

RELAÇÃO ENTRE *DISCLOSURE* VOLUNTÁRIO E OS INDICADORES ECONÔMICOS E FINANCEIROS: UM ESTUDO APLICADO EM EMPRESAS LISTADAS NA BM&FBOVESPA

Cristiane Finger Zanoello¹
Leossania Manfroí²
Domingos Luiz Palma³
Elton Zeni⁴

RESUMO

O objetivo deste estudo foi verificar a relação entre os indicadores econômicos e financeiros e o *disclosure* voluntário das empresas listadas na BM&FBovespa. Quanto aos procedimentos metodológicos classificou-se a pesquisa como descritiva, documental. A coleta dos dados foi feita por meio dos formulários de referência, relatórios da administração e notas explicativas referente o exercício de 2013. A análise e interpretação dos dados foram quantitativa com o apoio do Software SPSS. Entre as 60 empresas analisadas observou-se que as informações mais evidenciadas de forma voluntária são as relacionadas aos aspectos econômicos, em segundo lugar aparecem os aspectos sociais e por fim os ambientais. Evidencia-se, portanto que em média 42 empresas ou cerca de 76,97% divulgam informações de forma voluntária. Conclui-se também que existe relação significativa entre a evidenciação voluntária total das organizações e as variáveis financeiras das empresas, onde a garantia do capital apresentou coeficiente significativo negativo, o que sugere que quanto maior a garantia de capital, menor tende a ser a evidenciação voluntária das organizações.

Palavras-chave: Disclosure voluntário. Indicadores econômicos e financeiros.

1 INTRODUÇÃO

De acordo com as informações extraídas dos indicadores econômicos e financeiros é possível verificar, por exemplo, a capacidade que a empresa tem em saldar suas obrigações. Assim como afirma Silva: “Os índices de liquidez visam fornecer um indicador da capacidade da empresa de pagar suas dívidas” (SILVA, 2012, p. 286). Com as informações obtidas dos

¹ Aluna do MBA em Gestão Financeira e Custos, da Uceff Faculdades. E-mail: crisfinger@unochapeco.edu.br

² Professora de graduação e pós graduação da Uceff Faculdades. E-mail: Leossania@uceff.edu.br

³ Professor de graduação e pós graduação da Uceff Faculdades. E-mail: domingos@uceff.edu.br

⁴ Professor de graduação e pós graduação da Uceff Faculdades. E-mail: elton@uceff.edu.br

indicadores os gestores podem ter uma visão mais detalhada da empresa possibilitando a obtenção de informações mais seguras para a tomada de decisão.

Porém, de acordo com Marion: “Ressaltamos, entretanto, que o analista deverá tomar uma série de precauções quanto à interpretação dos índices. Muitas vezes, podem dar falsa imagem de uma situação” (MARION, 2010, p. 24). Contudo, verifica-se a necessidade de analisar não apenas um indicador isoladamente, mas vários e por mais de um período, sendo que assim a empresa terá um número maior de informações que podem lhe auxiliar no processo decisório.

Toda empresa constantemente está em busca de bons resultados, sejam eles financeiros, de qualidade ou até mesmo a satisfação de clientes e colaboradores. Contudo, qualquer decisão tomada, tem relação direta com o resultado. Por isso, decisões corretas devem ser tomadas no momento adequado, sendo que os gestores tem papel fundamental para que isso ocorra.

Uma gestão eficiente auxilia os gestores na tomada de decisão e na orientação de suas ações. Quando a gestão é bem sucedida, ela é importante para a sustentabilidade e expansão dos negócios. Da mesma forma, com uma gestão consolidada a empresa possui mais preparo para atender as exigências do mercado que esta cada dia mais competitivo.

A internacionalização dos mercados e as constantes crises financeiras que têm ocorrido nos últimos anos fazem com que o *disclosure* voluntário torna-se fator crítico e de importância para os investidores (Gondrige, 2010). A governança corporativa está inserida neste processo com o objetivo de minimizar os conflitos de agência (Gondrige, 2010), fornecendo mecanismos de controle para disciplinar os gestores a agir de acordo com os interesses de investidores (Shleifer & Vishny, 1997).

Assim, o *disclosure* desempenha papel fundamental como um dos princípios da governança corporativa. De maneira geral, o *disclosure* de algumas empresas excede o nível requerido em lei (Lang & Lundholm, 1996). O maior nível de informações adicionais disponíveis pelos controladores aos investidores e usuários é chamado de *disclosure* voluntário.

A análise das demonstrações contábeis, bem como dos indicadores econômicos e financeiros são ferramentas essenciais para gerar informações para a tomada de decisões dos gestores, além de ser uma ferramenta muito importante a fim de evitar problemas de insolvência futuros, pois os dados extraídos das demonstrações fornecem subsídios

importantes e necessários para um acompanhamento detalhado da situação financeira ao qual a empr

essa se encontra em dado momento. De acordo com Silva, “É importante destacar que análise financeira não pode ser limitada apenas aos indicadores de natureza financeira, pois há uma série de fatores que, mesmo não podendo ser chamados de financeiros, causam impacto na saúde financeira da empresa”. (SILVA, 2012, p. 8).

Diante do exposto apresenta-se a questão problema do estudo: **Qual a relação entre os indicadores econômicos e financeiros e o *disclosure* voluntário das empresas listadas na BM&FBovespa?** O objetivo deste estudo foi verificar a relação entre os indicadores econômicos e financeiros e o *disclosure* voluntário das empresas listadas na BM&FBovespa.

Dessa forma, justifica-se o estudo com o intuito de despertar nos administradores e gestores das empresas o interesse em observar os indicadores econômicos e financeiros a fim de auxiliar na tomada de decisões e acompanhar a real situação de suas empresas comparadas com as demais do setor e melhor gerenciar seus estabelecimentos. O estudo também contribui com pesquisadores interessados no tema possibilitando o desenvolvimento de novas pesquisas.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Neste capítulo foram abordados alguns temas que auxiliaram na fundamentação e entendimento da relação existente entre *disclosure* voluntário e os indicadores econômicos e financeiros.

2.1 DISCLOSURE VOLUNTÁRIO

De acordo com Iudícibus (2010), a evidenciação contábil deve prover aos usuários o atendimento das suas necessidades de informação, tanto qualitativas quanto quantitativas para proporcionar as tomadas de decisões.

Sendo considerado um dos objetivos da contabilidade, segundo Iudícibus (2000, p. 116) a evidenciação é responsável por “garantir informações diferenciadas para os vários tipos de usuários. Para isso, é necessário traçar um perfil do investidor médio e verificar em

cada circunstância de espaço e tempo, a qualidade e quantidade de informações que estes podem “digerir”.

No entanto, a divulgação difere da informação por seu conteúdo mais amplo e completo. Enquanto a informação traz o conteúdo, a divulgação compreende o conteúdo, a forma, a motivação e o veículo (YAMAMOTO; SALOTTI, 2006). Dessa forma, percebemos que não basta divulgar, mas é preciso divulgar com qualidade a informação.

Segundo Lima (2007), o *disclosure* de uma empresa compreende a parte de informação que é regulamentada por lei, e também a veiculação de toda a informação que seja útil para a tomada de decisão por parte dos *stakeholders*, portanto, o *disclosure* pode ser obrigatório (que envolve informações obrigatórias por lei) e voluntário (informações não obrigatórias, mas que oferecem maior transparência para a empresa).

Os gestores das companhias podem também fazer uso de informações adicionais, através da evidenciação voluntária, quando considerarem que a divulgação é útil para os usuários externos. De acordo com Ball (2006), a incorporação de mais informações torna as demonstrações contábeis mais informativas, gerando vantagens para os investidores. Algumas empresas optam por complementar o *disclosure* obrigatório com informações específicas de suas operações, as quais não são requeridas pelas normas contábeis (MURCIA, 2009).

Observa-se que diversos usuários da informação contábil, dentre eles, acionistas, investidores, administradores, reguladores, fornecedores, clientes e competidores, possuem diferentes demandas que a contabilidade poderia suprir. No entanto, para atender diferentes interesses, a informação ficaria muito custosa para elaboração e divulgação (MURCIA, 2009).

Se as empresas não divulgam todas as suas informações privadas, presume-se que existem custos com o *disclosure*. Obviamente, para as empresas, esses custos aumentam à medida que se aumenta o volume de informações divulgadas. Dentre os custos potenciais do *disclosure*, destacam-se, principalmente, o custo de preparação e divulgação, os custos de propriedade e os custos legais (MURCIA, 2009).

No Brasil, existe o custo de publicação das demonstrações contábeis das companhias abertas nos jornais de grande circulação e também no Diário Oficial dos Estados. Esses custos tendem a ser altos, principalmente para empresas de menor porte.

Para Verrechia (2001), o custo mais importante que influencia, negativamente, o *disclosure* é o custo de propriedade. De acordo com Leuz e Wysocki (2008), esses são os custos realizados devido à divulgação de informações que podem ser utilizadas por concorrentes.

Por outro lado, a ameaça de competição nem sempre leva a companhia a não divulgar determinada informação, pois, em certos casos, empresas podem divulgar informações justamente com o objetivo de tentar impedir a entrada de novos competidores (LEUZ; WYSOCKI, 2008).

Visando ao embasamento teórico acerca da discussão do *disclosure* voluntário, surge a teoria do *disclosure*, que parte da premissa central que os gestores têm incentivos econômicos para divulgar ou não divulgar informações de maneira voluntária, sendo que os usuários externos das demonstrações contábeis são considerados os consumidores dessas informações (VERRECCHIA, 2001).

Estudos recentes apontam para algumas variáveis que influenciam as práticas de *disclosure* das organizações no Brasil. De acordo com Murcia (2009), são fatores determinantes do *disclosure* voluntário de companhias abertas no Brasil: a auditoria, o setor, a origem do controle, o nível de rentabilidade e o nível de endividamento. Costa, Goldner e Galdi (2007) explicam que a independência do Conselho de Administração, o tamanho da empresa, a listagem de suas ações no mercado de capitais, a participação nos níveis diferenciados de governança corporativa da Bovespa e a emissão de ADRs, são fatores que influenciam o *disclosure* dos maiores bancos brasileiros.

2.2 ANÁLISE ECONÔMICA E FINANCEIRA

Através da análise das demonstrações contábeis, é possível fornecer aos gestores das empresas informações importantes para o processo de tomada de decisões e propor novas sugestões para melhorar o que não estiver de acordo com as metas estabelecidas pela administração, além de diagnosticar possíveis pontos falhos e buscar a melhoria dos mesmos.

Para Franco: “Analisar uma demonstração é decompô-la nas partes que a formam, para melhor interpretação de seus componentes” (FRANCO, 1989, p. 93).

2.2.1 Indicadores econômicos e financeiros

Analisar as demonstrações contábeis permite aos gestores recursos que auxiliam na tomada de decisão, porém analisar apenas os resultados não é suficiente, é preciso ter uma análise mais minuciosa, sendo que os indicadores econômicos e financeiros possibilitam uma grande quantidade de informações sobre a empresa.

De acordo com Bruni:

Um indicador isoladamente apresenta pouca ou nenhuma serventia. Para que seja útil ao processo de análise e gestão, é preciso compará-lo em uma análise temporal evolutiva, analisando a sua evolução ao longo dos anos, ou com empresas similares, buscando entender as forças e fraquezas da empresa sob análise (BRUNI, 2011, p. 79).

Não basta apenas analisar um indicador isoladamente ele deve ser comparado com outros indicadores e por mais de um período de tempo.

Os índices de liquidez tem por finalidade medir a capacidade financeira que a empresa tem em cumprir suas obrigações com terceiros.

Esses indicadores buscam evidenciar a condição da empresa de saldar suas dívidas e de sua estrutura de endividamento. São indicadores extraídos apenas do balanço patrimonial, razão por que são considerados **indicadores estáticos**. Quer dizer que no momento seguinte esses indicadores serão alterados (PADOVESE, 2010, p. 215).

De acordo com Bruni “Os indicadores de liquidez estudam a solvência ou a capacidade de honrar as obrigações assumidas pela empresa e podem exercer impactos sobre a rentabilidade” (BRUNI, 2011, p. 123).

Portanto, é através da análise dos índices de liquidez que podemos ver a situação financeira das empresas e antecipar eventuais problemas de solvências das mesmas. Porém tais índices não podem ser observados isoladamente é aconselhável também que sejam analisados mais de um período.

Os indicadores de endividamento demonstram quanto a empresa possui de capital próprio para honrar suas obrigações com terceiros. Para Padoveze “A finalidade deste indicador é medir a estrutura de financiamento da companhia. É um número que evidencia o reflexo das políticas de alavancagem financeira da empresa e financiamento do capital de giro a cada final de período” (PADOVEZE, 2010 p. 220).

Estes indicadores são utilizados, basicamente, para aferir a composição (estrutura) das fontes passivas de recursos de uma empresa. Ilustram, com isso, a forma pela qual os recursos de terceiros são usados pela empresa e sua participação relativa em relação ao capital próprio (ASSAF NETO, 2010, p. 107).

Esse indicador fornece elementos para avaliar o grau de endividamento financeiro de determinada empresa perante seus credores e a capacidade em honrar os compromissos financeiros assumidos.

Os indicadores de rentabilidade demonstram quanto renderam os investimentos efetuados pelos sócios, ou seja, o grau de remuneração do negócio, talvez o indicador que mais interessa aos sócios, pois demonstram a remuneração dos recursos aplicados.

Para Bruni “Os indicadores de rentabilidade buscam analisar os lucros auferidos pela entidade de forma relativa, geralmente analisados em relação aos investimentos feitos pelo conjunto de fornecedores de capital (sócios e terceiros) ou apenas sócios” (BRUNI, 2011, p. 209).

As principais bases de comparação adotadas para o estudo dos resultados empresariais são o ativo total, o patrimônio líquido e as receitas de vendas. Os resultados normalmente utilizados, por sua vez, são o lucro operacional (lucro gerado pelos ativos) e o lucro líquido (após o Imposto de Renda). Todos esses valores financeiros devem estar expressos em moeda de mesmo poder de compra (ASSAF NETO, 2010, p. 109).

A aplicação de tal índice tem por objetivo verificar se a empresa está gerando lucros ou não.

O indicador de lucratividade é capaz de mensurar a eficiência de uma empresa em produzir lucro através de suas vendas.

De acordo com Bruni: “Por lucratividade entendemos a análise relativa entre alguma das diversas medidas possíveis para o lucro, como o lucro bruto, o lucro operacional próprio ou o lucro líquido, e as vendas líquidas” (BRUNI, 2011, p. 171).

Por tanto, o índice de lucratividade é um indicador de eficiência operacional obtido sob a forma de valor percentual e que indica qual é o ganho que a empresa consegue gerar sobre suas vendas.

2.3 ESTUDOS RELACIONADOS AO DISCLOSURE VOLUNTÁRIO

Salotti e Yamamoto (2005) com base no estudo de Verrecchia (2001) discutiram modelos analíticos desenvolvidos a partir da metodologia positiva por pesquisas relacionadas à Teoria da Divulgação. As pesquisas são classificadas em três categorias: baseadas em associação, julgamento e eficiência. O estudo sugere que tais modelos sirvam como base teórica de sustentação para o desenvolvimento de hipóteses e a elaboração de pesquisas, sugere-se também a capacitação desses modelos na representação da realidade do processo de divulgação.

Mazer (2007) buscou explicar a relação entre nível de transparência e o custo do capital próprio para as empresas que compunham o índice Bovespa no ano de 2005. A autora mensurou a transparência a partir de um questionário contendo 14 questões respondidas a partir dos *websites* das companhias, os resultados da pesquisa não permitiram afirmar a existência de uma relação entre custo do capital próprio e o nível de transparência.

Lima (2007) pesquisou a relação entre o nível de *disclosure voluntário* e o custo do capital de terceiros. O autor utilizou como amostra 23 companhias e dados coletados no período de 2000 a 2004, para a variável *disclosure*, e 2001 a 2005 para o custo do capital de terceiros. Segundo o autor os resultados indicaram relação significativa e negativa entre as variáveis estudadas, concluindo que quanto maior o nível de *disclosure* menor o custo do capital de terceiros.

Murcia (2009) estudou os fatores que explicam o nível de *disclosure* voluntário de companhias abertas no Brasil, elaborou-se uma métrica, a partir de 27 estudos anteriores, composta por 92 itens de caráter voluntário e dividida em três grandes grupos: econômico (43), social (15) e ambiental (34).

Os achados no que diz respeito às hipóteses testadas por meio do modelo de regressão com dados em painel, constata que ao nível de significância de 90%, as variáveis setor, origem do controle, Q de Tobin, endividamento e auditoria para os três ou pelo menos um dos três modelos de *disclosure* testados. Já as variáveis tamanho, governança, emissão de ações, crescimento e concentração do controle não são, estatisticamente significativas em nenhum dos três modelos de *disclosure*.

Godoi (2011) teve como objetivo analisar as características do *disclosure* ambiental nas demonstrações financeiras de uma amostra de empresas integrantes do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), da bolsa de valores do estado de São Paulo (Bovespa) e pertencentes aos setores econômicos de alto impacto ambiental. Os resultados indicaram que por não haver exigência legal no Brasil, as empresas optam pela realização do *disclosure* voluntário, tendo como características para esse tipo de *disclosure* a predominância de sentenças ambientais declarativas e de informações boas para a imagem da empresa.

3 METODOLOGIA DA PESQUISA

O presente estudo é caracterizado quanto aos objetivos como descritivo, quanto aos procedimentos uma pesquisa documental. A coleta dos dados foi feita por meio dos

formulários de referência, relatórios da administração e notas explicativas divulgadas no ano de 2013 e disponíveis no site da Bolsa de Valores Mercadorias e Futuros [BM&FBOVESPA] (2014). Por fim, a abordagem do problema é caracterizada como de cunho quantitativo.

A população da pesquisa compreendeu as empresas de vários setores listadas na BM&FBOVESPA (2014). A seleção da população foi baseada devido a relevância do setor para a economia local. A amostra da pesquisa foi delimitada pelas empresas que disponibilizaram todas as informações relativas as variáveis estudadas. Assim, a amostra da pesquisa foi composta por 60 empresas.

Na sequência, foi necessário caracterizar o nível de *disclosure* voluntário nas empresas estudadas. Deste modo, utilizou-se o estudo de Murcia (2009) como constructo do *disclosure*. Assim, o constructo para coleta de dados com base nos documentos analisados está demonstrado no Quadro 1.

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

Variáveis	Categorias	Sub Categorias
Nível de <i>disclosure</i> voluntário Econômico	Ambiente de Negócios	a) Efeitos dos eventos econômicos na empresa (taxa de juros, inflação, crises e guerra) b) Discussão do setor em que a empresa atua c) Discussão da concorrência d) Relacionamento com fornecedores e) Satisfação dos Clientes f) <i>Market Share</i> g) Identificação dos riscos do negócio h) Exposição cambial
	Atividade Operacional	a) Narrativa da história da empresa b) Estrutura organizacional c) Aspectos tecnológicos da atividade operacional d) Informações por segmento ou linha de negócio e) Utilização da capacidade produtiva f) Indicadores de eficiência g) Quantidades produzidas e/ou serviços prestados h) Unidades vendidas
	Aspectos Estratégicos	a) Objetivos planos e metas estratégicas da empresa b) Perspectiva de novos investimentos c) Principais mercados de atuação d) Perspectiva de novos mercados que a empresa pretende atuar e) Política de reinvestimento de lucros f) Pesquisa e desenvolvimento g) Discussão da qualidade dos produtos e serviços h) Preço dos produtos e serviços da empresa
	Informações Financeiras	a) Correção monetária b) Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC) c) Informações contábeis em USGAAP ou IFRS d) Informações detalhadas sobre os custos de produtos e serviços (CMV CPV) e) Preço ou valorização das ações por tipo (ON, PN) f) Valor de mercado g) Projeções (fluxo de caixa, vendas e lucros)

	Índices Financeiros	a) Indicadores de rentabilidade b) Indicadores de liquidez c) Indicadores de endividamento d) EBITDA
	Governança Corporativa	a) Principais Práticas de Governança corporativa b) Composição do conselho fiscal c) Composição do conselho de administração d) Indicação dos principais administradores e) Remuneração dos administradores f) Remuneração dos auditores g) Principais acionistas h) Relacionamento com os investidores
Nível de <i>disclosure</i> voluntário Social	Informações Financeiras Sociais	a) Demonstração do Valor Adicionado (DVA) b) Menções ao valor adicionado ou subtraído c) Investimentos de caráter social d) Gastos com projetos sociais
	Produtos/ Serviços	a) Produtos/Serviços da empresa estão adequados às normas de segurança b) Menção as reclamações sobre produtos e/ou serviços
	Colaboradores	a) Número de funcionários b) Remuneração dos funcionários c) Benefícios aos funcionários d) Satisfação dos funcionários e) Informação sobre minorias na força do trabalho f) Educação e treinamento dos funcionários g) Segurança no Local de Trabalho h) Dados sobre acidente de trabalho i) Relacionamentos com sindicatos ou órgãos de classe
Nível de <i>disclosure</i> voluntário Ambiental	Políticas Ambientais	a) Declarações das políticas, práticas, ações atuais b) Estabelecimento de metas e objetivos ambientais c) <i>Compliance</i> com a legislação ambiental d) Parcerias, conselhos e fóruns ambientais e) Prêmios e participações em índices ambientais
	Gestão e Auditoria Ambiental	a) Gestão ambiental b) ISOs 9000 c) Auditoria Ambiental
	Impacto dos Produtos e Processos no Meio Ambiente	a) Desperdícios e resíduos b) Processo de acondicionamento (embalagens) c) Reciclagem d) Desenvolvimento de produtos ecológicos e) Uso eficiente e/ou reutilização da água f) Impacto no meio ambiente (vazamentos, derramamentos, terra utilizada etc.) g) Reparo aos danos ambientais
	Energia	a) Conservação e utilização mais eficiente operações b) Utilização de materiais desperdiçados na produção de energia c) Desenvolvimento ou exploração de novas formas de energia
	Educação e Pesquisa Ambiental	a) Educação ambiental (internamente e/ou comunidade) b) Pesquisas relacionadas ao meio ambiente c) Projetos de mecanismos de Desenvolvimento limpo (MDL) d) Créditos de Carbono e) Emissão dos gases de efeito estufa (GEE) f) Certificado e emissões reduzidas
	Outras Informações Ambientais	a) Menção relativa à sustentabilidade ou desenvolvimento sustentável b) Gerenciamento de florestas e/ou reflorestamento c) conservação da biodiversidade d) relacionamento ambiental com <i>stakeholders</i>

Fonte: Adaptado de Murcia (2009)

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

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

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

Fatores Explicativos do <i>Disclosure</i> Voluntário	Liquidez da empresa	Botosan (1997)
	Endividamento da Empresa	Leuz e Verrecchia (2000)
	Rentabilidade da Empresa	Murcia (2009)
	Lucratividade	Lang e Lundholm (1996)
		Akhtaruddin (2005)
		Barako, Hancock e Izan (2006)
		Murcia (2009)

Fonte: Elaborado pelos autores.

O Quadro 2 demonstra as variáveis independentes que buscaram explicar o *disclosure* voluntário, sendo elas: liquidez, endividamento, rentabilidade e lucratividade. Deste modo, verifica-se que o presente estudo difere dos anteriores não apenas pelo fator temporal, mas na aplicação de algumas variáveis independentes.

3.1 Hipótese da Pesquisa

Com intuito de verificar os fatores que explicam as divulgações das informações voluntárias, foram formuladas algumas hipóteses. Estudos evidenciam que o maior endividamento pode levar a um acompanhamento mais próximo por parte dos credores nos resultados da empresa (Botosan, 1997; Verrecchia, 2001).

As empresas mais rentáveis têm boas notícias para compartilhar com seus *stakeholderse*, portanto estão mais motivadas a divulgar do que empresas menos rentável. Portanto, uma relação positiva é esperada entre a rentabilidade e o nível de divulgação (Camfferman & Cooke, 2002; Akhtaruddin, 2005; Barako *et al.* 2006; Teixeira, 2010). Deste modo, têm-se as seguintes hipóteses de estudo:

Hipótese₁: Existe relação entre a variável dependente que é representada pela

evidenciação voluntária total (econômico, social e ambiental) e a variável independente é representada pelos indicadores financeiros (liquidez, garantia, retorno e margem).

Os fatores apontados pela teoria que melhor explicam o nível de *disclosure* voluntário das empresas foram considerados neste estudo como variáveis independentes. Assim, utilizou-se Liquidez (LIQ), Endividamento (END), Rentabilidade (RENT), Lucratividade (LUC), sendo demonstrados no Quadro 3.

Quadro 3 – Métricas utilizadas para mensurar as variáveis independentes

Variáveis Independentes	
Liquidez	X1 = Ativo Circulante/Passivo Circulante
Garantia	X2 = Passivo total / Patrimônio Líquido
Rentabilidade/Retorno	X3 = Lucro líquido / Patrimônio Líquido
Lucratividade/Margem	X4 = Lucro Líquido/Vendas líquidas

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

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

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

$$Disclosure \text{ Voluntário Total}_i = \alpha + \beta_1 TAM_i + \beta_1 END_i + \beta_1 RENT_i + \beta_1 ADR_i + \beta_1 AUD_i + \mu_i$$

$$Disclosure \text{ Ambiental}_i = \alpha + \beta_1 TAM_i + \beta_1 END_i + \beta_1 RENT_i + \beta_1 ADR_i + \beta_1 AUD_i + \mu_i$$

$$Disclosure \text{ Econômico}_i = \alpha + \beta_1 TAM_i + \beta_1 END_i + \beta_1 RENT_i + \beta_1 ADR_i + \beta_1 AUD_i + \mu_i$$

$$Disclosure \text{ Social}_i = \alpha + \beta_1 TAM_i + \beta_1 END_i + \beta_1 RENT_i + \beta_1 ADR_i + \beta_1 AUD_i + \mu_i$$

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS

4.1 ANÁLISE DESCRITIVA DAS PRÁTICAS DE DISCLOSURE VOLUNTÁRIO

Essa seção apresenta as práticas de *disclosure* voluntário da amostra selecionada seguindo a métrica desenvolvida por Murcia (2009) sendo composta por três partes, sendo elas: informações econômicas, informações sociais e informações ambientais das empresas.

As análises são apresentadas pela frequência absoluta e pela frequência relativa para facilitar a visualização do nível de divulgação e para demonstrar a prioridade de cada informação divulgada do *disclosure* voluntário entre as empresas listadas. As frequências absoluta e relativa são calculadas com base na evidenciação ou não da informação solicitada referente o exercício de 2013. Quando a informação é apresentada pela empresa é atribuído o valor (1) e quando não é apresentado é atribuído valor (0), assim é possível identificar quantas empresas pertencentes à amostra evidenciam a informação solicitada.

4.1.1 Práticas de *disclosure* voluntário: informações econômicas

A Tabela 1, apresenta uma média de todas as informações relativas ao *disclosure* voluntário econômico, apresentado pelas 60 empresas participantes da amostra e listadas na BM&Fbovespa no ano de 2013. É possível verificar o nível de evidenciação para cada categoria divulgada com relação ao *disclosure* econômico.

Tabela 1- *Disclosure* econômico

Itens verificados	Frequência absoluta	Frequência relativa (%)
Ambiente de Negócios	53	88,33
Atividade Operacional	54	90,00
Aspectos estratégicos	56	93,33
Informações Financeiras	55	91,67
Índices Financeiros	59	98,33
Governança Corporativa	54	90,00
Total	55	91,67

Fonte: Dados da pesquisa

Observa-se na Tabela 1 que as informações voluntárias mais evidenciadas são indicadores financeiros, que foram evidenciadas por 98,33% das empresas participantes da amostra apresentam essas informações de forma voluntária e os aspectos estratégicos que são evidenciados por 93,33% das empresas observadas.

Em contraponto as informações menos evidenciadas são relacionadas ao ambiente de negócios, atividade operacional e governança corporativa, onde a média de evidênciação das empresas observadas é respectivamente de 88,33%, 90,00% e 90,00%.

4.1.2 Práticas de *disclosure* voluntário: informações sociais

A Tabela 2 apresenta uma média de todas as informações relativas ao *disclosure* voluntário social, apresentado pelas 60 empresas participantes da amostra onde é possível

verificar o nível de evidenciação para cada categoria divulgada com relação ao *disclosure* social.

Tabela 2- Disclosure social

Itens verificados	Frequência absoluta	Frequência relativa (%)
Informações Financeiras Sociais	38	63,33
Produtos/Serviços	44	73,33
Colaboradores (Não Administradores)	48	80,00
Total	43	71,67

Fonte: Dados da pesquisa

Observa-se na Tabela 2 que as informações voluntárias relacionada aos colaboradores são as mais evidenciadas, onde das 60 empresas observadas 80% apresentam as informações voluntárias. Já as informações com menor nível de evidênciação são as relacionadas aos aspectos financeiros sociais onde apenas 63,33% das empresas apresentam informações além do que a norma exige.

4.1.3 Práticas de *disclosure* voluntário: informações ambientais

A Tabela 3, apresenta uma média de todas as informações relativas ao *disclosure* voluntário ambiental, apresentado pelas 60 empresas participantes da amostra onde é possível verificar o nível de evidenciação para cada categoria divulgada com relação ao *disclosure* ambiental.

Tabela 3- Informações ambientais

Itens verificados	Frequência absoluta	Frequência relativa (%)
Políticas Ambientais	36	60,00
Gestão e auditoria ambiental	22	36,67
Impacto dos produtos e processos no meio ambiente	30	50,00
Energia	31	51,67
Educação e pesquisa ambiental	25	41,67
Outras informações ambientais	32	53,33
Total	29	48,33

Fonte: Dados da pesquisa

Observa-se na Tabela 3 que as informações voluntárias mais evidenciadas com relação aos aspectos ambientais são as políticas ambientais (60%) e as menos evidenciadas são os aspectos relacionados a gestão e auditoria ambiental, onde apenas 36,67% das empresas observadas apresentam informações além da exigência legal.

Observou-se, portanto, uma significativa diferença entre as informações divulgadas nos itens econômicos, sociais e ambientais, onde se destacou as informações econômicas, sendo que 91,67% das empresas divulgam suas informações a respeito deste item.

Nas informações Sociais, teve um nível de evidenciação de 71,67% condição considerada boa, demonstrando a preocupação das empresas em estudo com as situações sociais.

Com relação às informações ambientais divulgadas pelas empresas, apresentou o menor nível entre todas as outras informações sendo de apenas 48,33%. Demonstrando, que menos da metade das empresas analisadas no estudo divulgam informações relativas ao meio ambiente.

4.1.4 Análise das práticas de *disclosure* voluntário total

A Tabela 4 apresenta uma média de todas as informações relativas ao *disclosure* voluntário, apresentado pelas 60 empresas listadas na BM&FBovespa. Nessa tabela podemos verificar o nível de evidenciação para cada categoria divulgada.

Tabela 4- Verificações das práticas de *disclosure* voluntário

Itens verificados	Frequência absoluta	Frequência relativa (%)
Menção relativa a informações econômicas	55	91,67
Menção relativa a informações sociais	43	71,67
Menção relativa a informações ambientais	29	48,33
Total	42	76,97%

Fonte: Dados da pesquisa

Observou-se através da Tabela 4 uma significativa diferença entre as informações divulgadas entre os itens econômicos, sociais e ambientais, onde se destacou as informações econômicas, sendo que 91,67% das empresas divulgam suas informações.

Nas informações Sociais, teve um nível de evidenciação de 71,67% condição considerada boa, demonstrando a preocupação das empresas com as situações sociais.

Com relação às informações ambientais divulgadas pelas empresas, apresentou o menor nível entre todas as outras informações de apenas 48,33%.

Entre as 60 empresas analisadas observou-se que em média 42 delas ou seja, cerca de 76,97% apresentam divulgação do *disclosure* voluntário. Considerado uma média relevante, com uma tendência crescente no mercado, demonstrando que cada vez mais, quanto mais informações são divulgadas há mais confiabilidade por parte do investidor.

4.2 ANÁLISE DOS RESULTADOS DAS REGRESSÕES REALIZADAS

Para testar as hipóteses do estudo foi realizada por meio do *software* SPSS 21® a regressão linear múltipla visando verificar a existência de relação entre a variável dependente sendo representada pela evidenciação voluntária total (econômico, social e ambiental) e as variáveis independentes representadas pelos indicadores financeiros (liquidez, garantia, retorno e margem).

4.2.1 Relação entre o nível de evidenciação voluntária e indicadores econômicos financeiros

Para que os resultados da regressão sejam confiáveis, é necessário atender a alguns pressupostos. Assim, efetuaram-se os testes de normalidade, homocedasticidade e autocorrelação dos resíduos. O pressuposto da normalidade foi testado utilizando a metodologia de cálculo Kolmogorov-Smirnov Z, o qual indicou que os dados estão distribuídos de forma normal.

Pelo teste de Gleijser testou-se a homocedasticidade, onde se observa que os dados são parecidos (homogêneos) em sua distribuição. Encontrou-se homocedasticidade nos dados do estudo, ou seja, o valor da significância é maior que 0,05 no teste ANOVA.

Após a realização dos testes dos pressupostos, efetuou-se a regressão linear para verificar a existência de relação entre a variável dependente que é representada pela evidenciação voluntária total (econômico, social e ambiental) e a variável independente que é representada pelos indicadores financeiros (liquidez, garantia, retorno e margem).

Na Tabela 5 encontram-se os resultados das regressões.

Tabela 5 - Resultado das regressões

R	R Square (R ²)	Sig.	Durbin-Watson
,369	,136	,084	1,954

Fonte: dados da pesquisa.

O resultado da regressão apresentada na Tabela 5 evidência que existe relação significativa em nível de 10% entre a variável dependente evidenciação voluntária total (econômico, social e ambiental) e a variável independente indicadores financeiros (liquidez, garantia, retorno e margem).

A relação entre a variável dependente evidenciação voluntária total (econômico, social e ambiental) e a variável independente indicadores financeiros (liquidez, garantia, retorno e

margem) é significativa ao nível de 10%, pois o valor de significância encontra-se abaixo de 0,10, sendo esse 0,084. O poder explicativo do modelo é determinado pelo R^2 ajustado, ou seja, analisando a variável dependente da evidenciação voluntária total (econômica, ambiental e social), percebe-se que o modelo explica apenas 13,6% do comportamento da variável dependente em relação às variáveis independentes de indicadores financeiros (liquidez, garantia, retorno e margem).

Na Tabela 6 apresentam-se os resultados dos coeficientes e dos coeficientes normalizados da regressão. O coeficiente Beta explica a variação das variáveis independentes em relação à dependente ou constante. Já o Beta *Standard* explica qual a variável que possui maior impacto sobre a dependente ou constante.

Tabela 6- Resultados dos coeficientes e coeficientes normalizados da regressão

Variável	Beta	Beta Standard	Sig.	VIF
Constant	3,231		0,000	
Liquidez	-0,011	-0,013	0,940	2,036
Garantia	-0,191	-0,315	0,078*	1,958
Retorno	-0,426	-0,184	0,252	1,610
Margem	-0,025	-0,084	0,611	1,728

Fonte: dados da pesquisa

De acordo com a Tabela 6, apenas a variável de garantia do capital apresentou significância ao nível de 10%. As demais variáveis independentes do modelo de regressão não apresentaram relação significativa com a variável dependente de evidenciação voluntária.

Observa-se que ambas as variáveis independentes apresentaram coeficientes beta de relação negativa com o modelo de regressão, isso sugere que quanto maior os indicadores financeiros (liquidez, garantia, retorno e margem), menor tende a ser a evidenciação voluntária total das organizações. Também se percebe que quanto maior o nível de evidenciação voluntária, as organizações tendem a ter resultados piores quanto aos indicadores financeiros de análise.

Os resultados do teste VIF apresentados na tabela 6 apontam que todos estão abaixo de 10, o que segundo Fávero et al. (2009) aponta que não existe problema de multicolinearidade entre as variáveis independentes de análise.

Dessa forma, aceita-se de maneira parcial a hipóteses H_1 da pesquisa, uma vez que a variável independente de garantia apresentou relação significativa com a evidenciação voluntária total (econômico, ambiental e social). Esperava-se que a evidenciação voluntária total tivesse influência com todas as variáveis financeiras das empresas listadas na BM&FBovespa, por isso aceita-se somente de forma parcial a hipótese H_1 .

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo deste estudo foi verificar a relação entre o *disclosure* voluntário e os indicadores econômicos e financeiros das empresas listadas na BM&FBovespa. Pode se evidenciar que com relação ao *disclosure* econômico as informações mais evidenciadas são sobre os indicadores financeiros e os aspectos estratégicos. Em contraponto as informações menos evidenciadas são relacionadas ao ambiente de negócios, atividade operacional e governança corporativa,

As informações do *disclosure* social mais evidenciadas são relacionadas aos colaboradores e as com menor nível de evidênciação são as relacionadas aos aspectos financeiros sociais. As informações voluntárias do *disclosure* ambiental mais evidenciadas são as políticas ambientais e as menos evidenciadas são os aspectos relacionados a gestão e auditoria ambiental.

Observou-se, portanto, uma significativa diferença entre as informações divulgadas nos itens econômicos, sociais e ambientais, onde se destacou as informações econômicas, sendo que 91,67% das empresas divulgam suas informações econômicas, já as informações Sociais, teve um nível de evidênciação de 71,67 % e com relação às informações ambientais divulgadas pelas empresas, apresentou o menor nível entre todas as outras informações de apenas 48,33 %.

Entre as 60 empresas analisadas observou-se que em média 42 delas ou seja, cerca de 76,97% apresentam divulgação do *disclosure* voluntário. Considerado uma média relevante, com uma tendência crescente no mercado, demonstrando que cada vez mais, quanto mais informações são divulgadas há mais confiabilidade por parte do investidor.

Conclui-se também que existe relação significativa entre a evidênciação voluntária total das organizações e as variáveis financeiras das empresas, onde a garantia do capital apresentou coeficiente significativo negativo, o que sugere que quanto maior a garantia de capital, menor tende a ser a evidênciação voluntária das organizações.

6 REFERÊNCIAS

AKHTARUDDIN, M. Mandatory disclosure practices in Bangladesh. **International accounting journal**, v.40, n.4, p. 399-422, 2005.

ASSAF Neto, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2010.

BALL, Ray. International Financial Reporting Standard (IFRS): Pros e cons for investors. **Accounting & Business Research**, v. 36, p. 5-27, 2006.

BARAKO, D.; HANCOCK, P.; IZAN, H.Y. Factors influencing voluntary corporate disclosure of Kenyan companies. **Corporate governance: An International Review**, v. 14, n. 2, p. 107-125, 2006.

BOLSA DE VALORES, MERCADORIAS E FUTUROS – BM&FBOVESPA. **Empresas Listadas**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/empresaslistadas/BuscaEmpresaListada.aspx?idioma=pt-br>>. Acesso em: 13 de agosto de 2014.

BOTOSAN, Christiane A. Disclosure level and the cost of equity capital. **The Accounting Review**, v. 72, n. 3, p. 323-349, jul. 1997.

Brito, G. A. S., Corrar, L. J., & Batistella, F. D. Fatores determinantes da estrutura de capital das maiores empresas que atuam no Brasil. **Revista Contabilidade e Finanças USP**, (43), 9-19, 2007.

BRUNI, Adriano Leal. **A análise contábil e financeira**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2011.

CAMFFERMAN, K.; COOKE, T.E. An analysis of the dissemination of annual reports of the United Kingdom and Dutch companies. **Journal of International Accounting Research**, v.1, p. 3-30, 2002.

COSTA, Fábio Moraes da; GOLDNER, Fábio; GALDI, Fernando Caio. Análise dos fatores que influenciam no disclosure dos maiores bancos brasileiros. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 7., 2007, São Paulo. **Anais...** São Paulo: FEA/USP, 2007.

FÁVERO, Luiz Paulo et al. **Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

FRANCO, Hilário. **Estrutura, análise e interpretação de balanços: de acordo com a nova Lei das S.A., Lei 6.404, de 15-12-1976**. 15 ed. São Paulo: Atlas, 1989.

GODOI, Alexandre Franco de. **Contabilidade ambiental: Um estudo do disclosure de informações ambientais, das empresas dos setores de alto impacto ambiental, integrantes do ISE – Índice de Sustentabilidade Empresarial, 2011**. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis e Atuariais) Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, PUC. São Paulo, 2011.

GONDRIGE, E. O. **Fatores explicativos do disclosure voluntário das empresas brasileiras de capital aberto: um estudo sob a perspectiva da estrutura de governança corporativa e de propriedade**. 2010. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) - Programa de Pós-Graduação em Contabilidade, Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2010.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Teoria da contabilidade**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

LANG, Mark H.; LUNDHOLM, Russell J. Corporate disclosure policy and analyst behavior. **Accounting Review**, v. 71, n. 4, p. 467-492, oct. 1996.

LEUZ, Christian; WYSOCKI, Peter D., Economic consequences of financial reporting and disclosure regulation: a review and suggestions for future research. **Working Paper**. 2008.

LIMA, Gerlando Augusto Sampaio Franco de. **Utilização da teoria da divulgação para avaliação da relação do nível de disclosure com o custo da dívida das empresas brasileiras**. 2007. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade: Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

MARION, José Carlos. **Análise das demonstrações contábeis: contabilidade empresarial**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MAZER, Joseph P.; MURPHY, Richard E.; SIMONDS, Cheri. J. I'll see you on 'Facebook': The effects of computer-mediated teacher self-disclosure on student motivation, affective learning, and classroom climate. **Communication Education**, v. 56, n. 1, p. 1-17, fev. 2007.

MURCIA, Fernando Dal Ri. **Fatores determinantes do Nível de Disclosure Voluntário das empresas brasileiras de capital aberto**. São Paulo. Tese (Doutorado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 2009.

PADOVESE, Clóvis Luís. **Contabilidade gerencial: um enfoque em sistema de informação contábil**. 7 ed. São Paulo: Atlas, 2010.

SALOTTI, Bruno Meirelles; YAMAMOTO, Marina Mitiyo. Ensaio sobre a teoria da divulgação. **Brazilian Business Review**, v. 2, n. 1, p. 53-70, jan./jun. 2005.

SHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert. A survey of corporate governance. **The Journal of finance**. v. 52, n. 2, p. 737-784. jun. 1997.

SILVA, José Pereira da. **Análise financeira das empresas**. 11 ed. São Paulo: Atlas, 2012.

TEIXEIRA, Sarah Chinarelli. **A relação entre a adoção de práticas recomendadas de governança corporativa e o nível de evidenciação**. Dissertação (Mestrado em Contabilidade e Atuária) Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. Universidade de São Paulo. São Paulo, 2010.

YAMAMOTO, Marina Mitiyo; SALOTTI, Bruno Meirelles. **Informação contábil: estudos sobre sua divulgação no mercado de capitais**. São Paulo: Atlas, 2006.

Wooldridge, J. M. (2003). Cluster-sample methods in applied econometrics. **American Economic Review**, 133-138, 2003.

VERRECCHIA, Robert E. Essays on disclosure. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, n. 1-3, p. 97-180, dez. 2001.