

# A divulgação voluntária no contexto da convergência às Normas Internacionais de Contabilidade no Brasil

**Silvia Consoni**

**Romualdo Douglas Colauto**

*Universidade Federal do Paraná, Programa de Pós-Graduação em Contabilidade, Curitiba, PR, Brasil*

**Recebimento:**

04/11/2014

**Aprovação:**

28/06/2016

**Editor responsável:**

Prof. Dr. Ivam Ricardo Peleias

**Avaliado pelo sistema:**

*Double Blind Review*

## Resumo

**Objetivo** – Verificar a influência do processo de convergência às Normas Internacionais de Contabilidade na divulgação voluntária de empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa.

**Metodologia** – Foi concebida uma métrica de divulgação voluntária, sendo coletadas as informações em uma amostra aleatória de 66 empresas com registro ativo na BM&FBovespa durante o período de 2005 a 2012. Para o teste de hipótese utilizou-se regressão com dados em painel de efeitos aleatórios.

**Resultados** – A convergência às Normas Internacionais de Contabilidade apresenta-se como um fator exógeno que afetou positiva e significativamente a divulgação voluntária no período analisado. Essa constatação está em linha com o racional de complementariedade entre a divulgação obrigatória e a divulgação voluntária.

**Contribuições** – O estudo apresenta uma nova métrica para mensuração do nível de divulgação voluntária, com potencial de compreender a natureza da relação entre ela e a divulgação obrigatória. No contexto do mercado de capitais brasileiro, regido pelo modelo *stakeholder*, o processo de convergência às Normas Internacionais de Contabilidade induziu um aumento da qualidade da informação voluntária.

**Palavras-chave** – Divulgação voluntária; divulgação obrigatória; Normas Internacionais de Contabilidade.



**Revista Brasileira de Gestão e Negócios**

DOI: 10.7819/rbgn.v18i62.2242

## I Introdução

A partir de 2005, países-membros da União Europeia e de outros continentes passaram a adotar obrigatoriamente um conjunto de normas internacionais de contabilidade, denominado International Financial Reporting Standards (IFRS). O International Accounting Standards Board (IASB) assumiu integralmente, em 2001, a responsabilidade pela configuração dessas normas, a fim de criar princípios contábeis comuns, compreensíveis e exigíveis globalmente. Soma-se a isso a possibilidade de essas normas melhorarem a qualidade das informações obrigatórias transmitidas pelas empresas nos mercados de capitais (Ball, 2006; Barth, Landsman & Lang, 2008).

No Brasil, diferentemente dos demais países, o processo de convergência ocorreu em fases distintas e sucessivas. A primeira fase, caracterizada como de transição, teve início em 2008, após a criação do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), a alteração da Lei 6.404/76 e a instituição do regime de transição tributária. A segunda fase começou em 2010, com a obrigatoriedade das empresas de adotarem plenamente as novas normas contábeis.

Beyer, Cohen, Lys e Walther (2010) e Scott (2012) referem-se às IFRS como aspectos exógenos que introduzem alterações determinísticas nas escolhas contábeis feitas pelas empresas. Essas normas, ao modificarem o conteúdo e as práticas de divulgação das empresas, tornam cada vez mais difícil distinguir o que decorre da obrigatoriedade de divulgação e o que se constitui como ato discricionário e idiossincrático das empresas.

A natureza da relação entre a divulgação obrigatória e a divulgação voluntária é ambígua, podendo ser considerada complementar ou substituta. Verrecchia (1983, 1990) sugere que a redução na incerteza sobre o valor de mercado dos ativos, em razão do aumento na qualidade da divulgação obrigatória, reduz os benefícios líquidos da oferta de informações adicionais. Dye (1985) argumenta que a aplicação de normas contábeis de alta qualidade também reduz o nível de divulgação voluntária. Em síntese, a qualidade da divulgação

obrigatória teria potencial de reduzir as informações divulgadas voluntariamente, caracterizando o efeito substituição.

Contrapondo-se a essa concepção, tem-se que a divulgação obrigatória desempenha o papel de reforçar a confiabilidade da divulgação voluntária, ou seja, de transmitir informações verificáveis para os investidores (Lundholm, 2003). Isso porque as empresas precisariam encontrar mecanismos que convencessem os participantes do mercado sobre a credibilidade das informações divulgadas voluntariamente (Dye, 1986). Para Dechow, Ge e Schrand (2010), as decisões de divulgação voluntária são endógenas e parcialmente determinadas pela qualidade da informação obrigatória produzida. Nesse sentido, o aumento da qualidade da divulgação obrigatória aumentaria a divulgação voluntária, ensejando o efeito complementar.

O mercado de capitais brasileiro tem certas especificidades que o distingue de outros mercados mais desenvolvidos, a exemplo de apresentar fraco *enforcement*, ser regido pelo modelo *stakeholder* e ter alta volatilidade, influência governamental e concentração acionária com presença de estruturas piramidais (Silveira, Leal, Barros & Carvalhal-da-Silva, 2009; Lopes & Alencar, 2010). Assim, conjectura-se que o processo de mudança nos normativos contábeis, consequência da convergência às normas internacionais, submeteu as empresas brasileiras a um novo regime de exigências de divulgação obrigatória que pode ter alterado significativamente o nível de divulgação voluntária. Nessa perspectiva, o objetivo consiste em verificar a influência do processo de convergência às Normas Internacionais de Contabilidade na divulgação voluntária de empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa. O período definido para a coleta de dados contempla oito exercícios sociais. Esse recorte temporal se caracteriza por apresentar três anos antes do início da convergência (2005 a 2007), dois anos relativos à convergência parcial (2008 a 2009) e três anos após a convergência integral (2010 a 2012).

A convergência às Normas Internacionais de Contabilidade no Brasil instigou pesquisadores a abordarem questões relacionadas (i) à reação do

mercado de capitais para eventos-chave desse processo, (ii) ao nível de observância às novas práticas e seus determinantes e (iii) aos incentivos econômicos (ver Lima, Lima, Carvalho & Lima, 2010; Mapurunga, Ponte, Coelho & Meneses, 2011; Maia, Formigoni & Silva, 2012; Silva, 2013; Santos, Ponte & Mapurunga, 2014). No entanto, essas pesquisas têm se concentrado em propriedades de divulgação obrigatória sem abordar seu possível impacto na divulgação voluntária. Uma das exceções é a recente publicação de Almeida e Rodrigues (2015), que investigaram os efeitos da convergência, do acompanhamento de analistas e da dupla listagem na divulgação voluntária de informações econômicas, financeiras, organizacionais, sociais e ambientais. Embora este artigo trate do mesmo tema, a base teórica, a trajetória metodológica da investigação e a interpretação dos resultados distingue-se em função da tipicidade da amostra e da forma como foi concebido o instrumento para mensuração do nível de divulgação voluntária.

O estudo apresenta uma nova métrica para mensuração do nível de divulgação voluntária. Esse instrumento foi concebido em função de alguns itens de divulgação voluntária terem sido, ao longo do tempo, substituídos por requisitos obrigatórios, como informações relacionadas a segmentos, fatores de risco, remuneração dos administradores e subvenções governamentais, entre outras. Isso representa uma importante motivação para a realização deste estudo, pois as métricas existentes até este momento não capturam as mudanças na natureza da divulgação, de voluntária para obrigatória, decorrentes do processo de convergência e da exigência da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) para a divulgação do Formulário de Referência.

A métrica apresenta-se como uma inovação para capturar a divulgação voluntária, com potencial de compreender a natureza da relação entre ela e a divulgação obrigatória. Como contribuição teórica, os resultados apresentam evidências significativas de que, no mercado de capitais brasileiro, as Normas Internacionais de Contabilidade podem ter induzido um aumento da qualidade da informação voluntária.

## 2 Fundamentação teórica

### 2.1 O papel da divulgação obrigatória na divulgação voluntária

A divulgação obrigatória e a divulgação voluntária são dois canais para a divulgação corporativa, por meio dos quais a informação é disseminada ao mercado. Sob a lógica da regulação, a divulgação voluntária é aquela que excede ao que é recomendado por norma ou lei e representa uma escolha por parte dos gestores. Para Depoers (2000), a divulgação compulsória representa todas as obrigações legais ou estatutárias de evidenciação, ao passo que a divulgação voluntária visa aumentar a visibilidade e a valorização da empresa no que diz respeito a um público-alvo. Essa visão, de acordo com Gibbins, Richardson e Waterhouse (1990), sugere que a divulgação voluntária pode ser descrita como um comportamento estratégico das empresas.

A divulgação voluntária é vista como sendo motivada, principalmente, por seus efeitos na percepção de valor da empresa no mercado de capitais (Verrecchia, 1983; Diamond & Verrecchia, 1991; Healy & Palepu, 2001). Assim, as empresas aumentariam o nível de divulgação voluntária a fim de reduzir a assimetria de informação e, conseqüentemente, desfrutar dos benefícios relacionados à maior liquidez das ações e menor custo de capital (Leuz & Verrecchia, 2000; Botosan, 2004, 2006; Lima, 2009; Lopes & Alencar, 2010). Existem, ainda, fatores que explicariam diferenças no nível de divulgação voluntária entre empresas, muitos dos quais relacionados às características específicas. No mercado de capitais brasileiro, Murcia e Santos (2012) constataram que o setor, a origem do controle, rentabilidade, alavancagem e auditoria externa influenciam significativamente a divulgação voluntária, mas o porte da empresa, governança corporativa e concentração do controle acionário não se mostraram significativos para impactá-la.

Os estudos seminais desenvolvidos por Grossman (1981) e Milgrom (1981) estão entre aqueles que fornecem a base para a construção da teoria do *full disclosure*. Esses estudos mostram,

sob o argumento de seleção adversa de Akerlof (1970), que os gestores são induzidos pelo mercado a divulgarem plenamente as informações privadas que possuem. Estudos subsequentes, como os de Verrecchia (1983, 1990), Dye (1985, 1986, 1998), Wagenhofer (1990), Kim e Verrecchia (1994), Dye e Sridhar (1995), Fischer e Verrecchia (2004), entre outros, demonstram uma variedade de configurações de divulgação voluntária que revelam estratégias de divulgação parcial pelos gestores.

Os modelos teóricos de divulgação parcial preveem que a extensão da divulgação voluntária depende do *trade-off* entre os benefícios provenientes de uma redução da assimetria de informação e os custos relacionados à natureza estratégica (*proprietary costs*). Para explicar porque as empresas não revelam todas as informações que possuem ao mercado, esses modelos consideram os custos de desenvolvimento e de apresentação de informações e a forma como os participantes do mercado podem interpretar a divulgação ou sua ausência (Beyer et al., 2010). Tais modelos, se tomados em conjunto, defendem que os benefícios da divulgação tipicamente levarão à divulgação voluntária de informações, mas não de toda tipologia de informação.

Leuz e Verrecchia (2000) oferecem uma interessante discussão sobre a importância do compromisso de divulgação em comparação à divulgação voluntária. Se a divulgação voluntária pode ser revertida, ela pode não representar necessariamente um compromisso de divulgação no futuro. Isso porque a distinção entre um compromisso e a divulgação voluntária é a de que o primeiro implica a decisão da empresa sobre o que divulgar antes de saber o conteúdo, ou seja, uma decisão *ex ante*, ao passo que o último é uma decisão *ex post*, que a empresa faz após observar o conteúdo.

Lang e Lundholm (1993) sugerem que, em um contexto de baixa qualidade da divulgação obrigatória, a informação voluntária não seria avaliada como crível por parte dos investidores. Einhorn (2005) demonstrou que a divulgação obrigatória altera o *trade-off* entre custos e benefícios da divulgação voluntária em função da

redução que provoca nos níveis de assimetria de informação. Francis, Nanda e Olsson (2008) defendem que a divulgação voluntária aumenta apenas quando há um aumento da qualidade da informação obrigatória. Ainda assim, depende da forma como o mercado interpreta a ausência de informações adicionais. Em outras palavras, o aumento da qualidade da divulgação obrigatória resultaria no aumento da divulgação voluntária, denominado efeito complementar.

Outra vertente da literatura sublinha que um aumento na qualidade da divulgação obrigatória reduziria a divulgação voluntária, pois a informação privada, antes transmitida de forma voluntária, passa a ser refletida diretamente nos relatórios de divulgação obrigatória (Verrecchia, 1983, 1990; Jung & Kwong, 1988). Do mesmo modo, assumindo que não há uma quantidade fixa de informação que os gestores estão dispostos a divulgar, Dye (1985) assinala que a aplicação de normas contábeis de alta qualidade pode reduzir a divulgação voluntária. Quando a qualidade é particularmente elevada, os gestores tendem a não divulgar voluntariamente, porque grande parte da assimetria informacional já foi mitigada pela divulgação do que é exigido em lei.

A divulgação obrigatória pode ser um fator determinante para as estratégias de divulgação voluntária, bem como para o nível total de divulgação das empresas nos mercados de capitais. Essas concepções antagônicas, contudo, de complementariedade e de substituição, revelam a complexidade em apurar e avaliar os efeitos da divulgação de informações no mercado de capitais. Por isso, as divergências no entendimento da relação entre divulgação voluntária e obrigatória dependem da natureza da externalidade gerada pelo que é divulgado, se externalidade real ou financeira.

Parece ser razoável pensar que algumas informações são mais suscetíveis de terem efeitos reais no fluxo de caixa do que outras (Dye, 1990). A divulgação de previsões de lucros, dos custos marginais e de rentabilidade de um segmento intuitivamente levaria a potenciais efeitos reais, que podem comprometer a competitividade da empresa no mercado. Sob o mesmo raciocínio,

Leuz e Wysocki (2008) expõem que as externalidades reais da divulgação corporativa relacionam-se às tendências de consumo, tecnologias e práticas operacionais, e podem atingir, até mesmo, empresas que não são concorrentes. Em contraste, sugerem que a divulgação de despesas com juros, amortizações e provisão para perdas com créditos de liquidação duvidosa não são suscetíveis de revelar dados proprietários e, conseqüentemente, são informações que sujeitam as empresas apenas às externalidades financeiras.

## 2.2 Convergência às normas internacionais de contabilidade no Brasil

O processo de convergência às Normas Internacionais de Contabilidade fez o Brasil participar de um sistema global, que tem o propósito de incrementar a qualidade da informação contábil e, conseqüentemente, levar as empresas a usufruírem de benefícios, como a redução do custo de capital próprio, maior liquidez das ações e redução dos erros de previsão dos analistas. Em relação a esse contexto de mudança nos normativos contábeis, pesquisadores buscaram examinar a qualidade de implementação, explorando as conseqüências econômicas, o nível de conformidade e aderência em relação à divulgação requerida e fatores que poderiam explicar diferenças no nível de divulgação entre empresas.

Lima et al. (2010) identificaram que as (i) maiores empresas, (ii) as empresas mais expostas ao mercado internacional e (iii) aquelas com maior necessidade de financiamento foram mais propensas a adotar as novas disposições contábeis no primeiro ano da transição (2008-2009), quando a legislação isentava a adoção imediata de certas práticas. Por fim, ao examinarem os efeitos da convergência na liquidez de mercado e no custo de capital, constataram que a liquidez de mercado melhorou, mas não foi observada redução no custo de capital estatisticamente significativo. Silva (2013), ao avaliar o período de convergência que sucedeu ao da transição, constatou que houve redução no gerenciamento de resultados e no custo de capital, ao passo que o conservadorismo condicional, a relevância e a tempestividade da informação registraram um aumento. Essas evidências, segundo suas análises, demonstram o

aumento na qualidade informacional decorrente da aplicação das novas práticas contábeis adotadas pelas empresas.

Em relação à conformidade da divulgação requerida pelos pronunciamentos contábeis, atributos como o porte da empresa, empresas de auditoria externa, internacionalização e nível de governança corporativa e de endividamento parecem influenciar significativamente níveis mais elevados de divulgação obrigatória (Mapurunga et al., 2011; Maia, Formigoni & Silva, 2014). Mesmo no período de adoção plena, contudo, as empresas ainda apresentaram baixo nível de conformidade, conforme constataram Santos, Pontes e Mapurunga (2014), ao avaliarem 638 itens de divulgação obrigatória, dispostos em 28 pronunciamentos contábeis.

A adoção do IFRS reacendeu, ainda, o debate acerca da influência da divulgação obrigatória na divulgação voluntária. Essas pesquisas, embora incipientes, assumiram que mudanças nos normativos contábeis seriam capazes de alterar o nível de divulgação voluntária praticado pelas empresas. Almeida e Rodrigues (2015) examinaram, no período de 2006 a 2013, o efeito da convergência sobre a divulgação voluntária de empresas brasileiras e, especificamente, sobre aquelas com maior acompanhamento de analistas financeiros e emissoras de *American Depositary Receipts*. Para obter o nível de divulgação voluntária, desenvolveram um *checklist* contendo 38 itens de informação financeira, econômica, organizacional, social e ambiental. As informações foram coletadas acessando as notas explicativas e o relatório de administração. Para as empresas com maior acompanhamento de analistas financeiros, a convergência influenciou positivamente apenas a divulgação voluntária de natureza socioambiental. Para as empresas com dupla listagem, a influência foi positiva com significância estatística para os três modelos de divulgação (geral, econômico-financeiro-organizacional e socioambiental).

Em síntese, sob a perspectiva das vantagens e desvantagens da adoção de um conjunto uniforme de normas de contabilidade, foram desenvolvidas pesquisas no contexto nacional que se concentraram na análise dos efeitos da

convergência nas propriedades de divulgação obrigatória. Embora documentem substanciais diferenças no comportamento, permitem expor que as normas em si não conseguem eliminar completamente as diferenças na divulgação entre empresas. Chamam a atenção, também, para a dificuldade em avaliar mudanças no conteúdo das informações divulgadas, bem como em separar o potencial impacto da convergência de outros fatores concorrentes. Quando a análise recai sobre a influência da divulgação obrigatória na divulgação voluntária, a mudança no normativo contábil parece elucidar a presença do efeito complementar entre ambas.

### 3 Metodologia

#### 3.1 Construção da métrica de divulgação voluntária

A seleção do conteúdo de divulgação voluntária depende do contexto econômico de determinado país e, principalmente, das

características regulatórias do mercado de capitais no qual a empresa reporta. Por isso, Botosan (2004) assinala que diferentes métricas foram criadas para melhor explorar o que é subjacente ao objetivo da pesquisa ou pela especificidade do contexto de análise.

As métricas desenvolvidas por Alencar (2007), Lima (2007) e Murcia (2009), concebidas a partir de referências nacionais e internacionais e aplicadas em diferentes contextos do mercado de capitais brasileiro, contribuíram para a definição do conteúdo de divulgação voluntária que é proposto. Adicionalmente, foram expandidos os requisitos de divulgação para além daqueles contemplados por esses pesquisadores.

O conteúdo informacional da métrica está disposto em quatro categorias – (1) Visão de mercado, (2) Estratégia corporativa, (3) Desempenho econômico-financeiro e (4) Aspectos operacionais –, apresentadas na Figura 1. Esse conteúdo, embora bastante abrangente, expressa a intenção dos pesquisadores quanto aos itens de natureza voluntária que constituiriam a métrica.

<p><b>Visão de mercado</b></p> <p>Informações relacionadas à percepção da administração acerca da dinâmica do ambiente econômico, competitivo e regulatório do(s) mercado(s) em que a empresa atua.</p>	<p><b>Estratégia corporativa</b></p> <p>Informações relacionadas à explicação da estratégia corporativa para a criação de valores aos acionistas com base nos objetivos, planos ou metas. Inclui estratégia de gestão de riscos e estrutura organizacional, bem como informações acerca das estruturas de alinhamento de interesses, como</p>	<p><b>Desempenho econômico-financeiro</b></p> <p>Análise de indicadores econômico-financeiros utilizados para monitorar o desempenho financeiro da companhia. Portanto, inclui parâmetros como custo de capital próprio, valor econômico adicionado e os resultados por segmentos ou unidades de negócio.</p>	<p><b>Aspectos operacionais</b></p> <p>Informações acerca das ações empreendidas pela administração para executar sua estratégia. Descrição das atividades operacionais, bem como informações sobre inovação, desenvolvimento de marcas, formação do capital intelectual, relacionamento com consumidores e cadeia de fornecimento.</p>
---	---	---	---

**Figura 1.** Categorias do índice de divulgação voluntária

A métrica privilegia o conteúdo informacional econômico-financeiro, apesar de muitas das informações divulgadas pelas empresas, especialmente aquelas de caráter voluntário, possuírem um enfoque socioambiental. Essa posição decorre da dificuldade de avaliar a divulgação de informações socioambientais para cada caso, pois existe a possibilidade de elas serem divulgadas em função de características específicas das empresas, como aquelas decorrentes do segmento de atuação e da regulação específica do setor de atuação.

Depois de definido o conteúdo de divulgação para cada uma das categorias, foram identificados os elementos que mantiveram sua natureza voluntária para todo o período abrangido por esta pesquisa. Essa restrição deve-se ao interesse de capturar a persistência e a estabilidade do conjunto de informações divulgadas que, endogenamente, teria sido definido pelas empresas da amostra. O resultado foi uma métrica composta por 27 itens de divulgação voluntária, conforme exposto na Figura 2.

<b>Visão de mercado</b>		
1	a, c	Análise da concorrência
2	a, c	Participação de mercado
3	d	Avaliação das principais tendências econômicas de mercado
4	d	Influência do Estado nas atividades da companhia
<b>Estratégia corporativa</b>		
5	a, c	Planos e objetivos corporativos
6	d	Alinhamento das ações da companhia com os objetivos estabelecidos
7	a, c	Perspectiva de novos investimentos
8	a, c	Projeções de vendas
9	a, c	Projeções de lucros
10	a, c	Projeções de fluxos de caixa
<b>Desempenho econômico-financeiro</b>		
11	a	Varição dos estoques de mercadorias para venda, de insumos ou de produtos acabados
12	a	Varição dos recebíveis
13	a	Varição do volume das vendas
14	a	Varição das despesas administrativas e comerciais
15	a	Varição do resultado operacional
16	a, b, c	Varição dos custos das mercadorias vendidas, dos produtos fabricados ou serviços prestados
17	a, c	Efeito financeiro proveniente da captação de recursos de terceiros de curto e longo prazo
18	a, c	Efeito financeiro proveniente da aplicação de recursos próprios
19	c	Comportamento do valor das ações ordinárias e preferenciais
20	a, b, c	Indicadores globais (EVA, EBITDA, MVA)
21	b	Custo de capital próprio
<b>Aspectos operacionais</b>		
22	c	Produção corrente em relação à capacidade instalada
23	c	Medidas de eficiência operacional
24	a, c	Dependência de tecnologia, de fornecedores, de clientes ou de mão de obra
25	a, c	Investimentos/desinvestimentos realizados
26	a, c	Recursos investidos em gestão do capital humano
27	a, c	Recursos investidos em projetos de educação, cultura e desenvolvimento social

**Figura 2.** Itens que compõem a métrica de divulgação voluntária

*Legenda.* Os itens são provenientes de Alencar (2007)<sup>a</sup>, Lima (2007)<sup>b</sup>, Murcia (2009)<sup>c</sup> e pesquisadores<sup>d</sup>.

A substituição do Formulário de Informações Anuais (IAN) pelo Formulário de Referência, promovido pela Instrução Normativa n. 480/09 da CVM, descaracterizou a natureza de alguns itens que antes eram considerados de divulgação voluntária (Instrução Normativa CVM n. 480, 2009). O inciso II do art. 21 dessa Instrução determinou a obrigatoriedade de preenchimento do Formulário de Referência para as companhias abertas a partir do ano de 2009. Em comparação ao IAN, a natureza, o volume e o detalhamento de informações a serem prestadas

à CVM por meio do Formulário de Referência aumentaram, principalmente em relação à exposição dos (i) fatores de risco, (ii) conteúdo para comentário dos administradores, com ênfase no endividamento e fontes de financiamento, e (iii) remuneração dos administradores. Some-se a isso a Demonstração dos Fluxos de Caixa, Demonstração do Valor Adicionado, informações por segmentos e subvenções governamentais, entre outras, que passaram a ser requisitos de divulgação obrigatória. Pelos motivos expostos, tais conteúdos não foram incluídos.

A compilação de itens de divulgação voluntária em relatórios anuais é ponto-chave para a formação de um índice de divulgação. Leuz e Wysocki (2008) assinalam que, no processo de construção de uma métrica de divulgação, o pesquisador necessita considerar que a divulgação voluntária tende a ser apresentada de forma narrativa pelas empresas. A técnica de Análise de Conteúdo foi utilizada na operacionalização da coleta das informações. Para tornar o processo de coleta do índice de divulgação voluntária (IDV) mais preciso e confiável foi previamente definido o escopo de cada um dos itens da métrica, explicitando-se o conteúdo informacional que se esperava encontrar. Em geral, buscou-se captar a propensão da administração de cada empresa em descrever de forma mais contundente suas ações acerca das informações reportadas aos usuários externos. Especificamente, para os itens de 11 a 18 da métrica esperava-se que a descrição contemplasse o efeito ocorrido, pelo menos, ao longo dos últimos três anos. A unidade de análise foram as sentenças em seu contexto, e caso alguma sentença pudesse apresentar mais de uma classificação, foi classificada na categoria de maior ênfase na sentença; tabelas e gráficos (monetários ou não monetários) foram interpretados como uma sentença.

O esquema de codificação dos itens da métrica foi realizado pelo alinhamento do enunciado do item ao conteúdo das sentenças dos textos, conforme: (i) Informação ausente, 0 (zero) ponto quando nenhuma informação é apresentada sobre o item em análise, (ii) Informação declarativa, 1 (um) ponto quando a informação é apresentada em termos puramente descritivos, e (iii) Informação declarativa e quantitativa (monetária e não monetária), 2 (dois) pontos quando a informação é apresentada de forma declarativa e expressa em números de natureza financeira e não financeira. O método empregado no mapeamento do IDV explora o fato de algumas empresas detalharem melhor suas informações, avaliando tanto os atributos de informação descritivos quanto quantitativos do que é divulgado sem considerar um usuário específico, mas o detalhamento da informação.

Em função do critério de codificação adotado, as empresas poderiam receber uma pontuação individual absoluta variando de 0 a 54 pontos (27 itens  $\times$  2 pontos, no máximo). A pontuação absoluta de cada empresa em cada ano foi dividida pela pontuação absoluta máxima, resultando em um índice com valores na escala de 0 a 1. Quanto mais próximo de 1, melhor foi considerada a divulgação voluntária feita pelas empresas.

Para verificar a confiabilidade interna do IDV utilizou-se o Alfa de Cronbach, de 0,81 para os anos de 2011 e 2012; de 0,83 para os anos de 2005, 2009 e 2010; e de 0,84 para os anos de 2006, 2007 e 2008. O Alfa de Cronbach indicou consistência interna do instrumento sem necessidade de exclusão itens da métrica.

Para a coleta dos dados foi acessado o Relatório da Administração para os anos de 2005 a 2012, o IAN para os anos de 2005 a 2008 e o Formulário de Referência para os anos de 2009 a 2012. Os documentos acessados são comparáveis entre as empresas, possuem constância de apresentação e estão sujeitos a uma estrutura de apresentação bastante uniforme. A decisão por quais documentos considerar foi norteada pelo entendimento de que a política de divulgação voluntária compreende um conjunto estável de práticas de divulgação, conforme Francis, Nanda e Olsson (2008). As planilhas com os dados compilados para auditoria da veracidade das informações encontram-se arquivadas com os pesquisadores.

### 3.2 Características da amostra

Pesquisas empregando índices de divulgação exigem um intenso trabalho manual de coleta e são viáveis apenas para pequenas amostras. Em razão do recorte temporal e da necessidade de se avaliar manualmente a divulgação voluntária das empresas, a análise recaiu sobre uma amostra aleatória de 66 empresas com registro ativo na BM&FBovespa durante o período de 2005 a 2012 (Tabela 1), obtida pelo cálculo do tamanho mínimo para populações finitas, com 5% de significância e 10% de margem de erro.

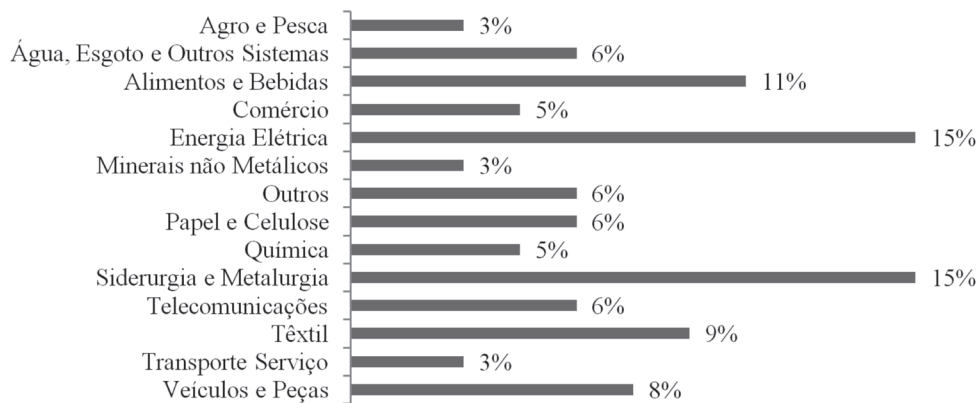


**Tabela 1**  
**Seleção da amostra**

Critérios	Número de empresas	%
Empresas com registro ativo e cancelado em 2012	664	100
(-) Empresas sem registro ativo de 2005 a 2012	(416)	63
(=) Empresas com registro ativo de 2005 a 2012	248	100
(-) Exclusões: empresas financeiras	(40)	16
(=) População considerada	208	100
<b>Amostra final</b>	<b>66</b>	<b>32</b>

As empresas listadas na BM&FBovespa estão distribuídas no Economática<sup>7</sup> em 20 setores, dos quais 14 estão presentes na amostra. Quando uma única empresa representava o setor, optou-se por agrupar em Outros (Figura 3). Energia

Elétrica e Siderurgia e Metalurgia são os setores mais representativos, totalizando 30% da amostra em conjunto. Ressalta-se que esses setores concentram a maioria das empresas com títulos na Bolsa.



**Figura 3.** Distribuição das empresas da amostra por setor

Tomando-se como referência os segmentos de listagem na BM&FBovespa, predominaram na amostra empresas listadas no mercado Tradicional: 60,6% em 2005 e 56,06% em 2012. Comparativamente, em 2005 10,5% das empresas da amostra são do Novo Mercado, passando para 19,7% em 2012.

### 3.3 Hipótese, variáveis e modelo

As Normas Internacionais de Contabilidade foram propostas como uma forma de melhorar a qualidade da informação financeira e tornar as empresas mais transparentes para os investidores (Ball, 2006). Nesse sentido, a convergência, por ser um evento exógeno, cria um cenário atraente

para a análise da relação entre divulgação voluntária e obrigatória, a exemplo de LaBruslerie e Gabteni (2012), Balakrishnan, Li e Yang (2012) e Almeida e Rodrigues (2015).

De acordo com Dye (1986), Einhorn (2005) e Francis, Nanda e Olsson (2008), o aumento da qualidade da divulgação obrigatória elevaria a probabilidade de divulgação voluntária. Nesse sentido, a hipótese de teste prevê que:

**H1:** *A variação no índice de divulgação voluntária é positiva e significativamente influenciada por uma mudança exógena decorrente da convergência às Normas Internacionais de Contabilidade.*

Mas outras variáveis também podem influenciar positivamente a divulgação voluntária das empresas, como proporção de dívida com terceiros na estrutura de capital (Depoers, 2000, Lima, 2009; Murcia & Santos, 2012); potencial de rentabilidade (Wallace & Naser, 1995; Dye, 2001); oportunidade de crescimento (Lopes & Alencar, 2010; Murcia & Santos, 2012; Almeida & Rodrigues, 2015); liquidez das ações (Leuz & Verrecchia, 2000; Almeida & Rodrigues, 2015); porte da empresa (Wallace & Naser, 1995; Depoers, 2000; Leuz & Wysocki, 2008); governança corporativa (Silveira et al., 2009; Murcia & Santos, 2012); e regulação setorial (Murcia &

Santos, 2012). Não obstante, as empresas com alta concentração acionária podem ter reduzido interesse pelo provimento de informações adicionais ao mercado, pois uma política de comunicação, mesmo que restrita, satisfaz a demanda de parte significativa de acionistas (Leuz, 2006; Lopes & Alencar, 2010; Murcia & Santos, 2012; Almeida & Rodrigues, 2015).

A equação 1 compreende o modelo geral utilizado para os testes estatísticos a fim de proporcionar uma análise da forma como a divulgação voluntária é afetada pela divulgação obrigatória.

$$IDV_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 IFRS_{i,t} + \alpha_2 TAM_{i,t} + \alpha_3 ROA_{i,t} + \alpha_4 END_{i,t} + \alpha_5 CON_{i,t} + \alpha_6 OCR_{i,t} + \alpha_7 LIQ_{i,t} + \alpha_8 LIST_{i,t} + \alpha_9 SETOR_{i,t} + \alpha_{i,t} \quad (1)$$

em que:  $IDV_{i,t}$  é a pontuação de divulgação voluntária;  $IFRS_{i,t}$  é a variável dicotômica para caracterizar os períodos de convergência;  $TAM_{i,t}$  é a variável de controle para o porte da empresa obtida pelo  $\ln$  do ativo total;  $ROA_{i,t}$  é a variável de controle que mensura a rentabilidade da empresa obtida pela razão do lucro antes dos juros e tributos e o ativo total médio;  $END_{i,t}$  é a variável de controle que mensura o endividamento da empresa obtida pela razão do passivo exigível e o ativo total;  $CON_{i,t}$  é a variável de controle para concentração acionária obtida pelo percentual de ações ordinárias de posse do acionista controlador e, em casos específicos, a soma do percentual de ações ordinárias de posse dos acionistas que participam do acordo de acionistas;  $OCR_{i,t}$  é a variável de controle para oportunidade de crescimento da empresa obtida pela variação da receita corrente entre  $t$  e  $t-1$ ;  $LIQ_{i,t}$  é a variável de controle para a liquidez das ações obtida no Economática<sup>®</sup>;  $LIST_{i,t}$  é a variável de controle que assume valor igual a 1 para as empresas com níveis diferenciados de governança corporativa da BM&FBovespa e zero, caso contrário;  $SETOR_{i,t}$  é a variável de controle

para regulação setorial que assume valor igual a 1 para empresas reguladas e zero, caso contrário; e  $\alpha_{i,t}$  é o termo de erro.

## 4 Apresentação e análise dos resultados

### 4.1 Análise descritiva do índice de divulgação voluntária (IDV)

O índice de divulgação voluntária aumentou ao longo do período de análise (Tabela 2), variando aproximadamente 25% entre 2005 e 2012. Esse aumento também pode ser constatado observando-se a evolução do primeiro e do terceiro quartil. Apenas nove empresas apresentaram índice de divulgação voluntária acima de 0,7 e, predominantemente, a partir de 2009. Cinco empresas apresentaram um índice inferior a 0,1 em pelo menos três anos consecutivos. Não se observou, para a maioria das empresas, constância na divulgação dos itens, ou seja, as empresas divulgam determinada informação em um ano e no outro, não.

**Tabela 2**  
**Estadística descritiva do índice de divulgação voluntária**

Medidas estatísticas	Período								
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2005-2012
Média	0,39	0,38	0,39	0,39	0,47	0,48	0,47	0,48	0,43
Desvio-padrão	0,17	0,17	0,17	0,18	0,17	0,18	0,16	0,16	0,17
Coefficiente de variação	0,44	0,46	0,45	0,45	0,35	0,35	0,34	0,33	0,41
Mínimo	0,00	0,00	0,00	0,00	1,85	1,85	1,85	1,85	0,00
Primeiro quartil	0,25	0,25	0,24	0,25	0,37	0,40	0,40	0,41	0,31
Mediana	0,39	0,39	0,41	0,43	0,50	0,50	0,49	0,50	0,46
Terceiro quartil	0,52	0,50	0,50	0,50	0,58	0,58	0,59	0,51	0,59
Máximo	0,74	0,74	0,70	0,72	0,78	0,83	0,76	0,78	0,83
Observações	66	66	66	66	66	66	66	66	528

O coeficiente de variação apresenta-se pouco heterogêneo e com dispersão decrescente ao longo do período. Nos quatro primeiros anos, o IDV ficou abaixo de 0,40. O ano de 2009 marca a passagem do IDV ao patamar de 0,47, superior à média para todo o período de análise. Nos anos de 2005 a 2008 e de 2010 a 2012, em média, as empresas apresentaram fraca tendência positiva na divulgação de informações.

Uma das explicações é de que o ano de 2009 pode estar sinalizando não só os reflexos do último período de convergência parcial, mas os reflexos da substituição da divulgação de informações econômicas e financeiras no IAN pelo Formulário de Referência. Essa nova forma de comunicação das empresas diferencia-se do IAN por expor um conteúdo de forma mais ampla e semelhante ao do prospecto elaborado pelas empresas na ocasião de abertura de capital. Embora alguns campos do Formulário de Referência sejam de preenchimento obrigatório, há aqueles em que o detalhamento das informações tende a ser discricionário, como os campos Comentário dos Diretores e Atividades do Emissor, nos quais foi possível identificar informações de natureza voluntária no período de análise.

Semelhante ao observado neste estudo, Garbrech (2013) relatou um aumento da divulgação voluntária no ano de 2009, quando investigou a influência da governança corporativa no custo de capital próprio em empresas brasileiras no período de 2007 a 2010. Explicou que o aumento

considerável da divulgação em 2009 seria em virtude da substituição do IAN pelo Formulário de Referência. No entanto, é difícil caracterizar se esse aumento se deveu às alterações nas exigências de divulgação obrigatória ou se pode ser explicado por uma evolução histórica e idiossincrásica das empresas – ou, ainda, se por ambos os fatores.

As mudanças ocorridas na regulação contábil no Brasil podem ter conduzido as empresas a assumirem maior compromisso com a divulgação voluntária em termos de conteúdo e de sua abrangência. Leuz e Verrecchia (2000), ao estabelecerem comparações entre diferentes normas contábeis, também constataram empiricamente que empresas alemãs elevaram seus níveis de divulgação após migrarem voluntariamente para o *International Accounting Standards* (IAS) ou para os padrões contábeis americanos. Explicitam que a convergência ao IAS representou um aumento substancial no comprometimento das empresas em termos de evidenciação. Isso porque as empresas poderiam fornecer as informações exigidas pelo IAS em seus relatórios, o que não ocorria.

Verificou-se que para todas as categorias da métrica há itens que são mais divulgados e itens que são preteridos na divulgação. Talvez isso ocorra porque, em geral, as empresas ainda possuem alguma resistência em divulgar informações sobre projeções de vendas, de lucros e de fluxo de caixa (itens 8, 9 e 10, respectivamente), custo do capital próprio (item 21) e produção corrente em relação à capacidade instalada (item 22). Com exceção dos

itens 8 e 22, que se referem às projeções de vendas e produção corrente em relação à capacidade instalada, os demais itens mantiveram divulgação zerada ou aproximadamente zerada no período. A baixa adesão das empresas à divulgação de projeções já tinha sido constatada por Alencar (2007). Para essa pesquisadora, uma possível explicação é a de que a divulgação desses itens é percebida pelas empresas como algo que compromete sua posição competitiva no mercado.

Essa lógica não ignora os potenciais efeitos das externalidades reais sob as empresas (Dye, 1990; Leuz & Wysocki, 2008) nem contraria a afirmação de Dye (2001) de que as empresas tendem a divulgar as informações que lhes sejam mais favoráveis. Além disso, como conjecturou Einhorn (2005), a relação de complementariedade entre divulgação obrigatória e voluntária pode ser não monotônica, ou seja, em algum ponto o benefício de se fornecer informações adicionais começa a diminuir.

A divulgação no ano de 2012, em relação aos demais anos, se sobrepõe para a maioria dos itens. Para todo o período, o aumento da divulgação foi mais perceptível para os itens 16 a 18, que tratam dos custos, do efeito financeiro proveniente da captação de recursos de terceiros, da aplicação

dos recursos próprios e do comportamento do valor das ações. Por outro lado, a evidenciação acerca da dependência tecnológica, de mão de obra, de fornecedores e de clientes (item 25) foi a que mais decresceu, passando de 0,87, em 2005, para 0,79 em 2012.

O conteúdo de divulgação voluntária das empresas tende a fornecer explicações adicionais sobre resultados financeiros alcançados e sobre a percepção da administração acerca da dinâmica do ambiente econômico. Isso pode ter sido uma reação à mudança normativa, pois a convergência alterou muitas das formas de mensuração e evidenciação dos elementos patrimoniais, mas também decorrente da conjuntura econômica da crise de 2008. Nos anos de 2010 e 2011 houve uma mudança no enfoque informacional. As empresas que não divulgavam informações sobre as estratégias corporativas passaram a fazê-lo, mas sem ênfase quantitativa (Figura 4). No entanto, em 2012 essa divulgação foi revertida, apresentando percentual próximo ao praticado entre 2005 e 2009. Acredita-se que as empresas aproveitaram o momento da crise para mudar suas estratégias e, conseqüentemente, informaram os investidores sobre as mudanças que foram ou seriam implementadas.

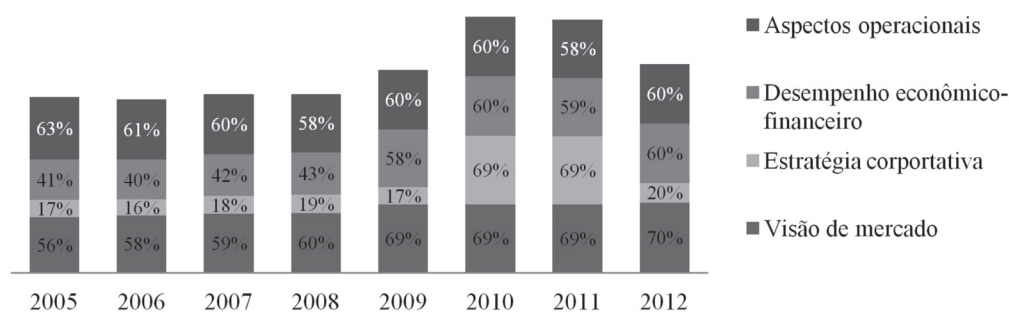


Figura 4. Enfoque informacional

Praticamente não foram perceptíveis mudanças no percentual de empresas que divulgam informações acerca dos aspectos operacionais para todo o período em análise, diferentemente do que ocorreu com as demais categorias. Esse fato parece indicar que, em média, as empresas definiram uma

política de divulgação para essa categoria, que não foi sensível à conjuntura econômica e nem mesmo afetada pelas alterações nas exigências de divulgação obrigatória.

A importância atribuída pelas empresas à divulgação de informações de cada categoria pode

variari em função de suas vantagens competitivas e de suas crenças sobre como os usuários interpretarão o que é divulgado. A título de exemplo, informações detalhadas sobre investimentos em pesquisa e desenvolvimento têm um atributo estratégico mais significativo em empresas de tecnologia da informação do que em empresas de mineração. Informações acerca do *market share* podem não fazer muito sentido aos investidores do mercado de energia e utilidade pública em geral, mas ter importância para os investidores do mercado de bens de consumo. Como são as mesmas empresas nos oito períodos em análise, é difícil inferir que esses aspectos podem ter influenciado na mudança do nível de divulgação, porém pode ser uma explicação a fraca divulgação de alguns itens da métrica.

## 4.2 Resultado do teste de hipótese

Na correlação de Spearman, a variável dependente (IDV) e a variável referente ao período de pré-convergência (2005-2007) apresentaram-se negativamente correlacionadas (coeficiente de -0,205) com significância estatística de 0,10. Não houve correlação entre o IDV o período de convergência parcial (2008-2009), mas a correlação é positiva (coeficiente de 0,206) e a significância estatística é de 0,10 com o período de convergência plena (2010-2012). Não foram identificados problemas de colinearidade. O teste de fator de inflação da variância (FIV) indicou ausência de multicolineariedade, apresentando valor mínimo 1,116 para a variável rentabilidade (ROA) e máximo 4,118 para a variável IFRS\_PLE. Na Tabela 3 apresentam-se os resultados do teste de hipótese, para o qual foram desenvolvidos dois modelos.

**Tabela 3**  
**Resultados com dados em painel de efeitos aleatórios**

Variáveis	Sinal esperado	Modelo 1		Modelo 2	
IFRS_PAR	+	0,0796***	(6,1440)		
IFRS_PLE	+	0,0805***	(5,5370)	0,0805***	(5,5370)
TAM	+	0,0240***	(2,8660)	0,0240***	(2,8660)
ROA	+	-0,0124	(-0,2650)	-0,0124	(-0,2650)
END	+	-0,0185*	(-1,8740)	-0,0185*	(-1,8740)
CON	-	-0,0000	(-0,2912)	-0,0000	(-0,2912)
OCR	+	-0,0035	(-0,3258)	-0,0035	(-0,3258)
LIQ	+	0,0621***	(4,7230)	0,0621***	(4,7230)
LIST	+	0,0553**	(2,3370)	0,0553**	(2,3370)
SETOR	+	0,0998***	(3,1560)	0,0998***	(3,1560)
Constante	+/-	-0,0122	(-0,1044)	-0,0122	(-0,1044)
D_TEMPO			SIM		SIM
Observações				528	
<i>Within</i>				0,0047	
<i>Between</i>				0,0121	
<i>corr (y,yhat)^2</i>				0,4639	
<b>Diagnóstico de painel</b>					
Teste de Chow		F (64,448) = 20,1194 com <i>p-value</i> 0,0000			
Teste de Breusch-Pagan		LM = 847,261 com <i>p-value</i> 0,0000			
Teste de Hausman		H = 13,0441 com <i>p-value</i> 0,5231			

*Nota:* IFRS\_PAR = variável dicotômica para identificar o período de convergência parcial, de 2008 a 2009; IFRS\_PLE = variável dicotômica para identificar o período de convergência plena, de 2010-2012. Variáveis de controle: TAM = porte da empresa; END = endividamento; ROA = rentabilidade; CON = concentração acionária; OCR = oportunidade de crescimento; LIQ = liquidez das ações; LIST = níveis diferenciados de governança corporativa da BM&FBovespa; SETOR = regulação setorial; D\_TEMPO = *dummy* para cada um dos oito anos; \*, \*\*, \*\*\* nível de significância 10%, 5% e 1%, respectivamente. Entre parênteses: resultados do teste z.

Os modelos buscaram capturar a influência do processo de convergência na variação do índice de divulgação voluntária. No primeiro modelo, as variáveis dicotômicas para o período da convergência IFRS\_PAR e IFRS\_PLE apresentaram relação positiva e estatisticamente significativa (0,01) com a variável dependente IDV. Essa relação positiva se manteve no segundo modelo com o mesmo nível de significância estatística, quando apenas o período da convergência plena (2010-2012) é comparado com o período antecedente. Esses resultados permitem inferir que a divulgação voluntária foi influenciada positivamente pela mudança exógena decorrente do processo de convergência, independentemente, se durante a fase de transição ou após sua conclusão.

Relação positiva entre o IFRS e a divulgação voluntária também foi observada por LaBruslerie e Gabteni (2012) ao investigarem empresas francesas no período de 2003 a 2008, pré e pós-IFRS. Para o contexto brasileiro, Almeida e Rodrigues (2015) constaram, ao examinarem o efeito da convergência sobre a divulgação voluntária, influência positiva e significativa em empresas com dupla listagem (*American Depositary Receipts*).

No modelo 1, apenas o ano de 2008 (D\_TEMPO) apresentou significância estatística (-0,0799\*\*\*). Como o coeficiente é negativo, essa relação explica-se pelo fato de as empresas, neste ano, estarem se adaptando às mudanças advindas da convergência, quando a legislação isentava a adoção imediata dos pronunciamentos contábeis. Por isso, as empresas assumiram no primeiro ano da convergência uma postura que, em relação aos demais anos, parece indicar que estão retendo informações. Isso pode revelar que, na fase de adaptação, o nível técnico ainda é pouco qualificado para atender às novas demandas ou que assumiram essa postura por ainda não vislumbrarem os desdobramentos da crise do *subprime*.

No modelo 2, apenas o ano de 2009 (D\_TEMPO) apresentou coeficiente com significância estatística (0,0796\*\*\*) e sinal positivo. Como foi avaliado na análise descritiva da variável dependente (IDV), enquanto a divulgação, em média, no ano de 2008 era semelhante aos três

anos anteriores, em 2009 a divulgação voluntária foi superior à média de todo o período. Em 2009, parece que as empresas efetivamente começaram a tomar providências para se adequarem à convergência plena, bem como para atender às exigências da CVM quanto ao preenchimento e à disponibilização do Formulário de Referência. Consequentemente, esse movimento fez que nos anos subsequentes (2010 a 2012) as empresas não alterassem, em média, o índice de divulgação, observando-se, assim, níveis estáveis de divulgação voluntária.

As variáveis explanatórias, utilizadas para controlar os efeitos decorrentes da convergência, embora colaborem para o aumento da divulgação em sua maioria, não conseguiram descaracterizar a influência exercida pelo processo de convergência. As variáveis relacionadas ao porte da empresa, liquidez das ações, adesão aos níveis diferenciados de governança corporativa da BM&FBovespa e regulação setorial foram estatisticamente significativas e influenciaram positivamente o índice de divulgação voluntária no período. Isso se apresenta de forma coerente com pressupostos teóricos e algumas evidências empíricas sobre os determinantes da divulgação voluntária no Brasil.

As empresas de grande porte têm maior visibilidade e atraem a atenção de analistas e do governo, por isso se tornam mais sensíveis aos custos políticos. Assim, tendem a se preocuparem com a apresentação de informações ao público externo, consumindo recursos de estrutura (sistemas, consultoria, horas de pessoal) para atendimento às normas e aos regulamentos existentes (Depoers, 2000; Leuz & Verrecchia, 2000; Leuz & Wysochi, 2008; Lopes & Alencar, 2010). A disponibilização de informações ao mercado reduz a assimetria informacional (Leuz & Verrecchia, 2000) e, consequentemente, conduz a uma relação positiva e significativa entre liquidez e divulgação voluntária.

Empresas com níveis diferenciados de governança corporativa da BM&FBovespa (Nível I, II e Novo Mercado) também contribuíram para o incremento da divulgação voluntária, embora não predominem na amostra empresas com essas características. Entende-se que as empresas utilizam-se desse mecanismo para demonstrar aos

investidores que são confiáveis e para exercerem a divulgação voluntária com fins idiossincráticos (Silveira et al., 2009). A variável SETOR apresentou significância estatística, demonstrando que as empresas de setores regulados (24 empresas, das 66 empresas da amostra) têm um diferencial positivo no nível de divulgação voluntária em relação às demais empresas. Murcia e Santos (2012) também documentaram relação positiva entre a divulgação voluntária e as empresas do setor de energia elétrica.

No Brasil, o governo, por meio das agências reguladoras, exerce influência nas decisões econômicas das empresas, muitas das quais listadas em Bolsa. Além disso, fornece, através do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico Financeiro e Social (BNDES), crédito para investimentos de longo prazo às empresas. Nesse sentido, no mercado de capitais brasileiro, regido pelo modelo *stakeholder* (Silveira et al., 2009; Lopes & Alencar, 2010), o Estado é um dos participantes do mercado que exerce considerável monitoramento quanto ao cumprimento de regulamentos, o que reforça a presunção de que os atos de normatização são indexadores de credibilidade e verificabilidade às informações voluntárias, como discutido por Lang e Lundholm (1993) e Francis, Nanda e Olsson (2008).

Entende-se que as constatações decorrentes da análise do teste de hipótese, em geral, estão em linha com a ideia de que requisitos de divulgação obrigatória interferem na divulgação voluntária – neste caso, elevando-a. Assim, é possível pensar em termos do efeito complementar entre a divulgação obrigatória e a divulgação voluntária no mercado de capitais brasileiro.

## 5 Conclusões

Este estudo mostrou que a divulgação voluntária foi afetada positiva e significativamente pela divulgação obrigatória durante o processo de convergência às Normas Internacionais de Contabilidade no Brasil. Embora seja necessário explorar outros incentivos, é possível pensar em termos do efeito complementar (Einhorn, 2005; Francis, Nanda & Olsson, 2008) pelo qual a

convergência apresenta-se como um mecanismo que aumentou a qualidade da divulgação obrigatória e endereçou credibilidade ao conteúdo da divulgação voluntária. Em um contexto de baixa qualidade informacional, como exposto por Lung e Lundholm (1993) e Francis, Nanda e Olsson (2008), a divulgação voluntária não será avaliada como confiável. Por isso, em função das especificidades do mercado de capitais brasileiro em relação aos mercados mais desenvolvidos, o efeito complementar parece bastante apropriado para a interpretação das práticas de divulgação voluntária das empresas no período analisado.

A métrica de divulgação voluntária, considerada uma das contribuições desta pesquisa, foi adaptada ao contexto de investigação e os itens substituídos por requisitos de divulgação obrigatória não foram considerados. Este procedimento metodológico contribuiu para a análise da influência da divulgação obrigatória na divulgação voluntária porque esse instrumento captura a persistência e a estabilidade das informações divulgadas voluntariamente ao longo do tempo.

A análise descritiva do índice de divulgação voluntária revelou que, ao longo do tempo, as empresas aumentaram gradualmente o percentual de itens evidenciados voluntariamente, porém o incremento médio foi mais perceptível em 2009. Acredita-se que isso pode refletir, em parte, os esforços efetuados pelas empresas em termos de “reorganização” e “*know-how*” para a preparação e a apresentação dos relatórios contábeis a fim de atender pronunciamentos contábeis e o Formulário de Referência. Assim, a experiência em 2008 e a iminência da convergência integral em 2010 podem ter levado as empresas a reverem sua política de divulgação. Consequentemente, o conteúdo incremental da divulgação foi ampliado em 2009, fazendo que atingisse certa conformação nos anos subsequentes.

Não se podem negar os possíveis reflexos da crise do *subprime*, desencadeada em 2008, no enfoque informacional no índice de divulgação. Nos primeiros anos do pós-crise, as informações divulgadas pelas empresas foram direcionadas a explicar os resultados alcançados, apresentando-se restritas ao desempenho econômico-financeiro e

à percepção da administração acerca da dinâmica do ambiente econômico. Parece que as empresas tentaram compensar uma maior exposição e proteger sua imagem, inclusive elevando a divulgação voluntária, porque a convergência alterou muitas das formas de mensuração e evidenciação dos elementos patrimoniais.

Durante a coleta dos dados foi possível perceber que poucas empresas adotaram como estratégia de divulgação voluntária prover informações para a maioria dos itens da métrica. Parece que as empresas estruturaram uma forma de comunicação deficiente, pois se observou, durante o processo de codificação, que prevaleceu a divulgação generalista, ou seja, sem ênfase nas características dos negócios da empresa e repetida de um ano para o outro. Algumas empresas publicaram, inclusive, os “rascunhos” do Relatório de Administração, pois constavam nos documentos acessados marcas de correção em que se excluem e substituem apenas alguns itens informativos, como os valores de referência, e mantém-se a mesma explicação. Portanto, a presença de informações de natureza de divulgação voluntária não é suficiente para caracterizar o nível de transparência e de prestação de contas (*accountability*) das empresas.

Uma divulgação abrangente, mas com baixo teor informacional, pode não ter valor para os participantes do mercado. Informações imprecisas e incompletas fazem que o usuário externo tenha prejudicada sua capacidade de tomar decisões, pois a utilidade das informações torna-se questionável para o adequado diagnóstico da posição financeira da empresa. Dessa forma, o aumento percebido sobre o nível divulgação voluntária pode ter ocorrido em termos de presença de conteúdo, mas não necessariamente em termos de qualidade da divulgação.

Salienta-se que, no contexto desta pesquisa, o aumento percebido no nível de divulgação voluntária não é um indicador de aumento direto de sua qualidade, apenas que as Normas Internacionais de Contabilidade fizeram que as empresas elevassem o nível de divulgação voluntária em termos de presença e detalhamento do conteúdo informacional em relação ao que antes era praticado. A interpretação, portanto, requer cautela.

Sabe-se que a qualidade da divulgação tem angustiado pesquisadores em razão da dificuldade de se obter medidas mais apropriadas. Como destacado por Dechow e Schrand (2004, p. 2), pela existência de múltiplos usos e usuários da informação contábil, a almejada “qualidade” torna-se apenas um conceito fugaz e alusivo, pois pode assumir significados diferentes para diferentes usuários das demonstrações contábeis. Em parte, a qualidade da divulgação pode ser caracterizada pela relevância das informações que são divulgadas. No entanto, os limites da relevância informacional são determinados pela percepção de quem produz e de quem utiliza as informações para a tomada de decisão. Esse aspecto é importante, na medida em que o conteúdo selecionado para compor a métrica de divulgação não foi validado, por exemplo, por meio da técnica Delphi. Depreende-se, por isso, que existem questões a serem discutidas.

As constatações e os argumentos traçados nesta pesquisa estão sujeitos às limitações do contexto de análise. Isso abre a possibilidade de futuras pesquisas explorarem a relação de interdependência informacional, o que pode contribuir substancialmente para novos debates, pois a maioria dos modelos apresentados na literatura sobre divulgação voluntária não pondera de forma explícita a influência da regulação contábil por presumirem que a decisão de divulgação voluntária não seja afetada por fatores exógenos. Também como sugestão, pesquisadores podem avaliar o comportamento da divulgação voluntária nos anos subsequentes ao período que foi investigado, de forma a explorar outros incentivos e melhor compreender a política de comunicação das empresas no contexto do mercado de capitais brasileiro.

## Referências

- Akerlof, G. (1970). The market for “lemons”: quality uncertainty and the market mechanism. *Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488-500.
- Alencar, R. C. (2007). *Nível de disclosure e custo de capital próprio no mercado brasileiro*. 2007.



- (Tese de Doutorado). Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Almeida, J. E. F. de, & Rodrigues, H. S. (2015). Effects of IFRS, analysts and ADR on voluntary disclosure of Brazilian Public Companies. *Fórum de Pesquisa do PPGCC - FEA-USP*, São Paulo, SP, Brasil. Recuperado de [https://www.fea.usp.br/sites/default/files/arquivos/anexos/voluntary\\_disclosure\\_ze\\_herbert\\_05\\_2015.pdf](https://www.fea.usp.br/sites/default/files/arquivos/anexos/voluntary_disclosure_ze_herbert_05_2015.pdf)
- Ball, R. (2006). International Financial Reporting Standards (IFRS): pros and cons for investors. *Accounting and Business Research*, 36(supl.1), 5-27.
- Balakrishnan, K., Li, X., & Yang, H. (2012). Mandatory financial reporting environment and voluntary disclosure: evidence from mandatory IFRS Adoption. *Research Collection School of Accountancy*. Recuperado de [http://ink.library.smu.edu.sg/soa\\_research/1163](http://ink.library.smu.edu.sg/soa_research/1163)
- Barth, M. E., Landsman, W. R., & Lang, M. H. (2008). International Accounting Standards and accounting quality. *Journal of Accounting Research*, 46(3), 467-498.
- Beyer, A., Cohen, D. A., Lys, T. Z., & Walther, B. R. (2010). The financial reporting environment: review of the recent literature. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 296-343.
- Botosan, C. A. (2004). Discussion of a framework for the analysis of a firm risk communication. *The International Journal of Accounting*, 39(3), 289-295.
- Botosan, C. A. (2006). Disclosure and the cost of capital: what do we know? *Accounting and Business Research*, 36(supl.1), 31-40,
- Dechow, P. M. & Schrand, C. M. (2004). Earnings Quality. Michigan, EUA: Research Foundation Publication.
- Dechow, P. M., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: a review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 344-401.
- Diamond, D. & Verrecchia, R. E. (1991). Disclosure, liquidity and the cost of capital. *The Journal of Finance*, 46(4), 1325-1359.
- Depoers, F. (2000). A cost benefit study of voluntary disclosure: some empirical evidence from French listed companies. *European Accounting Review*, 9(2), 245-263.
- Dye, R. A. (1985). Strategic accounting choice and effects of alternative financial reporting requirements. *Journal of Accounting Research*, 23(2), 544-574.
- Dye, R. A. (1986). Proprietary and nonproprietary disclosures. *Journal of Business*, 59(2), 331-366.
- Dye, R. A. (1990). Mandatory vs. voluntary disclosures: the cases of financial and real externalities. *The Accounting Review*, 65(1), 1-24.
- Dye, R. A. (1998). Investor sophistication and voluntary disclosure. *Review of Accounting Studies*, 3(3), 261-287.
- Dye, R. A. (2001). An evaluation of "essays on disclosure" and the disclosure literature in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1-3), 181-235.
- Dye, R. A. & Sridhar, S. S. (1995). Industry-wide disclosure dynamics. *Journal of Accounting Research*, 33(1), 157-174.
- Einhorn, E. (2005). The nature of the interaction between mandatory and voluntary disclosures. *Journal of Accounting Research*, 43(4), 593-621.
- Fischer, P. E. & Verrecchia, R. E. (2004). Disclosure bias. *Journal of Accounting and Economics*, 38(1-3), 223-250

- Francis, J., Nanda, D., & Olsson, P. (2008). Voluntary disclosure, earnings quality e cost of capital. *Journal of Accounting Research*, 46(1), 53-99.
- Garbrech, G. T. (2013). *Governança corporativa e custo de capital: um estudo em empresas de capital aberto do Brasil*. (Dissertação de Mestrado). Universidade Federal do Paraná, Curitiba, PR, Brasil.
- Gibbins, M., Richardson, A., & Waterhouse, J. (1990). The management of corporate financial disclosure: opportunism, ritualism, policies, and process. *Journal of Accounting Research*, 28(1), 121-143.
- Grossman, S. J. (1981). The informational role of warranties and private disclosure about product quality. *Journal of Law and Economics*, 24(3), 461-484.
- Healy, P., & Palepu, K. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure and capital markets: a review of empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 405-440.
- Instrução Normativa CVM n. 480, de 07 de dezembro de 2009. Dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários. Recuperado de <http://www.cvm.gov.br/legislacao/inst/inst480.html>
- Jung, W., & Kwong, Y. (1998). Disclosure when the market is unsure of information endowment of managers. *Journal of Accounting Research*, 26(1), 146-153.
- Kim, O., & Verrecchia, R. E. (1994). Market liquidity and volume around earnings announcements. *Journal of Accounting and Economics*, 17(1-2), 41-68.
- LaBruslerie, H., & Gabteni, H. (2012). Voluntary disclosure vs. mandatory disclosure: the case of IFRS introduction on European firms. *Social Science Research Network*. Disponível em <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2010326>
- Lang, M., & Lundholm, R. (1993). Cross-sectional determinants of analysts ratings of corporate disclosures. *Journal of Accounting Research*, 31(2), 246-271.
- Leuz, C., & Verrecchia, R. E. (2000). The economic consequences of increased disclosure. *Journal of Accounting Research*, 38(supl.), 91-124.
- Leuz, C., & Wysocki, P. D. (2008). Economic consequences of financial reporting and disclosure regulation: a review and suggestions for future research. *Journal of Accounting Research*, 54(2), 525-622.
- Lima, G. A. S. F. (2007). *Utilização da teoria da divulgação para avaliação da relação do nível de disclosure com o custo da dívida das empresas brasileiras*. (Tese de Doutorado). Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Lima, G. A. S. F. (2009). Nível de evidenciação x custo da dívida das empresas brasileiras. *Revista Contabilidade & Finanças*, 20(49), 95-108.
- Lima, V. S. de, Lima, G. A. S. F., Carvalho, L. N. G., & Lima, I. S. (2010). Towards IFRS: economic consequences in an emerging economy. In M. Tsamenvi; S. Uddin . *Research in Accounting in Emerging Economies* (10th ed., pp. 251-295), United Kingdom: Emerald.
- Lopes, A. B., & Alencar, R. C. (2010). Disclosure and cost of equity capital in emerging markets: the Brazilian case. *The International Journal of Accounting*, 45(4), 443-464.
- Lundholm, R. J. (2003). Historical accounting and the endogenous credibility of current disclosures. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 18(1), 207-229.

- Maia, H. A., Formigoni, H., & Silva, A. A. da. (2012). Empresas de auditoria e o compliance com o nível de evidenciação obrigatória durante o processo de convergência às normas internacionais de contabilidade no Brasil. *RBGN – Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 14(44), 335-352.
- Mapurunga, P. V. R., Ponte, V. M. R., Coelho, A. C. D., & Meneses, A. F. (2011). Determinantes do nível de *disclosure* de instrumentos financeiros derivativos em firmas brasileiras. *Revista Contabilidade e Finanças*, 22(57), 263-278.
- Milgrom, P. (1981). Good news and bad news: representation theorems and applications. *Bell Journal of Economics*, 17(2), 18-32.
- Murcia, F. D. (2009). *Fatores determinantes do nível de disclosure voluntário de companhia abertas no Brasil*. (Tese de Doutorado). Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Murcia, F. D., & Santos, A.. (2012). Discretionary-based disclosure: evidence from the Brazilian market. *BAR - Brazilain Administration Review*, 9(1), 88-109.
- Santos, E. S., Ponte, V. M. R., & Mapurunga, P. V. R. (2014). Mandatory IFRS adoption in Brazil (2010): index of compliance with disclosure requirements and some explanatory factors of firms reporting. *Revista Contabilidade e Finanças*, 25(65), 161-176.
- Scott, W. R. (2012). *Financial accounting theory* (6th ed.). Toronto: Pearson.
- Silva, R. L. M. da. (2013). *Adoção completa das IFRS no Brasil: qualidade das demonstrações contábeis e o custo de capital próprio*. (Tese de Doutorado). Universidade de São Paulo, São Paulo, Brasil.
- Silveira, A. M., Leal, R. P. C., Barros, L. B. C., & Carvalhal-da-Silva, A. L. (2009). Evolution and determinants of firm-level corporate governance quality in Brazil. *Revista de Administração*, 44(3), 173-189.
- Verrecchia, R. E. (1983). Discretionary disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 5, 365-380.
- Verrecchia, R. E. (1990). Information quality and discretionary disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 12(4), 365-380.
- Wagenhofer, J. (1990). Voluntary disclosure with a strategic opponent. *Journal of Accounting and Economics*, 12(4), 341-363.
- Wallace, R. S. O., & Naser, K. (1995). Firm-specific determinants of the comprehensiveness of mandatory disclosure in the corporate annual reports of firms listed on the stock exchange of Hong Kong. *Journal of Accounting and Public Policy*, 14(4), 311-368.

**Agências de fomento:**

Projeto de pesquisa financiado pelo Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (CNPq).

**Sobre os autores**

**1. Silvia Consoni**, Mestre em Contabilidade pela Universidade Federal do Paraná – UFPR, Brasil.

E-mail: silviaconsoni@ufpr.br.

**2. Romualdo Douglas Colauto**, Pós-Doutor em Contabilidade pela Universidade de São Paulo e Doutor em Engenharia de Produção pela Universidade Federal de Santa Catarina, Brasil.

E-mail: rdcolauto.ufpr@gmail.com.

**Contribuição dos autores:**

Contribuição	Silvia Consoni	Romualdo Douglas Colauto
1. Definição do problema de pesquisa	X	X
2. Desenvolvimento das hipóteses ou questões de pesquisa (trabalhos empíricos)	X	X
3. Desenvolvimento das proposições teóricas (ensaios teóricos)		
4. Fundamentação teórica/Revisão de Literatura	X	
5. Definição dos procedimentos metodológicos	X	X
6. Coleta de Dados	X	
7. Análise Estatística	X	
8. Análise e interpretação dos dados	X	X
9. Revisão crítica do manuscrito		X
10. Redação do manuscrito	X	