003.
- BARDIN, L. **Análise de conteúdo**. Lisboa: Edições 70, 1997.
- BM&FBOVESPA. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br>>. Acesso em: Nov. 2009.
- BRAGA, R. **Fundamentos e Técnicas de Administração Financeira**. São Paulo: Atlas, 1995.
- BRIGHAM, E. F.; HOUSTON, J. F. **Fundamentos da moderna administração financeira**. Rio de Janeiro: Campus, 1999.
- BOTOSAN, C. A. Disclosure level and the cost of equity capital. **The Accounting Review**, Austin, v. 72, p. 323-349, 1997.
- BOTOSAN, C. A.; PLUMLEE, M. A. A re-examination of disclosure level and the cost of equity capital. **Journal of Accounting Research**, Chicago, v. 40, n. 1, p. 21-40, 2002.
- BOUBAKER, S.; LAKHAL, F.; NEKHILI, M. The determinants of web-based corporate reporting in France. **Managerial Auditing Journal**, v. 27, n. 2, p. 126-155, 2012.
- BRUNI, Adriano Leal. **Globalização Financeira, Eficiência Informacional e Custo de Capital: Uma análise das emissões de ADRs brasileiros no período 1992-2001**. 2002. 187 f. Tese (Doutorado em Administração) - Programa de Pós-Graduação Administração, Departamento de Administração, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002.
- BUSHMAN, R. M.; PIOTROSKI, J. D.; SMITH, A. J. What determines corporate transparency? **Journal of Accounting Research**, v. 42, n. 2, p. 207-252, 2004.
- CAPRIOTTI, P.; MORENO, A. Communicating corporate responsibility through corporate web sites in Spain. **Corporate Communications: an International Journal**, v. 12, n. 3, p. 221-237, 2007.
- CUNHA, J. V. A.; RIBEIRO, M. S. Divulgação voluntária de informações de natureza social: um estudo nas empresas brasileiras. **RAUSP-e**, v. 1, n. 1, jan./jun. 2008. Disponível em: <http://www.rausp.usp.br/Revista_eletronica/v1n1/artigos/v1n1a6.pdf>.
- DANTAS, J.A.; ZENDERSKY, H. C.; SANTOS, S. C.; NIYAMA, J. K.. A dualidade entre os benefícios do *disclosure* e a relutância das organizações em aumentar o grau de evidenciação. **Revista Economia & Gestão**, Belo Horizonte, v. 5, n. 11, p. 56-76, dez. 2005.
- DEBOSKEY, D. G.; GILLET, P. R. The impact of multi-dimensional corporate transparency on us firms' credit ratings and cost of capital. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, v. 40, p. 101 -134, 2013.
- ECCLES, Robert G. et al. The Value Reporting revolution: moving beyond the earnings game. **PricewaterhouseCoopers**. New York: John Wiley & Sons, Inc., 2001.
- ETTREDGE, M.; RICHARDSON, V.; SCHOLZ, S. Dissemination of Information for Investors at Corporate Web Sites. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 21, p. 357-369, 2002.
- GALLON, A.V. **Evidenciação Contábil nos Relatórios da Administração das Empresas Participantes dos Níveis de Governança da Bovespa**. 2006. 150 f. Dissertação (Mestrado em

Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Centro de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Regional de Blumenau, Blumenau, 2006. Disponível em: <http://www.bc.furb.br/docs/TE/2006/308720_1_1.pdf>.

GIBBS, G. **Análise de dados qualitativos**. Porto Alegre: Artmed, 2009.

HEALY, P. M.; PALEPU, K. G. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: a review of the empirical disclosure literature. **Journal of Accounting and Economics**, Burlington, v. 31, 2001.

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

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. 4ª Ed. São Paulo: IBGC, 2009.

IUDÍCIBUS, S. **Teoria da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2010.

IUDÍCIBUS, S.; LOPES, A. B. **Teoria avançada da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2004.

JORGE, M. L.; GARCÍA MECA, E. Costes, beneficios y factores ligados a la política de divulgación de información financiera. **Revista de Contabilidad**, Bilbao, Vol. 7, n. 14, p. 75-111, 2004.

KELTON, A. S.; YANG, Y. The Impact of Corporate Governance on Internet Financial Reporting. **Journal of Accounting and Public Policy**, Burlington, v. 27, p. 62-87, 2008.

LANZANA, A. P. **Relação entre disclosure e governança corporativa nas empresas brasileiras**. 2004. 161 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Curso de pós-graduação em Administração, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.

LIMA, G. Nível de evidenciação x custo da dívida das empresas brasileiras. **Revista Contabilidade & Finanças USP**, São Paulo, v. 20, n. 49, p. 95-108, janeiro/abril 2009.

LIMA, G. A. S. F.; LIMA, I. S.; FÁVERO, L. P. L.; MALACRIDA, M. J. C. Nível de evidenciação x custo da dívida das empresas brasileiras. In: 32º ENANPAD, 32., 2008, Anais... Rio de Janeiro: ENANPAD, 2008. CD-ROM.

MALACRIDA M.; YAMAMOTO, M. Governança Corporativa: Nível de Evidenciação das Informações e sua Relação com a Volatilidade das Ações do Ibovespa. **Revista de Contabilidade e Finanças USP**, São Paulo, v. 17, p. 65-79, ago. 2006.

MARSTON, C.; POLEI, A. Corporate reporting on the internet by German companies. **International Journal of Accounting Information Systems**, v. 5, p. 285-311, 2004.

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

MILGROM, P.; ROBERTS, J. **Economics, Organizational & Management**. New Jersey: Prentice-Hall, 1992

NAKAMURA, W. T.; GOMES, E. A.; ANTUNES, M. T. P.; MARÇAL, É. F. Estudo sobre os níveis de Disclosure adotados pelas empresas brasileiras e seu impacto no custo de capital. In: 30º ENANPAD, 30., 2006, Anais... Salvador: ENANPAD, 2006. Disponível em: <http://www.academia.edu/3003819/Estudo_sobre_os_niveis_de_disclosure_a_dotados_pelas_empresas_brasileiras_e_seu_impacto_no_custo_de_capital>.

PONTE, V. M. R.; OLIVEIRA, M. C. A prática da evidenciação de informações avançadas e não obrigatórias nas demonstrações contábeis das empresas brasileiras. **Revista de Contabilidade e Finanças USP**, São Paulo, v. 36, p. 7-20, 2004.

QUINTEIRO, Luís Gustavo do Lago. A relação entre a evidenciação de informações contábeis e a volatilidade dos retornos das ações no Brasil. In: CLADEA, 39., 2004, República Dominicana.

Anais... República Dominicana: CLADEA, 2004. CD-ROM.

RONEN, J.; YAARI, V. Incentives for voluntary disclosure. **Journal of Financial Markets**, Burlington, v. 5, n. 3, p. 349-390, Jul. 2002.

SALOTTI, B. M.; YAMAMOTO, M. M. Ensaio sobre a teoria da divulgação. **Brazilian Business Review**, Vitória, v. 2, n. 1, p. 53-70, 2005.

SECURE EXCHANGE COMMISSION. Disponível em: < <http://www.sec.gov>>. Acesso em: nov. 2009.

SILVA, E. C. **Governança corporativa nas empresas: guia prático de orientação para acionistas e conselho de administração: novo modelo de gestão para redução do custo de capital e geração de valor ao negócio**. São Paulo: Atlas, 2006.

SILVA, W. M.; MAGALHÃES FILHO, P. A. O. Determinantes da Disseminação Voluntária de Informações Financeiras na Internet. **RAEUSP-e**, v. 4, n. 2, jul./dez. 2005.

UYAR, A.; KILIÇ, M. Value relevance of voluntary disclosure: evidence from Turkish firms. **Journal of Intellectual Capital**, v. 13, n. 3, p. 363-376, 2012.

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

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

YAMAMOTO, M. M. **Teoria da divulgação aplicada ao mercado de capitais brasileiro sob a perspectiva da governança corporativa**. Tese de livre docência apresentada ao Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo, 2005.

Endereço dos Autores:

Universidade Regional de Blumenau - FURB
Rua Antônio da Veiga, 140
Blumenau – Santa Catarina – Brasil
89012-900