



Revista de Administração e Contabilidade

Volume 5, número 1

Feira de Santana, jan-abr 2013, p. 04 – 21

ISSN: 2177-8426

Grau de *Disclosure* Voluntário e Nível de Governança Corporativa no Caso das Companhias Brasileiras de capital aberto: um estudo de relação

Degree of Voluntary Disclosure and Corporate Governance Level in Case of Brazilian Companies traded: a study of relationship

Paulo Sérgio Almeida Santos¹
Faculdades Integrada de Cacoal

Dalci Mendes Almeida²
Universidade do Sul de Santa Catarina

Francisco Antônio Bezerra³
Fucape Business School

RESUMO

O objetivo do estudo é verificar se os fatores determinantes do grau de *disclosure* voluntário, tamanho, auditoria, internacionalização, ROE e setor, são os mesmos determinantes do nível de governança corporativa das companhias abertas brasileiras. A pesquisa é descritiva, do tipo documental e abordagem quantitativa dos dados. Foram utilizadas duas métricas, a de Murcia (2009) para o grau de *disclosure* voluntário e a de Silveira (2004) para o nível de governança corporativa. A amostra é composta pelas 100 maiores empresas em total de ativos de 2010 segundo *ranking* da Revista Exame – Melhores & Maiores, edição 2011. Depois de aplicadas duas regressões múltiplas lineares, uma para o grau de *disclosure* voluntário e outra para o nível de governança corporativa, constatou-se que existe relação entre o grau de *disclosure* voluntário e o nível de governança corporativa. Esta foi constatada por meio do tamanho da empresa. Assim, conclui-se que quanto maior for à empresa, maior será seu grau de *disclosure* voluntário e maior o nível de governança corporativa, configurando-se uma relação complementar por intermédio do determinante tamanho. Adicionalmente, pelo fator determinante auditoria, encontrou-se uma relação substituta entre o *disclosure* voluntário e a governança corporativa, já que ambos não apresentaram relação simultânea.

Palavras-chave: *Disclosure* voluntário. Governança corporativa. Companhias abertas brasileiras.

ABSTRACT

¹ Mestre em Ciências Contábeis pela Universidade Regional de Blumenau. Professor Assistente da Escola de Negócios da UNESC - Faculdades Integradas de Cacoal.

² Mestra em Ciências Contábeis pela Universidade Regional de Blumenau. Professora Assistente da UNISUL – Universidade do Sul de Santa Catarina.

³ Doutor em Contabilidade e Controladoria pela Universidade de São Paulo. Professor Permanente no Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da FUCAPE Business School.

The purpose of the study is to verify that the determinants of the level of voluntary disclosure, size, auditing, internationalization, ROE and industry, are the same for the level of corporate governance of listed Brazilian companies. The research is descriptive, documentary-type approach and quantitative data. We used two metrics, Murcia (2009) to the level of voluntary disclosure and Silveira (2004) to the level of corporate governance. The sample consists of the 100 largest companies in total assets of 2010 ranking second Exame Magazine - Best & More, 2011 edition. After multiple linear regressions applied two, one for the level of voluntary disclosure and one for the level of corporate governance, it was found that there is a relationship between the level of voluntary disclosure and the level of corporate governance. This was evidenced by the size of the company. Thus, it is concluded that the larger the firm, the greater it's degree of voluntary disclosure and the greater the level of corporate governance, setting up a complementary relationship through the determinant size. Additionally, the factor audit found a surrogate relationship between voluntary disclosure and corporate governance, as both showed no simultaneous relationship.

Keywords: *Voluntary Disclosure. Corporate governance. Brazilian companies.*

1 INTRODUÇÃO

Em um mercado, cada vez mais competitivo e exigente é crescente as empresas que buscam atender o que lhe são preconizados por órgãos internos e externos no que tange a evidenciação. Porém, para atrair um volume maior de investidores, bem como manter os já existentes, as mesmas buscam outros meios de evidenciação que não seja somente o compulsório. Assim, tanto a quantidade como a qualidade da evidenciação das informações contábeis de forma oportuna e uniforme para os usuários externos, proporciona credibilidade aos gestores diante do mercado de capitais, além de equilibrar os direitos entre os acionistas. (GALLON e BEUREN, 2006).

O *disclosure* ou evidenciação é essencial para a redução da assimetria informacional, bem como, para a redução dos problemas de agência (CHEUNG, JIANG e TAN, 2010). Cabe a esse também reduzir a seleção adversa e risco de liquidez, ajudando na análise das melhores oportunidades, as quais os investidores possam estar alocando seus recursos (LANZANA, 2004). O mesmo é confirmado por Murcia (2009, p. 13) “a informação contábil contribui para a redução da assimetria informacional existente entre os usuários internos (gestores, executivos, etc.) e os usuários externos da empresa (acionistas, credores, governo etc.)”.

Em função dos conflitos de agência que ocorrem nas companhias surgiu a governança corporativa, com o objetivo de criar mecanismos para a minimização desses conflitos. (MAZER, 2007). Para a minimização dos custos decorrentes dos conflitos de agência seria necessário à elaboração, bem como a estruturação de contratos completos ou perfeitos entre o agente e o principal. (OKIMURA, 2003). Devido a esses possíveis problemas de agência os investidores procuram ser mais cautelosos na aplicação de recursos fazendo a opção por àquelas empresas que demonstram práticas de governança corporativa melhores, no intuito de não serem expropriados pelos gestores e acionistas controladores da companhia. (ALMEIDA *et al.*, 2009).

Por se tratar de um tema em destaque a evidenciação ou *disclosure*, nota-se que este demonstra relação com a governança corporativa (GALLON e BEUREN, 2006). A relação

entre *disclosure* e a governança corporativa poderá ser complementar ou substituta (LANZANA, SILVEIRA e FAMÁ, 2006). Conforme os autores sendo complementar “predize-se que empresas com melhor estrutura de governança teriam um maior nível de *disclosure*” e caso a relação seja substituta “predize-se que as empresas com pior estrutura de governança apresentariam maior nível de *disclosure*, como forma de compensar os investidores pelo menor monitoramento interno”.

De acordo com Silva (2008, p.20), o *disclosure* e a governança corporativa podem estar relacionados segundo a explanação do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) a respeito da governança que “define as linhas mestras das boas práticas de governança que são descritas em quatro vertentes: prestação de contas (*accountability*), a transparência (*disclosure*), a equidade (*fairness*) e a responsabilidade corporativa na conformidade com as regras (*compliance*).”.

Portanto, diante do contexto apresentado, formula-se a seguinte questão de pesquisa: Os determinantes do grau de *disclosure* voluntário são os mesmos determinantes do nível de governança corporativa das companhias abertas brasileiras?

Conforme Lanzana (2004) pesquisas que discutem a relação entre *disclosure* e governança corporativa são relativamente exíguas. Em razão disso, o objetivo deste trabalho consiste em verificar se os fatores determinantes do grau de *disclosure* voluntário, tamanho, auditoria, internacionalização, ROE e setor, são os mesmos determinantes do nível de governança corporativa das companhias abertas brasileiras.

Para o alcance do objetivo desse estudo, este será baseado em diversas pesquisas anteriores que objetivaram estabelecer uma relação entre o *disclosure* e a governança corporativa, conforme Lanzana, Silveira e Famá (2006) são alguns deles: estrutura de propriedade (RULAND, 1990; RAFFOURNIER, 1995; MITCHELL; CHIA; LOH, 1995; SCHADEWITZ; BLEVINS, 1998; CHEN; JAGGI, 2000; ENG; MAK, 2003; SILVEIRA, 2004); proporção de membros externos no conselho (FORKER, 1992; WRIGHT, 1996; CHEN; JAGGI, 2000; HO, WONG, 2001; ENG; MAK, 2003); separação da figura de presidente da empresa e presidente do conselho (FORKER, 1992; COOKE; HANIFFA, 2000; HO; WONG, 2001); e existência de um Comitê de Auditoria (FORKER, 1992; HO; WONG, 2001).

2 DISCLOSURE VOLUNTÁRIO

O fornecimento de informações relevantes aos usuários consiste no objetivo principal da contabilidade, sendo essas informações necessárias para que os usuários possam tomar decisões de forma adequada. (MALACRIDA e YAMAMOTO, 2006). Por meio de mecanismos de evidenciação, que a contabilidade, conforme Malacrida e Yamamoto (2006, p. 67) “busca atender a seus usuários, à medida que os fatos econômicos relevantes são divulgados de forma adequada, justa e plena, seguindo procedimentos contábeis uniformes e consistentes e, em uma linguagem simples e que lhes seja acessível”.

Silva (2008, p. 21) menciona que a “evidenciação contábil deve prover aos usuários o atendimento de suas necessidades de informação para auxiliá-los na tomada de decisão sobre seus investimentos”. Assim, o *disclosure* deve estar relacionado aos objetivos da Contabilidade, o qual certifica a diversos tipos de usuários, informações diferenciadas (IUDÍCIBUS, 2000).

A divulgação de informações não pertinentes é desnecessária, pois além do custo pode confundir o usuário, podendo acarretar desatenção das informações pertinentes. A evidenciação de um maior volume de informações sem haver preocupação com a pertinência, em vez de auxiliar o usuário poderá o confundir. (MURCIA, 2009).

O *Disclosure* é um termo relativo à informação, mas deve ser o objetivo básico das demonstrações financeiras após a determinação, para quem, qual sua finalidade e quanta informação, deverão ser divulgadas (HENDRIKSEN, 1982). Também, pode ser caracterizado como uma ferramenta importante para a comunicação entre gestor e acionista, no qual aquele apresenta a este, seu desempenho ante a empresa (LANZANA, SILVEIRA e FAMÁ, 2006).

O *disclosure* poderá ser compulsório ou voluntário, se aquele abrangerá os requerimentos informacionais para o registro das empresas abertas, além de outras informações periódicas elencadas na Comissão de Valores Mobiliários – CVM. Se esta envolverá informações não obrigatórias expressas por lei, proporcionando um grau maior de transparência para as companhias no meio corporativo, essas informações podem ser qualitativas ou quantitativas. (LIMA et al., 2007).

O *disclosure* voluntário é um mecanismo através do qual os investidores analisam as estratégias, da mesma forma que, os fatores críticos de sucesso da empresa, seja no ambiente onde as mesmas estão inseridas, sejam diante do aspecto competitivo do cenário econômico. (PIACENTINI, 2004).

3 GOVERNANÇA CORPORATIVA

O termo governança corporativa geralmente se refere ao conjunto de atividades desenvolvidas pelo conselho de administração para assegurar que a empresa de forma adequada transfere seus deveres inerentes para com as partes interessadas, incluindo necessariamente a divulgação de informações (LEE et al., 2005). Para Silveira, Barros e Famá (2004) “governança corporativa pode ser entendida como o conjunto de mecanismos de incentivo e controle, internos e externos, para a minimização dos custos decorrentes do problema de agência”.

De acordo com Silva (2006, p. 16) “governança corporativa é um conjunto de práticas que tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia, protegendo investidores, empregados e credores, facilitando, assim, o acesso ao capital”. O IBGC (2009, p. 10) define governança como um “sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, Conselho de Administração, Diretoria e órgãos de controle”.

Estudos que abordam a governança corporativa têm como finalidade maior constatar se a qualidade da governança possui relação com o desempenho corporativo. (SILVEIRA, 2004). A análise da governança corporativa tornou-se elemento essencial para a compreensão da administração das empresas e também um indicador muito importante para o aumento do nível de confiança dos investidores diante das decisões tomadas pelos agentes daquelas empresas que possuem títulos e valores mobiliários negociados em bolsa de valores. (SAYOGO, 2006).

Ho e Wong (2001) asseveram que a governança corporativa é vista de forma tão eficaz que delimita os direitos e responsabilidades de cada grupo de interessados na

empresa, portanto, um indicador importante do padrão de governança corporativa em uma economia é a transparência. No entanto, Jiang, Lee e Anandarajan (2008) afirmam que uma das funções mais importantes da governança corporativa é assegurar a qualidade do processo dos relatórios financeiros, devido principalmente ao fato destes serem altamente midiáticos e eventualmente apresentarem certo grau de fraudes. Por isso, em função de casos anteriores como das demonstrações da Enron, WorldCom, Adelphia e Parmalat etc., a governança corporativa tornou-se mais importante e necessária.

Neste contexto Gallon (2006, p.25) corrobora que a “prática de governança corporativa estimula as empresas a uma política de divulgação maior ao público investidor, favorecendo o funcionamento do mercado de capitais”. A partir de então, mecanismo de uma boa governança corporativa também deve garantir que as empresas assegurem que os auditores independentes devam exercer um controle eficaz sobre o processo de informação financeira atestando que as demonstrações financeiras sejam apresentadas de forma imparcial, em conformidade com os órgãos reguladores (LIN e LIU, 2010).

4 CONSTRUÇÃO DAS HIPÓTESES

No intuito de analisar a relação entre o grau de *disclosure* voluntário e o nível de qualidade de governança corporativa das companhias abertas brasileiras, por meio dos mesmos fatores determinantes, foram formuladas cinco hipóteses, a seguir estas são apresentadas seguidas de suas devidas justificativas.

H₁: *As companhias abertas brasileiras auditadas por grandes empresas de auditoria as chamadas big four, apresentam maior grau de disclosure voluntário e, esse fator determinante é o mesmo fator que determina seu nível de governança corporativa, logo há relação entre ambas as variáveis determinadas.*

Devido ao fato de que não se pode confiar totalmente nos gestores, os quais são responsáveis pela divulgação das informações corporativas, a auditoria independente passa a ser necessária (MURCIA, 2009). A auditoria externa em um contexto geral visa aumentar a credibilidade de uma instituição diante dos seus *stakeholders* e *shareholders*, este também é o objetivo da governança corporativa (PACHECO, OLIVEIRA e GAMBIA, 2007).

Utilizou-se uma variável dicotômica para mensurar a hipótese da auditoria, atribuindo “1” se a empresa tenha sido auditada por empresas pertencentes ao grupo das *big four* de auditoria, e “0” caso a empresa não tenha sido auditada por alguma das grandes empresas de auditoria, ao fim do exercício de 2008.

H₂: *As companhias abertas brasileiras de grande porte apresentam maior grau de disclosure voluntário e, esse fator determinante é o mesmo fator que determina seu nível de governança corporativa, logo há relação entre ambas as variáveis determinadas.*

O tamanho da empresa poderá determinar o nível de *disclosure* voluntário da organização, visto que, as empresas de grande porte possivelmente apresentam maior grau de *disclosure* em função do custo de preparação e transmissão de informação ser menor relativamente ao seu tamanho do que em empresas de menor porte. (LANZANA, 2004).

Empresas com maiores ativos possuem maiores custos políticos apresentando uma visão maior ante a sociedade, assim poderia atrair o interesse do governo e do mercado em geral (MURCIA e SANTOS, 2009). O tamanho da empresa foi definido como logaritmo natural. (ln) do ativo total da empresa, medido em milhares de Reais e nominais, ao fim do exercício de 2008.

H₃: *As companhias abertas brasileiras que possuem American Depositary Receipts – ADRs apresentam maior grau de disclosure voluntário e, esse fator determinante é o mesmo fator que determina seu nível de governança corporativa, logo há relação entre ambas as variáveis determinadas.*

É esperado que companhias que tem suas ações negociadas na Bolsa de Nova York (NYSE) apresentem maior grau de *disclosure* voluntário. (CRUZ e LIMA, 2010). Empresas que emitem ADRs tendem a um enquadramento de padrões mais rígidos de governança corporativa, dessa forma deverá apresentar maior nível de governança corporativa em relação às demais empresas de país de origem. (SILVEIRA, PEROBELLI e BARROS, 2008). Utilizou-se uma variável dicotômica para mensurar a hipótese da internacionalização, atribuindo “1” se a empresa possui ações negociadas na NYSE e, “0” caso a empresa não tenha ações negociadas na NYSE.

H₄: *As companhias abertas brasileiras que apresentam índice de retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) satisfatório apresentam maior grau de disclosure voluntário e, esse fator determinante é o mesmo fator que determina seu nível de governança corporativa, logo há relação entre ambas as variáveis determinadas.*

O desempenho das companhias tende a influenciar os seus níveis de *disclosure*, bem como os de suas qualidades de governança corporativa. (LANZANA, 2004). É esperado que houvesse a relação positiva entre o desempenho da empresa e seu grau de *disclosure* voluntário. (CRUZ e LIMA, 2010). Quanto maior foi o desempenho da empresa, melhor é o grau de governança corporativa esperada da empresa, em função da menor expropriação dos acionistas externos. (SILVEIRA, BARROS e FAMÁ 2004). A rentabilidade da companhia pode indicar maior ou menor necessidade no futuro de esta recorrer à capital de terceiros, assim influenciando a necessidade de adoção ou não de melhores práticas de governança corporativa. (SILVEIRA, PEROBELLI e BARROS, 2008). O retorno sobre o patrimônio líquido foi obtido a partir do lucro líquido do período sobre o patrimônio líquido do início do período, medido em valores Reais e nominais, ao fim do exercício de 2008.

H₅: *As companhias abertas brasileiras que atuam no setor de energia elétrica e telecomunicações apresentam maior grau de disclosure voluntário e, esse fator determinante é o mesmo fator que determina seu nível de governança corporativa, logo há relação entre ambas as variáveis determinadas.*

O setor onde a empresa atua pode exercer influência sobre o grau de *disclosure* das empresas, bem como sobre os fatores que se relacionam com o nível de governança

corporativa da empresa. (LANZANA, 2004). A regulação em específico de alguns setores faz parte do que se considera “práticas contábeis adotadas no Brasil”, por exemplo, o que ocorre no setor elétrico, logo esta regulação pode ser favorável a um grau maior de *disclosure* voluntário. (MURCIA e SANTOS, 2009). A governança corporativa pode sofrer influência por parte do setor de atuação da empresa, dessa forma, setores com maior grau de regulamentação podem ser obrigados a se adequarem as melhores práticas de governança corporativa (SILVEIRA, BARROS e FAMÁ, 2004). Através dos setores listados pela Revista Exame conforme Tabela 1, atribuiu-se “1” para àquelas empresas que estão listadas no setor de energia ou telecomunicações, e “0” caso a empresa não esteja listada em nenhum dos dois setores.

5 METODOLOGIA

Este estudo caracteriza-se como uma pesquisa teórico-empírica de cunho explicativo, que visa explicar a relação entre o grau de *disclosure* voluntário e o nível de governança corporativa das companhias abertas brasileiras, por meio dos mesmos fatores determinantes. A busca das respostas do problema, bem como das hipóteses apresentadas neste trabalho, consiste no objetivo da teoria contábil positivista, a qual segundo Watts e Zimmerman (1986) é explicar e prever a prática da Contabilidade.

No que tange ao procedimento da pesquisa este estudo é definido como sendo uma pesquisa documental, pois a aplicação das métricas de Silveira (2004) e Murcia (2009) e o levantamento dos fatores determinantes foram realizados por meio da análise das Demonstrações Financeiras Padronizadas – DFPs, das notas explicativas, dos pareceres de auditoria e dos relatórios anuais das companhias, disponíveis em seus respectivos *websites* e também no *website* da BM&FBOVESPA.

Quanto à abordagem do presente estudo constitui-se como uma abordagem positiva conforme mencionado por Watts e Zimmerman (1986) ou abordagem quantitativa, o qual se fará uso de instrumentos estatísticos no tratamento dos dados. No entanto, para o teste empírico a ser aplicado, é necessário à determinação de uma função matemática, logo esta função ocorrerá por meio do modelo de regressão linear múltipla. Conforme Corrar e Theóphilo (2004), em diversas situações se necessitam de mais de uma variável explicativa, ou seja, uma variável independente para estimar os valores da variável dependente.

A variável independente definida por Corrar e Theóphilo (2004) é descrita por Marconi e Lakatos (2004) como àquela que influencia, bem como determina ou afeta outra variável, as autoras asseveram que “é fator determinante, condição ou causa para certo resultado, efeito ou consequência.” Estas também asseguram que consiste, em fatores determinantes que geralmente são manipulados pelos investigadores na tentativa de garantir a relação com o fenômeno observado ou a ser revelado, no intuito de achar influências que possam recair sobre os possíveis resultados da pesquisa.

Ao definirem variável dependente Marconi e Lakatos (2004, p. 110) afirmam “que consiste em valores (fenômenos, fatores) a serem explicados ou descobertos, em virtude de serem influenciados, determinados ou afetados pela variável independente.” As autoras descrevem que, em uma pesquisa o fator determinante, isto é, a variável independente consiste, em um antecedente, enquanto que, o fator determinado, variável dependente é o consequente.

Neste contexto, é detalhado no Quadro 1 às variáveis a serem aplicadas nos modelos matemáticos, o mesmo também indica a descrição da variável seu tipo, bem como estudos anteriores que as sustentam.

Variáveis	Descrição	Tipo	Estudos anteriores
Grau de disclosure voluntário (GDV)	Pergunta binária ("1" caso afirmativo e "0" se negativo)	Dependente	Métrica de Murcia (2009).
Nível de Governança Corporativa (NGC)	Pergunta binária ("1" caso afirmativo e "0" se negativo)	Dependente	Métrica de Silveira (2004).
Auditoria (AUD)	Esta variável verifica se as empresas foram auditadas ao final de 2008 por uma das quatro grandes empresas de auditoria as chamadas <i>big four</i> : PricewaterhouseCoopers, Ernst & Young, Deloitte e KPMG. Pergunta binária ("1" caso afirmativo e "0" se negativo)	Independente	Labelle (2002), Eng e Mak (2003), Pacheco, Oliveira e Gamba (2007); Murcia e Santos (2009).
Tamanho (TAM)	Valor do ativo total de cada empresa denominado em milhares de reais no ano de 2008.	Independente	Labelle (2002), Silveira, Barros e Famá (2004), Lanzana, Silveira e Famá (2006), Silveira, Perobelli e Barros (2008), Cunha e Ribeiro (2008), Murcia e Santos (2009), Macagnan (2009), Almeida <i>et. al.</i> (2009), e Cruz e Lima (2010).
Internacionalização (INT)	Esta variável verifica se as empresas são emissoras de ADRs. Pergunta binária ("1" caso afirmativo e "0" se negativo)	Independente	Silveira, Barros e Famá (2004), Silveira, Perobelli e Barros (2008), Murcia e Santos (2009), Macagnan (2009), Cruz e Lima (2010).
Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)	Valor do patrimônio líquido dividido, pelo ativo total, em milhares de reais no ano de 2008.	Independente	Lanzana, Silveira e Famá (2006), Silveira, Perobelli e Barros (2008), Almeida <i>et. al.</i> (2009), Murcia e Santos (2009) e Cruz e Lima (2010);
Setor (SET)	Esta variável verifica da relação das empresas àquelas que são do setor de energia e telecomunicações. Pergunta binária ("1" caso afirmativo e "0" se negativo)	Independente	Silveira, Barros e Famá (2004), Lanzana, Silveira e Famá (2006), Murcia e Santos (2009), Macagnan (2009).

Quadro 1 – Apresentação das variáveis dependentes e variáveis independentes

Fonte: Elaborado pelos autores.

Não obstante, para a aplicação das variáveis, este estudo foi realizado através de uma amostra não probabilística, conforme Oliveira (2001) “o procedimento de amostragem pode ser realizado por meio de uma amostra probabilística ou não probabilística. No primeiro caso, os resultados podem ser projetáveis para a população total, já no segundo caso, os resultados não podem ser generalizados”. A amostra não probabilística desta

pesquisa foi composta pelas 100 maiores empresas por total de ativo de 2010 segundo o *ranking* da Revista Exame – Melhores & Maiores, edição 2011.

A delimitação do universo da pesquisa teve como parâmetro, somente àquelas empresas listadas na BM&FBOVESPA, a partir de então, a população da pesquisa analisada foram constituídas por 55 empresas, ou seja, 55% da amostra. Ademais, explica-se a seguir, à métrica para medir as duas variáveis dependentes referentes ao *disclosure* voluntário e a governança corporativa, bem como os modelos matemáticos aplicados neste estudo.

5.1 GRAU DE DISCLOSURE VOLUNTÁRIO

O grau de *disclosure* consiste em uma metodologia utilizada frequentemente em pesquisas contábeis, principalmente em trabalhos que fazem o uso de relatórios anuais, o qual aponta números capazes de mensurar o nível de informações dos relatórios de organizações comparáveis ou de aspectos voluntários, por exemplo, *disclosure* voluntário e ambiental (LIMA, 2009).

Conforme Eng e Mak (2003), o *disclosure* voluntário é medido pela quantidade, bem como pelo detalhamento das informações não obrigatórias, que estão contidas e discutidas no relatório anual das empresas.

A métrica de Murcia (2009) que foi utilizada para a construção do grau de *disclosure* voluntário, Quadro 2, é mensurada a partir de um conjunto de 43 perguntas binárias e objetivas, no qual as respostas foram obtidas a partir de dados secundários, onde a cada resposta positiva atribuiu-se “1” caso contrário “0”. Assim, a métrica é composta por seis categorias e 43 subcategorias, onde: Ambientes de Negócios (8); Atividade Operacional (8); Aspectos Estratégicos (8); Informações Financeiras (7); Índices Financeiros (4); e Governança Corporativa (8) conforme o Quadro 2:

Categoria	Subcategorias
<i>Ambiente de Negócios</i>	Efeitos dos eventos econômicos na empresa (taxa de juros, inflação, crises, guerra)
	Discussão do setor em que a empresa atua
	Discussão da concorrência
	Relacionamento com fornecedores
	Satisfação dos clientes
	<i>Market share</i>
	Identificação dos riscos do negócio
	Exposição cambial
<i>Atividade Operacional</i>	Narrativa da história da empresa
	Estrutura organizacional
	Aspectos tecnológicos da atividade operacional
	Informações por segmento ou linha de negócio
	Utilização da capacidade produtiva
	Indicadores de eficiência
	Quantidades produzidas e/ou serviços prestados
	Unidades vendidas
<i>Aspectos Estratégicos</i>	Objetivos, planos e metas futuras da empresa
	Perspectiva de novos investimentos
	Principais mercados de atuação
	Perspectivas de novos mercados que a empresa pretende atuar
	Política de reinvestimento dos lucros
	Pesquisa e desenvolvimento
	Discussão da qualidade dos produtos e serviços
	Preço dos produtos e serviços da empresa

Continua...

...Continuação

<i>Informações Financeiras</i>	Correção monetária
	Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC)
	Informações contábeis em US GAAP ou IFRS
	Informações detalhada sobre os custos dos produtos, serviços (CMV, CPV)
	Preço ou valorização das ações por tipo (ON, PN)
	Valor de mercado
	Projeções (fluxo de caixa, vendas, lucros)
<i>Índices Financeiros</i>	Indicadores de rentabilidade (ROE, ROA)
	Indicadores de liquidez (liquidez corrente, liquidez seca)
	Indicadores de endividamento (PL - Passivo, PC-PELP)
	EBITDA
<i>Governança Corporativa</i>	Principais práticas de governança corporativa
	Composição do conselho fiscal
	Composição do conselho de administração
	Identificação dos principais administradores
	Remuneração dos administradores
	Remuneração dos auditores
	Principais acionistas
	Relacionamento com os investidores

Quadro 2 – Métrica para avaliação do grau de *disclosure* voluntário das companhias abertas brasileiras

Fonte: Murcia, 2009.

A partir da métrica de Murcia (2009) utilizada para a construção do índice do *disclosure* voluntário (GDV), o primeiro modelo matemático aplicado nesta pesquisa tem a seguinte forma:

(1)

$$GDV_{it} = \beta_0 + \beta_1i - \beta_2iAUD_{it} - \beta_3iTAM_{it} - \beta_4iINT_{it} - \beta_5iROE_{it} + \beta_6iSET_{it} + ERRO_{it}$$

Onde:

GDV = Grau de *disclosure* voluntário

AUD = Auditoria

TAM = Tamanho

INT = Internacionalização

ROE = Retorno sobre o Patrimônio Líquido

SET = Setor

ERRO = erro do modelo

5.2 NÍVEL DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

A métrica de Silveira (2004) que foi utilizada para a construção do nível de governança corporativa, Quadro 3, é mensurada a partir de um conjunto de 20 perguntas binárias e objetivas, no qual as respostas foram obtidas a partir de dados secundários, onde a cada resposta positiva atribuiu-se “1” caso contrário “0”. Conforme o autor o índice foi construído com o objetivo de apontar quatro dimensões consideradas importantes pela literatura na avaliação das práticas de governança corporativa sendo: Acesso as informações (5); Conteúdo das informações (5); Estrutura do Conselho de Administração (5); e Estrutura de propriedade e controle (5).

Dimensão de Governança Corporativa	#	Pergunta para construção do Índice de Governança Corporativa?
Acesso às Informações	1	É possível obter o Relatório Anual (RA) da companhia via Internet?
	2	O website dispõe de documentos relativos à governança corporativa?
	3	O website dispõe de apresentações para analistas ou dados que possibilitem projeções operacionais e financeiras da empresa?
	4	O website é bilíngue e possui uma seção de Relações com os Investidores?
	5	Não houve necessidade de contato direto com a companhia para obtenção de informações sobre a empresa.
Conteúdo das Informações Públicas	6	O RA inclui uma seção específica dedicada à implementação de princípios de Governança Corporativa?
	7	O RA ou outro documento explica a remuneração global dos executivos?
	8	Os demonstrativos são apresentados em US-GAAP ou IAS-GAAP?
	9	O RA, website ou algum outro documento inclui uma seção com estimativas de lucros ou projeções de retornos financeiros (ROA, ROE, etc.)?
	10	O RA, website ou algum outro documento corporativo apresenta o valor adicionado/destruído pelo negócio no período com base em alguma medida de lucro econômico?
Estrutura do Conselho de Administração	11	Os cargos de Diretor Executivo e Presidente do Conselho de Administração são ocupados por pessoas diferentes?
	12	A empresa possui um Conselho de Administração com 5 a 9 membros?
	13	Mais do que 80% do Conselho de Administração é composto por conselheiros externos?
	14	O Conselho de Administração possui mandato unificado de um ano?
	15	A empresa possui Acordo de Acionistas?
Estrutura de Propriedade e Controle	16	A empresa emite apenas ações com direito a voto (ON)?
	17	As ações preferenciais correspondem a menos que 50% do total de ações?
	18	O controlador possui menos que 70% do total de ações ordinárias?
	19	O excesso (DIF) de direitos de controle (%ON) em relação aos direitos sobre o fluxo de caixa (%TA) do controlador é menor que 23%?
	20	A empresa concede <i>tag along</i> aos detentores de ações preferenciais?

Quadro 3 – Perguntas para construção da métrica do nível de governança corporativa das companhias abertas brasileiras
Fonte: Silveira, 2004

A partir da métrica de Silveira (2004) utilizada para a construção do índice de governança corporativa (NGC), o segundo modelo adotado nesta pesquisa tem a seguinte forma:

(2)

$$NGC_{it} = \beta_0 + \beta_1 I - \beta_2 AUD_{it} - \beta_3 TAM_{it} - \beta_4 INT_{it} - \beta_5 ROE_{it} + \beta_6 SET_{it} + ERRO_{it}$$

Onde:

NGC = Nível de governança corporativa

AUD = Auditoria

TAM = Tamanho

INT = Internacionalização

ROE = Retorno sobre o Patrimônio Líquido

SET = Setor

ERRO = Erro do modelo

6 RESULTADOS

No intuito de responder ao problema da pesquisa: os fatores determinantes do grau de *disclosure* voluntário são os mesmos fatores determinantes do nível de governança corporativa das companhias abertas brasileiras? Aplicaram-se duas regressões múltiplas. A primeira utilizando-se o grau de *disclosure* voluntário (GDV) como variável dependente, e as

demais variáveis (AUD, TAM, INTE, ROE e SET) como variáveis independentes. A segunda utilizando-se o nível de governança corporativa (NGC) como variável dependente, e as e as demais variáveis (AUD, TAM, INTE, ROE e SET) como variáveis independentes. Dessa forma, a seguir são apresentados os resultados isoladamente para cada variável dependente.

6.1 GRAU DISCLOSURE VOLUNTÁRIO

Nas Tabelas 1 e 2 são apresentadas as principais informações para a análise do grau de *disclosure* voluntário, em relação às variáveis independentes (TAM, AUD, INT, ROE e SET).

Tabela 1 – Modelo *disclosure* voluntário final

Coeficiente de Determinação “r ² ”	0,96225
Significância ao nível de 5%	Positivo
Erro padrão (resid.)	0,121814

Fonte: Dados da pesquisa

O coeficiente de correlação R-quadrado ajustado, indica que existe forte relação linear entre as variáveis, pois 96,22% da variável (GDV) é explicada, pelas variáveis (AUD), (TAM), (INT), (ROE) e (SET), conforme a Tabela 3, levando-se, em conta a análise de 55 casos no modelo estatístico.

Tabela 2 – Coeficientes modelo *disclosure* voluntário final

Fatores Determinantes	Coeficiente	Estatística “t”	Signif.
Auditoria (AUD)	+0,143586	+3,226	Sim*
Tamanho (TAM)	+0,0275799	+9,643	Sim**
Internacionalização (INT)	+0,066979	+1,926	Não
ROE	-0,0790787	-1,462	Não
Setor (SET)	+0,0600158	+1,743	Não

*Significância ao nível de 5%.

** Significância ao nível de 5%.

Fonte: Dados da pesquisa

Na Tabela 2, nota-se que o modelo final possui duas variáveis estatisticamente significantes: Auditoria (AUD) e Tamanho (TAM). Por meio desta é possível também perceber uma relação satisfatória entre as variáveis independentes e a variável dependente, com exceção da variável (ROE), isso é demonstrado pelos sinais à frente dos coeficientes.

Assim, o grau de *disclosure* voluntário poderá ser maior ou menor com a interferência dessas variáveis independentes, e mais forte ainda com a interferência das variáveis tamanho ou fator determinante (TAM) e auditoria (AUD). Por conseguinte, as companhias brasileiras abertas de grande porte, bem como àquelas auditadas pelas *big fours* de Auditoria tendem a demonstrar maior grau de *disclosure* voluntário conforme os resultados do modelo aplicado.

Pela análise da estatística “t” é possível observar que as variáveis, tamanho (TAM) e auditoria (AUD) são os fatores determinantes com maior força representativa na importância do grau de *disclosure* voluntário.

6.2 NÍVEL DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

Nas Tabelas 3 e 4 são apresentadas as principais informações para a análise do nível de governança corporativa, em função das variáveis independentes (TAM, AUD, INT, ROE e SET).

Tabela 3 – Modelo governança corporativa final

Coefficiente de Determinação “r ² ”	0,96294
Significância ao nível de 5%	Positivo
Erro padrão (resid.)	0,128086
Casos	55

Fonte: Dados da pesquisa

O coeficiente de correlação ajustado R-quadrado ajustado indica que existe forte relação linear entre as variáveis, pois 96,29% da variável (NGC) são explicadas, pelas variáveis (AUD), (TAM), (ITN), (ROE) e (SET), conforme a Tabela 3, levando-se em consideração a análise de 55 casos no modelo estatístico.

Tabela 4 – Coeficientes modelo governança corporativa final

Fatores Determinantes	Coefficiente	Estatística “t”	Signif.
Auditoria (AUD)	+0,0213403	+0,456	Não
Tamanho (TAM)	+0,0372338	+12,465	Sim*
Internacionalização (ITNT)	+0,0598676	+1,618	Não
ROE	+0,0547938	+0,758	Não
Setor (SET)	-0,0259377	-0,713	Não

*Significância ao nível de 5%.

Fonte: Dados da pesquisa

Na Tabela 4, nota-se que o modelo final possui apenas uma variável estatisticamente significativa, no caso o fator determinante Tamanho (TAM). É possível também perceber uma relação satisfatória entre as variáveis independentes e a variável dependente, com exceção da variável setor (SET). Isso é demonstrado pelos sinais positivos e negativos a frente dos coeficientes. Neste contexto, é possível afirmar que às variáveis (AUD), (INT) e (ROE) apesar de haver insignificância, estas possuem relações satisfatórias com a variável dependente, nível de governança corporativa (NGC).

Logo, o nível de governança corporativa poderá ser maior ou menor com a interferência dessas variáveis, e mais forte ainda com a interferência da variável tamanho (TAM), ou seja, as maiores empresas poderão apresentar um nível de governança corporativa maior.

Por meio da análise da estatística “t” é possível observar que o tamanho (TAM) é o determinante com maior força representativa na importância do nível de governança corporativa (NGC).

Diante dos resultados encontrados é demonstrado na Tabela 5 um paralelo entre os fatores determinantes, variáveis independentes e, às determinadas, variáveis dependentes, em função das hipóteses testadas na pesquisa, buscando-se associar às variáveis GDV e NGC por meio dos fatores determinantes: AUD, TAM, INT, ROE e SET.

Tabela 5 – Fatores determinantes do grau de *disclosure* voluntário versus nível de governança corporativa

Hipóteses	Fatores Determinantes	GDV	NGC
H ₁ : As companhias abertas brasileiras auditadas por grandes empresas de auditoria as chamadas <i>big four</i> , apresentam maior grau de <i>disclosure</i> voluntário e, esse fator determinante é o mesmo fator que determina seu nível de governança corporativa, logo há relação entre ambas as variáveis determinadas.	Auditoria	X	-
H ₂ : As companhias abertas brasileiras de grande porte apresentam maior grau de <i>disclosure</i> voluntário e, esse fator determinante é o mesmo fator que determina seu nível de governança corporativa, logo há relação entre ambas as variáveis determinadas.	Tamanho	X	X
H ₃ : As companhias abertas brasileiras que possuem <i>American Depositary Receipts</i> – ADRs apresentam maior grau de <i>disclosure</i> voluntário e, esse fator determinante é o mesmo fator que determina seu nível de governança corporativa, logo há relação entre ambas as variáveis determinadas.	Internacionalização	-	-
H ₄ : As companhias abertas brasileiras que apresentam índice de retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) satisfatório apresentam maior grau de <i>disclosure</i> voluntário e, esse fator determinante é o mesmo fator que determina seu nível de governança corporativa, logo há relação entre ambas as variáveis determinadas.	Rentabilidade	-	-
H ₅ : As companhias abertas brasileiras que atuam no setor de energia elétrica e telecomunicações apresentam maior grau de <i>disclosure</i> voluntário e, esse fator determinante é o mesmo fator que determina seu nível de governança corporativa, logo há relação entre ambas as variáveis determinadas.	Setor	-	-

Fonte: Dados da pesquisa

Não obstante, observa-se que apenas o fator tamanho possui associação tanto com o *disclosure* voluntário, bem como com a governança corporativa, ou seja, empresas consideradas de grande porte possuem bons graus de *disclosure* voluntário, bem como bons níveis de governança corporativa, em outro contexto, se empresas que evidenciam grande quantidade de informações de forma voluntária tendem a apresentar bons níveis de governança corporativa.

7 DISCUSSÃO E CONCLUSÕES

Este trabalho teve por objetivo verificar se os fatores determinantes do grau de *disclosure* voluntário, tamanho, auditoria, internacionalização, ROE e setor, são os mesmos determinantes do nível de governança corporativa das companhias abertas brasileiras.

Para se alcançar o objetivo, foram utilizadas duas métricas, a de Murcia (2009) para o grau de *disclosure* voluntário e a de Silveira (2004) para o nível de governança corporativa. A amostra foi composta pelas 100 maiores empresas, em total de ativos de 2010 segundo *ranking* da Revista Exame – Melhores & Maiores, edição 2011. A população analisada foi formada somente pelas empresas listadas na BM&Fbovespa, sendo 55 empresas.

Após a aplicação de duas regressões múltiplas lineares, uma para o grau de *disclosure* voluntário e outra para o nível de governança corporativa. Os achados indicam que, a relação entre o grau de *disclosure* voluntário e o nível de governança corporativa poderá ocorrer por meio do fator determinante Tamanho (TAM).

Por fim, a relação complementar encontrada através do fator determinante Tamanho (TAM), entre o *disclosure* voluntário e a governança corporativa simultaneamente, indica que: as empresas com maior grau de *disclosure* voluntário e que possuem a melhor estrutura de governança corporativa são aquelas empresas de grande porte, ou seja, com maior total de ativos conforme a metodologia deste estudo. Esta relação corrobora estudos anteriores de Labelle (2002), Eng e Mak (2003), Lanzana (2004) e Gallon e Beuren (2006).

Por meio do fator determinante auditoria encontrou-se uma relação substituta entre o *disclosure* voluntário e a governança corporativa, já que não faz relação simultaneamente com as variáveis do *disclosure* voluntário e da governança corporativa, por meio desta relação à literatura preconiza que as empresas com pior estrutura de governança corporativa tendem a apresentar maior nível de *disclosure* voluntário, no intuito de compensar os investidores pelo menor monitoramento interno.

No entanto, através dos fatores determinantes: internacionalização, retorno sobre o patrimônio e setor, não foi possível constatar a existência da relação entre o grau de *disclosure* voluntário e o nível de governança corporativa.

Não obstante, este estudo contribuiu para literatura sobre a relação entre o *disclosure* voluntário e a governança corporativa, apontando que ambos se relacionam por meio do tamanho da companhia. Todavia, destacasse as limitações do mesmo: o período pesquisado, a amostra utilizada e a quantidade de fatores levantados, portanto, generalizações para períodos anteriores, outras demais empresas listadas na BM&Fbovespa e outros possíveis fatores determinantes do *disclosure* voluntário e governança corporativa não podem ser feitas.

Sugere-se como pesquisas futuras a utilização de outros fatores determinantes para analisar a relação entre o grau de *disclosure* voluntário e o nível de governança corporativa, bem como a aplicação de outros métodos estatísticos. É interessante também a aplicação do modelo em outra amostra, permitindo a comparação dos resultados alcançados.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, M. A.; SANTOS, J. F.; FERREIRA, L. F. V. M.; TORRES, F. J. V. Determinantes da qualidade das práticas de governança corporativa: um estudo nas empresas de capital aberto não listadas em bolsa. In: XXXII Encontro da ANPAD, 2009, São Paulo. **Anais...** São Paulo, SEMEAD, 2007. CD-ROM.

CHEUNG, Y-L.; JIANG, P.; TAN, W. *A transparency disclosure index measuring disclosures: chinese listed companies*. **J. Account. Public Policy**, 2010.

CORRAR, L. J.; THEÓPHILO, C. R. (Org.). **Pesquisa Operacional para Decisão em Contabilidade e Administração**. São Paulo: Atlas, 2004.

CRUZ, C. V. O. A.; LIMA, G. A. S. F. Reputação corporativa e nível de *disclosure* das empresas de capital aberto no Brasil. **Revista Universo Contábil**, Vol. 6, pp. 85-101, 2010.

ENG, L.L.; MAK, Y.T. Corporate governance and voluntary disclosure. **Journal of Accounting and Public Policy**, Vol. 22, pp. 325–345, 2003.

GALLON, A. V. **Evidenciação contábil nos relatórios da administração das empresas participantes dos níveis de governança da Bovespa**. 2006. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis do Centro de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Regional de Blumenau. Blumenau, 2006.

GALLON, A. V.; BEUREN, I. M. Análise da relação entre evidenciação nos relatórios da administração e o nível de governança das empresas na Bovespa. In: ENCONTRO DA ANPAD, 30., 2006, Salvador. **Anais...** Salvador, EnAPAD, ANPAD, 2006. CD-ROM.

HENDRIKSEN, N. S. **Accounting Theory**. 4 ed. Homewood: Irwin, 1982.

HEUNG, Y-L; JIANGB, P.; TAN, W. A transparency disclosure index measuring disclosures: Chinese listed companies. **J. Account. Public Policy**, Vol. 10, pp. 1-22, 2010.

HO, S. S. M.; WONG, K. S. A study of the relationship between corporate governance structures and the extent of voluntary disclosure. **Journal of International Accounting, Auditing & Taxation**, Vol. 10, pp. 139–156, 2001.

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

IUDÍCIBUS, S. **Teoria da Contabilidade**. 6º ed. São Paulo: Atlas, 2000.

JIANG, W.; LEE, P.; ANANDARAJAN, A. The association between corporate governance and earnings quality: further evidence using the GOV-Score. **Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting**. Vol. 24, pp. 191–201, 2008.

LABELLE, R. **The Statement of Corporate Governance Practices (SCGP) – A voluntary disclosure and corporate governance perspective**. 2002, Disponível em: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=317519.

LANZANA, A. P.. **Relação entre disclosure e governança corporativa das empresas brasileiras**. 2004. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração/Universidade de São Paulo. São Paulo, 2004.

LANZANA, A. P.; SILVEIRA, Alexandre D-M.; FAMÁ, R. Existe relação entre disclosure e governança corporativa no Brasil?. In: ENCONTRO DA ANPAD, 30., 2006, Salvador. **Anais...** Salvador, EnAPAD, ANPAD, 2006. CD-ROM.

LEE, D. S.; HAN, J.; WU, Woody; CHOW, C. W. Corporate governance and investor reaction to reported earnings: an exploratory study of listed Chinese companies. **Advances in International Accounting**. Vol. 18, pp. 1–25, 2005.

LIMA, E. M. **Atribuída por stakeholders a informações consideradas relevantes para fins de divulgação em instituições de ensino superior filantrópicas do Brasil: uma abordagem da teoria da divulgação**. 2009. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Economia, Administração, Universidade de São Paulo. São Paulo, 2009.

LIMA, G. A. S. F.; LIMA, I. S.; FAVERO, L. P. L.; GALDI, F. C. Influência do *disclosure* voluntário no custo de capital de terceiros. In: CONGRESSO USP CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 7., 2007, São Paulo. **Anais...** São Paulo, CCC-USP, FEA/USP, 2007. CD-ROM.

LIN, J. Z. J.; LIU, M. The determinants of auditor switching from the perspective of corporate governance in China. **Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting**, 2010.

MALACRIDA, M.; YAMAMOTO, M. Governança corporativa: Nível de evidenciação das informações e sua relação com a volatilidade das ações do IBOVESPA. **Revista Contabilidade e Finanças**, Edição Comemorativa, pp. 65-79, 2006.

MARCONI, M. A.; LAKATOS, E. M. **Metodologia científica**. 4ª. ed. São Paulo: Atlas, 2004.

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

MURCIA, F. D-R.; SANTOS, A. Fatores determinantes do nível de *disclosure* voluntário das companhias abertas no Brasil. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**. Vol. 3, pp. 72-95, 2009.

MURCIA, F. D-R. **Fatores determinantes do nível de disclosure voluntário de companhias abertas no Brasil**. 2009. Tese (Doutorado em Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração/Universidade de São Paulo. São Paulo, 2009.

OKIMURA, R. T. **Estrutura de propriedade, governança corporativa, valor e desempenho das empresas no Brasil**. 2003. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração/Universidade de São Paulo. São Paulo, 2003.

OLIVEIRA, T. M. V. Amostragem não Probabilística: Adequação de Situações para uso e Limitações de amostras por Conveniência, Julgamento e Quotas. **Administração On Line Prática –Pesquisa –Ensino**, Vol. 2, 2001.

PACHECO, M. S.; OLIVEIRA, D. R.; F. L. A história da auditoria e suas novas tendências: um enfoque sobre governança corporativa. In: SEMEAD, 10, 2007, São Paulo, **Anais...** São Paulo, SEMEAD, USP, 2007. CD-ROM.

PIACENTINI, N. **Evidenciação contábil voluntária: uma análise da prática adotada por companhias abertas brasileiras**. 2004. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Universidade do vale do Rio dos Sinos (Unisinos). São Leopoldo, 2004.

SAYOGO, D. S. The determinants of corporate governance disclosure through internet for companies listing in Jakarta Stock Exchange. In: SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG, 2006.

SILVA, A. J. **Identificação dos aspectos relevantes na evidenciação dos instrumentos financeiros das empresas classificadas nos níveis diferenciados de governança corporativa da Bovespa**. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis do Centro de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Regional de Blumenau. Blumenau, 2008.

SILVA, E. C. **Governança corporativa nas empresas**. São Paulo: Atlas, 2006.

SILVEIRA, A. D-M.; PEROBELLI, F. F. C.; BARROS, L. A. B. C. Governança corporativa e os determinantes da estrutura de capital: evidências empíricas no Brasil. **RAC**, Vol. 12, pp. 763-788, 2008.

SILVEIRA, A. D-M. **Governança corporativa e estrutura de propriedade: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil**. 2004. Tese (Doutorado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração, Universidade de São Paulo. São Paulo, 2004.

WATTS, R.; ZIMMERMAN, J. *Positive accounting theory*. New Jersey: Prentice Hall, 1986.