

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESPÍRITO SANTO  
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS E ECONÔMICAS  
PROGRAMA DE PÓS - GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**HERBERT SIMÕES RODRIGUES**

**EFEITOS DO ACOMPANHAMENTO DE ANALISTAS E DA  
DUPLA LISTAGEM SOBRE O *DISCLOSURE* VOLUNTÁRIO  
DURANTE O PROCESSO DE CONVERGÊNCIA AO  
PADRÃO IFRS NO BRASIL**

**VITÓRIA – ES**

**2014**

**HERBERT SIMÕES RODRIGUES**

**EFEITOS DO ACOMPANHAMENTO DE ANALISTAS E DA  
DUPLA LISTAGEM SOBRE O *DISCLOSURE* VOLUNTÁRIO  
DURANTE O PROCESSO DE CONVERGÊNCIA AO  
PADRÃO IFRS NO BRASIL**

Dissertação de Mestrado apresentada ao Programa de Pós Graduação em Ciências Contábeis, do Centro de Ciências Jurídicas e Econômicas da Universidade Federal do Espírito Santo – UFES, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Orientador: Professor Doutor José Elias Feres  
de Almeida

**VITÓRIA – ES**

**2014**

Dados Internacionais de Catalogação-na-publicação (CIP)

(Biblioteca Central da Universidade Federal do Espírito Santo, ES, Brasil)

---

R696e Rodrigues, Herbert Simões, 1969-  
Efeitos do acompanhamento de analistas e da dupla listagem sobre o *disclosure* voluntário durante o processo de convergência ao padrão IFRS no Brasil / Herbert Simões Rodrigues. – 2014.  
135 f. : il.

Orientador: José Elias Feres de Almeida.  
Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) –  
Universidade Federal do Espírito Santo, Centro de Ciências Jurídicas e Econômicas.

1. International financial reporting standards. 2. Divulgação de informações contábeis. 3. Analistas de negócios. 4. American depository receipts. I. Almeida, José Elias Feres de. II. Universidade Federal do Espírito Santo. Centro de Ciências Jurídicas e Econômicas. III. Título.

CDU: 657

---

**“Efeitos do Acompanhamento de  
Analistas e da Dupla Listagem Sobre o  
*Disclosure* Voluntário Durante o  
processo de Convergência ao Padrão  
IFRS no Brasil”**

**Herbert Simões Rodrigues**

Dissertação submetida ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal do Espírito Santo como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Aprovada em 10 de setembro de 2014 por:

  
\_\_\_\_\_  
Prof. Dr. José Elias Feres de Almeida - Orientador - UFES

  
\_\_\_\_\_  
Prof. Dr. Gabriel Moreira Campos -UFES

  
\_\_\_\_\_  
Prof. Dr. Fernando Caio Galdi  
FUCAPE BUSINESS SCHOOL

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço primeiramente ao Professor Dr. José Elias Feres de Almeida, pela paciência, incentivo e apoio no decorrer do curso, ministrando disciplinas fundamentais para o meu amadurecimento acadêmico e principalmente no desenvolvimento deste trabalho, aceitando o desafio de ser meu orientador.

Ao Professor Dr. Gabriel Moreira Campos, pela aceitação do convite para participar como membro da banca examinadora e pelas contribuições para o desenvolvimento deste trabalho, principalmente através da disciplina voltada a metodologia da pesquisa, na qual tive o prazer de tê-lo como docente.

Ao Professor Dr. Fernando Caio Galdi, pela honra de tê-lo como examinador externo e as valiosas contribuições metodológicas e sugestões que muito auxiliaram na conclusão deste trabalho.

Aos Ilustríssimos Professores, Dr. Alfredo Sarlo Neto, Dra. Patrícia Maria Bortolon, Dr. Duarte de Souza Rosa Filho, Dr. Annor da Silva Júnior, Dr. Marcelo Álvaro da Silva Macedo e Dra. Teresa Cristina Janes Carneiro, pelas contribuições ao meu desenvolvimento acadêmico, pelos valiosos ensinamentos e pelas indispensáveis críticas, atuando como docentes das disciplinas ministradas no decorrer do curso.

Aos discentes e Mestres do Programa de Pós – Graduação em Ciências Contábeis, da Universidade Federal do Espírito Santo, alguns dos quais tive o prazer de dividir as primeiras publicações acadêmicas, e dos quais, levarei para minha vida exemplos de competência e dedicação.

Compartilho com vocês esta conquista.

Feliz é aquele que transfere o que sabe e  
aprende o que ensina.

(Cora Coralina)

## RESUMO

Objetivou-se com o presente trabalho, estudar os efeitos da convergência às normas internacionais de contabilidade (IFRS), da cobertura de analistas financeiros e da emissão de *American Depositary Receipts* - ADR, sobre o *disclosure* voluntário das empresas listadas na BM&FBOVESPA. Partindo-se da análise de 14 trabalhos acadêmicos, desenvolveu-se um índice de *disclosure* voluntário contendo um total de 38 itens, sendo 25 itens de natureza financeira, econômica e organizacional e 13 itens de natureza social e ambiental. O *check list* do índice desenvolvido foi aplicado sobre 1.406 documentos (notas explicativas e relatórios da administração, contendo 58,2 mil páginas), de uma amostra com 703 observações - ano, obtidas durante os anos de 2006 a 2013. Utilizando-se do teste de *Wilcoxon*, os resultados apontam incrementos estatisticamente significantes nos níveis de *disclosure* voluntário durante o período de convergência ao padrão IFRS no Brasil, sendo mais significativos elementos de natureza econômica, financeira e organizacional do que os de natureza social e ambiental. Utilizando-se de modelos OLS robustos, aplicados sobre dados em painel desbalanceado, os resultados dos testes econométricos confirmaram parcialmente a hipótese de que o padrão IFRS contribuiu no desenvolvimento do *disclosure* voluntário das empresas com maior acompanhamento de analistas financeiros, porém, significativamente para as empresas que emitiram *American Depositary Receipts* (ADR) durante o período de convergência às normas internacionais de contabilidade. Os resultados são robustos e significativos quando controlados por variáveis representativas do tamanho (TAM), da rentabilidade (RENT), do endividamento (ALAV) e de auditoria de uma *big – four* (AUDI) como determinantes do *disclosure* voluntário durante o período de convergência ao padrão IFRS no Brasil.

**Palavras – Chave:** *International Financial Reporting Standards* - IFRS; *Disclosure* Voluntário; Analistas Financeiros; *American Depositary Receipt* - ADR

## ABSTRACT

We aim in this paper to study the effects of the International Account Standards, the cover of financial analysts and the emission of American Depositary Receipts (ADR), on the voluntary disclosure of BM&FBOVESPA companies, during the period of convergence to IFRS standards. From the analyses of 14 papers, we developed a check list with 38 items of voluntary disclosure, being 25 financial, economic and organizational items and 13 environmental and social items. The developed check list was applied to 1,406 documents (foot notes and director's reports, with 58.2 thousand pages) of a sample of 703 firm-year observations, between 2006 and 2013. By using Wilcoxon test, the results show significant augmentation in the voluntary disclosure levels during the period of IFRS adoption in Brazil, being economic, financial and organizational elements more significant than social and environmental elements. By using robust OLS models for unbalanced panel data, the results for the econometric tests partially confirmed the hypothesis that IFRS has contributed for the development of voluntary disclosure of firms with higher financial analysts' coverage. Besides, we found significant evidence that firms which emitted ADRs has enhanced their levels of voluntary disclosure during the convergence period to IFRS. The results are robust and significant when controlled by size (TAM), profitability (RENT), leverage (ALAV) and being audited by a Big Four company (AUDI) as determinants of voluntary disclosure over the period of convergence to IFRS.

**Keywords:** International Financial Reporting Standards–IFRS; voluntary disclosure; financial analysts; American Depositary Receipts–ADR.

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ADR: *American Depositary Receipts*

BACEN: Banco Central do Brasil

BM&FBOVESPA: Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo

BR-GAAP: Princípios Contábeis Geralmente Aceitos no Brasil

CFC: Conselho Federal de Contabilidade

CPC: Comitê de Pronunciamentos Contábeis

CVM: Comissão de Valores Mobiliários

FAF: *First American Financial Corporation*

FIPECAFI: Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras

IASB: *International Accounting Standards Board*

IAS: *International Accounting Standard*

IFRS: *International Financial Reporting Standards*

NYSE: *New York Stock Exchange*

SEC: *Securities and Exchange Commission*

## LISTA DE TABELAS

TABELA 1 - Itens de <i>Disclosure</i> Voluntário ( <i>check list</i> ) .....	61
TABELA 2 - <i>Winsorização</i> de Variáveis Não Dicotômicas .....	66
TABELA 3 - Coleta e Tratamento da Amostra .....	66
TABELA 4 - Correlação de <i>Pearson</i> Entre Variáveis Não Dicotômicas .....	75
TABELA 5 - Correlação de <i>Spearman</i> Entre Variáveis Dicotômicas .....	76
TABELA 6 - FIV - Fator de Inflação da Variância .....	77
TABELA 7 - Pontuação dos Itens de <i>Disclosure</i> Voluntário ( <i>check list</i> ) .....	81
TABELA 8 - Estatística Descritiva das Variáveis Não Dicotômicas .....	84
TABELA 9 - Teste de <i>Wilcoxon</i> – Entre Períodos .....	88
TABELA 10 - Teste de <i>Wilcoxon</i> – Entre Anos .....	91
TABELA 11 - Resultados do Modelo de Analistas .....	96
TABELA 12 - Resultados do Modelo de ADR Níveis II e III .....	102
TABELA 13 - Resultados do Modelo de Analistas e ADR Níveis II e III .....	104

## **LISTA DE QUADROS**

<b>QUADRO 1</b> - Resumo dos Resultados Encontrados na Pesquisa .....	106
---	-----

## LISTA DE GRÁFICOS

<b>GRÁFICO 1</b> - Evolução do <i>Disclosure</i> Voluntário – Índice Médio X Ano (Considerando todas as empresas da amostra) .....	86
<b>GRÁFICO 2</b> - Evolução do <i>Disclosure</i> Voluntário – Índice Médio X Ano (Considerando as empresas menos acompanhadas).....	93
<b>GRÁFICO 3</b> - Evolução do <i>Disclosure</i> Voluntário – Índice Médio X Ano (Considerando as empresas mais acompanhadas).....	94
<b>GRÁFICO 4</b> - Evolução do <i>Disclosure</i> Voluntário – Índice Médio X Ano (Considerando as empresas que não possuem <i>ADR</i> Níveis II e III) .....	99
<b>GRÁFICO 5</b> - Evolução do <i>Disclosure</i> Voluntário – Índice Médio X Ano (Considerando as empresas que possuem <i>ADR</i> Níveis II e III) .....	100

## SUMARIO

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO</b>	<b>14</b>
1.1	Contextualização	14
1.2	O Problema de Pesquisa	18
1.3	Objetivos da Pesquisa	21
1.4	Importância da Pesquisa	22
1.5	Limitações da Pesquisa	25
1.6	Forma e Organização da Pesquisa	26
<b>2</b>	<b>REFERENCIAL TEÓRICO E HIPÓTESES DE PESQUISA</b>	<b>28</b>
2.1	A Teoria Contratual da Firma e o Problema de Agência	28
2.2	A Teoria da Assimetria Informacional	32
2.3	A Teoria da Evidenciação	34
2.4	As Hipóteses de Pesquisa	38
2.4.1	<i>A Qualidade da Informação Contábil e o padrão IFRS</i>	38
2.4.2	<i>A Cobertura de Analistas Financeiros e o Disclosure</i>	42
2.4.3	<i>As Empresas Emissoras de ADR e o Disclosure</i>	45
2.5	As Variáveis de Controle	47
2.5.1	<i>Tamanho</i>	48
2.5.2	<i>Rentabilidade</i>	49
2.5.3	<i>Alavancagem</i>	50
2.5.4	<i>Oportunidades de Crescimento</i>	51
2.5.5	<i>Auditoria Externa</i>	52
2.5.6	<i>Estrutura de Propriedade</i>	53
<b>3</b>	<b>METODOLOGIA DA PESQUISA</b>	<b>55</b>
3.1	Relatórios da Administração e as Notas Explicativas	55
3.2	O Índice de Pontuação do <i>Disclosure</i> Voluntário	58
3.3	Origem dos Dados	62
3.4	Período de Seleção da Amostra	62
3.5	O Tratamento da Amostra	63
3.6	Métodos Estatísticos e Modelos Econométricos	67
3.7	Atendimento as Premissas do Modelo Econométrico	72
3.7.1	<i>Homocedasticidade</i>	72

3.7.2	<i>Normalidade dos Resíduos</i> .....	73
3.7.3	<i>Autocorrelação dos Resíduos</i> .....	74
3.7.4	<i>Multicolinearidade</i> .....	74
<b>3.8</b>	<b>Modelagem para Dados em Painel</b> .....	<b>78</b>
<b>4</b>	<b>ANÁLISE DOS RESULTADOS</b> .....	<b>80</b>
4.1	<b>Estatística Descritiva</b> .....	<b>80</b>
4.2	<b>Testes de Diferenças entre e Medianas (<i>Wilcoxon</i>)</b> .....	<b>85</b>
4.3	<b>Análise Econométrica</b> .....	<b>93</b>
4.4	<b>Testes de Sensibilidade dos Dados</b> .....	<b>107</b>
<b>5</b>	<b>CONCLUSÕES</b> .....	<b>110</b>
	<b>REFERÊNCIAS</b> .....	<b>115</b>
	<b>LISTA DE APÊNDICES</b> .....	<b>124</b>
	<b>APÊNDICE A</b> – Índice de <i>Disclosure</i> Voluntário e Autores .....	124
	<b>APÊNDICE B</b> – Pontuação do <i>Disclosure</i> Voluntário Geral da Amostra .....	128
	<b>APÊNDICE C</b> – Resultado dos Modelos Econométricos – IFRS X Empresas Mais Acompanhadas Método <i>Jackknife</i> .....	130
	<b>APÊNDICE D</b> – Resultado dos Modelos Econométricos – IFRS X Empresas ADR Níveis II e III Método <i>Jackknife</i> .....	131
	<b>APÊNDICE E</b> – Resultado dos Modelos Econométricos – IFRS X Empresas Mais Acompanhadas Método <i>Newey-West</i> .....	132
	<b>APÊNDICE F</b> – Resultado dos Modelos Econométricos – IFRS X Empresas ADR Níveis II e III Método <i>Newey-West</i> .....	133
	<b>APÊNDICE G</b> – Resultado dos Modelos Econométricos – IFRS X Empresas Mais Acompanhadas Modelo considerando a presença de <i>outliers</i> .....	134
	<b>APÊNDICE H</b> – Resultado dos Modelos Econométricos – IFRS X Empresas ADR Níveis II e III Modelo considerando a presença de <i>outliers</i> .....	135

# 1 INTRODUÇÃO

## 1.1 Contextualização

A evidenciação possui função relevante no funcionamento dos mercados, ao passo que contribui para reduzir a assimetria informacional, possibilitando um aumento na quantidade de negócios e contribuindo para redução do custo de capital das empresas (VERRECCHIA; 2001).

No mercado de capitais, as informações privadas retidas por *insiders* pode comprometer transações econômicas entre estes e os investidores externos (*outsiders*), contribuindo para formação de negócios de baixa qualidade, ocasionado custos de transação e levando a problemas mercadológicos, como a seleção adversa, o risco moral e o comportamento de manada (BIKHCHANDANI; SHARMA, 2001).

Akerlof (1970) considera que a presença de assimetria de informações entre partes relacionadas em uma transação econômica contribui para formação do que o autor denomina como “custos econômicos da desonestidade” (AKERLOF, 1970, p. 488).

Silveira e Barros (2008) destacam que a disponibilidade de recursos de capital para o financiamento de projetos depende da canalização eficiente de recursos dos poupadores para que sejam investidos em projetos produtivos e que ofereçam retorno para os investidores e para as organizações.

Todavia, esses recursos para serem concedidos dependem de informações que sejam valiosas para tomadas de decisões dos credores e, conforme argumentam Lopes e Alencar (2010), quanto mais informação existir nesse processo, menor será a assimetria informacional, o que poderá repercutir em menor custo de capital dessas transações.

O modelo de divulgação baseado em discricionariedade, considerado, segundo Verrecchia (2001) como informação de natureza endógena, declara que as organizações podem possuir incentivos para divulgar voluntariamente informações

privadas, geralmente sob o poder dos gestores, ou seja, ao contrário das informações consideradas obrigatórias, os gestores podem ainda possuir informações adicionais cuja divulgação não é exigida por reguladores.

Por outro lado, o processo de convergência ao padrão internacional por diversos países vem aumentando a divulgação de informações obrigatórias que não eram exigidas pela maioria dos padrões de cada país, como exemplo, no Brasil.

Nesse contexto, o Brasil passa a ser um ambiente propício para uma análise da relação entre as novas normas contábeis e o *disclosure* das organizações, uma vez que o IFRS passou a vigorar definitivamente a partir de 2010 e, informações que antes poderiam ser voluntárias, passaram a ser obrigatórias com a adoção das normas internacionais de contabilidade. Esse novo ambiente pode proporcionar incentivos para que as empresas sejam ainda mais transparentes com seus *Stakeholders*, desde que elas divulguem informações voluntárias adicionais às obrigatórias.

Importante ressaltar que, apesar do possível novo ambiente institucional propício para maior divulgação, Milgrom (1981), esclarece que, em uma versão de modelos equilibrados, as empresas podem relatar informações mais favoráveis, ao passo que pode ocorrer retenção daquelas informações menos favoráveis. De acordo com o autor, a percepção pelos investidores da existência de informações retidas, pode fazer com que os custos de capital aumentem, obrigando-as a uma maior abertura de informação.

A decisão de direcionar os recursos dos poupadores nos investimentos propiciados por essas organizações, entretanto, dependeria também da confiança do mercado em relação ao ambiente institucional, ou seja, não dependeria apenas da viabilidade econômica e financeira da empresa, mas de fatores institucionais mais amplos, tais como, a proteção oferecida ao investidor, a infraestrutura legal do país, o nível eficiente de *enforcement*, o cumprimento dos contratos firmados e o nível de evidenciação, obrigatório ou não.

O *disclosure*, portanto, apareceria como uma ferramenta importante para aperfeiçoar a aplicação eficiente de recursos dos agentes externos, uma vez que, com a

informação disponibilizada, poder-se-ia tomar decisões sobre seus investimentos e negócios de forma a respaldar o máximo a suas escolhas.

Percebe-se que o tema *disclosure* é de muita importância na discussão das estratégias organizacionais, uma vez que representa um dos meios mais relevantes de transferir informações sobre o desempenho econômico e financeiro das organizações, bem como as informações de cunho social e ambiental, para os diversos *Stakeholders*.

No Brasil, o estudo do *disclosure* voluntário nas organizações foi pesquisado por alguns autores tais como, Lopes e Alencar (2010), Rodrigues *et al* (2013) e Brandão *et al* (2013), que analisaram amostras de empresas, tanto em cortes transversais (LANZANA, 2004; SILVA *et al*, 2013), como em séries temporais (MURCIA, 2009, MÚRCIA; SANTOS, 2009).

Lanzana (2004) argumenta que o tema *disclosure* tem sido objeto de diversas pesquisas acadêmicas, dada a sua importância em um mercado cada vez mais globalizado e competitivo, onde os investidores têm exigido das organizações maior segurança aos seus recursos investidos.

Dessa forma, o *disclosure* obrigatório, motivo da transição das normas BR-GAAP para o padrão IFRS, não seria restrito a exigência de apenas um limite para a disponibilização de informações ao mercado, imposta somente pelos órgãos reguladores, tais como a Comissão de Valores Mobiliários – CVM ou o Conselho Federal de Contabilidade – CFC, mas poderia ser um incentivo em fornecer alguma informação acrescida que, voluntariamente, seria disponibilizada pelas organizações e, nesse aspecto, sofresse forte influência do novo ambiente institucional.

As demonstrações financeiras, padronizadas sob esse novo escopo, forneceriam aos mais diferentes usuários, as informações acerca da posição patrimonial, econômica e financeira, o resultado contábil e as informações não financeiras das empresas, auxiliando-os em seu processo de tomada de decisão.

Souza (2009) sustenta que a substituição de um modelo baseado em normas (BR-GAAP) por um modelo global que é alicerçado por princípios (IFRS), poderia valorizar a essência econômica dos fatos contábeis e, conseqüentemente, a contabilidade conquistaria maior importância como instrumento nas escolhas dos investidores de mercado.

Nesse sentido, a transição de BR-GAAP para padrão IFRS é motivada justamente para atender a necessidade de transformar a informação contábil em linguagem global e mundialmente comum a todos os *Stakeholders*, sejam de organizações diferentes ou de países diferentes, facilitando as operações internacionais e atraindo maiores fluxos de investimentos entre países.

Isso poderia representar uma aproximação entre investidores e mercados, independentemente do nível de desenvolvimento, aprimorados por práticas de *disclosure* voluntário tendo como base o novo ambiente institucional, propiciado pela adoção as normas internacionais de contabilidade.

Conforme argumenta Souza (1995), em mercados menos desenvolvidos, a busca por informações adequadas e sua disseminação mais ampla assume maior relevância, pois a isonomia de condições de acesso às informações pode ser considerada uma condicionante de conquista da credibilidade do público.

Se a função das normas internacionais de contabilidade é tornar obrigatória a evidenciação de informações não vantajosas para as empresas, mas importantes para os diversos usuários das informações contábeis (SANTOS, PONTE e MAPURUNGA, 2013), o *disclosure* voluntário surge como algo a mais que a empresa pode oferecer aos seus *Stakeholders*, não apenas aos investidores, mas a um portfólio mais amplo, onde se inserem clientes, fornecedores, empregados, governos, instituições de crédito e analistas financeiros, interessados, em algum momento, na informação.

Nesse contexto, os *Stakeholders* passariam a demonstrar maior interesse em empresas com maiores níveis de *disclosure* voluntário e, algumas características diferenciadas ao nível de empresa, aliado ao padrão IFRS, poderiam ser significativas

para melhores performances, como, por exemplo, a dupla listagem em mercados internacionais mais desenvolvidos.

Portanto, expectativas podem ser geradas, baseadas no fato de que, a adoção as novas normas emitidas pelo CPC e que introduziram significativas alterações nas demonstrações financeiras a partir de 2010, produzam um ambiente institucional que possa contribuir para aumentar o nível de *disclosure* voluntário, tendo em vista que a legislação superveniente introduziu maior imposição às práticas de evidenciação.

Esse novo ambiente seria um facilitador, onde se poderiam segregar as informações voluntárias, daquelas que, com o padrão IFRS, passariam a ser obrigatórias e mais facilmente identificáveis nos relatórios anuais e, portanto, poderiam impactar o *disclosure* voluntário das empresas, na medida em que a contabilidade tornar-se-ia ferramenta estratégica ao fornecer informações necessárias à tomada de decisão.

## 1.2 O Problema de Pesquisa

No Brasil as normas internacionais de contabilidade começaram a ser exigidas plenamente a partir de 2010 em um processo que teve início em 2008 com a emissão dos primeiros Pronunciamentos Técnicos, endossados pelos órgãos reguladores. A necessidade de endosso se dá por força da estrutura legal no Brasil (determinantes exógenos), tais como o Conselho Federal de Contabilidade (CFC), a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e o Banco Central do Brasil (BACEN). As empresas de capital aberto passaram então, a adotar obrigatoriamente as novas normas exigidas por esses órgãos reguladores efetivamente a partir das demonstrações financeiras encerradas em 2010.

As normas internacionais de contabilidade conduzem as organizações a um aumento significativo no volume de informação disponibilizada aos *Stakeholders*, tornando-se maior o círculo de alcance da empresa, pois as informações qualitativas ou complementares as demonstrações contábeis, sob esse novo escopo legal, passam

a funcionar no sentido de fornecer maior grau de compreensão por parte dos diversos usuários (LIMA, 2010).

Com a convergência para o padrão internacional, o Brasil se insere em um nível de comparabilidade global de mercados, baseada em um sistema de informações que tem potencial para melhorar as informações contábeis (inclusive as informações voluntárias), facilitar o acesso ao capital a custos mais reduzidos, fornecer maior grau de liquidez às ações e até mesmo propiciar um menor nível de erros em previsões de analistas de mercado (HODGDON *et al*, 2008).

Entretanto, a implementação de normas internacionais de contabilidade comuns a todas as empresas não fornece, de forma direta, os benefícios citados apenas pela exigência de órgãos reguladores, uma vez que se faz necessário, para sua obtenção, a implementação efetiva pelas empresas do cumprimento das determinações impostas por tais órgãos, ou seja, a implementação de fato (SANTOS, PONTE e MAPURUNGA, 2013).

Ora, se inexistir aderência à nova norma contábil, não existirá conformidade entre o regramento imposto pelos órgãos reguladores e as informações de fato disponibilizadas aos usuários pelas empresas, colaborando para um nível de informação que não atende as principais características qualitativas da informação contábil<sup>1</sup>. Portanto, os incentivos ao *disclosure* voluntário poderiam ser influenciados por um baixo nível de *compliance* em relação às novas normas legais e ao ambiente institucional de cada país.

Como sugerem Grossmam e Hart (1980), se a divulgação para as empresas tem, por exemplo, elevado custo, uma regulamentação que exija maior divulgação também pode afetar a produção de informações. Segundo os autores, o efeito de uma legislação que exija maior divulgação pode não servir para evitar a omissões ou fraudes, mas em vez disso, criar uma ineficiência de produção e distribuição de informações ao mercado.

---

<sup>1</sup> O Pronunciamento Conceitual Básico (CPC 00, p. 17) conceituou as características qualitativas fundamentais (relevância, materialidade, representação fidedigna) e as características qualitativas de melhoria (comparabilidade, verificabilidade, tempestividade e compreensividade).

Entretanto, Murcia (2009) argumenta que essa convergência legal poderá exigir mais informações das empresas brasileiras e a tendência esperada, segundo o autor, é que o nível de *disclosure* voluntário também aumente ao longo do tempo. A adoção de fato pode contribuir, portanto, para que as empresas desenvolvam modelos de divulgação que não se limitam unicamente a imposição legal, mas que são complementados de forma voluntária.

Dentre as motivações por parte dos gestores para elevar o nível de *disclosure* das empresas, poderia ser citado a redução do risco de subavaliação em seus países de origem das empresas com dupla listagem que operam em mercados mais desenvolvidos e o incentivo ao aumento da liquidez das ações (LANZANA, 2004).

Isso possibilita relacionar positivamente o nível de transparência da divulgação das informações corporativas ao nível de acompanhamento de analistas financeiros, pois, conforme argumenta Aerts *et al* (2007), o *disclosure* melhora a liquidez das ações e conseqüentemente aumenta o interesse de analistas em seguir determinadas empresas. Quando a liquidez de mercado se traduz em um menor custo de capital (HEALY e PALEPU, 2001), as empresas também têm incentivos para aumentar os níveis de divulgação voluntária, objetivando atrair ainda mais analistas e também reduzir as dispersões das previsões.

Na estratégia das empresas em elevar o nível *disclosure* (por exemplo, no sentido de tranquilizar os mercados em virtude de algum aspecto negativo), ocorre conseqüentemente uma redução da assimetria informacional (AKERLOF, 1970) entre administradores (*insiders*) e investidores (*outsiders*). Isto faz reduzir os custos de monitoramento dos investidores (KIM e VERRECCHIA, 1994) e conseqüentemente traz benefícios para a empresa, aumentando a liquidez de suas ações, reduzindo o custo de capital e atraindo maior cobertura de analistas (AERTS *et al*, 2007).

Em relação às empresas com dupla listagem (*cross listing*), na existência de altos custos operacionais para se produzir a informação (já reconhecidos para atender a mercados mais exigentes), ou seja, a elaboração de relatórios contábeis e administrativos mais complexos, os gestores não teriam grandes dificuldades (ou

teriam mais incentivos) em disponibilizar uma maior quantidade de informações (inclusive de forma voluntária) em seus respectivos países de origem.

Frente a essa questão, faz-se necessário estudar o comportamento do *disclosure* voluntário nos anos de pré-adoção, transição e pós-adoção ao padrão IFRS em sintonia com os pronunciamentos emitidos pelo CPC, objetivando responder ao seguinte problema de pesquisa:

- **A convergência do BR-GAAP para o padrão IFRS influenciou a qualidade *disclosure* voluntário das companhias listadas, em especial, aquelas com maior acompanhamento de analistas e emissoras de *American Depositary Receipts*?**

Dentro do problema de pesquisa proposto, procurar-se-á desenvolver um índice qualitativo de *disclosure* voluntário, que seja aplicável ao período de convergência às normas internacionais de contabilidade, bem como analisar a influência desse novo ambiente legal, sobre as empresas com maior acompanhamento de analistas financeiros e também aquelas empresas emissoras de *American Depositary Receipts* – ADR, níveis II e III (dupla listagem).

O presente trabalho adota em relação aos períodos analisados a palavra convergência, referindo-se ao período total de 2006 até 2013, a pré – adoção (anos de 2006 e 2007), a transição (anos de 2008 e 2009) e a pós – adoção (anos de 2010 a 2013).

### **1.3 Objetivos da Pesquisa**

Objetivando responder ao problema de pesquisa, o presente trabalho apresenta o seguinte objetivo principal:

- **Verificar se as normas internacionais de contabilidade influenciaram positivamente a qualidade do *disclosure* voluntário de companhias brasileiras durante o período de convergência ao padrão IFRS.**

A partir do objetivo principal definido, desdobram-se os objetivos específicos do trabalho conforme pontuados a seguir:

- **Analisar se o padrão IFRS foi significativo para determinação da qualidade do *disclosure* voluntário das companhias brasileiras com maior acompanhamento de analistas financeiros em comparação àquelas com menor acompanhamento de analistas.**
- **Analisar se o padrão IFRS foi significativo para determinação da qualidade do *disclosure* voluntário das companhias brasileiras emissoras de *American Depositary Receipts* - ADR, níveis II e III, em comparação àquelas não emissoras de *American Depositary Receipts* - ADR, níveis II e III.**
- **Propor um índice qualitativo que contribua para mensurar o nível de *disclosure* voluntário de companhias listadas ou não.**

## **1.4 Importância da Pesquisa**

De acordo com Brandão *et al* (2013), o aumento da sofisticação do mercado de capitais vem acompanhado de uma maior exigência dos *Stakeholders* por maiores níveis de divulgação voluntária, no intuito de contribuir para desenvolvimento da confiança, principalmente dos investidores e acionistas.

O fato dos mercados emergentes também terem a necessidade de integrar a lista de países que possuem solidez econômica e financeira contribui para que ocorra a aproximação de recursos externos provenientes de potenciais investidores que buscam por menores riscos e maiores retornos.

Para Lima (2010), a credibilidade alcançada pelo Brasil consoante à superação de crises mundiais (por exemplo, a crise de 2008), poderia se estender as empresas nacionais, porque passam a incorporar em sua representação o fato de pertencerem a um país com economia estável e mais fortalecida.

Nesse contexto, a evidenciação fornece um papel importante para o desenvolvimento do mercado de capitais, pois pode ser considerado um elemento basilar para que se estime a chance de aplicação de recursos dos poupadores, de maneira mais eficiente, em meio às diversas possibilidades oferecidas (BUSHMAN e SMITH, 2003).

Em mercados emergentes como o Brasil, os estudos sobre abertura voluntária de informações também têm maior relevância devido às características peculiares, tais como a alta concentração de propriedade ou o baixo nível de *enforcement* (LANZANA, 2004).

As oportunidades enfrentadas pelos pesquisadores, de acordo com Beyer *et al* (2010), estão relacionadas ao estudo da interação entre as diversas fontes de informação que até o momento, segundo os autores, pouco foram exploradas e que pesquisas relacionando políticas de divulgação voluntária de empresas e requisitos de divulgação obrigatória impostos pelos órgãos reguladores ainda parecem insipientes.

Beyer *et al* (2010) acrescentam ainda que, até o momento, é pequeno o conhecimento acerca da interação entre essas fontes de informação (*disclosure* voluntário e obrigatório) e o nível de atividade de analistas financeiros.

Ocorre que essa relação foi pouco explorada no período entre a pré-adoção, transição e pós-adoção ao padrão IFRS no Brasil e que esse estudo poderia ser acrescido da interação em relação ao comportamento de empresas brasileiras que negociam suas

ações em mercados mais desenvolvidos (*cross listing*), como o mercado estadunidense.

Ademais, outro fator de importância é que a mudança para as normas internacionais, na maioria dos países, inclusive em mercados mais desenvolvidos, se deu em forma de ruptura (geralmente de um ano para outro), diferentemente do Brasil, onde o processo de transição se iniciou em 2008 e se efetivou em 2010.

Portanto, este trabalho pode contribuir para evolução do estudo sobre o *disclosure* em virtude da abordagem metodológica em que se analisa do nível de evidenciação em um período de transição de um padrão contábil brasileiro (BR-GAAP) para um padrão contábil internacional (IFRS), na medida em que se pretende capturar a disposição das empresas em fornecer informações complementares ao mercado, não compreendidas na exigência da legislação contida nos documentos técnicos emitidos pelos órgãos reguladores.

Dentro dessa análise exploratória, o conteúdo de duas ferramentas de divulgação eficientes pode ser considerado uma boa fonte de informação qualitativa onde as empresas podem disponibilizar voluntariamente aos *Stakeholders*.

Em primeiro lugar, a importância dada à evidenciação pelo *International Accounting Standards Board* (IASB), o *International Financial Reporting Standard* (IFRS), que expõem os requisitos necessários para que as empresas observem ao elaborarem suas notas explicativas (CAMPOS e LEMES, 2013).

Em segundo lugar, por apresentar-se de forma descritiva e não técnica, os relatórios da administração fazem com que as informações evidenciadas sejam relevantes, transparentes e verdadeiras, para que acionistas e investidores possam tomar decisões (GALLON, BEUREN e HEIN, 2008), possibilitando o entendimento de um maior número de usuários e oferecendo um grande poder de comunicação (BURLIN *et al*, 2001),

## 1.5 Limitações da Pesquisa

Uma primeira limitação da pesquisa pode ser atribuída ao período de tempo estudado (oito anos) que não pode ser considerado um período muito longo para se realizar inferências sobre o *disclosure* voluntário das empresas. Em relação ao modelo a ser adotado (dados em painel curto), é importante destacar que essa técnica estatística é indicada para séries temporais até mais longas do que a série de oito anos em estudo, ou seja, de 2006 até 2013.

Uma segunda limitação pode ser atribuída a um possível viés na seleção da amostra, sendo escolhida de forma intencional e não probabilística, que contempla apenas empresas de capital aberto e com as informações disponíveis para compor as variáveis dos modelos econométricos. Nesse sentido, pela ausência de dados, não foram consideradas outras empresas (abertas ou fechadas), que poderiam possuir parcela significativa na representação da população.

A terceira limitação da pesquisa pode ser atribuída ao fato de o *check list* de *disclosure* voluntário desenvolvido, ser aplicado apenas sobre duas fontes de informação: As notas explicativas e os Relatórios da Administração. Apesar da existência de outras fontes de informação pesquisadas anteriormente, tais como *websites* (MURCIA, 2009; LOPES e ALENCAR, 2010), Demonstrações Financeiras Padronizadas – DFP's (SILVA *et al*, 2013), ou relatórios anuais (LANZANA, 2004), as notas explicativas e os relatórios da administração são considerados importantes instrumentos de evidenciação e utilização no meio acadêmico (AHMED; COURTIS, 1999, AL-SHATTARAT *et. al.*; 2010, GISBERT; NAVALLAS, 2013).

Por fim, as métricas desenvolvidas para medir a qualidade do *disclosure* voluntário, aplicado às notas explicativas e relatórios da administração, podem não ser ideais para capturar os verdadeiros efeitos evidenciados no resultado da pesquisa em empresas brasileiras. Isso pode ser justificado pelo fato da maioria das métricas utilizadas para elaborar o índice qualitativo do *disclosure* voluntário, terem sido desenvolvidos em pesquisas internacionais aplicadas em períodos de *pré-adoption* e de *pós-adoption* das normas internacionais de contabilidade e que podem levar em consideração o ambiente institucional de cada país.

Portanto, os resultados da pesquisa limitam-se apenas a amostra estudada e não é possível inferir generalizações para outros grupos de empresas, sendo importante que se observe as ressalvas quanto às limitações da pesquisa, principalmente com relação aos possíveis resultados e a sua extensão.

## 1.6 Forma e Organização da Pesquisa

O trabalho está dividido em cinco seções, inclusive esta seção, onde é abordada a contextualização, definido o problema de pesquisa, a sua importância e contribuição acadêmica e enunciado os objetivos gerais e específicos do trabalho.

Na segunda seção é abordado o referencial teórico, relacionando aspectos da teoria contratual da firma e o problema de agência, as consequências da assimetria informacional e seus efeitos sobre a atividade no mercado de capitais e aspectos relacionados a propostas de desenvolvimento de uma teoria da evidenciação. Esta seção também se destina ao desenvolvimento das hipóteses de pesquisa que são apresentadas nos itens 2.4.1 até o item 2.4.3 e que são relacionadas à qualidade da informação contábil com a introdução do padrão IFRS no Brasil e os efeitos do acompanhamento de analistas financeiros e a participação em bolsas internacionais (*cross listing*) sobre o *disclosure* voluntário das empresas, durante o período de convergência.

Segue-se na terceira seção a metodologia da pesquisa, abordando aspectos relacionados à importância da utilização dos relatórios da administração e notas explicativas como instrumentos da pesquisa, o desenvolvimento e validação do índice de pontuação do *disclosure* voluntário e de sua aplicabilidade, os procedimentos de coleta e tratamento da amostra e dados (variáveis) da pesquisa, os métodos estatísticos e modelos econométricos aplicados, a observância das premissas quanto aos modelos econométricos adotados e a modelagem utilizada para dados em painel curto.

A quarta seção é atribuída a uma análise dos resultados da pesquisa, em que se observa a estatística descritiva das variáveis e os resultados do método estatístico e modelo econométrico. Uma discussão das justificativas relacionadas aos resultados obtidos é desenvolvida, bem como se elabora testes de validação dos modelos econométricos, encerrando-se na quinta seção com as conclusões e recomendações acerca de pesquisas futuras sobre o tema.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO E HIPÓTESES DE PESQUISA

### 2.1 A Teoria Contratual da Firma e o Problema de Agência

O desenvolvimento das organizações contribuiu para o aparecimento de teorias sobre as firmas definidas, segundo Franco, Severino Júnior e Rodrigues (2013), como um conjunto de relações contratuais de indivíduos envolvidos com o negócio.

Sob a ótica da teoria contatual da firma, Sunder (1997) expõe-se de que forma a organização é representada por contratos - que podem ser explícitos ou implícitos - entre as diversas partes interessadas (*Stakeholders*), e que contribuem com algo em troca de uma contrapartida das organizações.

Nakayama (2012) exemplifica que, partes interessadas podem ser representadas por diversos seguimentos como, por exemplo; os acionistas, que investem na empresa adquirindo participação no capital social; os empregados, que contribuem com sua força laboral; os clientes, ao adquirirem os produtos e serviços da empresa; os fornecedores, quando entregam insumos para o processo produtivo; os governos, ao garantirem estabilidade política e econômica ao mercado e os administradores, que trabalham para potencializar os resultados econômicos e financeiros das organizações.

Cada parte interessada tem o seu elemento de contribuição nos contratos e espera-se o retorno da organização em seu cumprimento (NAKAYAMA, 2012) e, dentro dessa perspectiva, a contabilidade surge como o instrumento para que as partes contratantes a utilizem, com o objetivo de dar cumprimento aos direitos e obrigações previstos contratualmente (SILVA, 2008).

Nesse sentido a contabilidade tem o seu valor, uma vez que representa uma importante fonte de informação econômica e financeira para que se possa mensurar o comportamento das organizações (COASE, 1990).

Entretanto, historicamente, a teoria econômica, em sua formação clássica, argumenta que organizações atuam de forma racional, tendo como único objetivo, a evolução do lucro no longo prazo. Na maioria das empresas, segundo a teoria econômica, o acionista é o único administrador, não existindo, portanto, muitos conflitos entre as partes interessadas, uma vez que todas as operações da organização estão sendo acompanhadas exclusivamente pelo acionista e administrador (LOPES e MARTINS, 2007).

Mas as organizações desenvolvem-se naturalmente, tornando-se maiores e mais complexas devido ao aumento no volume de suas operações e, por consequência, existirá um elevado incremento no número de pessoas que se relacionam com a empresa, o que levaria ao risco de um aumento de conflitos.

Jensen e Meckling (1976) avalizam essa complexa relação como uma noção perceptível de sua existência e necessidade de equilíbrio. Os autores exemplificam a possibilidade de uma equalização no relacionamento entre acionistas (*outsiders*), administradores (*insiders*) e proprietários de capital de terceiros (instituições financeiras e credores), de forma a impactar, influenciar e administrar a formação de problemas de agência.

Tal nível de relacionamento, segundo os autores, pode ser representado, por exemplo, pelo nível de participação do administrador/acionista na propriedade das organizações e será o fator preponderante para que existam incentivos para o administrador, em expropriar com maior ou menor grau o investimento dos demais acionistas, externos a empresa. Em outras palavras, quanto maior a participação do administrador/acionista na propriedade, menores os incentivos de expropriação, e vice-versa.

Desta forma, a expropriação seria materializada pela totalidade dos benefícios pessoais canalizados para o administrador/acionista (benefícios pecuniários e não pecuniários) e os custos desse processo seriam divididos igualmente entre os todos os proprietários de capital, administradores ou não.

Portanto, percebe-se que, apesar do administrador/acionista permanecer com todos ou frutos da expropriação, os custos para ele estariam limitados apenas à proporção de sua participação na propriedade da firma (JENSEN e MECKLING, 1976).

No Brasil o problema de agência é caracterizado pelos conflitos entre os acionistas minoritários e os acionistas controladores. O *tunneling*<sup>2</sup> é elemento forte em litígios que envolvem os acionistas controladores e os minoritários no Brasil, sendo essa característica incomum em mercados mais desenvolvidos e com propriedade mais difusa e com origem no direito consuetudinário (*common law*). Nesses países, com origem anglo-saxônica, os conflitos mais frequentes se dão entre acionistas e administradores.

Uma consequência da existência de problemas de agência elevados é que, estes podem se transformar em custos de capital elevados (LANZANA, 2004). Isso pode ser materializado quando potenciais investidores externos, observando níveis elevados de conflitos existentes nas organizações (propriedade *versus* controle) cobram um bônus de deságio no momento, por exemplo, de uma oferta pública de ações.

La Bruslerie e Gabteni (2012) sustentam que a adoção de normas contábeis baseadas no padrão IFRS pode incentivar uma maior transparência nas demonstrações financeiras. Como consequência de uma adoção imposta por um elemento exógeno (regulamentação), os autores concluem que as empresas podem se tornar mais visíveis e mais expostas a potenciais custos de agência.

Nesse aspecto, o *disclosure* pode se revelar como um balizador desses conflitos, onde se espera que os benefícios gerados com a redução do custo de capital sejam superiores aos custos de propriedade (MURCIA; SANTOS, 2009).

---

<sup>2</sup> *Tunneling* são práticas comerciais ilegais em que um acionista majoritário ou de alto nível (*insider*) direciona os bens da empresa ou do negócio futuro para si objetivando ganho pessoal. Práticas tais como, bônus excessivos aos executivos, venda de ativos ou garantias de empréstimos pessoais podem ser considerados *Tunneling*. O ponto em comum é a perda para os acionistas minoritários, cuja propriedade quando é desvalorizada por meio de ações inadequadas que prejudicam o valor global do negócio.

Utilizando um índice com base nos trabalhos de Murcia (2009) e Lanzana (2004), Rodrigues *et al* (2013) analisaram, durante os anos de 2007 até 2011, o nível de *disclosure* voluntário de um grupo de 44 empresas em dois momentos distintos.

O primeiro momento é observado quando as empresas realizaram operações de *Initial Public Offering* (IPO) e, o segundo momento na divulgação da primeira demonstração financeira, após a abertura de capital.

Os autores encontraram diferenças significativas no nível de *disclosure* voluntário entre esses dois momentos sendo significativamente maior o nível de evidenciação no momento da abertura de capital.

Chen *et al* (2010) compararam a qualidade da informação financeira de empresas listadas nos 15 países membros da União Europeia entre a pré-adoção e a pós-adoção das normas internacionais de contabilidade e também encontram uma diferença significativa entre esses dois momentos.

Verrecchia (1990) argumenta que, mesmo se a divulgação for onerosa para as organizações, principalmente por causa das consequências de exposição ao mercado, os gestores também podem ter incentivos para, voluntariamente, expandir a divulgação para, por exemplo, corrigir subavaliação do valor da empresa.

Nesse sentido, um meio de sobrelevar essa exposição seria aumentar o nível de *disclosure* voluntário (elemento endógeno), com o objetivo de “controlar” a imagem da empresa, ou seja, empresas que captassem maior atenção da sociedade tenderiam a evidenciar mais informações com o objetivo de aumentar sua reputação social corporativa (FIRTH, 1979).

Portanto, os custos gerados pelo problema de agência podem ser monitorados, equalizados, ou transformados em níveis aceitáveis por meio de ferramentas de governança (JENSEN e MECKLING, 1976), como, por exemplo, a separação total do conselho de administração da gestão, a formação de comitês de auditoria e até mesmo o *disclosure* obrigatório e voluntário (VERRECCHIA, 2001).

Inserem-se, nesse contexto, as normas internacionais de contabilidade, que podem incentivar maior nível de *disclosure* voluntário das empresas em um ambiente de obrigação determinada pelos reguladores de mercado, e que no Brasil, poderia proporcionar um ambiente institucional que causasse influência positiva sobre a prática, como elemento endógeno, do *disclosure* voluntário.

## 2.2 A Teoria da Assimetria Informacional

Tendo como expoente Akerlof (1970), a teoria da assimetria informacional, explica um fenômeno mercadológico que tem como consequência, dois principais problemas, que são a seleção adversa e o risco moral.

A seleção adversa é definida pela ausência de informação (ou pouca informação) entre as partes contratantes em que, uma delas não consegue enxergar o que a outra parte observa, devido a algum tipo de informação que não foi divulgada ou que é retida por uma das partes, como meio estratégico ou privilegiado nessa relação.

Embora exista uma condição de oportunismo quando os contratos são firmados de forma a respeitar as informações privadas, onde problemas de alinhamento e de incentivos complexos são colocados, todas as questões relevantes do contrato são resolvidas principalmente na fase de negociação (WILLIAMSON, 1985).

Dessa forma, podem surgir custos de transação elevados, originários da presença uma racionalidade limitada dos contratantes, incitando um comportamento oportunista originário da imperfeição dos próprios contratos (WILLIAMSON, 1981).

Surge então a ideia de que as escolhas que os contratantes fazem são determinadas pelo conhecimento limitado que eles têm e a sua incapacidade de evocar conhecimento adicional, no momento que necessitam (SIMON, 2000).

Dessa forma, ocorre a seleção adversa, onde Healy e Palepu (2001) sustentam que esse fenômeno mercadológico pode impossibilitar a segregação de notícias “boas” das “ruins”, e, nesse sentido, as ações das organizações com “qualidades” diferentes

poderiam, por exemplo, ser negociadas a preços equivalentes, impedindo a alocação eficiente de recursos nas transações de mercado (MURCIA, 2009)

O outro fator decorrente a assimetria informacional é o risco moral (*moral hazard*), onde o comportamento daqueles indivíduos que controlam as organizações (*insiders*) não pode ser observado por investidores de fora das companhias (*outsiders*), ou seja, aqueles investidores que são apenas proprietários de parte do capital social.

Nesse sentido, Healy e Palepu (2001) acrescentam que os investidores (*outsiders*), ao adquirirem os papéis das empresas no mercado, não podem monitorar com eficiência as ações dos proprietários/administradores (*insiders*), o que pode permitir que desvios de conduta e expropriações dos minoritários ocorram.

O risco moral seria materializado não somente por desvio de conduta dos administradores (*tunneling*), mas também por ações que poderiam levar a projetos deficitários dificultando acesso a recursos financeiros e ao endividamento, bem como conduzindo a empresa a subinvestimento (BAPTISTA *et al*, 2013).

Verrecchia (2001) acrescenta que as organizações sofrem um ônus, que é componente do custo de capital, causado pelo grau de informação diferenciada entre as partes contratantes.

Para mitigar o efeito da assimetria informacional, Healy e Palepu (2001), propõem duas soluções.

A primeira delas seria a formalização de contratos completos entre os *players*, levando a um nível de evidenciação tal que suportaria quaisquer informações privadas das partes contratantes e reduziria o problema da seleção adversa.

A segunda proposta é baseada em elementos exógenos presentes na regulação em que seria exigida dos administradores a abertura da informação aos investidores, garantindo assim, um mínimo de *disclosure* obrigatório e, como consequência, a redução da assimetria informacional e o custo de capital entre investidores informados e não informados (NAKAYAMA, 2012).

Portanto, a imposição pelos reguladores, do uso das normas internacionais de contabilidade, também poderia incentivar as empresas na adoção de um nível de *disclosure* voluntário superior que contribuísse para redução da assimetria informacional presente no mercado.

Esse ambiente criaria incentivos suficientes para reunir os interesses dos acionistas minoritários e majoritários e garantindo um monitoramento mais eficiente pelos investidores (GISBERT e NAVALLAS, 2013).

### **2.3 A Teoria da Evidenciação**

Assunto relevante em pesquisa positiva internacional, o tema *disclosure (theory of disclosure)* foi mais debatido a partir da década de 80 (GROSSMAN e HART, 1980; GROSSMAN, 1981; MILGRON, 1981; VERRECCHIA, 1983; DYE, 1985).

A abordagem de Milgrom (1981) acerca do tema se define como “jogos de persuasão”, em que um interessado (como um vendedor de um determinado produto) tenta influenciar um tomador de decisão (como um consumidor), fornecendo seletivamente dados relevantes para a decisão.

Nessa relação vendedor *versus* comprador, o primeiro relata a informação que é mais favorável para o seu caso, ao passo que retém informações menos favoráveis.

Se o comprador percebe alguma retenção de informação, ele adota uma estratégia de extremo ceticismo no negócio, pressupondo que a informação retida é muito desfavorável.

Para equilibrar essa relação, o vendedor tem com melhor estratégia uma divulgação mais completa. Vale ressaltar que essa situação proposta por Milgrom (1981) se vislumbra em um cenário isento de custos.

Entretanto, Verrecchia (1983) mostra como a existência de custos relacionados à divulgação oferecem explicações sobre a sua qualidade. Segundo o autor, os

*outsiders* são incapazes de interpretar aquelas informações retidas como uma incontestável “má notícia” e, assim, reduzem o valor da empresa a ponto de os *insiders* refletirem sobre seus atos (ou a ausência deles) em divulgar o que sabem.

Entretanto, Dye (2001, p. 224) considera que uma política de divulgação que produza um equilíbrio entre a redução do custo de capital (aumentando o valor da empresa) e as perdas estratégicas em função de divulgação (*trade-off*) envolverá a divulgação de uma parte (mas não toda) da informação privada.

Nesse contexto, Grossman e Hart (1980) argumentam que a regulamentação que obriga as empresas a maior divulgação, pode fazer com que elas pratiquem divulgações mais robustas, se não existir custos de transação.

Segundo os autores, a presença desses custos, significa que a regulamentação pode afetar as partes a suporta-los, “refletindo justamente na eficiência em produzir e distribuir essas informações” (GROSSMAN e HART, 1980, p. 326).

O ensaio desenvolvido por Verrecchia (2001) propôs uma teoria que classificasse o *disclosure* em três propostas de modelos de divulgação contábil, de acordo com seus determinantes, que podem ser endógenos e exógenos.

No primeiro ensaio, denominado de divulgação baseada em associação (*Association - Based Disclosure*), o autor procurou examinar a relação e as consequências do *disclosure* (elemento exógeno) sobre os agentes econômicos, principalmente através do preço das ações e volume de negócios, ou seja, buscou-se examinar a ligação e o resultado da evidenciação dessa relação entre agentes econômicos.

Na segunda proposta de ensaio, em que o autor denominou de divulgação baseada em discricionariedade (*Discretionary - Based Disclosure*), buscou-se analisar a forma voluntária (elemento endógeno) com que as organizações divulgam informações adicionais, ou seja, a forma com que os gestores, são motivados a disponibilizar a informação adicional voluntária, unicamente de seu conhecimento, para o mercado.

No terceiro modelo de ensaio, denominado de divulgação baseada em eficiência (*Efficiency - Based Disclosure*), o autor procura examinar quais seriam os arranjos

perfeitos e preferidos para o *disclosure*, considerando a ausência de conhecimento prévio da informação, ou seja, o autor sustenta que, se existem arranjos eficientes na divulgação, eles seriam escolhidos de forma incondicional pelos agentes.

Contraopondo a proposta teórica de Verrecchia (2001), Dye (2001), explicita a inexistência de uma teoria da divulgação voluntária, mas sim um desdobramento da teoria dos jogos em que, segundo este autor, a entidade que esteja refletindo sobre a possibilidade de abrir a informação, divulgaria apenas aquelas que seriam vantajosas para ela, em detrimento daquelas informações menos vantajosas (DYE, 2001, p 184).

Sobrelevando a discussão sobre o posicionamento teórico dos diversos autores acerca da teoria do *disclosure* voluntário, o presente trabalho tem como escopo de pesquisa, a utilização o modelo de divulgação proposto por Verrecchia (2001), baseada em discricionariedade (*Discretionary - Based Disclosure*), considerada, segundo o autor, como informação de natureza endógena.

Em outras palavras, este modelo declara que as organizações possuem incentivos para divulgar voluntariamente informações privadas, geralmente sob o poder dos gestores, ou seja, ao contrário das informações consideradas obrigatórias, os gestores podem ainda possuir informações adicionais cuja divulgação não é exigida.

Tais informações não deixam de ser úteis na avaliação de perspectivas futuras da empresa e, conseqüentemente, o autor questiona: “em que circunstâncias um gestor divulgaria ou não divulgaria tais informações?” (VERRECCHIA, 2001, p. 141).

Eventos endógenos que tendem a afetar o ambiente de informação das organizações, tais como a emissão de ações e um aumento de informações voluntárias nos relatórios financeiros, muitas vezes ocorrem quando uma empresa adota as normas internacionais de contabilidade (ASHBAUGH e PINCUS, 2001).

Dobler (2005) argumenta que a teoria do *disclosure* voluntário provisiona elementos conceituais suficientes para análise das situações em que a informação é, de forma voluntária, disponibilizada pelas organizações.

O autor afirma que isso ocorre devido à interação com os vários agentes econômicos externos (acionistas, clientes, fornecedores, reguladores, governos, etc.). Lang e Lundholm (1993), já argumentavam em sua pesquisa que algumas organizações apresentavam níveis de evidenciação superiores ao exigido pela legislação na adoção do padrão IFRS.

No entanto, de acordo com Barth, 2012, o mercado de capitais pode gerar benefícios para o *disclosure* voluntário que são mais evidenciados em países com elevado *enforcement*, pois em economias em desenvolvimento, a infraestrutura ou o baixo *enforcement* para fazer cumprir a aplicação das normas internacionais de contabilidade impostas pelos órgãos reguladores pode ser pouco eficaz (BARTH et al, 2008).

La Bruslerie e Gabteni (2012) argumentam que a introdução do padrão IFRS por empresas francesas afetou a divulgação voluntária de informações. Segundo os autores, a divulgação de informações voluntárias evoluiu significativamente durante o período de pré-adoção e pós-adoção às normas internacionais de contabilidade.

Os autores, contudo, advertem que esse aumento no *disclosure* voluntário pode ser explicado tanto pela pressão global do ambiente institucional quanto pelo início da obrigatoriedade na introdução das normas internacionais de contabilidade, não podendo, portanto, segregar esses dois efeitos.

Nesse contexto, a introdução das normas internacionais de contabilidade no Brasil (*disclosure* obrigatório) poderia fornecer *insights* para uma análise da evolução na qualidade da divulgação voluntária (*disclosure* voluntário).

Considerando o desenvolvimento de um ambiente institucional positivo para as organizações, elas poderiam adotar níveis superiores de divulgação voluntária, em um evento de convergência do BR-GAAP para o padrão IFRS, capturado nos períodos pré-adoção (2006 – 2007), transição (2009 – 2010) e pós-adoção (2010 – 2013), às normas internacionais de contabilidade.

## 2.4 As Hipóteses de Pesquisa

As hipóteses de pesquisas apresentadas a seguir se propõem a oferecer suporte ao problema de pesquisa apresentado na seção 1.2 e aos objetivos gerais e específicos desenvolvidos na seção 1.3 do presente trabalho.

Para desenvolver hipóteses de pesquisa, buscou-se uma literatura que sustentasse o seu desenvolvimento e que foi justificada nos itens a seguir.

### 2.4.1 A Qualidade da Informação Contábil e o padrão IFRS

Ter acesso ao conteúdo das informações contábeis das organizações é considerado um diferencial na gestão de qualquer empresa (CAMPOS e LEMES, 2013), pois, para tomar as suas decisões, as partes interessadas podem recorrer à contabilidade das organizações, bem como às informações financeiras que elas divulgam para terem embasamento em suas escolhas.

Dantas *et. al.* (2011) afirmam que os administradores que detêm e utilizam de maneira adequada as informações contábeis, são providos de diferenciais competitivos diante de seus potenciais concorrentes.

A qualidade da informação contábil também pode aumentar em virtude de mudanças nos relatórios financeiros das organizações, motivadas pela introdução de normas internacionais de contabilidade, transformando-se em um sistema mais rigoroso de controle da informação (BARTH *et al*, 2008).

Nesse sentido, a formulação de normas internacionais comuns de contabilidade pode desenvolver níveis de equilíbrio e senso comum da linguagem contábil, ampliando o acesso a informação contábil com o objetivo de atender a um mercado cada vez maior e mais globalizado.

Com regras homogêneas, a informação contábil direcionada aos diversos *Stakeholders*, mesmo que estejam localizados em economias diferentes e sejam expoentes de países com culturas heterogêneas, tornar-se-ia uma linguagem comum.

A implantação da regulamentação contábil baseada na *International Accounting Standard* (IAS) se iniciou no Brasil em meados de 2008, com a adesão de algumas companhias de capital aberto aos primeiros pronunciamentos técnicos emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) no curso daquele ano<sup>3</sup>.

Esse processo teve como objetivo emitir normas comuns baseadas em princípios e iniciar a tomada de medidas para reduzir alternativas contábeis utilizadas por gestores, que não refletem a situação econômica da empresa e seu desempenho (BARTH *et al*, 2008), pois limitando as suas ações, poder-se-ia aumentar a qualidade da contabilidade, estabelecendo limites para que não se administrassem de forma oportunista as informações contábeis (ASHBAUGH e PINCUS, 2001).

Ao final de 2013, o número de pronunciamentos emitidos pelo CPC, já totalizavam 46 recomendações aplicáveis às empresas em geral e um pronunciamento específico para pequenas e médias empresas (CPC PME – Contabilidade para Pequenas e Médias Empresas), que foi aprovado por Resolução do Conselho Federal de Contabilidade (CFC) nº. 1.255/2009.

Entretanto, a maioria dos pronunciamentos contábeis foi publicada ao final de 2010<sup>4</sup>, sendo exigidos para as companhias abertas a sua aplicação a partir dos exercícios financeiros encerrados naquele ano.

---

<sup>3</sup> Os primeiros pronunciamentos emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis no biênio 2007/2008 foram o CPC 01 – Redução ao Valor Recuperável de Ativos (exigido pela Deliberação CVM 527/2007); o CPC 03 – Demonstração dos Fluxos de Caixa (exigido pela Deliberação CVM 547/2008); o CPC 09 – Demonstração do Valor Adicionado (exigido pela Deliberação CVM 557/2008); o CPC 11 – Contratos de Seguro (exigido pela Deliberação CVM 563/2008); o CPC 12 – Ajuste a Valor Presente (exigido pela Deliberação CVM 564/2008), e finalmente o CPC 13 – Adoção Inicial da Lei nº. 11.638/2007 e da Medida Provisória nº. 449/2008 (exigido pela Deliberação CVM 565/2008).

<sup>4</sup> A exceção dos recentes pronunciamentos CPC 44 – Demonstrações Combinadas, exigido pela Deliberação CVM 708/2013; CPC 45 – Divulgação de Participações em Outras Entidades, exigido pela Deliberação CVM 697/2012 e CPC 46 – Mensuração do Valor Justo, exigido pela Deliberação CVM 699/2012.

Conforme argumentam Santos, Ponte e Mapurunga (2013), na adesão inicial ao modelo global contábil, em um país com características peculiares como o Brasil, uma implantação perfeita e enraizada, como as normas do IFRS, na prática contábil brasileira, dificilmente seria esperada em um primeiro ano de adoção.

Por outro lado, Ball *et al* (2000) argumentam que a demanda dos investidores por divulgação em países com sistema legal baseado em direito consuetudinário (*Common Law*) poderia ser maior do que a demanda em países com base em direito romano (*Code Law*).

Portanto, uma implementação abrangente e perfeita de critérios universalmente comuns, como o IFRS, na prática contábil de um país *code law*, como Brasil, dificilmente poderia ser esperado no primeiro ano, uma adoção plena (SANTOS, PONTE e MAPURUNGA, 2013).

Vários fatores poderiam ser determinantes na forma de influenciar a implantação das normas internacionais de contabilidade pelas empresas. Conforme abordado por Souza (2009), pode-se citar alguns desses fatores, que foram mais relevantes na pesquisa do autor, tais como: (i) a necessidade de treinamento de uma equipe voltada aos novos padrões contábeis internacionais, (ii) a nova subjetividade (regras *versus* princípios) no reconhecimento, mensuração e evidenciação e (iii) a influência da legislação tributária no Brasil.

Daske *et al* (2008), descobriu que em mercados mais desenvolvidos e com níveis de *enforcement* mais elevados, as empresas têm mais incentivos para serem transparentes resultando em maiores benefícios de capital, o que não ocorre, segundo o autor, em mercados onde a aplicação da lei é considerada fraca, com baixo nível de *enforcement*, como por exemplo, em países com mercados pouco desenvolvidos.

Entretanto, Daske *et al* (2013), concluiu que algumas empresas podem fazer poucas mudanças na adoção do IFRS (que o autor considera uma adoção de rótulo), enquanto outras podem adotar o IFRS como forma de mudar a estratégia empresarial aumentando o seu compromisso com a transparência (que o autor considera uma adoção séria).

Ocorre que as informações divulgadas nas demonstrações financeiras tradicionais, como os Balanços Patrimoniais, as Demonstrações do Resultado dos Exercícios, as Demonstrações do Resultado Abrangente, as Demonstrações dos Fluxos de Caixa, as Demonstrações das Mutações do Patrimônio Líquido e a Demonstrações de Valor Adicionado, parecem não atender completamente às necessidades dos usuários, nascendo a evidenciação voluntária de informações adicionais através das Notas Explicativas ou dos Relatórios da Administração (PONTE e OLIVEIRA, 2004).

Lima (2010) analisou o nível de aderência aos pronunciamentos técnicos do CPC, publicados até o final de 2008 do setor aéreo brasileiro. Analisando as notas explicativas publicadas em 2007 e 2008, o autor apontou os níveis diferenciados de aderência aos pronunciamentos publicados até 2008, porém, não analisando o comportamento das empresas da amostra antes e depois do início da obrigatoriedade ao IFRS.

Neste trabalho, busca-se analisar se houve evolução do nível de evidenciação voluntária, partindo de um período pré-adoção, passando por um período de transição e finalmente alcançando o período pós-adoção ao padrão IFRS, ou seja, a análise da contribuição de um determinante exógeno (exigência legal), na contribuição para melhora da qualidade das informações voluntárias, uma vez que a divulgação voluntária pode ser determinada de forma endógena (DECHOW et al, 2010).

Nesse contexto, torna-se necessário investigar a evolução do nível de *disclosure* voluntário de empresas brasileiras com a introdução das normas internacionais de contabilidade, emitidas pelo *International Accounting Standards Board* (IASB), ou seja, se houve alguma evolução na qualidade da divulgação das informações voluntária, desde os anos que antederam ao período de transição ao padrão IFRS até os anos em que se considerou a sua implantação definitiva<sup>5</sup>, formulando a hipótese a seguir:

---

<sup>5</sup> Santos, Ponte e Mapurunga (2013) observam que a adoção obrigatória do IFRS no Brasil, após uma transição que se iniciou em 2008, foi efetivamente concluída em 2010. Pode-se presumir que este ano iniciou-se a aplicabilidade integral das normas internacionais de contabilidade, principalmente em virtude da maioria dos pronunciamentos terem sido emitidos no ano de 2010.

**H1: A convergência ao padrão IFRS produziu diferenças no grau de *disclosure* voluntário entre os períodos de pré-adoção, transição e pós-adoção às normas internacionais de contabilidade no Brasil.**

A operacionalização dessa hipótese H1 é dada pela aplicação de testes estatísticos de diferença entre medianas (teste de *Wilcoxon*), das pontuações alcançadas pelo grupo de empresas da amostra, utilizando-se do índice desenvolvido e aplicado sobre as notas explicativas e relatórios da administração constantes nas demonstrações financeiras dos anos encerrados em 2006 até 2013.

#### *2.4.2 A Cobertura de Analistas Financeiros e o Disclosure*

O trabalho seminal de Brown (1983) analisou o impacto que a metodologia contábil exercia sobre a previsibilidade dos ganhos reportados, tendo como a variável de interesse os erros de previsão dos analistas de mercado, bem como a variância das previsões (dispersão) para medir o nível de assimetria informacional.

Evidências empíricas apontam que empresas que recebem maior cobertura de analistas financeiros possuem melhor *disclosure* (HEALY, HUNTTON e PALEPU, 1999; LANG e LUNDHOLM, 2000), e quando as políticas de divulgação são mais informativas, as empresas atraem maior número de analistas acompanhando as suas ações.

Nesse contexto, os benefícios são representados por uma menor dispersão das previsões e uma melhor previsibilidade, representada por um número reduzido de revisão dessas previsões (LANG e LUNDHOLM, 1996).

Gera-se, portanto, um círculo de causa e efeito, onde os analistas financeiros são um elo importante no mercado de capitais, fornecendo previsões de lucros das empresas, recomendações de compra e venda, bem como outras informações relevantes (CHANG, HOOI e WEE, 2013).

A pesquisa elaborada por Ashbaugh e Pincus (2001) sugere que o IFRS fornece melhor qualidade da informação, mostrando que as empresas que aplicam o IFRS apresentam menores erros de previsão de analistas. Os autores concluem que, quanto maior a diferença entre as normas de contabilidade local e as normas internacionais de contabilidade, maiores são os erros de previsão dos analistas e que os erros são reduzidos após as empresas adotarem o padrão IFRS.

Segundo La Bruslerie e Gabteni (2012), as empresas também reagem e entregam voluntariamente mais informações ao mercado se o erro absoluto de previsão dos analistas for muito elevado. Segundo os autores, isso é explicado por custos indiretos associados aos elevados erros de previsão (aumento no custo de financiamento do capital, perda de reputação, entre outros).

Os autores concluem que “um grande erro na previsão do último ano implicará uma maior pontuação, ou seja, mais divulgação” (LA BRUSLERIE e GABTENI, 2012).

Portanto, uma maior divulgação resultante da adoção das normas internacionais de contabilidade poderia permitir que analistas previssem com maior precisão o lucro das empresas (ASHBAUGH e PINCUS, 2001).

Lang e Lundholm (1996) pesquisaram a relação entre práticas de divulgação das empresas, o número de analistas e as suas previsões. Utilizaram um modelo de divulgação obtido do Relatório do Comitê das Informações Corporativas da Federação dos Analistas Financeiros (FAF – *Report*), onde os analistas avaliam divulgação empresa através das publicações dos relatórios anuais, outras informações relevantes publicadas e as relações com investidores.

Os autores concluíram que o nível de *disclosure* determinará o número de analistas que seguem a ações da empresa, ou seja, quanto maior o *disclosure*, maior será o número de analistas acompanhando.

Entretanto, Aerts *et al.* (2007) replicou a pesquisa de Lang e Lundholm (1996), com o objetivo de comparação entre as empresas norte-americanas e europeias. Em relação

ao *disclosure*, previsão e quantidade de analistas, os autores evidenciaram uma relação mais fraca entre essas variáveis na Europa.

Ressalta-se que um processo bem organizado de relações com investidores pode elevar a qualidade de do *disclosure* voluntário, evitando problemas e custos de agência (JENSEN e MECKLING, 1976), resultante da assimetria de informações (AKERLOF, 1970) entre a empresa e seus *Stakeholders*, presumindo-se que as empresas, por apresentarem um maior número de analistas seguindo suas ações, apresentem melhor qualidade informacional.

Com a adoção do padrão IFRS no Brasil, o grau de acompanhamento proporcionado pelos analistas financeiros também poderia impactar de forma significativa na qualidade do *disclosure* voluntário das empresas.

Nesse sentido, para testar os efeitos do acompanhamento de analistas financeiros sobre o *disclosure* voluntário das empresas analisadas e a associação dessa relação na convergência ao padrão IFRS no Brasil, formula-se a seguinte hipótese de pesquisa:

**H2: A convergência ao padrão IFRS no Brasil proporcionou maior impacto no *disclosure* voluntário para empresas com maior acompanhamento de analistas financeiros.**

O nível de acompanhamento de analistas financeiros será representado por uma variável explanatória dicotômica de forma que as empresas que apresentam número de analistas seguindo as suas ações, superior à média do número de analistas do ano em estudo será considerada com maior cobertura do que as demais empresas.

Atribuiu-se o valor de 1 (um) para aquelas empresas que tinham acompanhamento de analistas superior à média do ano e 0 (zero) para as demais empresas.

Em relação à hipótese H2, optou-se pela seleção das empresas, desde aquelas que eram acompanhadas por pelo menos um analista, até aquelas que eram acompanhadas por diversos analistas financeiros.

### 2.4.3 As Empresas Emissoras de ADR e o Disclosure

Poucos estudos examinaram de forma explícita o comportamento de empresas emissoras de *American Depositary Receipts* (ADR) em relação ao *disclosure* voluntário (AGGARWAL *et. al.*, 2012, p. 406).

De acordo com a *Bonding Hypothesis* (COFFEE, 1999), empresas sediadas em mercados emergentes, os quais possuem dificuldades em oferecer financiamento de capital (devido principalmente à baixa liquidez desses mercados), submetem-se a uma maior rigidez acerca da transparência e governança quando decidem listar suas ações em mercados mais evoluídos, como, por exemplo, o mercado estadunidense.

Dessa forma, empresas que decidem emitir *American Depositary Receipts* (ADR), principalmente em níveis II e III no mercado norte-americano, devido ao alto grau de *enforcement* presente nesse mercado, estão sujeitas as regras mais rígidas da *Securities and Exchange Commission* (SEC), comprometendo-se com a transparência e as boas práticas de governança corporativa (MURCIA, 2009).

As empresas que emitem *American Depositary Receipts* (ADR) em nível I atendem apenas requisitos mínimos da SEC para oferecer ações na NYSE, não estando sujeitas as regras mais rígidas de governança (*Securities and Exchange Commission*, 2014).

De acordo com Hales (2013), sabe-se que a emissão de *American Depositary Receipts* são processos que geram elevados custos para as empresas *cross-listing*, tendo em vista às exigências de se cumprir as determinações da Comissão de Valores Mobiliários dos Estados Unidos da América (SEC) em relação aos princípios contábeis adotados naquele país.

Apesar dos mercados emergentes serem pouco desenvolvidos, algumas empresas com dupla listagem, conforme expõem Barth *et al* (2012), podem adotar voluntariamente as normas internacionais de contabilidade em seus países de origem. Presume-se que, na existência de altos custos (já reconhecidos para atender a mercados mais exigentes) de elaboração de relatórios contábeis e administrativos, as empresas que emitem *American Depositary Receipts* em níveis II e III não teriam grandes dificuldades (ou teriam mais incentivos) em disponibilizar uma maior quantidade de informações (inclusive de forma voluntária) em seus respectivos países de origem.

Hope et. al. (2013) argumenta que o *disclosure* voluntário é visto como credível e economicamente importante para essas empresas. Os autores descobrem que a qualidade do *disclosure* voluntário de empresas que emitem ADR's é significativamente inferior, se comparável a uma amostra de empresas norte-americanas.

Isso pode sugerir uma potencial margem para crescimento no nível de evidenciação com a convergência ao padrão IFRS por empresas brasileiras emissoras de *American Depositary Receipts*, níveis II e III, no mercado norte americano.

Em relação à internacionalização das empresas, espera-se que exista um ganho substancial, durante o período de convergência, sobre o *disclosure* voluntário das empresas brasileiras listadas na *New York Stock Exchange* (NYSE), por meio de emissão de ADR's (Níveis II e III).

Nesse sentido, para testar os efeitos da dupla listagem sobre o *disclosure* voluntário das empresas analisadas e a associação dessa relação na convergência ao padrão IFRS no Brasil, formulam-se a seguinte hipótese de pesquisa:

**H3: A convergência ao padrão IFRS no Brasil proporcionou maior impacto no *disclosure* voluntário para empresas emissoras de *American Depositary Receipts* – ADR, níveis II e III (*cross listing*).**

Para operacionalizar a variável relacionada à hipótese H3, foi consultado no *software* ECONOMÁTICA® as empresas da amostra que negociaram suas ações na *New York Stock Exchange* (NYSE), atribuindo-se o valor de 1 (um) para aquelas que, no exercício financeiro de 2006 até 2013, negociaram suas ações no mercado estadunidense, emitindo *American Depositary Receipts* (níveis II ou III) e 0 (zero) para as demais empresas.

Para identificar qual o nível de ADR que as empresas da amostra emitiram, (I, II ou III), buscou-se a informação contida nos *websites* das respectivas companhias identificadas no *software* ECONOMÁTICA®.

## **2.5 As Variáveis de Controle**

Algumas variáveis de controle foram adicionadas a pesquisa com o objetivo de isolar o seu efeito sobre a variável dependente (nível de *disclosure* voluntário das empresas da amostra).

As variáveis de controle foram eleitas por meio da análise de elementos financeiros, econômicos, estruturais e mercadológicos, de acordo com pesquisas anteriores que suportam a sua inserção.

### **2.5.1 Tamanho**

A literatura sobre evidência voluntária destaca de forma extensa que o tamanho das empresas é fator altamente relevante em pesquisas empíricas (RAFFOUIER, 1995; DEPOERS, 2000).

Uma justificativa é que empresas maiores têm proporcionalmente menores custos para tratar informações, ou seja, a preparação e a divulgação da informação para o mercado (LANZANA, 2004). Segundo a autora, a principal razão se refere ao custo

de gerar a informação, e, em empresas maiores, já se encontram disponibilizadas, por exemplo, em relatórios de apoio a gestão, sendo, portanto, de se esperar que empresas maiores forneçam maior nível de evidenciação do que empresas de menores, pois empresas estas seriam mais sensíveis aos custos de produzir, e divulgar informação ao mercado (MURCIA, 2009).

Outro aspecto é que grandes empresas possuem geralmente níveis elevados de complexidade operacional, com uma variabilidade significativa de *Stakeholders*, que necessitam constantemente de informações diversas sobre as suas atividades para tomada de decisões (WALLACE e NASSER, 1995), pois as empresas maiores possuem elevados custos políticos devido à sua visibilidade diante da sociedade, o que captura a atenção dos governos e dos mercados (WATTS e ZIMMERMAN, 1990).

Então, tais companhias passam a sofrer pressões políticas, uma vez que sua influência econômica é relevante quando produzem bens e serviços para a sociedade, gerando empregos, estando presentes na mídia, entre outros aspectos (WALLACE e NASER, 1995).

Sendo mais 'vigiadas', tendem a fornecer mais informações de forma voluntária ao mercado com o objetivo de aumentar a sua reputação corporativa (FIRTH, 1979) e reduzir os custos políticos (WATTS e ZIMMERMAN, 1990).

Em relação ao tamanho da empresa espera-se que exista uma relação direta, ou seja, quanto maior a empresa maior seria o nível de divulgação voluntária.

Considerou-se como *proxy* para tamanho, o ativo total de cada empresa da amostra sob forma de logaritmo natural ( $\ln$ ), declarada nas demonstrações financeiras padronizadas dos anos de 2006 até 2013.

A transformação dos valores do ativo total em  $\ln$  tem como objetivo principal a redução de efeito escala, devido à amplitude presente em tais valores em relação às outras variáveis explanatórias utilizadas na pesquisa.

### 2.5.2 Rentabilidade

Silveira (2002) ressalta que as pesquisas têm mostrado que uma melhor governança leva as empresas a sofrerem melhor avaliação pelo mercado e obterem um melhor desempenho operacional.

A premissa de que o desempenho das empresas fornece elementos que também podem influenciar a governança corporativa e conseqüentemente o nível de evidenciação voluntária também pode ser avaliado, pois, segundo Lanzana (2004), empresas que apresentam bom desempenho no ano anterior têm incentivos para serem mais transparentes.

Esse comportamento estratégico também pode ser explicado pela teoria da sinalização (SPENCE, 1973) em que as partes de um contrato estão interessadas em sinalizar alguma característica antes do contrato ser assinado ou firmado com o objetivo de reduzir o problema de seleção adversa (AKERLOF, 1970).

Conforme argumenta Raffournier (1995), a influência da rentabilidade sobre a divulgação parece óbvia, pois quando a taxa de retorno é alta, os gestores são motivados a divulgar informações detalhadas a fim de se apoiar na continuidade de seus cargos e suas remunerações.

Inversamente, quando a taxa de retorno é baixa, eles podem revelar menos informação, a fim de esconder as razões por perdas ou lucros em declínio (SINGHVI e DESAI, 1971). Nesse sentido, espera-se que, empresas com maior rentabilidade, tenham incentivos para aumentar a divulgação voluntária.

Utilizou-se, para medir o nível de rentabilidade da empresa, o retorno sobre o patrimônio líquido médio (*Return on Equity - ROE*), dado por:

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{LL(i, t)}{PL (\text{médio})_i}$$

Em que:

$LL_{(i, t)}$ : É o lucro líquido da empresa  $i$  no ano  $t$ ;

$PL(médio)_i$ : É a média (entre  $t$  e  $t - 1$ ) do valor do Patrimônio Líquido da empresa  $i$ ;

As informações dos valores do lucro líquido e patrimônio líquido médio das empresas, utilizados na equação foram obtidos por meio da utilização do *software* Economática®, em relação aos períodos de 2006 até 2013.

### 2.5.3 Alavancagem

A literatura mostra que empresas com grau de alavancagem mais elevado têm uma tendência a apresentar maior nível de *disclosure* voluntário, uma vez que precisam fornecer muitas informações aos credores, pois estes estão propensos a exercer um forte monitoramento das atividades dos gestores (LANZANA, 2004).

De acordo com a teoria da agência (JENSEN e MECKLING, 1976), empresas com níveis de endividamento elevados, têm uma tendência à divulgação de maior quantidade de informações para atender aos credores e reduzir as suspeitas sobre a transferência de riquezas para os proprietários administradores.

Isso faria com que os custos de monitoramento (custo de agência) fossem reduzidos e, nesse sentido, empresas mais endividadas (com maior grau de alavancagem financeira) teriam maiores incentivos à divulgação.

Pelos argumentos apresentados, espera-se que exista uma relação positiva entre o nível de endividamento e a qualidade do *disclosure* voluntário.

O grau de alavancagem financeira das empresas da amostra foi obtido por meio do *software* Economática®, onde a variável explanatória é derivada da divisão do Passivo (Circulante e Não Circulante) pelo Ativo Total de cada observação da amostra, de

acordo com os dados presentes nas demonstrações financeiras dos anos de 2006 até 2013.

#### 2.5.4 Oportunidades de Crescimento

Empresas em fase de crescimento tendem a apresentar maior assimetria informacional e, portanto, pressão por maiores custos de agência do que empresas com menores oportunidades de crescimento (SMITH e WATTS, 1992). Para compensar esse problema, tendem a aderir a práticas mais elevadas de governança (KHANCHEL, 2007).

Esse comportamento tem como objetivo a redução do seu custo de capital, tendo em vista a necessidade futura de captação de recursos dos investidores para financiar os projetos de expansão (MURCIA; 2009).

As necessidades de financiamento externo, portanto, teriam maior impacto sobre as escolhas de governança de empresas nesses países porque elas estão mais sujeitas aos efeitos prejudiciais da baixa proteção legal, quando tentam levantar capital externo (DURNEV e KIM, 2005), esperando, conforme argumenta Silveira e Barros (2008), que empresas com melhores oportunidades de crescimento, apresentem maiores níveis de *disclosure* voluntário.

Para medir as oportunidades de crescimento das empresas, adotou-se uma das metodologias utilizadas por Almeida (2010, p. 112), onde o autor atribui a variação da receita operacional líquida como *proxy* para capturar as oportunidades de crescimento das empresas da amostra, conforme representado abaixo:

$$\text{Oportunidades de Crescimento} = \frac{REC_{(i, t)} - REC_{(i, t-1)}}{REC_{(i, t-1)}}$$

Em que:

$REC_{(i, t)}$ : Receita Operacional Líquida da empresa  $i$  no ano  $t$ ;

$REC_{(i, t-1)}$ : Receita Operacional Líquida da empresa  $i$  no ano  $t-1$ ;

As informações relativas às receitas operacionais líquidas das empresas da amostra foram obtidas por meio do software Economática®, de acordo com os dados presentes nas demonstrações financeiras dos anos de 2005 até 2013.

### 2.5.5 Auditoria Externa

A necessidade de auditoria externa, para validar as demonstrações contábeis, deriva da premissa de que não se pode confiar incondicionalmente nas divulgações das informações corporativas dos administradores (MURCIA, 2009).

Nesse contexto, a auditoria externa pode fornecer maior grau de confiabilidade das informações na medida em que atestam se as mesmas estão de acordo com os princípios contábeis geralmente aceitos.

Grandes empresas de auditoria também estão sob um escrutínio especial de reguladores e acabam por exercer maior influência sobre as políticas de divulgação (inclusive voluntárias) de suas empresas clientes (SANTOS, PONTE e MAPURUNGA, 2013).

Nesse contexto presume-se que empresas auditadas por uma das empresas de auditoria pertencentes ao grupo das “*big four*” apresentam melhor qualidade de divulgação e melhor nível de *disclosure* voluntário, esperando-se uma relação positiva entre o porte da empresa de auditoria e o nível de abertura voluntária da informação.

Para operacionalizar essa variável de controle, foram consultados os nomes das empresas de auditoria externa declaradas nos formulários de referência das empresas da amostra, disponíveis no portal da Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo - BM&FBOVESPA.

Atribuiu-se o valor de 1 (um) para aquelas empresas cujo as demonstrações financeiras dos anos de 2006 até 2013 foram auditadas pelas quatro empresas de auditoria representadas pela *PricewaterhouseCoopers* (PwC), pela *Klynveld Peat Marwick Goerdeler* (KPMG), pela *Ernst & Young* (E&Y) ou pela *Deloitte Touche Tohmatsu Limited* e 0 (zero) para as demonstrações financeiras não auditadas pelo grupo das “*big four*”.

### 2.5.6 Estrutura de Propriedade

A estrutura de propriedade, quando concentrada, pode interferir na forma como as divulgações de desempenho das organizações, bem como outras informações importantes, são comunicadas ao público em geral (LEUZ, 2006).

A concentração de propriedade permitiria as empresas limitar a divulgação de informações ao público em geral (FAN e WONG, 2002), pois como os acionistas controladores têm acesso direto a informações privilegiadas sobre a empresa, não dependendo de informações a serem divulgadas aos investidores comuns, a alta concentração de propriedade reduziria a demanda por divulgação (LOPES e ALENCAR, 2010).

Portanto, comunicar o desempenho das empresas e outras informações voluntárias via Notas Explicativas e Relatórios da Administração parece ter menos importância para empresas com a presença de grandes proprietários (LEUZ, 2006). Nesse sentido, espera-se que as empresas da amostra, que apresentem elevada concentração de propriedade, tenham uma relação negativa com o *disclosure* voluntário.

Para verificar o nível de concentração de propriedade, pesquisou-se o formulário de referência, disponível no sítio da BM&FBOVESPA. Atribuiu-se o número 1 para aquelas empresas da amostra que apresentavam em sua estrutura de capital um único acionista com propriedade superior a 50% do total das ações (ordinárias e/ou preferencias) durante os anos de 2006 até 2013 e 0 (zero) para aquelas empresas

da amostra que apresentaram um único acionista com propriedade em sua estrutura de capital inferior a 50% do total das ações (ordinárias e/ou preferencias).

Ressalta-se que Lopes e Alencar (2010), argumentam sobre este valor de corte de 50%, que parece ser muito alto, mas, segundo os autores, é o reflexo do elevado nível de concentração de propriedade existente no Brasil.

### 3 METODOLOGIA DA PESQUISA

Eco (2009, p. 21) define que um trabalho, para ser considerado científico, deve responder aos seguintes requisitos:

- (i) Se debruçar sobre um objeto reconhecível e definido de tal maneira que seja reconhecível igualmente por todos;
- (ii) Deve dizer algo novo ou dizer, sob uma nova ótica, o que já foi dito;
- (iii) Deve ser útil em fornecer contribuição acadêmica e;
- (iv) Deve ser contestável, no sentido de fornecer elementos para confirmação das hipóteses apresentadas;

Consoante com as recomendações do autor, a estratégia deste trabalho pode ser considerada do tipo *expo-facto*, onde Martins e Theóphilo (2009, p. 59), definem que pesquisas com características *expo-facto* desafiam o pesquisador, por não haver controle absoluto sobre as variáveis em estudo, entretanto, permitindo ao mesmo, uma investigação acerca das causas e efeitos dos fenômenos estudados.

O presente trabalho reúne os elementos da pesquisa científica, tendo como base na proposta apresentada por Martins (1994, p. 26), podendo ser classificado como empírico e analítico, utilizando-se técnicas estatísticas e modelos econométricos e objetivando extrair afirmações a partir de uma amostra previamente selecionada.

Segundo o autor, estudos com estas características apresentam comumente a utilização de técnicas de coleta, tratamento e análise de dados quantitativos, apresentando uma grande importância com a relação causa e efeito entre as variáveis utilizadas na pesquisa.

#### 3.1 Relatórios da Administração e as Notas Explicativas

A importância da divulgação de informações aos *Stakeholders* é baseada na utilização, segundo Hail (2002), de um instrumento de comunicação fundamental, que

são as demonstrações financeiras padronizadas, na qual possuem em seu escopo, dois principais documentos: (i) as notas explicativas e (ii) os relatórios da administração.

Tais instrumentos de evidenciação no Brasil são exigidos pela legislação societária, conforme previsto respectivamente no § 4º do artigo 176 e no inciso I do artigo 133 da Lei Federal nº 6.404/76.

Ponte e Oliveira (2004) argumentam que as informações fornecidas nas demonstrações contábeis tradicionais não parecem atender totalmente às demandas dos usuários, tornando-se elemento fundamental a evidenciação de informações adicionais por meio das notas explicativas e do relatório da administração.

De acordo com o FIPECAFI (2010, p. 719), o relatório da administração possui uma linguagem mais comum, representando um importante complemento às demonstrações contábeis, em termos de permitir o fornecimento de informações adicionais que sejam úteis aos usuários na tomada de decisões.

Nesse sentido, é importante que as informações evidenciadas no relatório da administração sejam relevantes, transparentes e verdadeiras, para que os acionistas e investidores possam tomar decisões, utilizando-o como suporte (GALLON e BAUREN, 2008).

A escolha pelo relatório da administração, segundo Bertrand (2000) também é justificada pelo fato de ser uma fonte de informação de fácil acesso e disponibilidade aos usuários das demonstrações financeiras.

Por conta dessas justificadas características, o relatório da administração “deve ser um forte instrumento de comunicação entre a organização, seus acionistas e a comunidade na qual se insere, posto que sua adequada elaboração proporcione a tomada de decisão de melhor qualidade” (FIPECAFI, 2010, p. 720).

Já as notas explicativas são consideradas o documento de apoio às demonstrações financeiras e, segundo Hendriksen e Van Breda (2009, p. 525), elas fornecem informações que não podem ser apresentadas de forma adequada no corpo de um

relatório financeiro, representados por números, sem reduzir a clareza da demonstração. Portanto, uma das principais vantagens das notas explicativas é a apresentação de informações não quantitativas como parte integrante de um relatório financeiro.

Alves e Borba (2009) acrescentam que o *disclosure* compulsório e voluntário podem se materializar, principalmente através de um conjunto de relatórios, onde se destacam as notas explicativas, tendo em vista que a sua utilização é de uso comum pelas empresas e também são mais utilizadas na maioria das pesquisas sobre evidenciação (SOARES *et al*, 2012).

O Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações (FIECAFI, 2010, p. 593), acrescenta que as notas explicativas objetivam aumentar o poder de explicação das demonstrações contábeis, fornecendo uma quantidade complexa de informações aos diversos usuários.

Bergamini Júnior (1999) ressalta que é muito amplo o alcance das notas explicativas, pois elas devem mencionar todas as informações que são relevantes e que afetam, ou devam afetar a performance global das organizações, dada a sua importância por analistas de mercado.

Campos e Lemes (2013), concluem que a evidenciação contábil, realizada principalmente por meio das notas explicativas tornou-se ferramenta indispensável para divulgação de informações aos usuários externos.

Assim, verifica-se que, apesar da importância de se elaborar notas explicativas claras e objetivas para a evidenciação contábil, as demonstrações contábeis publicadas nos últimos anos no Brasil têm revelado a necessidade de melhorar as práticas de evidenciação, e, assim, a melhor elaboração desse importante documento (CAMPOS e LEMES, 2013).

Devido à justificada importância fornecida pela literatura e pesquisa como instrumento de evidenciação para os *Stakeholders*, considerou-se como objetos de pesquisa exploratória e análise de conteúdo, os relatórios da administração e as notas

explicativas disponíveis nas demonstrações financeiras emitidas no período de 2006 até 2013 pelas empresas da amostra.

### **3.2 O Índice de Pontuação do *Disclosure* Voluntário**

A metodologia típica adotada em estudos relacionados ao nível de *disclosure* das empresas é, segundo Ahmed e Courtis (1999), caracterizada pelo desenvolvimento de um índice aplicável a organizações de um determinado país. O desenvolvimento dos *scores* relacionados aos itens de divulgação pode depender da regulamentação contábil de cada país, pois a informação poderá ser obrigatória ou voluntária dependendo do ambiente institucional legal.

De acordo com Wallace e Nasser (1995), não existe um índice de *disclosure* ideal, desenvolvido para aplicabilidade universal nas empresas, independentemente do contexto econômico ou das características da amostra, pois o desenvolvimento de cada índice dependerá do direcionamento de cada pesquisador.

Por exemplo, um índice de *disclosure* desenvolvido para pesquisas sobre hospitais públicos poderia não ser apropriado para aplicabilidade em companhias aéreas ou instituições financeiras.

Botosan (1997), afirma que o pesquisador precisa conhecer o contexto institucional em que as empresas em análise estão inseridas para assim poder construir o índice ideal a ser aplicado sobre a amostra.

Por essas razões, o presente trabalho procurou desenvolver um modelo que fosse aplicável a um universo de organizações mais amplo possível, utilizando-se de métricas relacionadas, não somente a itens de natureza econômica, financeira, organizacional, mas que não excluísse itens relacionados a elementos sociais e ambientais.

Para tanto, a abordagem na construção de um índice de *disclosure* voluntário foi baseada na pesquisa sobre diversos pontos de divulgação que são considerados como divulgação não obrigatória pela legislação brasileira.

O índice de pontuação do *disclosure* voluntário foi desenvolvido a partir da análise de trabalhos publicados por pesquisadores de diversos países e aplicados sobre amostras de empresas brasileiras em diferentes períodos. Esses períodos compreenderam aqueles que foram antecedentes a adesão às normas internacionais de contabilidade e também os períodos de transição e pós - adoção das normas internacionais de contabilidade.

Nesse sentido, selecionou-se 14 trabalhos que foram utilizados para formação do índice de *disclosure* voluntário a ser aplicado no presente estudo. Os trabalhos selecionados foram: Botosan (1997); Hail (2002); Hossain e Reaz (2003); Lanzana (2004); Donnelly e Mulcahy (2008); Murcia e Santos (2009); Al-Shattarat, Haddad e Al-Hares (2010); La Bruslerie e Gabteni (2010); Nurunnabi e Hossain (2012); Ho e Taylor (2013); Allegrini e Greco (2013); Yuen *et al* (2009) e Gisbert e Navallas (2013).

Dentre os itens de *disclosure* abordados pelos diferentes autores, consideraram-se aqueles com as características mais comumente utilizadas nessas pesquisas acadêmicas, de maneira que alguns itens específicos e pontuais foram descartados na formação do índice de *disclosure* voluntário desenvolvido.

Destacaram-se na formação do índice, elementos econômicos, financeiros, organizacionais, sociais e ambientais, tais como: (i) a história narrativa da empresa, com 7 referências; (ii) o ambiente competitivo e concorrência, com 8 referências; (iii) estratégia, metas e os objetivos da empresa, com 12 referências; (iv) indicadores de desempenho (EBITDA/ROE/ROA), com 10 referências; (v) indicadores de liquidez (Corrente/Seca/LP/CP), com 8 referências; (vi) a quantidade de empregados, com 8 referências; (vii) a qualificação dos empregados, com 7 referências, entre outros elementos.

Ao final, os elementos classificados a partir das pesquisas utilizadas foram representados por 38 itens de divulgação voluntária (*check list*), divididos em dois grandes grupos.

O primeiro grupo é representado pelas informações relativas ao *disclosure* econômico, financeiro e organizacional, sendo composto por 25 itens de divulgação voluntária e o segundo grupo foi definido por informações relativas ao *disclosure* social e ambiental, composto por 13 itens de divulgação voluntária.

A TABELA 1 apresenta os itens de *disclosure* voluntário aplicados ao presente trabalho, sendo o *score* do nível de *disclosure* voluntário de cada empresa obtido pela divisão do número de itens presentes pelo total de itens possíveis, baseando-se na análise visual (análise de conteúdo) dos relatórios da administração e das notas explicativas publicadas a cada ano analisado, pontuando-se com (1) para presença de determinado item e (0) para a sua ausência.

A análise de conteúdo é o método mais utilizado nas pesquisas sobre *disclosure* voluntário, fornecendo, segundo Beretta e Bozzolan (2008), credibilidade e inferência suficientes para exame e aplicação de acordo com determinado contexto institucional.

As referências quanto à origem dos 38 itens de divulgação voluntária desenvolvidos para o presente estudo, relacionando estes com os respectivos autores estão dispostos no APÊNDICE A do presente trabalho.

Uma vez que o índice é desenvolvido, se faz necessário a sua aplicação sobre os relatórios da administração e as notas explicativas das empresas da amostra no período considerado como pré-adoção (anos de 2006 e 2007), transição (anos de 2008 e 2009) e pós-adoção (anos de 2010 a 2013) ao padrão IFRS no Brasil.

O APÊNDICE B apresenta a pontuação do *disclosure* voluntário geral de cada uma das empresas da amostra, aplicados sobre os relatórios da administração e notas explicativas relativas aos períodos de 2006 até 2013.

Todas as empresas da amostra emitiram notas explicativas e relatórios da administração nesse período, com exceção da empresa LE LIS BLANC que abriu o capital social no ano de 2007.

**TABELA 1 - Itens de *Disclosure* Voluntário (*check list*)**

<i>Disclosure</i> sobre Informações Econômicas, Financeiras e Organizacionais	
1	História Narrativa da Empresa
2	Declaração de Visão e Missão da organização
3	Discussão sobre o Ambiente Competitivo e Concorrência
4	Market - Share (Fatia de Mercado)
5	Menção aos novos Mercados em que a empresa pretende atuar
6	Descrição dos Principais Produtos e/ou Serviços Negociados
7	Organização Estrutural ou Organograma da Empresa
8	Discussão Geral o Cenário Macro - Econômico (Crises, Conflitos, Juros, Inflação, etc.)
9	Previsão de Vendas e/ou Receitas operacionais da empresa
10	Previsão e/ou discussão sobre os futuros Fluxos de Caixa da empresa
11	Composição do Conselho de Administração
12	Qualificação (Acadêmica e/ou Profissional) do Conselho de Administração
13	Composição dos Membros do Comitê de Auditoria / Conselho Fiscal
14	Discussão Geral Sobre Estratégia, Metas e os Objetivo da Empresa
15	Menção aos Indicadores de Desempenho (EBITDA/ROE/ROA)
16	Menção aos Indicadores de Liquidez (Corrente/Seca/LP/CP)
17	Informações sobre o relacionamento com principais fornecedores
18	Informações sobre relacionamento com os clientes (satisfação, fidelidade, atendimento)
19	Informação sobre quantidades produzidas/vendidas e/ou serviços prestados
20	Discussão do desempenho operacional e/ou financeiro (últimos três anos ou mais)
21	Comentários sobre boas práticas de governança corporativa
22	Comentários sobre a qualidade dos produtos e/ou serviços da empresa
23	Comentários sobre preços dos produtos e/ou serviços da empresa
24	Canal de relacionamento com investidores (contato, nome do gerente)
25	Discussão do desempenho passado e/ou futuro das ações
<i>Disclosure</i> sobre Informações Sociais e Ambientais	
26	Compliance sobre a responsabilidade Social Corporativa da Empresa
27	Informação Sobre Investimentos em Programas e Projetos Sociais
28	Quantidade de Empregados
29	Evolução do Quadro de Empregados (Últimos cinco anos ou mais)
30	Informações sobre Treinamento e Capacitação de Empregados
31	Remuneração Média por Empregado ou Equivalente
32	Informações sobre Política de Contratação / Seleção de Empregados da Empresa
33	Distribuição de faixa Etária dos Empregados
34	Formação Escolar dos Empregados
35	Declaração das Políticas de Segurança do Trabalho e/ou dados de acidente
36	Informações Sobre o Nível de Bem Estar dos Funcionários (Sindicatos)
37	Compliance com a responsabilidade ambiental corporativa da empresa
38	Informação Sobre Investimentos em Programas Ambientais

Notas: Itens de *Disclosure* Voluntário extraídos dos trabalhos de: Botosan (1997); Hail (2002); Hossain e Reaz (2003); Lanzana (2004); Donnelly e Mulcahy (2008); Murcia e Santos (2009); Al-Shattarat, Haddad e Al-Hares (2010); La Bruslerie e Gabteni (2010); Nurunnabi e Hossain (2012); Ho e Taylor (2013); Allegrini e Greco (2013); Yuen *et al* (2009) e Gisbert e Navallas (2013). O APÊNDICE A apresenta os itens individualmente, classificados por Autor.

### 3.3 Origem dos Dados

A fonte de dados principal da pesquisa foi extraída dos *softwares* ECONOMÁTICA® e do portal da THOMSON ONE REUTERS ([www.thomsonone.com](http://www.thomsonone.com)). Estas duas ferramentas auxiliaram no desenvolvimento do método estatístico e do modelo econométrico, na tabulação das variáveis explanatórias, bem como na seleção não probabilística da amostra de acordo com as informações qualitativas e quantitativas disponíveis.

Outras fontes da pesquisa foram o portal eletrônico da Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBOVESPA), de onde foram obtidas as demonstrações financeiras padronizadas e os formulários de referência das empresas da amostra, o portal eletrônico da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), de onde se extraiu as informações relativas à estrutura de propriedade e o portal da *Securities and Exchange Commission* – SEC, onde se verificou as empresas brasileiras que emitiram *American Depositary Receipts* – ADR's, níveis II e III, durante o período em análise.

### 3.4 Período de Seleção da Amostra

No processo de seleção da amostra objetivou-se proceder à separação das empresas que continham dados relativos ao propósito da pesquisa, de forma intencional e não probabilística.

Para tanto, levantou-se inicialmente uma amostra geral contendo todas as empresas registradas na base de dados do *software* Economática®, e de acordo com consulta na base da THOMSON ONE REUTERS ([www.thomsonone.com](http://www.thomsonone.com)).

O período de estudo considerado no presente trabalho é o de convergência ao padrão IFRS no Brasil. Especificamente, analisaram-se os documentos anuais das empresas da amostra (notas explicativas e relatório da administração) durante os anos de 2006, 2007, 2008 e 2009, período anterior à adoção definitiva para o padrão IFRS e, para os anos de 2010, 2011, 2012 e 2013, período posterior.

A escolha do período de estudo, compreendido entre 2006 e 2013, justifica-se pelo fato de que este trabalho tem como um dos objetivos observar a estratégia de comunicação das empresas por meio do *disclosure* voluntário, tanto antes como após a adoção definitiva do padrão IFRS no Brasil.

Nota-se que os exercícios fiscais de transição (2008 e 2009), também são examinados neste trabalho, pois é importante envolver a comparação e o acompanhamento desse período ao longo do tempo, uma vez que no Brasil, o processo de convergência não se apresentou sob a forma de ruptura, ou seja, de um ano para outro.

### **3.5 O Tratamento da Amostra**

A amostra inicial é composta por companhias abertas, com ações negociadas na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBOVESPA), pertencentes aos diversos segmentos, totalizando 2.257 observações (firmas - ano), de 2006 até 2013.

Considerou-se nesse levantamento inicial, aquelas empresas que eram acompanhadas por pelo menos um analista financeiro, de acordo com levantamento feito no sistema THOMSON ONE REUTERS ([www.thomsonone.com](http://www.thomsonone.com)).

Esse procedimento foi necessário para levantar o número de analistas financeiros que acompanhavam as empresas da amostra e que dariam suporte à hipótese de pesquisa H2 do presente trabalho (veja o item 2.4.2).

A seguir, aquelas observações que continham empresas do segmento financeiro, representadas por bancos, companhias de crédito e de seguros foram excluídas e não foram listadas como representantes da amostra nos 8 anos do período em estudo (2006 - 2013).

Tal procedimento se justifica pelo fato de que essas instituições estão sujeitas a requisitos de informação específicos, colaborando para a inviabilização de utilizar algumas variáveis explanatórias adotadas na pesquisa.

Segundo Murcia (2009, p. 92), algumas variáveis desses seguimentos (por exemplo, alavancagem) “são representadas por operações bastante peculiares”, bem como Rodrigues (2008, p. 8) também argumenta que esses seguimentos “apresentam maior número de contas baseadas em estimativas mais complexas e que exige considerável julgamento”.

Tratando-se de setores regulados pelo BACEN e com características próprias, podem trazer prejuízos se analisadas com os demais setores pertencentes à amostra e em relação às variáveis de controle adotadas na pesquisa.

A quantidade de observações excluídas nessa primeira análise foi de 1.554 observações (firmas – ano).

Para testar a hipótese H1 do presente trabalho (veja o item 2.4.1), restaram 703 observações – ano. Uma única observação – ano não foi possível aferir devido à empresa LE LIS BLANC, que executou operação de *Initial Public Offering* – IPO em 2007, não apresentar notas explicativas relatório da administração no ano de 2006.

Um segundo procedimento resultou na exclusão de algumas empresas, motivados por problemas tais como informações inexatas e omissões ou erros nos cálculos das variáveis explanatórias, bem como a existência de células vazias, totalizando a exclusão de 29 observações - ano.

Esse segundo procedimento foi realizado para operacionalização dos dados referentes às variáveis explanatórias de controle adotadas nos modelos econométricos, tais como tamanho, alavancagem, rentabilidade e oportunidades de crescimento (veja item 2.5).

Após esse procedimento, a amostra utilizada para testar as hipóteses H2 e H3, reduziu-se a 674 observações - ano, contendo 68 observações em 2006, 84 em 2007, 83 em 2008, 88 em 2009, 88 em 2010, 87 em 2011, 88 em 2012 e 88 observações em 2013, distribuídas sob a forma de dados em painel curto e desbalanceado.

Para tratamento dos *outliers*, optou-se por realizar o procedimento de “*Winsorização*” dos dados<sup>6</sup>. Para tanto, as variáveis do modelo econométrico foram transformadas em valores padronizados, com o objetivo de verificar se existia a ocorrência de valores extremos superiores e inferiores a três desvios - padrão<sup>7</sup>.

O procedimento de “*Winsorização*” é comumente utilizado em tratamento de dados para pesquisas empíricas e os estimadores são geralmente mais robustos a *outliers* que suas formas originais, embora existam alternativas, tais como o corte dos valores extremos ou dos “escores Z”, que objetiva conseguir efeito semelhante (LEVINE *et al*, 2012, p. 96).

Entretanto, o procedimento de *Winsorização* foi utilizado com o objetivo de preservar o tamanho da amostra, em virtude da carência de dados, motivada pela inclusão das variáveis explanatórias na pesquisa, sendo que, a quantidade de observações “*Winsorizadas*”, relacionada a cada variável não dicotômica da amostra ficou definida conforme a TABELA 2.

Ao final, as amostras foram representadas por 703 observações - ano, objetivando testar a hipótese H1 e por 674 observações – ano, objetivando testar as hipóteses H2 e H3, o que representou respectivamente 31% e 28% da amostra inicial.

Para as 703 empresas da amostra final relativa a hipótese H1, a análise de conteúdo se concentrou no estudo de 1.406 documentos anuais (notas explicativas e relatórios da administração), que são apresentados e disponibilizados no endereço da BM&FBOVESPA, totalizando, aproximadamente a análise de 45,2 mil páginas de notas explicativas e 12,9 mil páginas de relatórios da administração.

---

<sup>6</sup> A *Winsorização*, originalmente proposto pelo Engenheiro e Bioestatístico Charles P. Winsor (1947) consiste em tratar os valores extremos das variáveis, acima ou abaixo dos percentis mínimos e máximos definidos, substituindo-os pelos valores menores e maiores remanescentes na distribuição das variáveis.

<sup>7</sup> Como regra geral, o escore Z, segundo Levine et al (2012, p. 99) “é considerado um valor extremo da variável caso ele seja menor que -3,00 ou maior do que +3,00 desvios - padrão”.

**TABELA 2 - Winsorização de Variáveis Não Dicotômicas**

Variável Não Dicotômica	Observações Acima de 3 Desvios - Padrão	No Limite Inferior	No Limite Superior	% Geral	% No limite Inferior	% No limite Superior
DISCL	-	-	-	-	-	-
DISCLEFO	-	-	-	-	-	-
DISCLAMB	-	-	-	-	-	-
TAM	6	-	6	1,0%	-	1,0%
RENT	9	3	6	1,0%	0,5%	0,5%
ALAV	-	-	-	-	-	-
CRESC	8	-	8	1,0%	-	1,0%

Notas: Em que a variável DISCL é o nível de *disclosure* voluntário geral da empresa *i* no ano *t*; DISCLEFO é o nível de *disclosure* voluntário de informações Econômicas, Financeiras e Organizacionais da empresa *i* no ano *t*; DISCLAMB é o nível de *disclosure* voluntário de Informações Sócio – Ambientais da empresa *i* no ano *t*; TAM é o tamanho, medido pelo logaritmo natural do ativo total da empresa *i* ao final do ano *t*; RENT é a rentabilidade da empresa *i*, medida pelo retorno sobre o patrimônio líquido médio ao final do ano *t*; ALAV é o grau de alavancagem da empresa *i* no ano *t* e CRESC é a oportunidade de crescimento da empresa *i* no ano *t*, medida pela variação da receita operacional entre *t* e *t* - 1;

A TABELA 3 a seguir descreve as etapas de seleção da amostra, representados pela coleta e tratamento, concluído pela relação final das empresas a serem analisadas no presente trabalho.

**TABELA 3 – Coleta e Tratamento da Amostra**

Desenvolvimento da Amostra (2006 – 2013)	Observações
Observações iniciais (Empresas Acompanhadas por Analistas)	2.257
(-) Exclusão do setor de finanças, seguros e fundos	(1.554)
<b>Amostra Final para a Hipótese H1</b>	<b>703</b>
(-) Exclusão de células contendo observações com erros de preenchimento	(23)
(-) Exclusão de células vazias	(6)
<i>Método Winsorização</i> de observações extremas (TABELA 2)	-
<b>Amostra Final para as Hipóteses H2 e H3</b>	<b>674</b>
Páginas Notas Explicativas (703 documentos anuais)	45.286 Páginas
Páginas Relatórios da Administração (703 documentos anuais)	12.994 Páginas
Total de Páginas Analisadas (1.406 documentos anuais)	58.280 Páginas

Fonte: Do Autor

### 3.6 Métodos Estatísticos e Modelos Econométricos

Objetivando testar a hipótese H1, de que o nível de divulgação de informações voluntárias de empresas listadas para os períodos de pré-adoção (2006 - 2007), transição (2008 - 2009) e pós-adoção (2010 - 2013) ao padrão IFRS são estatisticamente diferentes, procedeu-se a utilização do teste não paramétrico de diferenças entre medianas baseado nas somas das classificações de *Wilcoxon*<sup>8</sup>.

A utilização de modelos não paramétricos é aceitável, segundo Levine (2012), devido a sua independência dos parâmetros populacionais e de suas respectivas estimativas, pois não exigem a suposição de que as populações sejam distribuídas de forma normal.

Para operacionalizar o teste de *Wilcoxon* utilizou-se a seguinte fórmula, conforme apresentado por Levine (2012, p. 458):

$$Z_{ESTAT} = \frac{T1 - \frac{n_1(n-1)}{2}}{\sqrt{\frac{n_1 n_2 (n+1)}{12}}}$$

Em que:

$Z_{ESTAT}$  é a variável de teste não paramétrico de *Wilcoxon*;

$T1$  é a soma das classificações de *Wilcoxon* para o primeiro período comparável;

$n$  é o tamanho total da amostra;

$n_1$  é o tamanho da amostra (número de observações) para o grupo de observações que representam o primeiro período comparável;

---

<sup>8</sup> Os testes das classificações de *Wilcoxon* é um procedimento estatístico não paramétrico que apresentam propriedades desejáveis que se mostram verdadeiras sob pressupostos relativamente brandos com relação as populações cujos os dados são obtidos (LEVINE *et al*, 2012, p. 457)

$n_2$  é o tamanho da amostra (número de observações) para o grupo de observações que representam o segundo período comparável;;

Objetivando testar as hipóteses H2 e H3, desenvolveram-se dois modelos econométricos, que foram acrescidos de variáveis explanatórias de interação.

O primeiro modelo (para testar a hipótese H2) foi acrescido da variável *dummy* obtida pelo produto (multiplicação) da variável explanatória dicotômica representativa do nível de acompanhamento de analistas financeiros (ver seção 2.4.2) e uma variável explanatória dicotômica representativa do período de convergência ao padrão IFRS no Brasil.

O segundo modelo econométrico (para testar a hipótese H3) também foi acrescido da variável *dummy* obtida pelo produto (multiplicação) da variável explanatória dicotômica representativa das empresas emissoras de *American Depositary Receipts* – ADR (ver seção 2.4.3) e uma variável explanatória dicotômica representativa do período de convergência ao padrão IFRS no Brasil.

Observe que, na situação presente, serão divididos e analisados/separados os dois períodos relacionados a convergência ao padrão IFRS, ou seja, a pré – adoção/transição, relativo ao período de 2006 - 2009 e a pós – adoção, relativo ao período de 2010 – 2013.

Após esses procedimentos, será possível analisar o comportamento durante a convergência ao padrão IFRS, entre o grupo que tinha maior acompanhamento de analistas financeiros e aquele grupo que tinha menor acompanhamento de analistas financeiros e, de forma semelhante, o comportamento do grupo de empresas emissoras de ADR, níveis II e III e o grupo de empresas não emissoras de ADR, níveis II e III.

Portanto, para observar os efeitos da transição do modelo BR-GAAP para o padrão IFRS, em relação ao *disclosure* voluntário das empresas que seriam afetadas pela mudança (aquelas com maior acompanhamento de analistas e emissoras de ADR, níveis II e III) e aquelas que, espera-se, sofreriam menores impactos (aquelas

empresas com menor acompanhamento de analistas e que não emitiram ADR's), operacionalizam-se três variáveis dicotômicas para identificar respectivamente os grupos *ex - ante* e *ex - post* de interesse. (i) a primeira variável dicotômica é aquela utilizada para identificar o período de pré – adoção/transição e pós - adoção definitiva do IFRS; (ii) a segunda variável dicotômica refere-se a identificação dos grupos de interesse na pesquisa, ou seja, aquelas empresas com maior acompanhamento de analistas e que emitiram ADR níveis II e III e, por fim, (iii) a variável de interesse, é aquela obtida pela interação (multiplicação) dessas duas variáveis dicotômicas, desenvolvendo-se os modelos econométricos conforme (Equação E1 e E2) apresentados a seguir:

$$\begin{aligned}
 DISCL_{i,t} = & \alpha_0 + \beta_1 DIFRS_{i,t} + \beta_2 DNAN_{i,t} + \beta_3 DINT1_{i,t} \\
 & + \beta_4 TAM_{i,t} + \beta_5 RENT_{i,t} + \beta_6 ALAV_{i,t} \\
 & + \beta_7 CRESC_{i,t} + \beta_8 DAUDI_{i,t} + \beta_9 DPROR_{i,t} + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned}
 \tag{E1}$$

Em que:

$DISCL_{i,t}$  é o nível de *disclosure* voluntário geral da empresa  $i$  no ano  $t$ ,

$DIFRS_{i,t}$  é a variável dicotômica que representa por 1, para o período de pós - adoção ao IFRS (2010 - 2013) e 0 para o período de pré – adoção/transição ao IFRS (2006 – 2009);

$DNAN_{i,t}$  é a variável dicotômica que representa por 1, se a empresa  $i$ , ao final do ano  $t$ , apresenta um número de analistas que seguem suas ações, superior à média no ano  $i$  (grupo de tratamento) e 0 para as demais (grupo de controle);

$DINT1_{i,t}$  é a variável de interação ( $DINT1_{i,t} = DIFRS_{i,t} \times DNAN_{i,t}$ ), que representa o impacto do padrão IFRS sobre o *disclosure* voluntário das empresas com maior acompanhamento de analistas financeiros durante o período de convergência;

$TAM_{i,t}$  é a variável de controle que representa o tamanho da empresa  $i$ , medido pelo  $\ln$  do ativo total ao final do ano  $t$ ,

$RENT_{i,t}$  é a variável de controle que representa a rentabilidade da empresa  $i$ , medida pelo retorno sobre o patrimônio líquido médio ao final do ano  $t$ ,

$ALAV_{i,t}$  é a variável de controle que mede a alavancagem da empresa  $i$  no ano  $t$ ,

$CRESC_{i,t}$  é a variável de controle que mede as oportunidades de crescimento da empresa  $i$  no ano  $t$ ;

$DAUDI_{i,t}$  é a variável dicotômica de controle atribuída a empresa  $i$ , no ano  $t$ , onde se elege 1 para aquelas auditadas por uma das “big four” e 0 para as demais;

$DPROP_{i,t}$  é a variável dicotômica de controle atribuída a empresa  $i$ , no ano  $t$ , onde se elege 1 para aquelas que apresentam um único acionista com mais de 50% das ações e 0 para as demais;

$\alpha_0$  é o intercepto da regressão;

$\beta_1$  a  $\beta_{13}$  são os coeficientes angulares da regressão;

$\varepsilon_{i,t}$  é o erro estocástico;

$$\begin{aligned}
 DISCL_{i,t} = & \alpha_0 + \beta_1 DIFRS_{i,t} + \beta_2 DADR_{i,t} + \beta_3 DINT2_{i,t} \\
 & + \beta_4 TAM_{i,t} + \beta_5 RENT_{i,t} + \beta_6 ALAV_{i,t} \\
 & + \beta_7 CRESC_{i,t} + \beta_8 DAUDI_{i,t} + \beta_9 DPROP_{i,t} + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned} \tag{E2}$$

Em que:

$DADR_{i,t}$  é a variável dicotômica que representa 1, se a empresa  $i$ , durante o ano  $t$ , emitiu ADR's níveis II ou III e 0 para as demais;

$DINT2_{i,t}$  é a variável de interação ( $DINT2_{i,t} = DIFRS_{i,t} \times DADR_{i,t}$ ), que representa o impacto do padrão IFRS sobre o *disclosure* voluntário das empresas emissoras de ADR (Níveis II e III), durante o período de convergência;

As demais variáveis da equação E2 são as mesmas definidas pela equação E1;

Para analisar separadamente os efeitos da adoção ao padrão IFRS, sobre o *disclosure* econômico, financeiro e organizacional, bem como o *disclosure* de natureza social e ambiental, a variável dependente  $DISCL_{i,t}$  foi desdobrada em duas outras variáveis, representadas pelas variáveis  $DISCLEFO_{i,t}$  e  $DISCLAMB_{i,t}$ , apresentados nas equações a seguir.

$$\begin{aligned}
DISCLEFO_{i,t} = & \alpha_0 + \beta_1 DIFRS_{i,t} + \beta_2 DNAN_{i,t} + \beta_3 DINT1_{i,t} \\
& + \beta_4 TAM_{i,t} + \beta_5 RENT_{i,t} + \beta_6 ALAV_{i,t} \\
& + \beta_7 CRESC_{i,t} + \beta_8 DAUDI_{i,t} + \beta_9 DPROP_{i,t} + \varepsilon_{i,t}
\end{aligned} \tag{E3}$$

$$\begin{aligned}
DISCLEFO_{i,t} = & \alpha_0 + \beta_1 DIFRS_{i,t} + \beta_2 DADR_{i,t} + \beta_3 DINT2_{i,t} \\
& + \beta_4 TAM_{i,t} + \beta_5 RENT_{i,t} + \beta_6 ALAV_{i,t} \\
& + \beta_7 CRESC_{i,t} + \beta_8 DAUDI_{i,t} + \beta_9 DPROP_{i,t} + \varepsilon_{i,t}
\end{aligned} \tag{E4}$$

Em que:

$DISCLEFO_{i,t}$  é o nível de *disclosure* voluntário relativo as informações econômicas, financeiras e organizacionais da empresa  $i$  no ano  $t$ ;

As demais variáveis explanatórias das equações E3 e E4 são as mesmas definidas pelas equações E1 e E2;

$$\begin{aligned}
DISCLAMB_{i,t} = & \alpha_0 + \beta_1 DIFRS_{i,t} + \beta_2 DNAN_{i,t} + \beta_3 DINT1_{i,t} \\
& + \beta_4 TAM_{i,t} + \beta_5 RENT_{i,t} + \beta_6 ALAV_{i,t} \\
& + \beta_7 CRESC_{i,t} + \beta_8 DAUDI_{i,t} + \beta_9 DPROP_{i,t} + \varepsilon_{i,t}
\end{aligned} \tag{E5}$$

$$\begin{aligned}
DISCLAMB_{i,t} = & \alpha_0 + \beta_1 DIFRS_{i,t} + \beta_2 DADR_{i,t} + \beta_3 DINT2_{i,t} \\
& + \beta_4 TAM_{i,t} + \beta_5 RENT_{i,t} + \beta_6 ALAV_{i,t} \\
& + \beta_7 CRESC_{i,t} + \beta_8 DAUDI_{i,t} + \beta_9 DPROP_{i,t} + \varepsilon_{i,t}
\end{aligned} \tag{E6}$$

Em que:

$DISCLAMB_{i,t}$  é o nível de *disclosure* voluntário relativo as informações sociais e ambientais da empresa  $i$  no ano  $t$ ;

As demais variáveis das equações E5 e E6 são as mesmas definidas nas equações E1 e E2;

### 3.7 Atendimento as Premissas do Modelo Econométrico

A seguir, serão analisadas as premissas subjacentes aos modelos de mínimos quadrados ordinários adotados no presente trabalho. De acordo com Gujarati (2006, p. 53), as premissas feitas quanto ao termo de erro (resíduos da regressão), bem como quanto as variáveis explanatórias da pesquisa são fundamentais para a interpretação das estimativas da regressão.

#### 3.7.1 Homocedasticidade

Uma premissa importante nos modelos de regressão linear é que os erros devem ser homocedásticos (GUJARATI, 2006, p. 313), ou seja, a variância de cada termo de erro deve ser igual entre as observações contidas nas variáveis. Dentre as causas da ausência de homocedasticidade, o autor destaca a presença de *outliers*, já tratados na seção 3.5 por meio de *Winsorização* (observe a TABELA 2) ou a presença de assimetria entre dados de uma ou mais variáveis explanatórias.

Para detectar se os erros são homocedásticos utilizou-se o teste de *Breusch - Pagan / Cook - Weisberg* (GUJARATI, 2006, p. 333), em que foram fornecidos respectivamente para as equações E1, E3 e E5, valores Qui - Quadrados de 35,84 (p-valor de 0,000), 56,46 (p-valor de 0,000) e 10,01 (p-valor de 0,0016), rejeitando-se, para as equações E1 e E3, a hipótese nula de que os resíduos das regressões são homocedásticos.

De forma semelhante, foram testadas as equações E2, E4 e E6, onde se obteve respectivamente valores Qui - Quadrados de 32,05 (p-valor de 0,000), 56,44 (p-valor de 0,000) e 6,68 (p-valor de 0,0098), também se rejeitando, para as equações E2 e E4, a hipótese nula de que os resíduos das regressões são homocedásticos.

Entretanto, para reduzir o efeito da heterocedasticidade, todos os modelos econométricos foram estimados, considerando a adoção de procedimentos robustos com relação à correção da variância e dos erros padrão, conforme demonstrado pela correção de *White* (GUJARATI, 2006, p. 336), no sentido de que as estimativas possam ser feitas de forma a subtrair inferências estatísticas para grandes amostras (amostras assintóticas), acerca dos verdadeiros valores dos parâmetros das regressões.

### 3.7.2 Normalidade dos Resíduos

Gujarati (2006, p. 118) acrescenta que a premissa de existência de normalidade nos resíduos das regressões merece destaque. De acordo com o autor, os testes de normalidade dos resíduos podem ser aplicados por meio de histogramas, gráficos de probabilidade normal (análise visual) ou testes estatísticos. Inicialmente, utilizando-se de uma análise gráfica (histograma sobreposto com linha de distribuição normal), verificaram-se de forma aparente os resíduos da regressão, aparentando-se visualmente sinais de normalidade. Entretanto, tal análise não exclui elementos de verificação mais robustos elaborados por meio de testes estatísticos.

Utilizou-se para essa verificação, o teste estatístico de *Jarque - Bera* (Gujarati, 2006, p. 120), comumente utilizado para medir a normalidade dos erros em grandes amostras, podendo fornecer a assimetria e a curtose dos resíduos da regressão.

Analisando os resultados do teste, verificou-se que, não se pode rejeitar a hipótese nula de distribuição normal dos resíduos tendo em vista que os resultados dos testes Qui - Quadrado, apresentarem respectivamente para as equações E1, E3 e E5, os valores ajustados de 1,53 (p-valor de 0,4645), 2,08 (p-valor de 0,3540) e 2,01 (p-valor de 0,3668).

De forma semelhante, foram testadas as equações E2, E4 e E6, onde se obteve respectivamente valores Qui – Quadrados de 0,81 (p-valor de 0,6686), 1,55 (p-valor

de 0,4597) e 6,48 (p-valor de 0,0392), não rejeitando, portanto, a premissa de normalidade dos resíduos das seis equações econométricas.

### 3.7.3 Autocorrelação dos Resíduos

De acordo com Gujarati (2006, p. 393), se a premissa do modelo de regressão linear clássico, relacionada à aleatoriedade dos termos de erro for desrespeitada, surge o problema da autocorrelação ou correlação serial. Esse problema pode ser mais sensível em pesquisas que fazem levantamento de amostras não probabilísticas.

Para verificar a existência de autocorrelação entre os termos de erros da regressão, aplicaram-se os testes estatísticos de *Durbin - Watson* (Gujarati, 2006, p. 380). Para atribuir uma ordem temporal lógica dos dados, considerou-se primeiramente o ano fiscal e depois, a data mais recente da primeira divulgação das demonstrações financeiras relativas a ano analisado.

Os resultados dos testes estatísticos de *Durbin - Watson* forneceram respectivamente para as equações E1, E3 e E5 os valores de 2,0721, 2,0425 e 2,0745. De forma semelhante, foram testadas as equações E2, E4 e E6, onde se obtiveram respectivamente valores de 2,0651, 2,0361 e 2,0740. Percebe-se que todos os valores estão inclusos no intervalo limite compreendido entre 1,80 e 2,20.

Portanto, de acordo com os resultados apresentados pelo teste de *Durbin - Watson*, os resíduos da regressão não parecem apresentar autocorrelação significativa.

### 3.7.4 Multicolinearidade

Gujarati (2006, p. 289) sugere uma regra prática para se detectar a presença de multicolinearidade entre as variáveis explanatórias. Segundo o autor, se a linearidade entre os pares de variáveis explanatórias for inferior a 0,80, pode-se aceitar a inexistência de multicolinearidade entre as variáveis explanatórias.

Aplicando-se o teste de correlação de *Pearson* para detecção da correlação entre as variáveis explanatórias não dicotômicas, os resultados apresentaram valores mínimos de 0,0415 (entre as variáveis ALAV e RENT) e máximos de 0,2179, (entre as variáveis TAM e ALAV), inferiores, portanto a 0,80. A TABELA 4 apresenta os resultados da correlação de *Pearson* para cada variável explanatória do modelo.

De forma semelhante, aplicou-se o teste de correlação de *Spearman*, mais adequado, segundo Lira e Neto (2006), para detecção dos níveis de correlação entre as variáveis explanatórias dicotômicas.

**TABELA 4 - Correlação de *Pearson* Entre Variáveis Não Dicotômicas**

	<i>TAM</i>	<i>RENT</i>	<i>ALAV</i>	<i>CRESC</i>
<b><i>TAM</i></b> Sig.	1,000			
<b><i>RENT</i></b> Sig.	<b>-0,1214</b> ***	1,000		
<b><i>ALAV</i></b> Sig.	<b>0,2179</b> ***	<b>0,0415</b>	1,000	
<b><i>CRESC</i></b> Sig.	<b>-0,2006</b> ***	<b>-0,0544</b>	<b>-0,0915</b> ***	1,000

Notas: \*\*\* =  $p < 0,01$ . Em que *TAM* é a variável de controle que representa o tamanho da empresa *i*, medido pelo  $\ln$  do ativo total ao final do ano *t*; *RENT* é a variável de controle que representa a rentabilidade da empresa *i*, medida pelo retorno sobre o patrimônio líquido médio ao final do ano *t*; *ALAV* é a variável de controle que mede a alavancagem da empresa *i* no ano *t* e *CRESC* é a variável de controle que mede as oportunidades de crescimento da empresa *i* no ano *t*;

Os resultados da correlação de *Spearman* apresentaram valores mínimos de 0,0050 (entre as variáveis DNAN e DIFRS) e máximos de 0,6772, (entre as variáveis DINT2 e DADR). A TABELA 5 apresenta os resultados da correlação de *Spearman* para cada variável explanatória do modelo.

Outro teste para detectar a presença de multicolinearidade é, segundo Gujarati (2006, p. 292), o teste do fator de inflação da variância (FIV). O autor destaca que, quando o

valor do FIV relacionado a uma determinada variável for superior a 10, pode-se inferir que essa variável é altamente colinear.

O teste também fornece o resultado da estatística 1/FIV (teste de tolerância), que deve apresentar valores entre 0 (zero) e 1 (um), de forma que, quanto mais próximo a 1, maior é a evidência de que não existe colinearidade dessa variável com as demais variáveis explanatórias no modelo.

A TABELA 6 apresenta os resultados do teste FIV e 1/FIV, para detecção da presença de multicolinearidade no modelo.

**TABELA 5 - Correlação de Spearman Entre Variáveis Dicotômicas**

	<i>DIFRS</i>	<i>DNAN</i>	<i>DADR</i>	<i>DINT1</i>	<i>DINT2</i>	<i>DAUDI</i>	<i>DPROP</i>
<b><i>DIFRS</i></b>	1.000						
Sig.							
<b><i>DNAN</i></b>	<b>0,0500</b>	1.000					
Sig.							
<b><i>DADR</i></b>	<b>0,0050</b>	<b>0,2246</b>	1.000				
Sig.		***					
<b><i>DINT1</i></b>	<b>0,5922</b>	<b>0,6101</b>	<b>0,1050</b>	1.000			
Sig.	***	***	***				
<b><i>DINT2</i></b>	<b>0,3595</b>	<b>0,1355</b>	<b>0,6772</b>	<b>0,3444</b>	1.000		
Sig.	***	***	***	***			
<b><i>DAUDI</i></b>	<b>0,1618</b>	<b>0,1025</b>	<b>0,0226</b>	<b>0,0966</b>	<b>0,0806</b>	1.000	
Sig.	***	***		**	**		
<b><i>DPROP</i></b>	<b>-0,0226</b>	<b>-0,0630</b>	<b>-0,0175</b>	<b>-0,0514</b>	<b>-0,0319</b>	<b>0,0415</b>	1.000
Sig.							

Notas: \*\*, \*\*\* =  $p < 0,05$ ,  $p < 0,01$ , respectivamente. Em que *DIFRS* é a variável dicotômica que representa por 1, para o período de pós - adoção definitiva ao IFRS (2010 - 2013) e 0 para o período de pré - adoção definitiva ao IFRS (2006 - 2009); *DNAN* é a variável dicotômica que representa por 1, se a empresa *i*, ao final do ano *t*, apresenta um número de analistas que seguem suas ações, superior à média da amostra no ano *i* e 0 para as demais; *DADR* é a variável dicotômica de controle atribuída a empresa *i*, no ano *t*, onde se elege 1 para aquelas que negociaram ADR's níveis II e III e 0 para as demais; *DINT1*<sub>*i,t*</sub> é a variável de interação ( $DINT1_{i,t} = DIFRS_{i,t} \times DNAN_{i,t}$ ), que representa o impacto do padrão IFRS sobre o *disclosure* voluntário das empresas com maior acompanhamento de analistas financeiros durante o período de convergência; *DINT2*<sub>*i,t*</sub> é a variável de interação ( $DINT2_{i,t} = DIFRS_{i,t} \times DADR_{i,t}$ ), que representa o impacto do padrão IFRS sobre o *disclosure* voluntário das empresas emissoras de ADR (Níveis II e III), durante o período de convergência; *DAUDI* é a variável dicotômica de controle atribuída a empresa *i*, no ano *t*, onde se elege 1 para aquelas auditadas por uma das "big four" e 0 para as demais e *DPROP* é a variável dicotômica de controle atribuída a empresa *i*, no ano *t*, onde se elege 1 para aquelas que apresentam um único acionista com mais de 50% das ações e 0 para as demais;

O teste FIV e 1/FIV, de acordo com a TABELA 4, apresentou valor mínimo de 1,05 para a variável DPROP (1/FIV = 0,955252) e máximo de 3,50 para a variável DINT1 (1/FIV = 0,285772), fornecendo uma média FIV de 1,93 para os modelos econométricos, abaixo, portanto, dos limites de valores sugeridos como aceitáveis para ausência de multicolinearidade.

**TABELA 6 - FIV - Fator de Inflação da Variância**

Variável	FIV	1/FIV
<i>DINT1</i>	3,50	0,285772
<i>DADR</i>	2,88	0,346650
<i>DINT2</i>	2,57	0,389113
<i>DNAN</i>	2,49	0,400885
<i>DIFRS</i>	2,37	0,421580
<i>TAM</i>	1,88	0,531922
<i>CRESC</i>	1,12	0,888939
<i>DAUDI</i>	1,12	0,894533
<i>RENT</i>	1,12	0,896785
<i>ALAV</i>	1,09	0,915804
<i>DPROP</i>	1,05	0,955252
<b>Média FIV</b>	<b>1,93</b>	

Notas: Em que  $DINT1_{i,t}$  é a variável de interação ( $DINT1_{i,t} = DIFRS_{i,t} \times DNAN_{i,t}$ ), que representa o impacto do padrão IFRS sobre o *disclosure* voluntário das empresas com maior acompanhamento de analistas financeiros durante o período de convergência; *DADR* é a variável dicotômica de controle atribuída a empresa *i*, no ano *t*, onde se elege 1 para aquelas que negociaram ADR's níveis II e III e 0 para as demais;  $DINT2_{i,t}$  é a variável de interação ( $DINT2_{i,t} = DIFRS_{i,t} \times DADR_{i,t}$ ), que representa o impacto do padrão IFRS sobre o *disclosure* voluntário das empresas emissoras de ADR (Níveis II e III), durante o período de convergência; *DNAN* é a variável dicotômica que representa por 1, se a empresa *i*, ao final do ano *t*, apresenta um número de analistas que seguem suas ações, superior à média da amostra no ano *i* e 0 para as demais; *DIFRS* é a variável dicotômica que representa por 1, para o período de pós - adoção definitiva ao IFRS (2010 - 2013) e 0 para o período de pré - adoção definitiva ao IFRS (2006 - 2009); *TAM* é a variável de controle que representa o tamanho da empresa *i*, medido pelo *ln* do ativo total ao final do ano *t*; *CRESC* é a variável de controle que mede as oportunidades de crescimento da empresa *i* no ano *t*; *DAUDI* é a variável dicotômica de controle atribuída a empresa *i*, no ano *t*, onde se elege 1 para aquelas auditadas por uma das "big four" e 0 para as demais; *RENT* é a variável de controle que representa a rentabilidade da empresa *i*, medida pelo retorno sobre o patrimônio líquido médio ao final do ano *t*; *ALAV* é a variável de controle que mede a alavancagem da empresa *i* no ano *t* e *DPROP* é a variável dicotômica de controle atribuída a empresa *i*, no ano *t*, onde se elege 1 para aquelas que apresentam um único acionista com mais de 50% das ações e 0 para as demais;

Adicionalmente, Levine (2012, p. 594) acrescenta que, para valores de FIV inferiores a 5,00, pode-se inferir com razoável segurança, sobre a existência de poucas evidências de presença de colinearidade entre as variáveis explanatórias.

### 3.8 Modelagem para Dados em Painel

A questão levantada por Gujarati (2006, p. 523) está entre a escolha de qual modelo utilizar para aplicação nas regressões em séries temporais. O autor apresenta três sugestões que podem ser analisadas por pesquisadores: (i) a simples utilização de dados empilhados (*pooled*), (ii) a utilização de efeitos fixos ou (iii) a utilização de efeitos aleatórios.

Seguindo a metodologia sugerida por Fávero (2009, p. 391), seguiu-se a aplicação dos testes de *Chow*, LM de *Breusch-Pagan* e o teste de *Hausman*, com o objetivo de verificar qual o melhor modelo a ser utilizado no presente trabalho.

Primeiramente, o teste de *Hausman*, apresentou uma estatística Qui – Quadrado de 41,58 (p-valor 0,0000), indicando a utilização do modelo de efeitos fixos (*fixed effects*) como melhor estimador dos parâmetros das regressões em detrimento do modelo de efeitos aleatórios (*random effects*).

Entretanto, o teste de LM de *Breusch-Pagan* apresentou um resultado para a estatística Qui – Quadrado de 0,00 (p-valor 0,9996), também indicando o uso do modelo restrito (*pooled*) como melhor estimador dos parâmetros das regressões.

Finalmente, o teste de *Chow* foi utilizado para avaliar qual modelo seria mais apropriado (*pooled versus fixed effects*), apresentando um resultado para a estatística F de 1,01 (p-valor 0,4208) e confirmando o modelo restrito (*pooled*) como melhor estimador dos parâmetros das regressões.

Vale ressaltar que a presença de variáveis explanatórias dicotômicas no modelo (como AUDI, PROP e ADR, adotados no presente estudo), também pode contribuir, segundo Gujarati (2006, p. 521), para dificultar a identificação do impacto dessas variáveis, pois elas não se modificaram ou se modificaram pouco ao longo do tempo analisado.

Nesse sentido, optou-se pela utilização do modelo em *pooled*, com erros robustos corrigidos para heterocedasticidade de *White* (GUJARATI, 2006, p. 333).

Adicionalmente, regressões auxiliares, utilizando-se dos métodos de *jackknife* (LACHENBRUCH, 1967), *Newey-West* (GUJARATI, 2006, p. 389), bem como o modelo geral com a presença de *outliers* serão utilizadas para testar a sensibilidade dos modelos adotados no presente trabalho.

## 4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Este tópico se propõe a apresentar e discutir os resultados encontrados, analisando elementos relacionados à estatística descritiva das variáveis, bem como uma análise dos resultados dos testes de *Wilcoxon* e os modelos de Mínimos Quadrados Ordinários aplicados em *pooled* com erros padrão robustos corrigidos pela heterocedasticidade de *White*.

Busca-se também aplicar alguns testes de sensibilidade nos modelos econométricos, bem como também testar a validação do índice (*check list*) de *disclosure* voluntário utilizado no presente trabalho.

### 4.1 Estatística Descritiva

Pode-se observar a frequência dos itens do *check list* do *disclosure* voluntário, contidos na TABELA 7, em que se demonstra a pontuação nos períodos de pré – adoção (2006 – 2007), transição (2008 – 2009) e pós – adoção (2010 – 2013) dos 25 itens relativos ao *disclosure* econômico, financeiro e organizacional, bem como dos 13 itens relacionados ao *disclosure* social e ambiental.

A TABELA 7 foi disposta de forma a evidenciar a frequência de cada item de *disclosure* voluntário durante o período de pré – adoção, transição e pós – adoção ao IFRS. A coluna % representa acréscimos ou decréscimos da pontuação de cada item comparando o período de pré – adoção ao período de pós – adoção ao IFRS, de forma que ficou apresentada em ordem decrescente de incrementos no *disclosure* voluntário.

Percebe-se que alguns itens foram mais sensíveis à convergência ao padrão IFRS no Brasil, não apresentando, porém, uma frequência relevante se comparados aos demais itens do *check list*.

TABELA 7 - Pontuação dos Itens de Disclosure Voluntário (*check list*)

<b>A - Disclosure sobre Informações Econômicas, Financeiras e Organizacionais - Itens</b>	IFRS			(%)
	Pré	Trans	Pós	
Canal de relacionamento com investidores	0,103	0,193	0,267	159,60%
Menção aos novos Mercados	0,040	0,051	0,091	127,30%
Discussão sobre o Ambiente Competitivo	0,200	0,273	0,338	69,00%
Relacionamento com principais fornecedores	0,051	0,097	0,085	65,70%
Menção aos Indicadores de Liquidez	0,109	0,119	0,176	62,20%
Comentários sobre preços dos produtos e/ou serviços da empresa	0,206	0,330	0,324	57,40%
Discussão do desempenho operacional/financeiro	0,040	0,045	0,060	49,10%
Relacionamento com os clientes	0,137	0,159	0,202	47,10%
Market - Share (Fatia de Mercado)	0,217	0,250	0,304	40,00%
Declaração de Visão e Missão da organização	0,137	0,182	0,190	38,80%
Desempenho passado e/ou futuro das ações	0,446	0,483	0,571	28,10%
Comentários s/ qualidade dos produtos ou serviços	0,360	0,438	0,457	27,10%
Composição do Conselho de Administração	0,354	0,438	0,423	19,50%
Discussão s/ Estratégia, Metas e Objetivos	0,737	0,801	0,881	19,50%
Composição do Comitê de Auditoria / Conselho Fiscal	0,234	0,307	0,273	16,40%
Descrição dos Principais Produtos e/ou Serviços	0,594	0,631	0,673	13,30%
História Narrativa da Empresa	0,789	0,875	0,889	12,80%
Comentários sobre boas práticas de governança	0,606	0,659	0,682	12,60%
Organização Estrutural ou Organograma	0,046	0,040	0,051	11,90%
Discussão Geral o Cenário Macro – Econômico	0,834	0,892	0,929	11,40%
Informação sobre quantidades produzidas/vendidas	0,777	0,852	0,858	10,40%
Menção aos Indicadores de Desempenho	0,874	0,938	0,949	8,50%
Previsão e/ou discussão s/ futuros Fluxos de Caixa	0,000	0,000	0,009	0,00%
Qualificação do Conselho de Administração	0,000	0,000	0,000	0,00%
Previsão de Vendas e/ou Receitas	0,006	0,011	0,000	-100,00%
<b>B - Disclosure sobre Informações Sociais e Ambientais – Itens</b>	IFRS			(%)
	Pré	Trans	Pós	
Nível de Bem Estar dos Funcionários (Sindicatos)	0,011	0,028	0,026	123,70%
Remuneração Média por Empregado	0,029	0,028	0,040	39,20%
Política de Contratação / Seleção de Empregados	0,046	0,057	0,063	36,70%
Investimentos em Programas Ambientais	0,371	0,432	0,506	36,10%
Treinamento e Capacitação de Empregados	0,309	0,358	0,406	31,70%
Investimentos em Programas e Projetos Sociais	0,446	0,483	0,526	17,90%
Compliance sobre a responsabilidade Social	0,634	0,659	0,733	15,60%
Políticas de Segurança do Trabalho	0,183	0,205	0,207	13,40%
Compliance com a responsabilidade ambiental	0,600	0,614	0,673	12,20%
Distribuição de faixa Etária dos Empregados	0,103	0,114	0,108	5,00%
Quantidade de Empregados	0,691	0,625	0,619	-10,40%
Evolução do Quadro de Empregados	0,051	0,040	0,043	-17,10%
Formação Escolar dos Empregados	0,126	0,119	0,094	-25,40%

Notas: A coluna **Pré** representa o *disclosure* voluntário pontuado pelo item específico no período de pré - adoção ao IFRS (2006-2007). A coluna **Trans** representa o *disclosure* voluntário pontuado pelo item no período de transição do IFRS (2008-2009). A coluna **Pós** representa o *disclosure* voluntário pontuado pelo item no período de pós – adoção ao IFRS (2010-2013). A coluna % representa a variação do *disclosure* voluntário do período de pré – adoção ao IFRS (2006-2007), para o período de pós – adoção ao IFRS. Os itens de *disclosure* voluntário (*check list*) estão apresentados de forma disposta, semelhante à TABELA 1, do presente trabalho.

Podemos citar o comportamento do item pertencente ao grupo de *disclosure* econômico financeiro e organizacional, relativo a existência de um canal de relacionamento com investidores, que obteve uma frequência pouco expressiva, de

0,103 no período de pré – adoção para 0,267 no período de pós – adoção ao IFRS. Devido a essa diferença, entretanto, o item obteve o melhor acréscimo, entre todos os itens relativos ao *disclosure* econômico, financeiro e organizacional, com uma evolução de 159,6%.

O melhor desempenho desse item pode representar a influência prática do novo ambiente institucional promovido pelo padrão IFRS no Brasil, principalmente em relação a elementos representativos de governança corporativa.

Conforme argumento de Daske *et al* (2013), partindo-se de uma adoção de rótulo, as empresas podem assumir algum compromisso com a transparência e mais informação. Isto pode ser observado em relação ao item relativo aos comentários das empresas sobre a adoção de boas práticas de governança que, mesmo antes da adoção definitiva do IFRS, tinha bom desempenho, apresentando um *score* de 0,606 pontos.

Merece destaque outro item que teve evolução substancial em sua frequência, porém com participação pouco expressiva em relação aos demais itens (0,040 na pré – adoção e 0,091 na pós - adoção). Nesse item, relacionado à menção aos novos mercados em que a empresa pretende atuar, houve um incremento de 127,3%.

Outros itens relacionados ao grupo *disclosure* econômico financeiro e organizacional tiveram pouca variação em suas frequências entre os períodos de pré – adoção e pós – adoção ao padrão IFRS, até pela ausência de margem para crescimento.

Entre tais itens, podem-se destacar os indicadores de desempenho, com 0,874 (pré – adoção) e 0,949 (pós – adoção), com variação de 8,5%, e a informação sobre quantidades produzidas / vendidas, respectivamente na pré - adoção e pós - adoção com 0,777 e 0,858 (variação de 10,4%). Percebe-se que esses itens alcançaram uma frequência superior a 70%, tanto antes como após a adoção do IFRS, o que parece não permitir margens para aumentos significativos.

Observando o grupo de *disclosure* sobre informações sociais e ambientais, percebe-se a ocorrência de frequências menores. Nenhum dos itens alcançou frequência superior a 70%, observado em alguns itens do *disclosure* econômico, financeiro e

organizacional, como, por exemplo, a história narrativa da empresa (com 0,789 na pré adoção e 0,889 na pós - adoção) e uma discussão geral do cenário macro – econômico (com 0,834 na pré adoção e 0,929 na pós - adoção).

Entre os 13 itens relativos ao *disclosure* sobre informações sociais e ambientais, merece destaque o investimento em programas e/ou projetos sociais, respectivamente com 0,446 e 0,526 (variação de 17,9%) e o *compliance* com a responsabilidade social corporativa, respectivamente com 0,634 e 0,733 (variação de 15,6%).

Vale destacar também que alguns itens de *disclosure* sofreram retrocesso em suas frequências, tais como a previsão de vendas e/ou receitas, com 0,006 (pré – adoção) e 0,000 (pós – adoção), apresentando variação negativa de 100,0%, e a quantidade de empregados, com 0,691 (pré – adoção) e 0,619 (pós – adoção), com variação negativa de 10,4%.

As diferenças apresentadas na TABELA 7 pode significar a baixa sensibilidade das empresas, durante o período de convergência ao padrão IFRS no Brasil, em relação a elementos sociais e ambientais, valorizando em maior grau o *disclosure* voluntário relacionado a elementos financeiros, econômicos e organizacionais.

A TABELA 8 apresenta a estatística descritiva das variáveis não dicotômicas dos modelos econométricos adotados no tópico 3.6.

Observa-se que a variável relacionada ao *disclosure* social e ambiental (DISCAMB), com ocorrências mínimas e máximas respectivamente de 0,000 e 0,769, apresenta menor desempenho que a variável relacionada ao *disclosure* financeiro, econômico e organizacional (DISCLEFO), esta, com intervalos mínimo e máximo, respectivamente entre 0,080 e 0,840. Isso confirma um melhor desempenho da variável DISCLEFO.

TABELA 8 - Estatística Descritiva das Variáveis Não Dicotômicas

	Observações	Média	Mínimo	Máximo	Desvio Padrão	Variância
DISCL	674	0,347	0,052	0,789	0,154	0,023
DISCLEFO	674	0,369	0,080	0,840	0,138	0,019
DISCLAMB	674	0,304	0,000	0,769	0,222	0,049
TAM	674	15,560	12,260	19,712	1,483	2,201
RENT	674	16,131	-37,900	76,800	18,498	342,208
ALAV	674	0,572	0,125	0,987	0,160	0,025
CRESC	674	0,249	-0,729	1,891	0,392	0,154

Em que: DISCL é o nível de *disclosure* voluntário geral da empresa *i* no ano *t*, DISCLEFO é o nível de *disclosure* voluntário de informações Econômicas, Financeiras e Organizacionais da empresa *i* no ano *t*, DISCLAMB é o nível de *disclosure* voluntário de Informações Sócio – Ambientais da empresa *i* no ano *t*, TAM é a variável de controle que representa o tamanho da empresa *i*, medido pelo *ln* do ativo total ao final do ano *t*, RENT é a variável de controle que representa a rentabilidade da empresa *i*, medida pelo retorno sobre o patrimônio líquido médio ao final do ano *t*, ALAV é a variável de controle que mede a alavancagem da empresa *i* no ano *t* e CRESC é a variável de controle que mede as oportunidades de crescimento da empresa *i* no ano *t*,

Entretanto, o desvio padrão é maior para variável DISCLAMB (com 0,222), demonstrando inclusive uma maior variabilidade do *disclosure* relativo às informações sociais e ambientais (variância de 0,049), se comparado ao *disclosure* de natureza econômica, financeira e organizacional, este, distribuído de forma mais homogênea com desvio - padrão de 0,138 e menor variabilidade (variância de 0,019). Isso acaba por se refletir em uma média aritmética inferior, ou seja, 0,304 de média aritmética para a variável DISCLAMB contra 0,369 de média aritmética para a variável DISCLEFO.

Novamente, a estatística descritiva parece demonstrar a pouca sensibilidade das empresas da amostra a questões sociais e ambientais, priorizando questões relacionadas ao *disclosure* financeiro, econômico e organizacional durante o período de convergência ao padrão IFRS no Brasil.

O *disclosure* geral da amostra, representado pela variável DISCL, apresentou frequências mínimas e máximas entre as empresas, compreendidos no intervalo de 0,052 e 0,789, com média aritmética de 0,347. Nota-se que o desempenho da variável DISCL sofre influência direta das variáveis DISCLEFO e DISCLAMB.

A variável TAM, não apresentou variações significativas na estatística descritiva. Percebe-se um desvio padrão, de 1,483, pouco acentuado para uma média de 15,560, compatível com os limites mínimos de 12,260 e máximos de 19,712 da amostra.

A variável RENT apresentou uma média aritmética de 16,131, com valores mínimos e máximos variando entre -37,900 e 76,800, com desvio padrão de 18,498. Esses valores parecem significativos e justificam o tratamento de 9 observações extremas (*outliers*), conforme apresentado no tópico 3.5 (TABELA 2).

As empresas da amostra contêm em média níveis de endividamento (ALAV) de 0,572, com valores oscilando entre 0,125 e 0,987 e finalmente as oportunidades de crescimento (CRESC), representada pela variação da receita operacional líquida, apresentou variação média positiva de 0,249, apesar de a amplitude estar contida em um intervalo compreendido entre -0,729 e 1,891.

No geral, percebe-se que as variáveis não dicotômicas, após o tratamento dos valores extremos, permaneceram com amplitudes, médias e desvios padrão não muito discrepantes.

## 4.2 Testes de Diferenças entre e Medianas (*Wilcoxon*)

O GRÁFICO 1 apresenta visualmente o comportamento do *disclosure* econômico, financeiro e organizacional (DISCLEFO) e o *disclosure* social e ambiental (DISCAMB), bem como a performance do *disclosure* geral (DISCL) no período entre a pré – adoção (2006 - 2007), transição (2008 - 2009) e a pós – adoção (2010 – 2013) ao padrão IFRS.

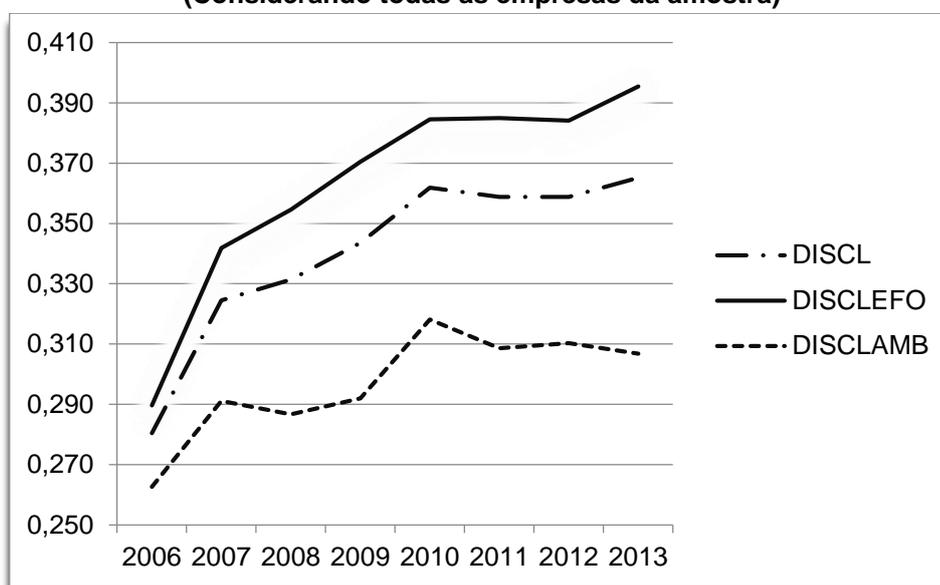
Observando o período de 2006 a 2007, percebe-se a existência de um incremento inicial no *disclosure* econômico, financeiro e organizacional (DISCLEFO), representando uma frequência superior dessa variável que apresenta no período de pré – adoção, aproximadamente 0,290 pontos (2006), e atinge ao final desse período uma frequência superior a 0,330 pontos (2007). Durante o período de transição ao IFRS, a variável DISCLEFO, alcança frequência superior a 0,370 pontos (ano de 2009).

Nota-se também que existe visualmente uma relativa estabilização na frequência da variável DISCLEFO, no início do período de pós – adoção do IFRS (a partir de 2010),

permanecendo sem acréscimos visíveis nos anos seguintes, a exceção de uma ligeira reação no último ano de análise (2013).

Apesar de obter visivelmente evolução de performance no período de pré – adoção ao padrão IFRS, partindo de frequência abaixo de 0,270 pontos em 2006 para 0,290 pontos em 2007, a evolução da variável DISCLAMB não acompanha o desempenho da variável DISCLEFO, durante o período de transição, apresentando linha de frequência estável de aproximadamente 0,290 (até o ano de 2009). Entretanto, no ano de 2010 (início do período de pós – adoção), ocorre uma ligeira reação nas frequências do DISCLAMB, que alcança valores superiores a 0,310 pontos e, por fim, durante o período de pós - adoção ao IFRS (2010 - 2013) sofre ligeiro declínio, de forma que se percebem visualmente as frequências máximas alcançadas no ano de 2010, não repetindo o mesmo desempenho nos anos seguintes.

**GRÁFICO 1 - Evolução do *Disclosure* Voluntário – Índice Médio X Ano (Considerando todas as empresas da amostra)**



Notas: Em que DISCL é a evolução do nível de *disclosure* voluntário geral; DISCLEFO é a evolução do nível de *disclosure* voluntário de informações Econômicas, Financeiras e Organizacionais e DISCLAMB é a evolução do nível de *disclosure* voluntário de Informações Sociais e Ambientais.

Esse comportamento ambíguo das frequências do DISCLEFO e DISCLAMB acabou por influenciar a frequência do *disclosure* geral (DISCL), que apresentou valores

iniciais (2006 – 2007) entre 0,270 e 0,290 pontos, estabilizando-se em valores superiores a 0,350 pontos, também a partir da pós - adoção ao IFRS (ano de 2010).

Ao observar o gráfico, percebe-se que as empresas da amostra no geral parecem se antecipar um incremento no *disclosure* voluntário, fornecendo uma maior variação da quantidade de informação nos anos de 2006 – 2010, atingindo uma evolução máxima durante esse período. A partir daí passam a administrar seus *scores* sem alterações significativas.

Essa situação parece sugerir que após fornecer a informação pela primeira vez, as empresas sustentam os mesmos níveis ao longo do tempo como forma de manter os incentivos relativos a visibilidade junto aos seus *Stakeholders*.

O comportamento discreto da variável DISCLAMB, parece demonstrar novamente a pouca sensibilidade do *disclosure* social e ambiental (DISCLAMB) das empresas a amostra se comparado a melhor performance do *disclosure* econômico financeiro e organizacional (DISCLEFO). Essa situação fez com que o desempenho geral (variável DISCL) sofresse influência direta dessas duas variáveis.

Entretanto, considerando que uma análise visual é apenas sugestiva, existe a necessidade de se aplicar testes estatísticos em relação aos períodos analisados para verificar se essas diferenças são estatisticamente significativas.

A TABELA 9 apresenta o resultado do teste não paramétrico das classificações de *Wilcoxon*, em que é analisado o comportamento do *disclosure* voluntário durante o período de pré – adoção ao IFRS (2006 – 2007), transição (2008 – 2009) e o período de pós – adoção ao IFRS (2010 – 2013). Nesse teste, analisa-se o comportamento das variáveis DISCLEFO e DISCLAMB, bem como o comportamento do *disclosure* geral (variável DSCL).

Primeiramente, observando os sinais dos resultados da estatística  $Z_{\text{ESTAT}}$ , percebe-se que todos são negativos, inferindo-se pela existência de acréscimos nas frequências capturadas nos períodos seguintes em comparação aos períodos anteriores.

Isso sugere que as frequências, tanto do *disclosure* econômico, financeiro e organizacional (DISCLEFO), do *disclosure* social e ambiental (DISCLAMB), bem como do *disclosure* geral (DISCL), sofreram acréscimos durante todos os períodos analisados.

**TABELA 9 - Teste de Wilcoxon – Entre Períodos**

Resultado do Teste Z – ESTAT				
Períodos / Resultados	Observações	Variáveis		
		DISCL	DISCLEFO	DISCLAMB
Pré – Adoção e Transição	351	113.973,0	110.995,0	119.411,0
Pós – Adoção	352	133.483,0	136.461,0	128.045,0
Estatística do Teste Z - ESTAT		-3,563	-4,684	-1,550
Valor - p		0,0004	0,0000	0,1212
Sig.		***	***	
Pré – Adoção	175	28.805,0	27.795,0	30.421,5
Transição	176	32.971,0	33.981,0	31.354,5
Estatística do Teste Z - ESTAT		-2,102	-3,176	-0,4020
Valor - p		0,0356	0,0015	0,6880
Sig.		**	***	
Pré – Adoção	175	39.438,0	36.881,5	43.644,5
Pós – Adoção	352	99.690,0	102.246,5	95.483,5
Estatística do Teste Z - ESTAT		-4,1130	-5,6840	-1,5640
Valor - p		0,0000	0,0000	0,1179
Sig.		**	***	
Transição	176	43.735,0	43.313,5	44.966,5
Pós – Adoção	352	95.921,0	96.342,5	94.689,5
Estatística do Teste Z - ESTAT		-1,7070	-1,9680	-0,9660
Valor - p		0,0878	0,0490	0,3339
Sig.		*	**	

Notas: \*\*, \*\*\* p<0,05, p<0,01, respectivamente. Em que DISCL é o nível de *disclosure* voluntário geral da empresa *i* no ano *t*, DISCLEFO é o nível de *disclosure* voluntário de informações Econômicas, Financeiras e Organizacionais da empresa *i* no ano *t*, DISCLAMB é o nível de *disclosure* voluntário de Informações Sócio – Ambientais da empresa *i* no ano *t*. Pré – Adoção refere-se ao período relativo aos anos de 2006 e 2007, que antecederam a divulgação dos primeiros pronunciamentos contábeis emitidos pelo CPC. Transição refere-se ao período relativo aos anos de 2008 e 2009, compreendido entre a divulgação dos primeiros pronunciamentos contábeis emitidos pelo CPC e a adoção definitiva do IFRS no Brasil. Pós – Adoção refere-se ao período relativo aos anos de 2010 até 2013, em que a maioria dos pronunciamentos foram regulamentados pelo BACEN, CFC e CVM, com exigência a partir de 2010.

Na análise da variável DISCLEFO, percebem-se diferenças (significativas a 0,01) entre as suas medianas em quase todos os períodos analisados, com resultados da estatística Z\_ESTAT de -4,684 (em relação ao período de pré – adoção/transição e o período de pós – adoção), -3,176 (em relação ao período de pré – adoção e o período transição) e -5,684 (em relação ao período de pré – adoção e o período de pós –

adoção). A exceção é atribuída à análise do período de transição para o período de pós – adoção, que foi significativo a 0,05 ( $Z\_ESTAT = -1,9680$ ).

Esse resultado confirma a hipótese H1 para o *disclosure* voluntário de natureza econômica, financeira e organizacional (DISCLEFO) de que a convergência ao padrão IFRS produziu diferenças no grau de *disclosure* voluntário entre os períodos de pré-adoção, transição e pós-adoção às normas internacionais de contabilidade no Brasil.

Em relação a variável DISCLAMB, também se percebe uma diferença entre as suas medianas em relação a todos os períodos analisados. Entretanto, nenhum dos períodos forneceu resultados significativos a ponto de se confirmar a hipótese H1 para o *disclosure* de natureza social e ambiental, de que a convergência ao padrão IFRS produziu diferenças no grau de *disclosure* voluntário entre os períodos de pré-adoção, transição e pós-adoção às normas internacionais de contabilidade no Brasil.

Ao se observar o comportamento do índice geral do *disclosure* (representado pela variável DISCL), percebem-se significativas diferenças entre as suas medianas, também durante todos os períodos em análise. Os resultados da estatística  $Z\_ESTAT$ , de -3,563 (em relação ao período de pré – adoção/transição e o período de pós – adoção), significativo a 0,01, apresenta maior evidência dessas diferenças.

Em sequência, o resultado da análise em relação ao período de pré – adoção e o período transição e em relação ao período de pré – adoção e o período de pós – adoção, forneceram respectivamente valores para a estatística  $Z\_ESTAT$  de -2,102 e -4,1130, ambos, porém significativos a 0,05.

Finalmente, o resultado da estatística  $Z\_ESTAT$  para os períodos de transição e de pós – adoção, foi significativo apenas a 0,10 ( $Z\_ESTAT = -1,7070$ ).

Conclui-se que, em relação ao *disclosure* geral (DISCL) das empresas da amostra, os resultados apontam pela confirmação da hipótese H1, existindo evidências de que a convergência ao padrão IFRS produziu diferenças no grau de *disclosure* voluntário entre os períodos de pré-adoção, transição e pós-adoção às normas internacionais de contabilidade no Brasil.

A diferença entre a performance superior do *disclosure* econômico, financeiro e organizacional em relação ao *disclosure* social e ambiental pode ser explicado pelo argumento de Ball *et al* (2000), de que a demanda dos investidores por divulgação em países com sistema legal baseado em direito consuetudinário (*Common Law*) poderia ser maior do que a demanda em países com base em direito romano (*Code Law*). Isso poderia reduzir os incentivos em fornecer *disclosure* voluntário de informações sociais e ambientais em benefício das informações relacionadas à performance financeira e econômica num primeiro momento de convergência ao padrão IFRS no Brasil.

Para analisar de forma mais acurada o processo convergência ao IFRS, buscou-se separar e aplicar o teste de *Wilcoxon* entre os anos que compreenderam todo o período em estudo (2006 – 2013), e seus resultados demonstrados na TABELA 10.

De acordo com os resultados, ao se aplicar as classificações de *Wilcoxon* para testar a existência de diferenças nos níveis de *disclosure* voluntário entre os anos, percebe-se a ausência de significância estatística para a maioria dos resultados, destacando-se apenas as informações relativas ao *disclosure* das informações econômicas, financeiras e organizacionais (DISCLEFO), bem como as informações relativas ao *disclosure* geral (DISCL), referentes aos anos de 2006 – 2007.

Primeiramente, a variável DISCLEFO apresenta uma diferença estatisticamente significativa (0,01) entre as suas medianas, com resultado da estatística *Z\_*ESTAT de -2,5750. Em relação a variável DISCL, a mesma apresenta uma diferença estatística significativa (porém, a 0,05) entre as suas medianas, com resultado da estatística *Z\_*ESTAT de -1,9000.

Nota-se que os alguns sinais da estatística *Z\_*ESTAT se alteram entre positivos e negativos. Isso pode ser observado nos resultados de 2010 – 2011 (positivo para o DISCL, DISCLEFO e DISCLAMB), e nos resultados de em 2006 – 2007 e 2009 – 2010 (negativo para o DISCL, DISCLEFO e DISCLAMB). Isso demonstra que alguns anos possuíam decréscimo no nível do *disclosure* voluntário, sugerindo uma redução em suas frequências, porém, ausentes de significância estatística.

Os demais anos, apesar se apresentarem valores negativos para o resultado da estatística Z\_ESTAT, os testes não foram significativos para inferir acerca de um incremento no nível de *disclosure* voluntário entre os anos.

TABELA 10 - Teste de *Wilcoxon* – Entre Anos

Resultado do Teste Z – ESTAT				
Anos / Resultados	Observações	Variáveis		
		DISCL	DISCLEFO	DISCLAMB
2006	87	7.020,5	6.797,5	7.393,0
2007	88	8.379,5	8.602,5	8.007,0
Estatística do Teste Z - ESTAT		-1,9000	-2,5750	-0,7920
Valor - p		0,0575	0,0100	0,4286
Sig.		**	***	
2007	88	7.681,5	7.603,0	7.851,5
2008	88	7.894,5	7.973,0	7.724,5
Estatística do Teste Z - ESTAT		-0,3160	-0,5500	0,1900
Valor - p		0,7522	0,5823	0,8497
Sig.				
2008	88	7.589,0	7.492,0	7.732,0
2009	88	7.987,0	8.084,0	7.844,0
Estatística do Teste Z - ESTAT		-0,5900	-0,8800	-0,1670
Valor - p		0,5553	0,3787	0,8672
Sig.				
2009	88	7.493,5	7.532,0	7.529,5
2010	88	8.082,5	8.044,0	8.046,5
Estatística do Teste Z - ESTAT		-0,8730	-0,7620	-0,7700
Valor - p		0,3827	0,4461	0,4411
Sig.				
2010	88	7.876,5	7.827,5	7.902,0
2011	88	7.699,5	7.748,5	7.674,0
Estatística do Teste Z - ESTAT		0,2620	0,1180	0,3390
Valor - p		0,7930	0,9065	0,7343
Sig.				
2011	88	7.798,0	7.804,0	7.755,5
2012	88	7.778,0	7.772,0	7.820,5
Estatística do Teste Z - ESTAT		0,0300	0,0480	-0,0970
Valor - p		0,9764	0,9621	0,9228
Sig.				
2012	88	7.714,5	7.606,0	7.791,0
2013	88	7.861,5	7.970,0	7.785,0
Estatística do Teste Z - ESTAT		-0,2180	-0,5410	0,0090
Valor - p		0,8276	0,5885	0,9929
Sig.				

Notas: \*\*, \*\*\* p<0,05, p<0,01, respectivamente. Em que DISCL é o nível de *disclosure* voluntário geral da empresa *i* no ano *t*; DISCLEFO é o nível de *disclosure* voluntário de informações Econômicas, Financeiras e Organizacionais da empresa *i* no ano *t*; DISCLAMB é o nível de *disclosure* voluntário de Informações Sócio – Ambientais da empresa *i* no ano *t*;

Nesse sentido, percebe-se que a influência da convergência do BR-GAAP para o padrão IFRS sobre o *disclosure* voluntário das empresas no Brasil evolui sob a forma de um processo gradual, longo e heterogêneo, tendo em vista que apenas os anos de 2006 - 2007 foram os únicos significativamente sensíveis a um incremento do *disclosure* voluntário das informações econômicas, financeiras e organizacionais e o *disclosure* geral entre todos os anos em análise.

Diante das evidências apresentadas nos resultados dos testes de *Wilcoxon*, percebe-se que, no geral, as empresas analisadas apresentaram comportamentos que evidenciam um aumento no *disclosure* voluntário em anos que antecederam a pós - adoção do padrão IFRS, e, após, permanecem com níveis de *disclosure* voluntários estáveis e sem significativas alterações, bem como, essas empresas priorizam aspectos relacionados às informações voluntárias de caráter econômico, financeiro e organizacional em detrimento àquelas informações de caráter social e ambiental.

Os resultados podem explicar o argumento de que a baixa adesão inicial a um modelo global contábil, perfeito e enraizado como o IFRS, em um país com características peculiares como o Brasil, poderia ser esperada nos anos de convergência (SANTOS, PONTE e MAPURUNGA, 2013), principalmente em relação a questões sociais e ambientais.

Por outro lado, apesar do Brasil possuir mercado menos desenvolvido, algumas empresas locais, conforme expõem Barth *et al* (2012), podem adotar voluntariamente as normas internacionais de contabilidade, por exemplo, quando listam suas ações em mercados mais desenvolvidos onde já existe a exigência de aplicação do padrão IFRS (por exemplo, as empresas *cross - listing*). Nesse sentido, a observação de um acréscimo de *disclosure* em períodos que antecedem a adoção do padrão IFRS no Brasil seria justificada pelas características da empresa.

Na seção seguinte serão interpretados os resultados dos modelos econométricos propostos pelas equações E1, E2, E3, E4, E5 e E6, respectivamente em relação as hipóteses de pesquisa H2 e H3, de que a convergência ao padrão IFRS no Brasil proporcionou maior impacto no *disclosure* voluntário para empresas com maior acompanhamento de analistas financeiros e para empresas emissoras de *American*

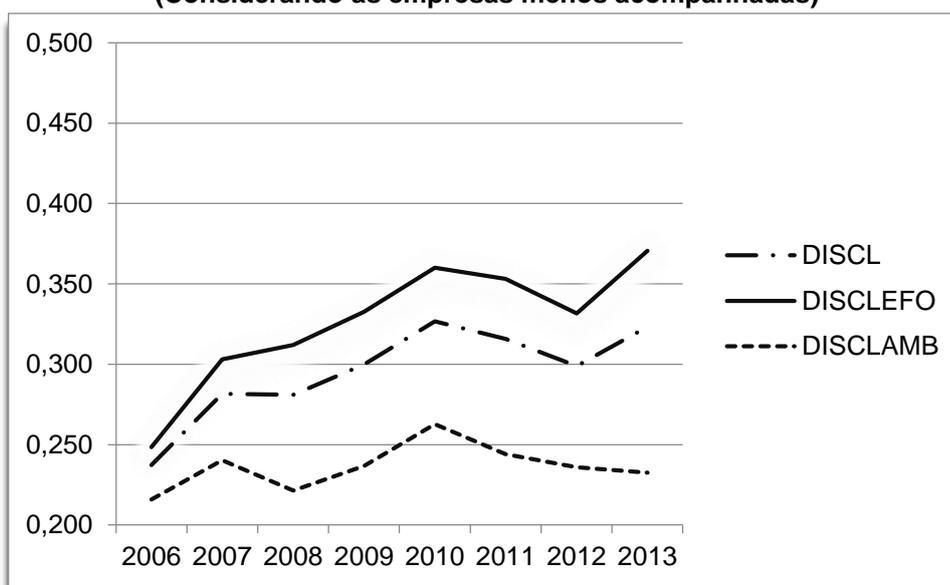
*Depository Receipts - ADR (cross listing)*, desenvolvidas nos tópicos 2.4.2 e 2.4.3 do presente trabalho.

### 4.3 Análise Econométrica

A primeira análise proposta nesta seção está relacionada a elementos gráficos da frequência do *disclosure* voluntário, durante o período de convergência (2006 – 2013), das empresas com maior acompanhamento de analistas financeiros e aquelas empresas com menor acompanhamento de analistas financeiros.

Inicialmente, o GRAFICO 2 representa o comportamento do *disclosure* voluntário durante o período de convergência, das empresas com menor acompanhamento de analistas financeiros, conforme definidas no item 2.4.2.

**GRAFICO 2 - Evolução do *Disclosure* Voluntário – Índice Médio X Ano  
(Considerando as empresas menos acompanhadas)**

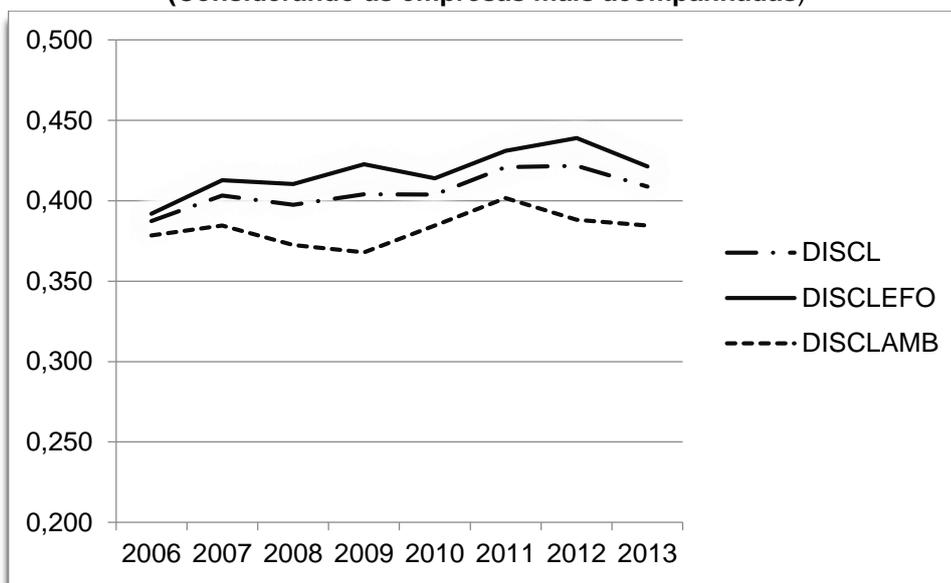


Notas: Em que DISCL é a evolução do nível de *disclosure* voluntário geral; DISCLEFO é a evolução do nível de *disclosure* voluntário de informações Econômicas, Financeiras e Organizacionais e DISCLAMB é a evolução do nível de *disclosure* voluntário de Informações Sociais e Ambientais.

Partindo do período de pré – adoção (2006) até o início do período de pós – adoção (2010), percebe-se visualmente que as empresas com menor acompanhamento de analistas obtiveram evolução na pontuação do *disclosure* voluntário das informações econômicas, financeiras e organizacionais (DISCLEFO). A partir de 2010, inicia-se um declínio até o ano de 2012, revertendo a situação apenas no ano de 2013, ano em que voltam a obter melhor desempenho na pontuação. Percebe-se também que essa evolução não é observada em relação ao *disclosure* voluntário relativo às informações sociais e ambientais (DISCLAMB), que apresenta acréscimos e decréscimos nos *scores* ao longo de todo o período de convergência.

Entretanto, comparando o desempenho das empresas com menor acompanhamento àquelas que obtiveram maior acompanhamento de analistas financeiros (GRAFICO 3), como definidas no item 2.4.2, nota-se que estas apresentam um comportamento menos heterogêneo em relação às variáveis DISCLEFO e DISCLAMB, ou seja, os *scores* apresentaram-se menos distantes entre os dois tipos de *disclosure* ao longo de todo o período.

**GRÁFICO 3 - Evolução do *Disclosure* Voluntário – Índice Médio X Ano (Considerando as empresas mais acompanhadas)**



Notas: Em que DISCL é a evolução do nível de *disclosure* voluntário geral; DISCLEFO é a evolução do nível de *disclosure* voluntário de informações Econômicas, Financeiras e Organizacionais e DISCLAMB é a evolução do nível de *disclosure* voluntário de Informações Sociais e Ambientais.

Apesar desse comportamento, o DISCLEFO e DISCLAMB, como podem ser visualizados no GRÁFICO 3, também tiveram eventos de acréscimos e decréscimos ao longo do período de convergência para as empresas com maior acompanhamento de analistas financeiros, aparentando, entretanto, não haver variações positivas e significativas.

Para verificar se as diferenças no *disclosure* voluntário das empresas representadas nos GRAFICOS 2 e 3, são significativas, a TABELA 11 apresenta o resultado dos modelos econométricos propostos no tópico 3.6 (equações E1, E3 e E5), tendo como variáveis dependentes o DISCL, o DISCLEFO e o DISCLAMB, utilizando-se do modelo de dados em painel em *pooled*, com erros padrão robustos corrigidos para heterocedasticidade de *White*.

De acordo com a TABELA 11, percebe-se um bom ajustamento dos modelos pelos valores apresentados no  $R^2$  - ajustado, ou seja, o poder explicativo das variáveis explanatórias em conjunto, explicaram as variações do *disclosure* geral (DISCL), do *disclosure* econômico, social e organizacional (DISCLEFO) e do *disclosure* social e ambiental (DISCLAMB) respectivamente em 42,51%, 39,29% e 33,92%.

A estatística F do teste ANOVA também apresentou valores significativos, de 60,39, 45,80 e 55,25 respectivamente para o DISCL, DISCLEFO e DISCLAMB, com nível de significância de 0,01, para os três modelos.

A variável relacionada ao acompanhamento de analistas financeiros (DNAN) apresenta sinal positivo para as equações E1, E2 e E3, sendo significativa para o DISCL (0,033, sig. a 0,05) e para o DISCLEFO (0,041, sig. a 0,01).

O resultado corrobora com os achados de diversos pesquisadores (HEALY, HUNTTON e PALEPU, 1999; LANG e LUNDHOLM, 2000; ASHBAUGH e PINCUS, 2001; AERTS *et al.*, 2007), que sustentam uma relação positiva entre o nível de divulgação de informações voluntárias e o número de analistas que acompanham as ações da empresa.

TABELA 11 - Resultados do Modelo de Analistas

$$VD_{j,i,t} = \alpha_0 + \beta_1 DIFRS_{i,t} + \beta_2 DNAN_{i,t} + \beta_3 DINT1_{i,t} + \beta_4 TAM_{i,t} + \beta_5 RENT_{i,t} + \beta_6 ALAV_{i,t} + \beta_7 CRESC_{i,t} + \beta_8 DAUDI_{i,t} + \beta_9 DPROP_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Variáveis Explanatórias	Equação (1) Variável Dependente <i>DISCL</i>		Equação (3) Variável Dependente <i>DISCLEFO</i>		Equação (5) Variável Dependente <i>DISCLAMB</i>	
	Sinal Esperado	Coef.	Coef.	Coef.		
<i>DIFRS</i>	+	-0,022* (0,012)	0,0029 (0,011)	-0,070*** (0,019)		
<i>DNAN</i>	+	0,033** (0,014)	0,041*** (0,013)	0,018 (0,023)		
<i>DINT1</i>	+	0,018 (0,018)	-0,002 (0,016)	0,059** (0,028)		
<i>TAM</i>	+	0,059*** (0,003)	0,051*** (0,003)	0,077*** (0,004)		
<i>RENT</i>	+	0,000** (0,000)	0,000 (0,000)	0,001*** (0,000)		
<i>ALAV</i>	+	0,049* (0,026)	0,031 (0,026)	0,084** (0,039)		
<i>CRESC</i>	+	-0,013 (0,011)	-0,007 (0,010)	-0,025 (0,018)		
<i>DAUDI</i>	+	0,037** (0,016)	0,021 (0,161)	0,067*** (0,022)		
<i>DPROP</i>	-	0,044*** (0,010)	0,046*** (0,010)	0,039** (0,017)		
<i>Constante</i>	+ / -	-0,672*** (0,057)	-0,493*** (0,060)	-1,017*** (0,075)		
Observações		674	674	674		
R <sup>2</sup> - Ajustado		42,51%	39,29%	33,92%		
Estatística F		60,39	45,80	55,25		
<i>Sig.</i>		***	***	***		

Notas: \*, \*\*, \*\*\* p<0,1, p<0,05, p<0,01, respectivamente. Em que a expressão  $VD_{j,i,t}$  apresenta  $j$  como a  $n$ -ésima variável dependente da firma  $i$  no período  $t$ . *DISCL* é o nível de *disclosure* voluntário geral da empresa  $i$  no ano  $t$ ; *DISCLEFO* é o nível de *disclosure* voluntário de informações Econômicas, Financeiras e Organizacionais da empresa  $i$  no ano  $t$ ; *DISCLAMB* é o nível de *disclosure* voluntário de Informações Sócio – Ambientais da empresa  $i$  no ano  $t$ ; *DIFRS* é a variável dicotômica que representa por 1, para o período de pós - adoção definitiva ao IFRS (2010 - 2013) e 0 para o período de pré – adoção definitiva ao IFRS (2006 – 2009); *DNAN* é a variável dicotômica que representa por 1, se a empresa  $i$ , ao final do ano  $t$ , apresenta um número de analistas que seguem suas ações, superior à média da amostra no ano  $i$  e 0 para as demais;  $DINT1_{i,t}$  é a variável de interação ( $DINT1_{i,t} = DIFRS_{i,t} \times DNAN_{i,t}$ ), que representa o impacto do padrão IFRS sobre o *disclosure* voluntário das empresas com maior acompanhamento de analistas financeiros durante o período de convergência; *TAM* é a variável de controle que representa o tamanho da empresa  $i$ , medido pelo *ln* do ativo total ao final do ano  $t$ ; *RENT* é a variável de controle que representa a rentabilidade média da empresa  $i$ , ao final do ano  $t$ ; *ALAV* é a variável de controle que mede a alavancagem da empresa  $i$  no ano  $t$ ; *CRESC* é a variável de controle que mede as oportunidades de crescimento da empresa  $i$  no ano  $t$ ; *DAUDI* é a variável dicotômica de controle atribuída a empresa  $i$ , no ano  $t$ , onde se elege 1 para aquelas auditadas por uma das “big four” e 0 para as demais e *DPROP* é a variável dicotômica de controle atribuída a empresa  $i$ , no ano  $t$ , onde se elege 1 para aquelas que apresentam um único acionista com mais de 50% das ações e 0 para as demais;

Entretanto, a variável de interesse DINT1, representada pela interação das variáveis DIFRS e DNAN ( $DINT1 = DIFRS \times DNAN$ ), não apresenta significância estatística em relação às variáveis DISCL e DISCLEFO, para confirmar a hipótese de que o processo de convergência ao padrão IFRS no Brasil proporcionou maior impacto no *disclosure* voluntário para empresas com maior acompanhamento de analistas financeiros. A hipótese de pesquisa H2 é confirmada, entretanto, apenas para a variável dependente DISCLAMB (0,059, sig. a 0,05).

O resultado confirma a análise visual prévia do desempenho apresentado pelas empresas com maior acompanhamento de analistas financeiros, onde não se observou variações positivas e significativas durante o período de convergência ao padrão IFRS no Brasil (GRAFICO 3).

A maioria das variáveis explanatórias de controle, utilizadas para isolar seus efeitos sobre as variáveis dependentes em relação às equações E1, E3 e E5, foram significativas.

A variável TAM foi positiva e significativa para o DISCL (0,059, sig. a 0,01), para o DISCLEFO (0,051, sig. a 0,01) e para o DISCLAMB (0,077, sig. a 0,01), confirmando pesquisas anteriores de que o nível de divulgação de informações voluntárias está associado positivamente ao tamanho da empresa (RAFFOUNIER, 1995; DEPOERS, 2000; LANZANA, 2004).

A variável RENT foi positiva e significativa para o DISCL (0,000, sig. a 0,05) e para o DISCLAMB (0,001, sig. a 0,01), também confirmando as pesquisas de Lanzana (2004) e Santos, Ponte e Mapurunga (2013), que descobriram uma relação direta do nível de *disclosure* voluntário com empresas mais rentáveis.

A variável ALAV foi positiva e significativa para o DISCL (0,049, sig. a 0,10) e para o DISCLAMB (0,084 sig. a 0,05). Jensen e Meckling (1976) ressaltam que as empresas com níveis de endividamento elevados, têm uma tendência à divulgação de maior quantidade de informações para atender aos credores e reduzir as suspeitas sobre a transferência de riquezas para os proprietários administradores, o que foi confirmado pela variável ALAV.

O sinal do coeficiente da variável representada pela utilização dos serviços de auditoria de uma das empresas pertencentes ao grupo das “big four” (AUDI) se mostrou de acordo com o esperado pela abordagem teórica e significativo para o DISCL (0,037, sig. a 0,05) e para o DISCLAMB (0,067 sig. a 0,01), confirmando a pesquisa de Santos, Ponte e Mapurunga (2013), que descobriram uma relação direta e significativa do nível de *disclosure* voluntário com empresas auditadas por uma das empresas pertencentes ao grupo das “big four”.

A estrutura de propriedade das empresas da amostra (PROP) obteve sinal positivo e divergente da teoria, com significância de 0,01 para variável DISCL (coeficiente de 0,044) e DISCLEFO (coeficiente de 0,465), e significância de 0,05 para a variável DISCLAMB (coeficiente de 0,039), não se podendo confirmar a existência de uma relação negativa entre o nível de divulgação de informações voluntárias e a concentração de propriedade. Uma explicação para o resultado pode ser atribuída ao elevado nível de concentração de propriedade (este trabalho atribuiu corte de 50%) que, de acordo com Lopes e Alencar (2010), pode parecer muito alto em pesquisas empíricas, mas é o reflexo da realidade existente no Brasil.

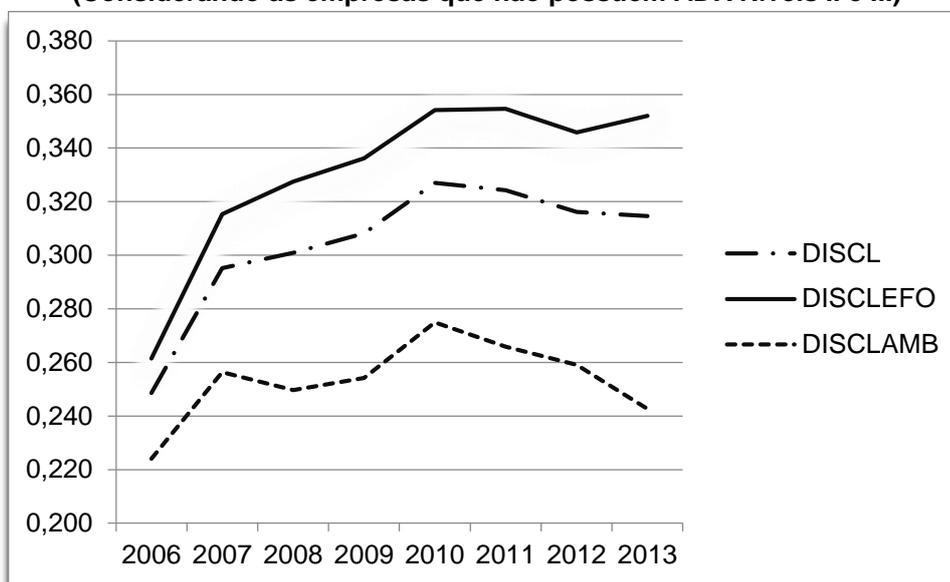
Finalmente, a variável explanatória representada pela oportunidade de crescimento (CRESC) não apresentou significância estatística e sinal esperado para o *disclosure* voluntário e, portanto, não se pode inferir sobre a influência dessa variável sobre os níveis de *disclosure* voluntário das empresas analisadas no período de convergência ao padrão IFRS no Brasil.

O GRAFICO 4 representa o comportamento do *disclosure* voluntário durante o período de convergência das empresas que não possuíam ADR níveis II e III (*cross listing*), conforme definidas no item 2.4.3.

Percebe-se um comportamento do *disclosure* voluntário semelhante ao apresentado pelas empresas com menor acompanhamento de analistas financeiros (GRAFICO 2), com desempenho diferenciado entre o DISCLEFO e o DISCLAMB. Destaque para o fato de que as empresas, mesmo a partir do período de pós – adoção, não obtiveram performances positivas semelhantes àquelas obtidas no período de pré – adoção e transição.

Partindo do período de pré – adoção (2006) até o início do período de pós – adoção (2010), percebe-se visualmente que as empresas com menor acompanhamento de analistas obtiveram evolução na pontuação do *disclosure* voluntário das informações econômicas, financeiras e organizacionais (DISCLEFO) e, a partir de 2010, inicia-se um declínio até o ano de 2012, revertendo a situação apenas no ano de 2013, não alcançando, entretanto, o desempenho observado em 2010.

**GRÁFICO 4 - Evolução do *Disclosure* Voluntário – Índice Médio X Ano  
(Considerando as empresas que não possuem ADR Níveis II e III)**



Notas: Em que DISCL é a evolução do nível de *disclosure* voluntário geral; DISCLEFO é a evolução do nível de *disclosure* voluntário de informações Econômicas, Financeiras e Organizacionais e DISCLAMB é a evolução do nível de *disclosure* voluntário de Informações Sociais e Ambientais.

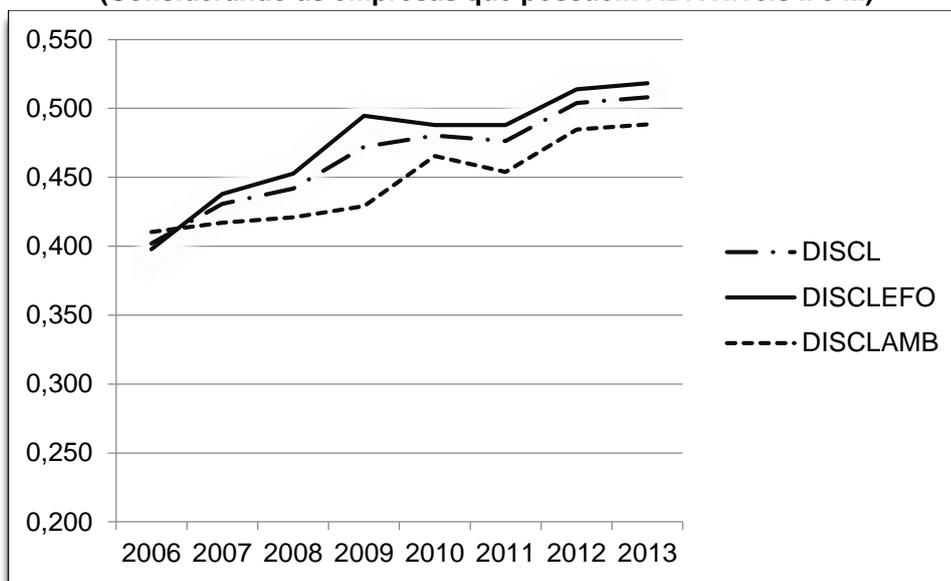
Essa evolução não é observada em relação ao *disclosure* voluntário relativo às informações sociais e ambientais (DISCLAMB), que apresenta declínio acentuado a partir do início do período de pós – adoção (a partir de 2010).

Comparando o desempenho das empresas não emissoras de ADR, níveis II e III com aquelas empresas emissoras (GRAFICO 5), como definidas no item 2.4.3, nota-se que estas também apresentam um comportamento menos heterogêneo em relação

às variáveis DISCLEFO e DISCLAMB, ou seja, os *scores* também se apresentaram menos distantes entre os dois tipos de *disclosure* ao longo de todo o período de convergência.

A diferença em relação ao comportamento dos níveis de *disclosure* das empresas com maior acompanhamento de análises (GRAFICO 3), se comparado as empresas emissoras de ADR, níveis II e III (GRAFICO 5), é que, estas parecem apresentar acréscimos nos *scores* visualmente mais acentuados, durante todo o período de convergência. Em outras palavras, as empresas emissoras de ADR níveis II e III, não parecem apresentar declínios perceptíveis, mesmo após a adoção definitiva do padrão IFRS, ocorrida a partir de 2010.

**GRÁFICO 5 - Evolução do *Disclosure* Voluntário – Índice Médio X Ano  
(Considerando as empresas que possuem ADR Níveis II e III)**



Notas: Em que DISCL é a evolução do nível de *disclosure* voluntário geral; DISCLEFO é a evolução do nível de *disclosure* voluntário de informações Econômicas, Financeiras e Organizacionais e DISCLAMB é a evolução do nível de *disclosure* voluntário de Informações Sociais e Ambientais.

Entretanto, para verificar se as diferenças no *disclosure* voluntário das empresas representadas nos GRAFICOS 4 e 5, são significativas, a TABELA 12 apresenta o resultado dos modelos econométricos propostos no tópico 3.6 (equações E2, E4 e E6), tendo como variáveis dependentes o DISCL, o DISCLEFO e o DISCLAMB,

utilizando-se do modelo de dados em painel em *pooled*, com erros padrão robustos corrigidos para heterocedasticidade de *White*.

De acordo com a TABELA 12, percebe-se um bom ajustamento dos modelos pelos valores apresentados no  $R^2$  - ajustado, ou seja, o poder explicativo das variáveis explanatórias em conjunto, explicaram as variações do *disclosure* geral (DISCL), do *disclosure* econômico, social e organizacional (DISCLEFO) e do *disclosure* social e ambiental (DISCLAMB) respectivamente em 42,05%, 38,97% e 33,22%.

A estatística F do teste ANOVA também apresentou valores significativos, de 55,93, 40,52 e 53,99 respectivamente para o DISCL, DSCEFO e DISCLAMB, com nível de significância de 0,01, para os três modelos.

A variável relacionada as empresas emissoras de ADR, níveis II e III, apesar de apresentar sinal positivo de acordo com a teoria, os resultados são ausentes de significância para as equações E2, E4 e E6, não se confirmando a pesquisa de Santos, Ponte e Mapurunga (2013), que descobrem uma associação positiva e significativa entre as empresas *cross - listing* e o *disclosure* voluntário.

Entretanto, a variável de interesse DINT2, representada pela interação das variáveis DIFRS e DADR ( $DINT2 = DIFRS \times DADR$ ), apresenta significância estatística em relação as variáveis DISCL (0,048, Sig. 0,05), DISCLEFO (0,037, Sig. 0,10) e DISCLAMB (0,070, Sig. 0,05),

Os resultados confirmam a análise visual prévia do desempenho apresentado pelas empresas emissoras de ADR's, níveis II e III (GRAFICO 5), em relação ao *disclosure* voluntário, onde se observou variações mais positivas e lineares durante o período de convergência, se comparadas aquelas empresas não emissoras de ADR's, níveis II e III (GRAFICO 4).

De forma significativa, confirma-se a hipótese H3, de que a convergência ao padrão IFRS no Brasil proporcionou maior impacto no *disclosure* voluntário para empresas emissoras de American Depositary Receipts – ADR, níveis II e III (*cross listing*).

TABELA 12 - Resultados do Modelo de ADR Níveis II e III

$$VD_{j,i,t} = \alpha_0 + \beta_1 DIFRS_{i,t} + \beta_2 DADR_{i,t} + \beta_3 DINT2_{i,t} + \beta_4 TAM_{i,t} + \beta_5 RENT_{i,t} + \beta_6 ALAV_{i,t} + \beta_7 CRESC_{i,t} + \beta_8 DAUDI_{i,t} + \beta_9 DPROP_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Variáveis Explanatórias	Equação (2) Variável Dependente DISCL		Equação (4) Variável Dependente DISCLEFO		Equação (6) Variável Dependente DISCLAMB	
	Sinal Esperado	Coef.	Coef.	Coef.		
<i>DIFRS</i>	+	-0,020** (0,010)	-0,003 (0,009)	-0,052*** (0,016)		
<i>DADR</i>	+	0,016 (0,020)	0,023 (0,019)	0,004 (0,031)		
<i>DINT2</i>	+	0,048** (0,023)	0,037* (0,023)	0,070** (0,035)		
<i>TAM</i>	+	0,057*** (0,004)	0,047*** (0,004)	0,075*** (0,005)		
<i>RENT</i>	+	0,000*** (0,000)	0,000* (0,000)	0,001*** (0,000)		
<i>ALAV</i>	+	0,066*** (0,025)	0,050** (0,025)	0,099*** (0,039)		
<i>CRESC</i>	+	-0,013 (0,011)	-0,008 (0,010)	-0,024 (0,018)		
<i>DAUDI</i>	+	0,038*** (0,016)	0,023 (0,016)	0,067*** (0,022)		
<i>DPROP</i>	-	0,040*** (0,010)	0,042*** (0,009)	0,035** (0,017)		
<i>Constante</i>	+ / -	-0,632*** (0,064)	-0,446*** (0,066)	-0,990*** (0,085)		
Observações		674	674	674		
R <sup>2</sup> - Ajustado		42,05%	38,97%	33,22%		
Estatística F		55,93	40,52	53,99		
Sig.		***	***	***		

Notas: \*, \*\*, \*\*\* p<0,1, p<0,05, p<0,01, respectivamente. Em que a expressão  $VD_{j,i,t}$  apresenta  $j$  como a  $n$ -ésima variável dependente da firma  $i$  no período  $t$ , *DISCL* é o nível de *disclosure* voluntário geral da empresa  $i$  no ano  $t$ , *DISCLEFO* é o nível de *disclosure* voluntário de informações Econômicas, Financeiras e Organizacionais da empresa  $i$  no ano  $t$ , *DISCLAMB* é o nível de *disclosure* voluntário de Informações Sócio – Ambientais da empresa  $i$  no ano  $t$ , *DIFRS* é a variável dicotômica que representa por 1, para o período de pós - adoção definitiva ao IFRS (2010 - 2013) e 0 para o período de pré – adoção definitiva ao IFRS (2006 – 2009); *DADR* é a variável dicotômica de controle atribuída a empresa  $i$ , no ano  $t$ , onde se elege 1 para as empresas que negociaram ADR's níveis II e III e 0 para as demais; *DINT2* <sub>$i,t$</sub>  é a variável de interação ( $DINT2_{i,t} = DIFRS_{i,t} \times DADR_{i,t}$ ), que representa o impacto do padrão IFRS sobre o *disclosure* voluntário das empresas emissoras de ADR (Níveis II e III), durante o período de convergência; *TAM* é a variável de controle que representa o tamanho da empresa  $i$ , medido pelo *ln* do ativo total ao final do ano  $t$ , *RENT* é a variável de controle que representa a rentabilidade média da empresa  $i$ , ao final do ano  $t$ , *ALAV* é a variável de controle que mede a alavancagem da empresa  $i$  no ano  $t$ , *CRESC* é a variável de controle que mede as oportunidades de crescimento da empresa  $i$  no ano  $t$ , *DAUDI* é a variável dicotômica de controle atribuída a empresa  $i$ , no ano  $t$ , onde se elege 1 para aquelas auditadas por uma das "big four" e 0 para as demais e *DPROP* é a variável dicotômica de controle atribuída a empresa  $i$ , no ano  $t$ , onde se elege 1 para aquelas que apresentam um único acionista com mais de 50% das ações e 0 para as demais;

Todas as variáveis explanatórias de controle utilizadas nas equações E2, E4 e E6 (TABELA 12), se apresentaram com os mesmos sinais dos coeficientes, porém, algumas com os níveis de significância alterados se comparados às equações E1, E3 e E5 (TABELA 11).

Destaques para os aumentos de significância estatística, para as variáveis RENT, em relação ao DISCL (0,000, Sig. 0,01) e DISCLEFO (0,000, Sig. 0,10); a variável ALAV, para o DISCL (0,066, Sig. 0,01), DISCLEFO (0,050, Sig. 0,05) e DISCLAMB (0,099, Sig. 0,01) e a variável DAUDI, para o DISCL (0,038, Sig. 0,01).

As demais variáveis explanatórias de controle utilizadas nos modelos econométricos apresentados na TABELA 12, permaneceram com os mesmos níveis de significância observados nas regressões propostas nos modelos econométricos apresentados na TABELA 11.

Objetivando testar o comportamento do nível do *disclosure* voluntário das empresas emissoras de ADR, níveis II e III, bem como aquelas com maior acompanhamento de analistas financeiros durante todo o período em análise (2006 – 2013), foram executados modelos de regressões, excluindo-se as variáveis explanatórias de interação (*DINT1* e *DINT2*) e os resultados são apresentadas na TABELA 13.

Os resultados dos coeficientes relativos às variáveis DNAN e DADR contidos na TABELA 13, foram significativos para as variáveis DISCL (respectivamente 0,041 - Sig. 0,01 e 0,039 - Sig. 0,01), DISCLEFO (respectivamente 0,037 - Sig. 0,01 e 0,040 - Sig. 0,01) e DISCLAMB (respectivamente 0,048 - Sig. 0,01 e 0,037 - Sig. 0,10), durante todo o período de estudo, o que fornece uma explicação adicional acerca dos resultados encontrados nas TABELAS 11 e 12.

O primeiro, em relação a influência do padrão IFRS sobre o *disclosure* voluntário de empresas com maior acompanhamento de analistas e o segundo em relação a influência do padrão IFRS sobre o *disclosure* voluntário de empresas emissoras de ADR níveis II e III.

TABELA 13 - Resultados do Modelo de Analistas e ADR Níveis II e III

$$VD_{j,i,t} = \alpha_0 + \beta_1 DIFRS_{i,t} + \beta_2 DNAN_{i,t} + \beta_3 DADR_{i,t} + \beta_4 TAM_{i,t} + \beta_5 RENT_{i,t} + \beta_6 ALAV_{i,t} + \beta_7 CRESC_{i,t} + \beta_8 DAUDI_{i,t} + \beta_9 DPROP_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Variáveis Explanatórias	Equação (1)	Equação (3)	Equação (5)	
	Variável Dependente <i>DISCL</i>	Variável Dependente <i>DISCLEFO</i>	Variável Dependente <i>DISCLAMB</i>	
	Sinal Esperado	Coef.	Coef.	
<i>DIFRS</i>	+	-0,007 (0,009)	0,006 (0,009)	-0,034** (0,014)
<i>DNAN</i>	+	0,041*** (0,010)	0,037*** (0,009)	0,048*** (0,015)
<i>DADR</i>	+	0,039*** (0,015)	0,040*** (0,013)	0,037* (0,022)
<i>TAM</i>	+	0,052*** (0,004)	0,044*** (0,004)	0,070*** (0,005)
<i>RENT</i>	+	0,000*** (0,000)	0,000 (0,000)	0,001*** (0,000)
<i>ALAV</i>	+	0,058** (0,025)	0,042* (0,025)	0,089** (0,038)
<i>CRESC</i>	+	-0,011 (0,011)	-0,006 (0,010)	-0,021 (0,018)
<i>DAUDI</i>	+	0,032** (0,016)	0,017 (0,016)	0,059*** (0,023)
<i>DPROP</i>	-	0,042*** (0,010)	0,044*** (0,009)	0,038*** (0,016)
<i>Constante</i>	+ / -	-0,582*** (0,066)	-0,400*** (0,068)	-0,931*** (0,087)
Observações		674	674	674
R <sup>2</sup> - Ajustado		43,15%	40,23%	33,81%
Estatística F		63,00	47,92	55,96
Sig.		***	***	***

Notas: \*, \*\*, \*\*\* p<0,1, p<0,05, p<0,01, respectivamente. Em que a expressão  $VD_{j,i,t}$  apresenta  $j$  como a  $n$ -ésima variável dependente da firma  $i$  no período  $t$ ; *DISCL* é o nível de *disclosure* voluntário geral da empresa  $i$  no ano  $t$ ; *DISCLEFO* é o nível de *disclosure* voluntário de informações Econômicas, Financeiras e Organizacionais da empresa  $i$  no ano  $t$ ; *DISCLAMB* é o nível de *disclosure* voluntário de Informações Sócio – Ambientais da empresa  $i$  no ano  $t$ ; *DIFRS* é a variável dicotômica que representa por 1, para o período de pós - adoção definitiva ao IFRS (2010 - 2013) e 0 para o período de pré – adoção definitiva ao IFRS (2006 – 2009); *DNAN* é a variável dicotômica que representa por 1, se a empresa  $i$ , ao final do ano  $t$ , apresenta um número de analistas que segue suas ações, superior à média da amostra no ano  $i$  e 0 para as demais; *DADR* é a variável dicotômica de controle atribuída a empresa  $i$ , no ano  $t$ , onde se elege 1 para as empresas que negociaram ADR's níveis II e III e 0 para as demais; *TAM* é a variável de controle que representa o tamanho da empresa  $i$ , medido pelo  $\ln$  do ativo total ao final do ano  $t$ ; *RENT* é a variável de controle que representa a rentabilidade média da empresa  $i$ , ao final do ano  $t$ ; *ALAV* é a variável de controle que mede a alavancagem da empresa  $i$  no ano  $t$ ; *CRESC* é a variável de controle que mede as oportunidades de crescimento da empresa  $i$  no ano  $t$ ; *DAUDI* é a variável dicotômica de controle atribuída a empresa  $i$ , no ano  $t$ , onde se elege 1 para aquelas auditadas por uma das "big four" e 0 para as demais e *DPROP* é a variável dicotômica de controle atribuída a empresa  $i$ , no ano  $t$ , onde se elege 1 para aquelas que apresentam um único acionista com mais de 50% das ações e 0 para as demais;

Pelos resultados apontados na TABELA 13, percebe-se uma significativa relação entre um maior acompanhamento de analistas financeiros, DNAN (0,041 - Sig. 0,01), e o *disclosure* voluntário das empresas durante todo o período de convergência ao padrão IFRS (2006 – 2013).

Isso pode explicar a ausência ou baixa significância estatística dos coeficientes angulares da variável explanatória de interação (DINT1), apresentado na TABELA 11, onde os resultados apontam que a adoção ao padrão IFRS no Brasil pouco contribuiu para um incremento do nível de *disclosure* voluntário das empresas com maior acompanhamento de analistas financeiros.

De forma semelhante, percebe-se que as empresas emissoras de ADR níveis II e III, DADR (0,039 - Sig. 0,01), têm uma relação maior com o *disclosure* voluntário do que aquelas não emissoras de ADR, níveis II e III, quanto analisado todo o período de convergência (2006 – 2013).

Isso também contribui para explicar os resultados dos coeficientes angulares apontados na TABELA 12, em relação a variável explanatória de interação (DINT2), onde a influência do padrão IFRS sobre aquelas empresas foram significativos em, no máximo, 0,05.

Os coeficientes das variáveis de controle (TAM, RENT, ALAV, CRESC, DAUDI e DPROP) apresentados na TABELA 13, permaneceram com os mesmos sinais apresentados nas TABELAS 11 e 12, com algumas alterações na significância estatística dos mesmos.

O QUADRO 1 a seguir apresenta um resumo das discussões levantadas nesta seção em relação aos achados. Para melhor entendimento, dividiu-se as discussões de acordo com a hipóteses de pesquisa desenvolvidas na seção 2.4 do presente trabalho.

QUADRO 1 – Resumo dos Resultados Encontrados na Pesquisa

	Hipóteses de Pesquisa	Situação	Metodologia	Comentários
H1	A convergência ao padrão IFRS produziu diferenças no grau de <i>disclosure</i> voluntário entre os períodos de pré-adoção, transição e pós-adoção às normas internacionais de contabilidade no Brasil.	Confirmada	Teste de <i>Wilcoxon</i>	Os períodos foram divididos em pré - adoção (2006 - 2007), transição (2008 - 2009) e pós - adoção (2010 - 2013) ao padrão IFRS. Adicionalmente, verificou-se a existência de diferenças ano a ano, sendo significativo apenas para o ano de 2006 - 2007. No geral, evidenciou-se um aumento no <i>disclosure</i> voluntário em anos que antecederam a pós - adoção do IFRS, e, após, as empresas permanecem com níveis de <i>disclosure</i> voluntário estáveis e sem significativas alterações, bem como as empresas priorizaram informações voluntárias de natureza econômica, financeira e organizacional em detrimento àquelas informações de natureza do social e ambiental.
H2	A convergência ao padrão IFRS no Brasil proporcionou maior impacto no <i>disclosure</i> voluntário para empresas com maior acompanhamento de analistas financeiros.	Parcialmente Confirmada	Modelos de OLS robustos	A confirmação parcial se dá em virtude dos resultados dos modelos de OLS se apresentarem significativos (0,05) apenas para o <i>disclosure</i> voluntário de natureza social e ambiental (DISCLAMB), sendo inconclusivos os resultados para o disclosure geral (DISCL) e o disclosure de natureza econômica, financeira e organizacional (DISCLEFO).
H3	A convergência ao padrão IFRS no Brasil proporcionou maior impacto no <i>disclosure</i> voluntário para empresas emissoras de <i>American Depositary Receipts</i> – ADR, níveis II e III ( <i>cross listing</i> ).	Confirmada	Modelos de MQO	Os resultados se mostraram significativos para os 3 tipos de <i>disclosure</i> analisados na pesquisa: DISCL (Sig. 0,05), DISCLEFO (Sig. 0,10) e DISCLAMB (Sig. 0,05).

#### Informações Acionais

Algumas variáveis de controle foram adicionadas aos modelos de OLS com o objetivo de isolar o seu efeito sobre as variáveis dependentes (DISCL; DISCLEFO e DISCLAMB). Foram significativas para explicar o nível de *disclosure* voluntário das empresas da amostra, durante o período de convergência do BR-GAAP para o padrão IFRS as variáveis representativas do tamanho (TAM); da rentabilidade (RENT); do grau de alavancagem / endividamento (ALAV); de auditoria independente, ou seja, a empresa da amostra ser auditada por uma das empresas de auditoria do grupo das chamadas “*big four*” (AUDI). Estas variáveis, portanto tem uma relação positiva e significativa com o nível de *disclosure* voluntário das empresas analisadas.

Fonte: do autor.

#### 4.4 Testes de Sensibilidade dos Dados

Para testar a sensibilidade dos modelos econométricos adotados na pesquisa utilizou-se primeiramente o método *jackknife* (LACHENBRUCH, 1967), que é baseado em múltiplas amostras reduzidas retiradas aleatoriamente da amostra principal.

De acordo com Brito e Assaf Neto (2008), o método *jackknife* está baseado no pressuposto “*leave – one - out*” e consiste em apartar aleatoriamente observações a partir da amostra original, estimar os coeficientes dos modelos para o restante da amostra e utilizar as observações retiradas em uma nova equação. No presente trabalho, as observações foram retiradas aleatoriamente em subamostras de 50 e utilizadas em uma nova equação econométrica. O procedimento então foi repetido para todas as observações da amostra original, de forma que “todas as observações sejam reclassificadas por modelos cujos parâmetros foram estimados com base nas demais” (BRITO e ASSAF NETO, 2008, p. 27).

Os resultados da estatística F para as equações E1, E3 e E5, submetidas ao teste de *Jackknife* foram respectivamente 59,21 ( $R^2$  - Ajustado de 41,73%), 44,90 ( $R^2$  - Ajustado de 38,47%) e 54,28 ( $R^2$  - Ajustado de 33,03%). Para as equações E2, E4 e E6, os resultados forma respectivamente 54,56 ( $R^2$  - Ajustado de 41,26%), 39,51 ( $R^2$  - Ajustado de 38,15%) e 52,88 ( $R^2$  - Ajustado de 32,32%). Os coeficientes angulares e os respectivos sinais, bem como o nível de significância, não sofreram alterações significativas corroborando para validação dos modelos econométricos do presente trabalho.

Os APÊNDICES C e D apresentam o resultado das regressões com dados em painel, pelo método *Jackknife*, em *pooled*, com erros padrão robustos consistentes para heterocedasticidade de *White*.

Um segundo procedimento utilizado para testar a robustez dos modelos econométricos foi o método de *Newey-West* para correção dos erros padrão das regressões em OLS, pois se trata de uma extensão do método de *White* (GUJARATI, 2006, p.389). Uma vantagem desse método é, segundo Gujarati (2006, p. 390),

corrigir os erros-padrão, tanto para situações de presença de heterocedasticidade como para a autocorrelação dos resíduos da regressão.

Os resultados dos testes de *Newey-West* não apontaram para a estatística F diferenças significativas para as equações E1, E3 e E5, se comparadas ao modelo original desenvolvido na TABELA 11, apresentando, respectivamente resultados de 37,18 (Sig. = 0,01), 30,78 (Sig. 0,01) e 34,60 (Sig. = 0,01). De forma semelhante as equações E2, E4 e E6, se comparadas ao modelo original desenvolvido na TABELA 12, apresentaram, respectivamente resultados de 33,56 (Sig. = 0,01), 24,14 (Sig. 0,01) e 33,51 (Sig. = 0,01).

Na aplicação do teste *Newey-West*, as variáveis explanatórias apresentaram modificações nos erros padrão, o que contribuiu para alterações na significância estatística.

Observando os resultados do teste de *Newey-West*, percebe-se no geral que, com a correção dos erros padrão, houve uma contribuição para piora na significância estatística de algumas variáveis explanatórias, mas que não foram suficientes para alterar os sinais dos coeficientes angulares dos modelos econométricos. Os APÊNDICES E e F, apresentam os resultados dos testes de *Newey-West* para os modelos econométricos desenvolvidos.

Um último teste foi realizado considerando todas as observações com a presença de *outliers*, ou seja, sem o tratamento por *Winsorização*. Os resultados da estatística F para as equações E1, E3 e E5, submetidas ao teste com a presença de *outliers* foram respectivamente 60,61 ( $R^2$  - Ajustado de 42,34%), 46,04 ( $R^2$  - Ajustado de 39,23%) e 54,85 ( $R^2$  - Ajustado de 33,70%). Para as equações E2, E4 e E6, os resultados forma respectivamente 55,95 ( $R^2$  - Ajustado de 41,88%), 40,57 ( $R^2$  - Ajustado de 38,88%) e 53,84 ( $R^2$  - Ajustado de 33,03%).

Os coeficientes angulares e os respectivos sinais, bem como o nível de significância, também não sofreram alterações significativas, também corroborando para validação dos modelos econométricos do presente trabalho.

Os APÊNDICES G e H apresentam os resultados das regressões em *pooled*, com erros padrão robustos consistentes para heterocedasticidade de *White*, utilizando as variáveis com a presença de *outliers*.

Por fim, para testar a confiabilidade do índice (*check list*) do *disclosure* voluntário desenvolvido para o presente trabalho, utilizou-se, seguindo a metodologia de Lima (2007), o Alpha de *Cronbach*, que, segundo o autor, produz um resultado que pode variar entre 0 e 100%.

Quando os resultados dos testes superam 70% (coeficiente Alpha de 0,70), “pode-se inferir acerca da razoável confiabilidade do índice desenvolvido” (LIMA, 2007, p. 43).

Os testes para o Alpha de *Cronbach* apresentaram respectivamente para o *check list* do *disclosure* geral (DISCL), do *disclosure* econômico, financeiro e organizacional (DISCLEFO) e do *disclosure* social e ambiental (DISCLAMB), coeficientes de 0,82, 0,94 e 0,97, validando a estrutura de confiabilidade interna do índice (*check list*) de *disclosure* voluntário desenvolvido para o presente trabalho.

## 5 CONCLUSÕES

O presente estudo procurou fornecer uma contribuição sobre o tema evidenciação e sua relação com o novo modelo contábil internacional, uma vez que poucas pesquisas foram observadas a respeito da influência do padrão IFRS sobre o *disclosure* voluntário das empresas no contexto brasileiro.

Nesta pesquisa, procurou-se investigar o efeito da convergência das práticas contábeis geralmente aceitas no Brasil (BR-GAAP) para o padrão internacional de contabilidade (IFRS) sobre o *disclosure* voluntário das organizações em geral, e em especial, sobre o *disclosure* voluntário das empresas com maior acompanhamento de analistas financeiros e também sobre aquelas empresas emissoras de *American Depositary Receipts* - ADR, níveis II e III.

Um *check list* de *disclosure* voluntário, contendo 38 itens, foi desenvolvido com base naqueles mais comumente utilizados por autores de 14 trabalhos acadêmicos previamente selecionados (APENDICE A) e sua aplicação se deu sobre as notas explicativas e os relatórios da administração de uma amostra contendo 703 observações - ano, levantadas no período de 2006 a 2013, totalizando a análise de conteúdo de 1.406 documentos com 58,2 mil páginas.

Utilizou-se o teste não paramétrico das somas das classificações de *Wilcoxon*, comparando as frequências do *check list* obtidas pelas empresas nos períodos de pré - adoção (2006 - 2007), transição (2008 - 2009) e pós - adoção (2010 - 2013) ao padrão IFRS, bem como uma comparação das frequências a cada ano.

Os resultados confirmaram a hipótese (H1) de que a convergência ao padrão IFRS produziu diferenças no grau de *disclosure* voluntário entre os períodos de pré-adoção (2006 - 2007), transição (2008 - 2009) e pós-adoção (2010 - 2013) às normas internacionais de contabilidade no Brasil, sendo observadas, entretanto, poucas diferenças significativas ano após ano.

Os resultados dos testes de *Wilcoxon* também apontaram uma significativa diferença entre um maior desempenho do *disclosure* de natureza econômica, financeira e

organizacional em relação ao *disclosure* social e ambiental, bem como evidências de que as empresas analisadas apresentaram maior evolução no *disclosure* voluntário no período de pré – adoção e transição (2006 – 2009), do que no período pós adoção ao padrão IFRS (a partir do ano de 2010).

Para testar as hipóteses de que a convergência ao padrão IFRS no Brasil, influenciou o nível de *disclosure* voluntário das empresas que tinham maior acompanhamento de analistas (H2), bem como das empresas emissoras de *American Depositary Receipts* - ADR, níveis II e III (H3), adotou-se modelos econométricos (OLS) robustos, sobre uma amostra contendo 674 observações – ano, distribuídas em dados em painel desbalanceados (*pooled*).

Os resultados dos modelos de OLS apontaram uma relação positiva entre a variável DINT1, que identifica os grupos com maior e menor acompanhamento de analistas na convergência ao padrão IFRS, e o *disclosure* voluntário das empresas da amostra. Porém, a hipótese de pesquisa H2, de que convergência ao padrão IFRS no Brasil proporcionou maior impacto no *disclosure* voluntário para empresas com maior acompanhamento de analistas financeiros, foi parcialmente confirmada, tendo em vista que o resultado se mostrou apenas significativo (Sig. 0,05) para o *disclosure* de natureza social e ambiental, não se podendo afirmar categoricamente essa relação.

Os resultados dos modelos de OLS também apontaram uma relação positiva entre a variável DINT2, que identifica a diferença entre os grupos emissores e não emissores de *American Depositary Receipts* - ADR, níveis II e III e o *disclosure* voluntário das empresas da amostra.

A hipótese de pesquisa H3, de que a convergência ao padrão IFRS no Brasil proporcionou maior impacto no *disclosure* voluntário para empresas emissoras de *American Depositary Receipts* – ADR, níveis II e III (*cross listing*), foi confirmada, tendo em vista que o resultado se mostrou significativo para o *disclosure* geral e o *disclosure* social e ambiental (Sig. 0,05), e para o *disclosure* de natureza econômica, financeira e organizacional (Sig. 0,10).

As variáveis explanatórias utilizadas nos modelos de OLS, para controlar os efeitos das variáveis de interesse (DINT1 e DINT2) sobre as variáveis dependentes (DISCL, DISCLEFO e DISCLAMB) foram: (i) TAM (tamanho da empresa); (ii) RENT (rentabilidade); (iii) ALAV (grau de alavancagem) e (iv) CRESC (oportunidade de crescimento); (v) AUDI (empresas auditadas por uma “*big four*”); e (vi) PROP (empresas que apresentam estrutura de propriedade concentrada).

Destacaram-se positivamente e de forma significativa as variáveis representativas do tamanho (RAFFOUNIER, 1995; DEPOERS, 2000; LANZANA, 2004), do nível de rentabilidade (LANZANA, 2004; SANTOS, PONTE e MAPURUNGA, 2013); de alavancagem / endividamento (LIMA, 2007) e, finalmente, o fato das empresas da amostra serem auditadas por uma das empresas de auditoria pertencentes ao grupo das “*big four*” (SANTOS, PONTE e MAPURUNGA, 2013), como variáveis influenciadoras do nível de *disclosure* voluntário das empresas durante o período de convergência do BR-GAAP para o padrão IFRS.

Quanto a estabilidade observada no teste de *Wilcoxon* em relação ao período de pós-adoção ao padrão IFRS, pode-se sugerir que as empresas da amostra, após fornecerem informações adicionais pela primeira vez, permanecem estáveis ao longo do tempo como forma de manter os incentivos relativos a visibilidade junto aos seus *Stakeholders*.

Com relação ao menor desempenho do *disclosure* social e ambiental, Santos, Ponte e Mapurunga (2013), argumentam que uma significativa adesão a um modelo global contábil, perfeito e enraizado como o IFRS, em um país com características peculiares como o Brasil, não poderia ser esperada nos primeiros anos de convergência. Esse comportamento se mostrou mais sensível a aspectos sociais e ambientais, como evidenciado nos resultados encontrados, principalmente para empresas com menor acompanhamento de analistas financeiros e aquelas não emissoras de ADR, níveis II e III.

Outro aspecto é que a demanda dos investidores por divulgação em países *Common Law* também poderia ser maior do que a demanda em países *Code Law* (BALL et al; 2000). Isso poderia justificar menores incentivos em fornecer *disclosure* voluntário de

informações sociais e ambientais em benefício das informações relacionadas à performance financeira e econômica num primeiro momento de convergência ao padrão IFRS no Brasil.

Em relação aos resultados dos modelos de OLS, verificou-se por meio de regressões auxiliares (TABELA 13) que, durante todo o período em estudo (2006 – 2013), as empresas da amostra que apresentavam maior acompanhamento de analistas e que eram emissoras de ADR, níveis II e III, tiveram uma relação positiva e significativa com o *disclosure* voluntário. Isso poderia explicar os resultados obtidos respectivamente nas TABELAS 11 e 12, que apresentaram para os coeficientes das variáveis DINT1 e DINT2, níveis de significância máximos de 0,05.

Em outras palavras, como a relação entre o *disclosure* voluntário se mostrou significativo para empresas mais acompanhadas e emissoras de ADR, níveis II e III, durante todo o período em estudo, o evento relacionado a convergência para o padrão IFRS, não apresentou mudanças com níveis de significância extremos (por exemplo, inferiores a 0,01) para essas empresas.

Os resultados deste estudo podem incentivar pesquisas futuras sobre o *disclosure* voluntário de empresas comparáveis por meio de diversas abordagens metodológicas, tais como níveis de governança corporativa, segmentos mercadológicos ou empresas subscritoras de ofertas públicas de ações.

Também poderão ser desenvolvidos estudos utilizando-se de uma amostra que contempla um horizonte de tempo maior entre os períodos de pré – adoção e pós - adoção, para verificar se houve evolução significativa no *disclosure* após a adoção definitiva do IFRS, porém sem as interferências de fatores exógenos vinculados a regulamentação.

Pode-se também desenvolver um modelo de *check list* aplicável não somente às notas explicativas ou relatórios da administração, mas a endereços eletrônicos ou a notícias publicadas por mídias eletrônicas, ampliando a cobertura da pesquisa relacionada ao período de convergência ao padrão IFRS no Brasil.

O que deve ser consenso entre pesquisadores do tema é a busca por uma evolução no *disclosure* voluntário das empresas, e que fatores tais como o nível de acompanhamento de analistas ou a dupla listagem não sejam mais significativos para diferenciar determinados grupos.

O que se procura, em última instância, é fornecer contribuição para o desenvolvimento da evidenciação contábil e a democratização do mercado de ações no Brasil em todos os níveis.

## REFERÊNCIAS

AERTS, W.; CORMIER, D.; MAGNAN, M. The Association Between Web-Based Corporate Performance *Disclosure* and Financial Analyst Behaviour Under Different Governance Regimes. **Corporate Governance**. v. 15, n. 6, p. 1301 – 1329, 2007.

AGGARWAL, R.; CAO, J.; CHEN, F. Information Environment, Dividend Changes, and Signaling: Evidence from ADR Firms. **Contemporary Accounting Research**. v. 29, n. 2, p. 403 – 431, 2012.

AHMED, K.; COURTIS, J. K.; Associations Between corporate characteristics and *disclosure* levels in annual reports: a meta-analysis. **British Accounting Review**. v. 31, p. 35 – 61, 1999.

AKERLOF, G. A. The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism. **The Quarterly Journal of Economics**. v. 84, n. 3, p. 488 – 500, 1970.

AL-SHATTARAT, W. K.; HADDAD, A. E.; AL-HARES, O. M. The extent of voluntary *disclosure* in an emerging capital market: The case of Jordan. **Journal of Modern Accounting and Auditing**. v. 6, n. 10. Serial n. 65, 2010.

ALLEGRIANI, M.; GRECO, G. Corporate boards, audit committees and voluntary *disclosure*: evidence from Italian Listed Companies. **Journal of Management & Governance**. v.17 (1), p.187 - 216, 2013.

ALMEIDA, J. E. F de. **Qualidade da Informação Contábil em Ambientes Competitivos**. 2010. 188 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo. São Paulo, 2010.

ALVES, J. L.; BORBA, J. A. A relevância da informação contábil ambiental para a tomada de decisão de investimento: Um estudo experimental. **Contabilidade, Gestão e Governança**. v. 12, n. 2, p. 44 – 57, 2009.

ASHBAUGH, H.; PINCUS, M. Domestic Accounting Standards, International Accounting Standards, and the Predictability of Earnings. **Journal of Accounting Research**. v. 39. n. 3, p. 417 – 434, 2001.

BALL, R.; KOTHARI, S. P.; ROBIN, A. The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings. **Journal of Accounting and Economics**. v. 29, p. 01 – 51, 2000.

BAPTISTA, C.; MATIAS, F.; VALLE, P. Fatores moderadores da dependência do investimento relativamente à liquidez interna. **Tourism & Management Studies**, v. 9, n. 2, p. 71 – 77, 2013.

BARTH, M. E.; LANDSMAN, W. R.; LANG, M.; WILLIAMS, C. Are IFRS-based and US GAAP-based accounting amounts comparable? **Journal of Accounting and Economics**. v. 54, p. 68–93, 2012.

BARTH, M. E.; LANDSMAN, W. R.; LANG, M. H. International Accounting Standards and Accounting Quality. **Journal of Accounting Research**. v. 46, n. 3, p. 467 – 498, 2008.

BERETTA, S.; BOZZOLAN, S. Quality versus quantity: The case of Forward-Looking Disclosure. **Journal of Accounting, Auditing & Finance**. v. 23, p. 333 – 375, 2008.

BERGAMINI JUNIOR, S. Contabilidade e riscos ambientais. Revista on-line do BNDES. nº 11, 1999. Disponível para Consulta em: <[http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes\\_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/revista/rev1105.pdf](http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/revista/rev1105.pdf)>. Acesso em 18/02/2014.

BERTRAND, F. Les strategies de communication financière des grandes sociétés françaises cotées: une étude empirique. Working Paper. Fevereiro 2000. Disponível em <<http://cat.inist.fr/?aModele=afficheN&cpsid=103328>>. Acesso em 19/02/2014.

BEYER, A.; COHEN, D. A.; LYS, T. Z.; WALTHER, B. R. The financial reporting environment: Review of the recent literature. **Journal of Accounting and Economics**. v. 50, p. 296 – 343, 2010.

BIKHCHANDANI, S.; SHARMA, S. Herd Behavior in Financial Markets. **IMF Staff Papers**. v. 47, n. 3, p. 279 – 310, 2001.

BM&FBOVESPA. Governança Corporativa - Comparativos dos Segmentos de Listagem. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/solucoes-para-empresas/segmentos-de-listagem/o-que-sao-segmentos-de-listagem.aspx?idioma=pt-br>>. Acesso em 27/02/2014.

BOTOSAN, C. A. Disclosure Level and the Cost of Equity Capital. **The Accounting Review**. v. 72. n. 3, p. 323 – 349, 1997.

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

BRASIL. Lei Federal 11.638/2007. Altera e revoga dispositivos da Lei nº 6.404/1976, e da Lei nº 6.385/1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. Disponível para consulta em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2007-2010/2007/lei/l11638.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/l11638.htm)>. Acesso em 17/02/2014.

\_\_\_\_\_. Lei Federal 6.404/76. Dispõe sobre as sociedades por ações. Disponível para consulta em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm)>. Acesso em 18/02/2014.

BRITO, G. A. S.; ASSAF NETO, A. Modelo de Classificação de Risco de Crédito de Empresas. **Revista de Contabilidade e Finanças - USP**. v. 19, n. 46, p. 18 – 29, 2008.

- BURLIN, L. R.; MORIKI, M.; NAPOLI, R. C.; HONORATO, W. Relatório da Administração: Uma Análise Exploratória de suas Informações no Aspecto Qualitativo. In: 1º. Congresso USP de Contabilidade e Controladoria. 1. 2001. São Paulo. **Anais...** São Paulo. FEA - USP. 2001. Disponível para consulta em <http://www.congressosusp.fipecafi.org/web/artigos12001/default.asp?con=1>. Acesso em 24/02/2014.
- BUSHMAN, R. M.; SMITH, A. J.; Transparency, Financial Accounting Information, and Corporate Governance. **FRBNY Economic Policy Review**. v., n., p. 65 – 87, 2003.
- CAMPOS, C.; LEMES, S. Ensino de Notas Explicativas nos Cursos de Ciências Contábeis de Universidades Públicas Brasileiras. **Revista de Administração, Contabilidade e Economia – RACE**. v.12, n. 1, p. 249 – 282, 2013.
- CHANG, M.; HOOI, L.; WEE, M. How does investor relations *disclosure* affect analysts' forecasts? **Accounting and Finance**. p. 01 – 27, AFAANZ 2013.
- CHEN, H.; TANG, Q.; JIANG, Y.; LIN, Z. The Role of International Financial Reporting Standards in Accounting Quality: Evidence from the European Union. **Journal of International Financial Management and Accounting**. v. 21, n. 3, p. 220 – 278, 2010.
- COASE, R. H. Accounting and the Theory of the Firm. **Journal of Accounting and Economics**. v. 12, p. 03 – 13, 1990.
- COFFEE JR, J. C. The Future as History: The Prospects for Global Convergence in Corporate Governance and its Implications. SSRN Working Paper. Fevereiro, 1999. Disponível em: <[http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract\\_id=142833](http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=142833)>. Acesso em 27/12/2013.
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIARIOS – CVM. Consulta Companhias Abertas e Estrangeiras. Disponível em <<http://www.cvm.gov.br/>>. Acesso em 17/02/2014.
- COMITÊ DE PRONUNCIAMENTO CONTÁBEIS – CPC. Pronunciamentos Técnicos. Disponível para consulta em: <<http://www.cpc.org.br/pronunciamentosIndex.php>>. Acesso em 17/02/2014.
- DASKE, H.; HAIL, L.; LEUZ, C.; VERDI, R. Mandatory IFRS Reporting around the World: Early Evidence on the Economic Consequences. **Journal of Accounting Research**. v. 46, n. 5, p. 1085 – 1142, 2008.
- DASKE, H.; HAIL, L.; LEUZ, C.; VERDI, R. Adopting a Label: Heterogeneity in the Economic Consequences Around IAS/IFRS Adoptions. **Journal of Accounting Research**. v. 51, n. 3, p. 495 – 547. 2013.
- DECHOW, P.; GE, W.; SCHRAND, C. Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. **Journal of Accounting and Economics**. v. 50, p. 344 – 401, 2010.

DEPOERS, F. A cost benefit study of voluntary *disclosure*: some empirical evidence from French listed companies. **European Accounting Review**. v. 9:2, p. 245 – 263, 2000.

DOBLER, M. How Informative is Risk Reporting? A Review of *Disclosure* Models. Munich Business Research. SSRN Working Paper. Janeiro, 2005. Disponível em: < [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=640522](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=640522)>. Acesso em 19/02/2014.

DONNELLY, R.; MULCAHY, M. Board Structure, Ownership, and Voluntary *Disclosure* in Ireland . **Corporate Governance**. v.16 (5), p. 416 – 429, 2008.

DURNEV, A.; KIM, E. H. To Steal or Not to Steal: Firm Attributes, Legal Environment, and Valuation. **The Journal of Finance**. v. LX, n. 3, p. 1461 – 1493, 2005.

DYE, R. A. Disclosure of Nonproprietary Information. **Journal of Accounting Research**, Vol. 23, nº 1, p. 123-145, Spring 1985.

\_\_\_\_\_. An Evaluation of “Essays on Disclosure” and the Disclosure Literature in Accounting. **Journal of Accounting and Economics**, nº 32, p. 181-135, 2001.

ECO, U. **Como se Faz Uma Tese**. 22ª. Ed. Perspectiva. São Paulo. 2009.

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

FAN, J. P. H.; WONG, T. J. Corporate ownership structure and the informativeness of accounting earnings in East Asia. **Journal of Accounting & Economics**. v. 33, p. 401 – 425, 2002.

FIPECAFI, GELBCKE, E. R.; IUDÍCIBUS, S. de; MARTINS, E. **Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações**: aplicável às demais sociedades. 1ª. Ed. São Paulo. Editora Atlas. 2010.

FRANCO, E. B.; SEVERINO JUNIOR, C. R.; RODRIGUES, A. A. D. O. N. Uma Observação da Governança Corporativa nas Empresas Frigoríficas no Brasil. **CPA – Caderno Profissional de Administração**. v. 3, n. 1, p. 01 – 14, 2013.

GALLON, A. V.; BEUREN, I. M. Análise de Conteúdo dos itens obrigatórios ou recomendados e de divulgação espontânea no relatório da administração das companhias abertas. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade – REPEC**. v. 2, n. 1, art. 3. p. 47 – 70, 2008.

\_\_\_\_\_; \_\_\_\_\_; HEIN, N. Evidenciação Contábil: Itens de Maior Divulgação nos Relatórios da Administração das Empresas Participantes dos Níveis de Governança da Bovespa. **Revista Contabilidade Vista e Revista**. n. 19, n. 2, p. 141 – 165, 2008.

GISBERT, A.; NAVALLAS, B. The association between voluntary *disclosure* and corporate governance in the presence of severe agency conflicts. **Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting**. v.29, p. 286 – 298, 2013.

GROSSMAN, S. J. The Informational Role of Warranties and Private Disclosure about Product Quality. **Journal of Law and Economics**. v. 24, n. 3, p. 461 – 483, 1981.

\_\_\_\_\_; HART, O. D. Disclosure Laws and Takeover Bids. **The Journal of Finance**. v. 35, n. 2, p. 323 – 334, 1980.

GUJARATI, D. **Econometria Básica**. Tradução da 4ª Ed., Rio de Janeiro, Elsevier, 2006.

HAIL, L. The impact of voluntary corporate *disclosures* on the ex-ante cost of capital for Swiss firms. **European Accounting Review**. v. 11:4, p. 741 – 773, 2002.

HEALY, P. M.; HUTTON, A. P.; PALEPU, K. G. Stock Performance and Intermediation Changes Surrounding Sustained Increases in Disclosure. **Contemporary Accounting Research**. v. 16, n. 3, p. 485 – 520, 1999.

\_\_\_\_\_; PALEPU, K. G. Information Asymmetry, Corporate *Disclosure*, and the Capital Markets: A Review of the Empirical *Disclosure* Literature. **Journal of Accounting & Economics**. v. 31, p. 405 – 440, 2001.

HENDRIKSEN, E. S.; VAN BREDA, M. F. **Teoria da Contabilidade**. São Paulo. Atlas: 2009.

HOPE, O. K.; KANG, T.; KIM, J. W. Voluntary Disclosure Practices by Foreign Firms Cross-Listed in the United States. Working Paper. Fevereiro de 2013. Disponível para consulta em: < [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2213276](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2213276)>. Acesso em 03/07/2014.

HOSSAIN, M.; REAZ, M. Determinants and Characteristics of Voluntary *Disclosure* by Indian Banking Companies. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**. v. 14, p. 274 – 288, 2003.

HO, P.; TAYLOR, G. Corporate governance and different types of voluntary *disclosure*. Evidence from Malaysian listed firms. **Pacific Accounting Review**. Vol. 25 n. 1, p. 4 – 29, 2013.

HODGDON, C.; TONDKAR, R. H.; HARLESS, D. W.; ADHIKARI, A. Compliance with IFRS *disclosure* requirements and individual analysts' forecast errors. **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**. V. 17. P. 1 – 13, 2008.

JENSEN, M.; MECKLING, W. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. **Journal of Financial Economics**. v.3, n. 4, p. 305 – 360, 1976.

KHANCHEL, I. Corporate Governance: measurement and determinant analysis. **Managerial Auditing Journal**. v. 22, n. 8, p. 740 – 760, 2007.

KIM, O.; VERRECCHIA, R. E. Market Liquidity and Volume Around Earnings Announcements. **Journal of Accounting and Economics**. v. 17, p. 41 – 67, 1994.

LA BRUSLERIE, H.; GABTENI, H. Voluntary *disclosure* vs. mandatory *disclosure*: The case of IFRS introduction on European firms. SSRN Working Paper. Fevereiro de 2012. Disponível em <[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2010326](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2010326)>. Acesso em 15/01/2014.

LACHENBRUCH, P. A. An Almost Unbiased Method of Obtaining Confidence Intervals for the Probability of Misclassification in Discriminant Analysis. **International Biometric Society**. v. 23, n. 4, p. 639 – 645, 1967.

LANG, M. H.; LUNDHOLM, R. J. Cross-Sectional Determinants of Analyst Ratings of Corporate *Disclosures*. **Journal of Accounting Research**. v. 31, n. 2, p. 246 – 271. 1993.

\_\_\_\_\_; LUNDHOLM, R. J. Corporate *Disclosure* Policy and Analyst Behavior. **The Accounting Review**. v. 71, n. 4, p. 467 – 492, 1996.

\_\_\_\_\_; LUNDHOLM, R. J. Voluntary *Disclosure* and Equity Offerings: Reducing Information Asymmetry or Hying the Stock? **Contemporary Accounting Research**. V. 17, n. 4, p. 623 – 662, 2000.

LANZANA, A. P. **Relação entre o *disclosure* e governança corporativa das empresas brasileiras**. 2004. 165 f. Dissertação (Mestrado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo. São Paulo, 2004.

LEUZ, C. Cross listing, bonding and firms' reporting incentives: A discussion of Lang, Raedy and Wilson (2006). **Journal of Accounting & Economics**. v. 42, p. 285 – 299, 2006.

LEVINE, D. M. et al. **Estatística**. Teoria e Aplicações. 6ª Ed., Rio de Janeiro, LTC, 2012.

LIMA, I. G. **Índice de Conformidade de Evidenciação (ICE): Uma Aplicação**. 2010. 133 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado - FECAP. São Paulo, 2010.

LIMA, G. A. S. F. de. **Utilização da Teoria da Divulgação para Avaliação da Relação do Nível de *Disclosure* com o Custo da Dívida das Empresas Brasileiras**. 2007. 118 f. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) – Programa de Pós Graduação em Ciências Contábeis do Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo, 2007.

LIRA, S.A.; NETO, A.C. Coeficientes de Correlação para Variáveis Ordinais e Dicotômicas Derivados do Coeficiente Linear de Pearson. **RECIE**. v. 15, n. 1 / 2, p. 45 – 53, 2006.

LOPES, A. B.; ALENCAR, R. C. de. *Disclosure* and cost of equity capital in emerging markets: The Brazilian case. **The International Journal of Accounting**. v. 45, p. 443 – 464, 2010.

\_\_\_\_\_; MARTINS, E. **Teoria da Contabilidade**. Uma Nova Abordagem. São Paulo. Atlas. 2007.

MILGRON, P. R. Good news and bad news: representation theorems and applications. **The Bell Journal of Economics**. v. 12, n. 2, p. 380 – 391, 1981.

MURCIA, F. D. **Fatores Determinantes do Nível de *Disclosure* Voluntário de Companhias Abertas no Brasil**. 2009. 182 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós Graduação em Ciências Contábeis do Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo, 2009.

\_\_\_\_\_.; SANTOS, A. dos. Fatores Determinantes do Nível de *Disclosure* Voluntário das Companhias Abertas no Brasil. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**. v. 3, n. 2, art. 4, p. 72 - 95, 2009.

NAKAYAMA, W. K. **Divulgação de Operações Sobre Operações de Combinação de Negócios na Vigência do Pronunciamento Técnico CPC 15**. 2012. 141 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo. São Paulo, 2012.

NURUNNABI, M.; HOSSAIN, M. A. The voluntary *disclosure* of internet financial reporting (IFR) in an emerging economy: a case of digital Bangladesh. **Journal of Asia Business Studies**. v. 6, n. 1, p. 17 - 42, 2012.

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

RAFFOUNIER, B. The determinants of voluntary financial by Swiss listed companies. **The European Accounting Review**, v. 4, n. 2, p. 261 - 280, 1995.

RODRIGUES, A. **Gerenciamento da informação contábil: evidências no mercado brasileiro de seguros**. 2008. 150 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2008.

RODRIGUES, H. S.; OLIVEIRA, I. G. S. de; SOBRINHO, W. B. R.; ALMEIDA, J. E. F. de. Estudo da Influência da Abertura de Capital e do Tamanho das Empresas na Formação do Nível de *Disclosure* Voluntário. In: IV Congresso Nacional de Administração e Ciências Contábeis. Rio de Janeiro (RJ). **Anais...** Rio de Janeiro. ADCONT. 2013.

SANTOS, E. S.; PONTE, V. M. R.; MAPURUNGA, P. V. R. Mandatory IFRS Adoption in Brazil (2010): Index of Compliance with Disclosure Requirements and Explanatory Factors of Firms Reporting. SSRN Working Paper. Janeiro de 2013. Disponível em <[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2310625](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2310625)> Acesso em 02/07/2014.

SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION (SEC). Regras para as Companhias Emissoras de ADR's. EDGAR – Company Filings. Disponível em: <<http://www.sec.gov/edgar/searchedgar/companysearch.html>>. Acesso em 17/02/2014.

SILVA, A. H. C e. **Escolha de Práticas Contábeis no Brasil: Uma Análise Sob a Ótica da Hipótese dos Covenants Contratuais**. 2008. 151 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós Graduação em Ciências Contábeis do Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo, 2008.

SILVA, T. L. da; ALBERTON, L.; VICENTE, E. F. R. Práticas de *Disclosure* Voluntário das Empresas do Setor Elétrico: Uma Análise a partir do Modelo de Murcia. **Revista Catarinense da Ciência Contábil - CRCSC**. v. 12, n. 35, p. 48 – 62, 2013.

SILVEIRA, A. D. M. da. **Governança Corporativa, Desempenho e Valor da Empresa no Brasil**. 2002. 165 f. Dissertação (Mestrado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo. São Paulo, 2002.

\_\_\_\_\_; BARROS, L. A. B. de C. Determinantes da Qualidade da Governança Corporativa das Companhias Abertas Brasileiras. **Revista Eletrônica de Administração**. ed. 61, v. 14, n. 3, p. 512 – 540, 2008.

SIMON, H. A. Bounded Rationality in Social Science: Today and Tomorrow. **Mind & Society**. v. 1, n. 1, p. 25 - 39, 2000.

SINGHVI, S.; DESAI, H. An empirical analysis of the quality of corporate financial *disclosure*. **The Accounting Review**, v. 46, p. 129 – 138, 1971.

SMITH JR, C. W.; WATTS R. L. The investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies. **Journal of Financial Economics**. v. 32, p. 263 – 292, 1992.

SOARES, S. V.; SILVEIRA, E. D.; PFITSCHER, E. D.; SIRIDAKIS, C. Informações Ambientais em Notas Explicativas das Empresas dos Programas “Novo Mercado” e “Em Boa Companhia” da BMF&BOVESPA. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ**. v. 17, Ed. Especial, p. 70 - 82, 2012.

SOUZA, P. R. E. B. **Análise do Atual Estágio de *Disclosure* das Companhias Abertas no Mercado de Capitais Brasileiro e Contribuições para o seu Aprimoramento**. 1995. Dissertação (Mestrado). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo. 1995.

SOUZA, R. G. de. **Normas Internacionais de Contabilidade: Percepções dos profissionais Quanto as Barreiras para sua Adoção no Brasil**. 2009. 131 f. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas) – Fundação Getúlio Vargas. Escola de Administração de Empresas de São Paulo. São Paulo, 2009.

SPENCE, M. Job Market Signaling. **The Quarterly Journal of Economics**. v. 87, n. 3, p. 355 – 374, 1973.

SUNDER, S. **Theory of Accounting and Control**. Cincinnati: Southwestern. 1997.

VERRECCHIA, R. E. Discretionary Disclosure. **Journal of Accounting and Economics**. n. 5, p. 179 - 194, 1983.

\_\_\_\_\_. Essays on *Disclosure*. **Journal of Accounting & Economics**. v. 32, p. 97 – 180, 2001.

WALLACE, R. S. O.; NASER, K. Firm-Specific Determinants of the Comprehensiveness of Mandatory *Disclosure* in the Corporate Annual Reports of Firms Listed on the Stock Exchange of Hong Kong. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 14, p. 311 - 368, 1995.

WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. Positive Accounting Theory: A Ten Years Perspective. **The Accounting Review**. v. 65, p. 131 – 156, 1990.

WEE, M.; TARCA, A.; CHANG, M. *Disclosure* incentives, mandatory standards and firm communication in the IFRS adoption setting. **Australian Journal of Management**. v. 0, n. 0, p. 01 – 27, 2013.

WILLIAMSON, O. E. The Economics of Organization: The Transaction Cost Approach. **American Journal of Sociology**. v. 87, n. 3, p. 548 - 577, 1981.

\_\_\_\_\_. **The Economic Institutions of Capitalism**. The Free Press. New York. 1985.

YUEN, D. C. Y.; ZHANG, X.; LIU, M.; LU, C. A Case Study of Voluntary *Disclosure* by Chinese Enterprises. **Asian Journal of Finance & Accounting**. v. 1, n. 2: e6, p. 118 – 145, 2009.

## LISTA DE APÊNDICES

### APÊNDICE A – Índice de *Disclosure* Voluntário e Autores

<b>A - Disclosure Organizacional, Econômico e Financeiro</b>	<b>Autores</b>
1 História Narrativa da Empresa	Ho e Taylor (2013); La Bruslerie e Gabteni (2010); Allegrini e Greco (2013); Nurunnabi e Hossain (2012); Eng e Mak (2003); Donnelly e Mulcahy (2008) e Murcia e Santos (2009)
2 Declaração de Visão e Missão da organização	Ho e Taylor (2013)
3 Discussão sobre o Ambiente Competitivo e Concorrência	Botosan (1997); Gisbert e Navallas (2013); Donnelly e Mulcahy (2008); Eng e Mak (2003); Allegrini e Greco (2013); La Bruslerie e Gabteni (2010); Al-Shattarat, Haddad e Al-Hares (2010) e Ho e Taylor (2013)
4 <i>Market - Share</i> (Fatia de Mercado)	Botosan (1997); Lanzana (2004) e La Bruslerie e Gabteni (2010)
5 Menção aos novos Mercados em que a empresa pretende atuar	Lanzana (2004); Murcia e Santos (2009) e Donnelly e Mulcahy (2008)
6 Descrição dos Principais Produtos e/ou Serviços Negociados	Ho e Taylor (2013); La Bruslerie e Gabteni (2010); Eng e Mak (2003); Donnelly e Mulcahy (2008); Lanzana (2004); Botosan (1997) e Hail (2002)
7 Organização Estrutural ou Organograma da Empresa	Ho e Taylor (2013); La Bruslerie e Gabteni (2010); Allegrini e Greco (2013); Hossain e Reaz (2007); Eng e Mak (2003); Donnelly e Mulcahy (2008); Murcia e Santos (2009); Lanzana (2004) e Hail (2002)
8 Discussão Geral o Cenário Macro - Econômico (Econômicas, Conflitos, Juros, Inflação, etc)	Murcia e Santos (2009); Gisbert e Navallas (2013); Allegrini e Greco (2013); La Bruslerie e Gabteni (2010); Al-Shattarat, Haddad e Al-Hares (2010) e Ho e Taylor (2013)
9 Previsão de Vendas e/ou Receitas operacionais da empresa	Ho e Taylor (2013); Al-Shattarat, Haddad e Al-Hares (2010); Allegrini e Greco (2013); Eng e Mak (2003); Donnelly e Mulcahy (2008); Gisbert e Navallas (2013); Murcia e Santos (2009); Botosan (1997) e Hail (2002)
10 Previsão e/ou discussão sobre os futuros Fluxos de Caixa da empresa	Al-Shattarat, Haddad e Al-Hares (2010); La Bruslerie e Gabteni (2010); Allegrini e Greco (2013); Eng e Mak (2003); Donnelly e Mulcahy (2008); Gisbert e Navallas (2013); Murcia e Santos (2009) e Botosan (1997)

11	Composição do Conselho de Administração	Murcia e Santos (2009); Hossain e Reaz (2007); Yuen et al (2009) e Nurunnabi e Hossain (2012)
12	Qualificação (Acadêmica e/ou Profissional) do Conselho de Administração	Murcia e Santos (2009); Hossain e Reaz (2007); Yuen et al (2009) e Nurunnabi e Hossain (2012)
13	Composição dos Membros do Comitê de Auditoria / Conselho Fiscal	Nurunnabi e Hossain (2012) e Yuen <i>et al</i> (2009)
14	Discussão Geral Sobre Estratégia, Metas e os Objetivo da Empresa	Ho e Taylor (2013); Al-Shattarat, Haddad e Al-Hares (2010); La Bruslerie e Gabteni (2010); Allegrini e Greco (2013); Nurunnabi e Hossain (2012); Hossain e Reaz (2007); Eng e Mak (2003); Donnelly e Mulcahy (2008); Gisbert e Navallas (2013); Murcia e Santos (2009); Lanzana (2004) e Botosan (1997)
15	Menção aos Indicadores de Desempenho (EBITDA/ROE/ROA)	Ho e Taylor (2013); Allegrini e Greco (2013); Nurunnabi e Hossain (2012); Hossain e Reaz (2007); Eng e Mak (2003); Donnelly e Mulcahy (2008); Gisbert e Navallas (2013); Murcia e Santos (2009); Lanzana (2004) e Botosan (1997)
16	Menção aos Indicadores de Liquidez (Corrente/Seca/LP/CP)	Ho e Taylor (2013); Al-Shattarat, Haddad e Al-Hares (2010); La Bruslerie e Gabteni (2010); Allegrini e Greco (2013); Hossain e Reaz (2007); Eng e Mak (2003); Donnelly e Mulcahy (2008) e Murcia e Santos (2009)
17	Informações sobre o relacionamento com principais fornecedores	Murcia e Santos (2009) e Yuen et al (2009)
18	Informações sobre relacionamento com os clientes (por exemplo, satisfação, fidelidade, atendimento)	Hail (2002); Murcia e Santos (2009); Gisbert e Navallas (2013); Yuen et al (2009); Allegrini e Greco (2013); Al-Shattarat, Haddad e Al-Hares (2010) e Ho e Taylor (2013)
19	Informação sobre quantidades produzidas/vendidas e/ou serviços prestados	Botosan (1997); Lanzana (2004); Murcia e Santos (2009); Gisbert e Navallas (2013); Allegrini e Greco (2013); Al-Shattarat, Haddad e Al-Hares (2010) e Ho e Taylor (2013)
20	Discussão sobre o desempenho operacional e/ou financeiro (últimos três anos ou mais)	Botosan (1997); Donnelly e Mulcahy (2008); Eng e Mak (2003); Hossain e Reaz (2007); Nurunnabi e Hossain (2012); Al-Shattarat, Haddad e Al-Hares (2010) e Ho e Taylor (2013)
21	Comentários sobre boas práticas de governança corporativa	Hail (2002); Lanzana (2004); Murcia e Santos (2009); Gisbert e Navallas (2013); Hossain e Reaz (2007) e Nurunnabi e Hossain (2012);

22	Comentários sobre a qualidade dos produtos e/ou serviços da empresa	Hail (2002); Murcia e Santos (2009); Yuen et al (2009) e Ho e Taylor (2013)
23	Comentários sobre preços dos produtos e/ou serviços da empresa	Botosan (1997); Murcia e Santos (2009); Nurunnabi e Hossain (2012); Allegrini e Greco (2013) e Al-Shattarat, Haddad e Al-Hares (2010)
24	Canal de Relacionamento com Investidores (e-mail, telefone, endereço, nome do gerente de RI)	Murcia e Santos (2009); Yuen et al (2009) e Nurunnabi e Hossain (2012)
25	Discussão sobre o desempenho passado e/ou futuro das ações no mercado de capitais	Hail (2002); Lanzana (2004); Gisbert e Navallas (2013); Allegrini e Greco (2013) e Ho e Taylor (2013)
<b>B - Disclosure Social e Ambiental</b>		<b>Autores</b>
26	<i>Compliance sobre a responsabilidade Social Corporativa da Empresa</i>	Gisbert e Navallas (2013); Yuen et al (2009); Nurunnabi e Hossain (2012); Allegrini e Greco (2013); La Bruslerie e Gabteni (2010) e Ho e Taylor (2013)
27	Informação Sobre Investimentos em Programas e Projetos Sociais	Ho e Taylor (2013); La Bruslerie e Gabteni (2010) e Yuen et al (2009)
28	Quantidade de Empregados	Ho e Taylor (2013); Al-Shattarat, Haddad e Al-Hares (2010); La Bruslerie e Gabteni (2010); Yuen et al (2009); Eng e Mak (2003); Donnelly e Mulcahy (2008); Gisbert e Navallas (2013) e Botosan (1997)
29	Evolução do Quadro de Empregados (Últimos três anos ou mais)	Al-Shattarat, Haddad e Al-Hares (2010)
30	Informações sobre Treinamento e Capacitação de Empregados	Hail (2002); Lanzana (2004); Gisbert e Navallas (2013); Yuen et al (2009); La Bruslerie e Gabteni (2010); Al-Shattarat, Haddad e Al-Hares (2010) e Ho e Taylor (2013)
31	Remuneração Média por Empregado ou Equivalente	Gisbert e Navallas (2013); Donnelly e Mulcahy (2008); Eng e Mak (2003); Yuen et al (2009); Nurunnabi e Hossain (2012) e La Bruslerie e Gabteni (2010)
32	Informações sobre Política de Contratação / Seleção de Empregados da Empresa	Gisbert e Navallas (2013); Yuen et al (2009) e Allegrini e Greco (2013)
33	Distribuição de faixa Etária dos Empregados	Gisbert e Navallas (2013) e Hossain e Reaz (2007)
34	Formação Escolar dos Empregados	Hail (2002); Lanzana (2004); Gisbert e Navallas (2013); Yuen et al (2009); La Bruslerie e Gabteni (2010); Al-Shattarat, Haddad e Al-Hares (2010) e Ho e Taylor (2013)

35	Declaração sobre os Aspectos das Políticas de Segurança do Trabalho e/ou dados de acidente	Yuen et al (2009); Allegrini e Greco (2013); Al-Shattarat, Haddad e Al-Hares (2010) e Ho e Taylor (2013)
36	Informações Sobre o Nível de Bem Estar dos Funcionários (Sindicatos)	Hossain e Reaz (2007) e Ho e Taylor (2013)
37	<i>Compliance</i> com a responsabilidade ambiental corporativa da empresa	Gisbert e Navallas (2013); Yuen et al (2009); Nurunnabi e Hossain (2012); Allegrini e Greco (2013) e Ho e Taylor (2013)
38	Informação Sobre Investimentos em Programas Ambientais	Gisbert e Navallas (2013); Yuen et al (2009) e Ho e Taylor (2013)

Nota: Itens de *Disclosure* Voluntário extraídos dos trabalhos de: Botosan (1997); Hail (2002); Hossain e Reaz (2003); Lanzana (2004); Donnelly e Mulcahy (2008); Murcia e Santos (2009); Al-Shattarat, Haddad e Al-Hares (2010); La Bruslerie e Gabteni (2010); Nurunnabi e Hossain (2012); Ho e Taylor (2013); Allegrini e Greco (2013); Yuen *et al* (2009) e Gisbert e Navallas (2013).

**APÊNDICE B - Pontuação do *Disclosure* Voluntário Geral da Amostra**

Empresas	Períodos							
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
1 AES Tiete	0,395	0,447	0,447	0,421	0,474	0,500	0,500	0,500
2 All Amer Lat	0,342	0,447	0,447	0,421	0,421	0,421	0,421	0,447
3 Arteris	0,316	0,342	0,447	0,447	0,447	0,474	0,474	0,500
4 B2W Digital	0,289	0,342	0,368	0,395	0,395	0,368	0,342	0,342
5 BR Malls Par	0,211	0,132	0,132	0,132	0,211	0,211	0,132	0,158
6 Braskem	0,342	0,342	0,368	0,395	0,474	0,447	0,447	0,447
7 BRF SA	0,342	0,342	0,368	0,342	0,474	0,526	0,526	0,526
8 Brookfield	0,289	0,316	0,342	0,342	0,421	0,447	0,184	0,237
9 CCR SA	0,263	0,316	0,289	0,316	0,342	0,342	0,316	0,316
10 Cemig	0,526	0,526	0,526	0,526	0,553	0,553	0,553	0,553
11 Cesp	0,421	0,421	0,526	0,553	0,553	0,553	0,553	0,553
12 Cia Hering	0,263	0,263	0,263	0,289	0,289	0,263	0,289	0,316
13 Coelce	0,342	0,395	0,237	0,211	0,263	0,368	0,368	0,342
14 Comgas	0,237	0,237	0,263	0,289	0,342	0,342	0,342	0,342
15 Copel	0,711	0,711	0,737	0,737	0,763	0,763	0,763	0,763
16 CPFL Energia	0,474	0,474	0,474	0,474	0,474	0,474	0,474	0,474
17 Cremer	0,289	0,211	0,211	0,237	0,237	0,237	0,237	0,158
18 Cyrela Realt	0,132	0,158	0,158	0,158	0,158	0,158	0,184	0,184
19 Dasa	0,184	0,158	0,158	0,211	0,211	0,211	0,211	0,237
20 Direcional	0,132	0,132	0,132	0,158	0,211	0,211	0,211	0,237
21 Duratex	0,237	0,237	0,263	0,289	0,316	0,342	0,342	0,342
22 Ecorodovias	0,263	0,263	0,289	0,289	0,289	0,316	0,316	0,316
23 Eletrobras	0,447	0,447	0,526	0,526	0,605	0,605	0,632	0,553
24 Eletropaulo	0,421	0,421	0,421	0,421	0,421	0,421	0,421	0,395
25 Embraer	0,342	0,368	0,342	0,395	0,447	0,447	0,447	0,474
26 Energias BR	0,447	0,421	0,474	0,474	0,500	0,500	0,500	0,500
27 Eneva	0,132	0,316	0,316	0,368	0,368	0,368	0,368	0,316
28 Equatorial	0,553	0,605	0,605	0,474	0,553	0,553	0,553	0,447
29 Even	0,079	0,158	0,132	0,211	0,211	0,211	0,237	0,237
30 Eztec	0,105	0,132	0,132	0,132	0,158	0,158	0,158	0,158
31 Fer Heringer	0,211	0,289	0,316	0,316	0,368	0,395	0,395	0,368
32 Fibria	0,158	0,237	0,211	0,368	0,368	0,368	0,368	0,368
33 Gafisa	0,105	0,132	0,053	0,158	0,368	0,342	0,500	0,447
34 Gerdau	0,211	0,184	0,211	0,500	0,368	0,368	0,368	0,474
35 Gerdau Met	0,211	0,184	0,211	0,500	0,368	0,368	0,368	0,474
36 Gol	0,447	0,579	0,526	0,368	0,474	0,474	0,474	0,421
37 Guararapes	0,105	0,184	0,184	0,263	0,263	0,263	0,263	0,316
38 Helbor	0,184	0,184	0,184	0,211	0,237	0,132	0,132	0,132
39 Iguatemi	0,184	0,132	0,132	0,211	0,211	0,211	0,211	0,211
40 Inds Romi	0,263	0,289	0,289	0,289	0,289	0,132	0,105	0,132
41 Iochp - Maxion	0,184	0,158	0,158	0,158	0,237	0,184	0,211	0,211
42 Itausa (Holding)	0,316	0,395	0,395	0,395	0,395	0,342	0,342	0,342
43 JBS	0,395	0,395	0,395	0,395	0,421	0,342	0,395	0,500
44 JHSF Part	0,053	0,132	0,158	0,158	0,158	0,184	0,184	0,211
45 Klabin SA	0,289	0,395	0,368	0,316	0,395	0,474	0,474	0,474
46 Le Lis Blanc	-	0,105	0,158	0,158	0,158	0,158	0,158	0,158
47 Light SA	0,500	0,500	0,579	0,579	0,579	0,579	0,579	0,579
48 Localiza	0,500	0,447	0,474	0,474	0,474	0,474	0,474	0,289
49 Log-In	0,211	0,211	0,184	0,184	0,237	0,211	0,237	0,211
50 Lojas Americ	0,342	0,474	0,500	0,526	0,553	0,526	0,526	0,553
51 Lojas Renner	0,263	0,368	0,368	0,447	0,421	0,447	0,500	0,368
52 Lopes Brasil	0,079	0,263	0,263	0,211	0,211	0,211	0,211	0,184
53 M.Diasbranco	0,263	0,395	0,421	0,395	0,395	0,421	0,395	0,421
54 Magnesita SA	0,026	0,053	0,500	0,500	0,500	0,474	0,500	0,500
55 Marcopolo	0,368	0,447	0,447	0,447	0,474	0,553	0,526	0,553
56 Marfrig	0,184	0,421	0,474	0,553	0,526	0,579	0,553	0,632

57	Minerva	0,237	0,421	0,263	0,289	0,263	0,263	0,263	0,342
58	MRV	0,132	0,395	0,342	0,368	0,368	0,368	0,395	0,500
59	Natura	0,316	0,342	0,342	0,421	0,447	0,474	0,368	0,316
60	Net	0,289	0,316	0,316	0,342	0,211	0,211	0,211	0,263
61	Odontoprev	0,132	0,105	0,105	0,079	0,237	0,158	0,158	0,158
62	Oi	0,553	0,500	0,579	0,158	0,211	0,316	0,579	0,579
63	P.Acucar-Cbd	0,132	0,158	0,211	0,289	0,237	0,237	0,211	0,263
64	PDG Realt	0,105	0,237	0,237	0,237	0,237	0,237	0,263	0,211
65	Petrobras	0,711	0,789	0,789	0,763	0,711	0,711	0,763	0,789
66	Positivo Inf	0,184	0,184	0,263	0,289	0,289	0,289	0,289	0,184
67	Profarma	0,316	0,342	0,342	0,342	0,342	0,342	0,342	0,421
68	RaiaDrogasil	0,079	0,158	0,158	0,158	0,132	0,211	0,263	0,289
69	Randon Part	0,342	0,421	0,316	0,368	0,368	0,421	0,368	0,447
70	Rodobensimob	0,079	0,132	0,158	0,211	0,184	0,184	0,158	0,184
71	Rossi Resid	0,079	0,158	0,053	0,158	0,211	0,211	0,105	0,132
72	Santos Brp	0,000	0,289	0,368	0,342	0,395	0,395	0,395	0,447
73	Sid Nacional	0,447	0,500	0,526	0,526	0,526	0,263	0,342	0,421
74	SLC Agricola	0,263	0,316	0,237	0,237	0,263	0,263	0,211	0,316
75	Souza Cruz	0,289	0,342	0,342	0,316	0,316	0,342	0,316	0,421
76	Suzano Papel	0,474	0,526	0,553	0,526	0,368	0,316	0,316	0,289
77	Tecnisa	0,289	0,132	0,105	0,105	0,368	0,289	0,263	0,237
78	Tegma	0,132	0,158	0,184	0,184	0,211	0,237	0,237	0,184
79	Telef Brasil	0,553	0,579	0,579	0,579	0,579	0,658	0,658	0,658
80	Tim Part SA	0,342	0,500	0,526	0,579	0,632	0,632	0,632	0,632
81	Totvs	0,105	0,132	0,132	0,132	0,132	0,132	0,132	0,158
82	Tractebel	0,395	0,500	0,474	0,526	0,553	0,553	0,553	0,553
83	Tran Paulist	0,421	0,474	0,553	0,526	0,447	0,263	0,263	0,289
84	Usiminas	0,395	0,500	0,526	0,500	0,500	0,526	0,447	0,447
85	V-Agro	0,237	0,421	0,132	0,132	0,132	0,132	0,132	0,105
86	Vale	0,395	0,579	0,579	0,579	0,579	0,579	0,579	0,579
87	Valid	0,184	0,184	0,184	0,158	0,184	0,184	0,184	0,263
88	Weg	0,211	0,158	0,158	0,158	0,158	0,158	0,184	0,158

Nota: Sobre empresas da amostra foi aplicado o índice de *disclosure* voluntário, desenvolvido no presente trabalho, baseando-se em análise de conteúdo presente nos relatórios da administração e notas explicativas relativas publicadas nos períodos de 2006 até 2012. Todas as empresas da amostra continham documentos observáveis nesse período, com exceção da empresa LE LIS BLANC que abriu capital no ano de 2007.

**APÊNDICE C - Resultados do Modelo de Analistas - Método *Jackknife***

$$VD_{j,i,t} = \alpha_0 + \beta_1 DIFRS_{i,t} + \beta_2 DNAN_{i,t} + \beta_3 DINT1_{i,t} + \beta_4 TAM_{i,t} + \beta_5 RENT_{i,t} + \beta_6 ALAV_{i,t} + \beta_7 CRESC_{i,t} + \beta_8 DAUDI_{i,t} + \beta_9 DPROP_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Variáveis Explanatórias	Sinal Esperado	Equação (1)	Equação (3)	Equação (5)
		Variável Dependente <i>DISCL</i>	Variável Dependente <i>DISCLEFO</i>	Variável Dependente <i>DISCLAMB</i>
		Coef.	Coef.	Coef.
<i>DIFRS</i>	+	-0,022** (0,012)	0,002 (0,011)	-0,070*** (0,020)
<i>DNAN</i>	+	0,033** (0,014)	0,041*** (0,013)	0,018 (0,023)
<i>DINT1</i>	+	0,018 (0,018)	-0,002 (0,017)	0,059** (0,029)
<i>TAM</i>	+	0,059*** (0,003)	0,051*** (0,003)	0,077*** (0,004)
<i>RENT</i>	+	0,000** (0,000)	0,000 (0,000)	0,001*** (0,000)
<i>ALAV</i>	+	0,049* (0,027)	0,031 (0,027)	0,084** (0,040)
<i>CRESC</i>	+	-0,013 (0,011)	-0,007 (0,010)	-0,025 (0,018)
<i>DAUDI</i>	+	0,037** (0,016)	0,021 (0,016)	0,067*** (0,023)
<i>DPROP</i>	-	0,044*** (0,011)	0,046*** (0,010)	0,039** (0,017)
<i>Constante</i>	+ / -	-0,672*** (0,057)	-0,493*** (0,061)	-1,017*** (0,076)
Observações		674	674	674
R <sup>2</sup> - Ajustado		41,73%	38,47%	33,03%
Estatística F		59,21	44,90	54,28
<i>Sig.</i>		***	***	***

Notas: \*, \*\*, \*\*\* p<0,1, p<0,05, p<0,01, respectivamente. Em que a expressão  $VD_{j,i,t}$  apresenta  $j$  como a  $n$ -ésima variável dependente da firma  $i$  no período  $t$ , *DISCL* é o nível de *disclosure* voluntário geral da empresa  $i$  no ano  $t$ , *DISCLEFO* é o nível de *disclosure* voluntário de informações Econômicas, Financeiras e Organizacionais da empresa  $i$  no ano  $t$ , *DISCLAMB* é o nível de *disclosure* voluntário de Informações Sócio – Ambientais da empresa  $i$  no ano  $t$ , *DIFRS* é a variável dicotômica que representa por 1, para o período de pós - adoção definitiva ao IFRS (2010 - 2013) e 0 para o período de pré – adoção definitiva ao IFRS (2006 – 2009); *DNAN* é a variável dicotômica que representa por 1, se a empresa  $i$ , ao final do ano  $t$ , apresenta um número de analistas que seguem suas ações, superior à média da amostra no ano  $i$  e 0 para as demais;  $DINT1_{i,t}$  é a variável de interação ( $DINT1_{i,t} = DIFRS_{i,t} \times DNAN_{i,t}$ ), que representa o impacto do padrão IFRS sobre o *disclosure* voluntário das empresas com maior acompanhamento de analistas financeiros durante o período de convergência; *TAM* é a variável de controle que representa o tamanho da empresa  $i$ , medido pelo  $\ln$  do ativo total ao final do ano  $t$ , *RENT* é a variável de controle que representa a rentabilidade média da empresa  $i$ , ao final do ano  $t$ , *ALAV* é a variável de controle que mede a alavancagem da empresa  $i$  no ano  $t$ , *CRESC* é a variável de controle que mede as oportunidades de crescimento da empresa  $i$  no ano  $t$ , *DAUDI* é a variável dicotômica de controle atribuída a empresa  $i$ , no ano  $t$ , onde se elege 1 para aquelas auditadas por uma das “*big four*” e 0 para as demais e *DPROP* é a variável dicotômica de controle atribuída a empresa  $i$ , no ano  $t$ , onde se elege 1 para aquelas que apresentam um único acionista com mais de 50% das ações e 0 para as demais;

**APÊNDICE D - Resultados do Modelo de ADR Níveis II e III - Método *Jackknife***

$$VD_{j,i,t} = \alpha_0 + \beta_1 DIFRS_{i,t} + \beta_2 DADR_{i,t} + \beta_3 DINT2_{i,t} + \beta_4 TAM_{i,t} + \beta_5 RENT_{i,t} + \beta_6 ALAV_{i,t} + \beta_7 CRESC_{i,t} + \beta_8 DAUDI_{i,t} + \beta_9 DPROP_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Variáveis Explanatórias	Sinal Esperado	Equação (2)	Equação (4)	Equação (6)
		Variável Dependente <i>DISCL</i>	Variável Dependente <i>DISCLEFO</i>	Variável Dependente <i>DISCLAMB</i>
		Coef.	Coef.	Coef.
<i>DIFRS</i>	+	-0,020** (0,010)	-0,003 (0,009)	-0,052*** (0,016)
<i>DADR</i>	+	0,016 (0,020)	0,023 (0,019)	0,004 (0,032)
<i>DINT2</i>	+	0,048** (0,024)	0,037* (0,023)	0,070** (0,036)
<i>TAM</i>	+	0,057*** (0,004)	0,047*** (0,004)	0,075*** (0,005)
<i>RENT</i>	+	0,000*** (0,000)	0,000* (0,000)	0,001*** (0,000)
<i>ALAV</i>	+	0,066*** (0,025)	0,050** (0,025)	0,099*** (0,039)
<i>CRESC</i>	+	-0,013 (0,011)	-0,008 (0,010)	-0,024 (0,018)
<i>DAUDI</i>	+	0,038*** (0,016)	0,023 (0,016)	0,067*** (0,023)
<i>DPROP</i>	-	0,040*** (0,010)	0,042*** (0,009)	0,035** (0,017)
<i>Constante</i>	+ / -	-0,632*** (0,065)	-0,446*** (0,067)	-0,990*** (0,086)
Observações		674	674	674
R <sup>2</sup> - Ajustado		41,26%	38,15%	32,32%
Estatística F		54,56	39,51	52,88
<i>Sig.</i>		***	***	***

Notas: \*, \*\*, \*\*\* p<0,1, p<0,05, p<0,01, respectivamente. Em que a expressão  $VD_{j,i,t}$  apresenta  $j$  como a  $n$ -ésima variável dependente da firma  $i$  no período  $t$ ; *DISCL* é o nível de *disclosure* voluntário geral da empresa  $i$  no ano  $t$ ; *DISCLEFO* é o nível de *disclosure* voluntário de informações Econômicas, Financeiras e Organizacionais da empresa  $i$  no ano  $t$ ; *DISCLAMB* é o nível de *disclosure* voluntário de Informações Sócio – Ambientais da empresa  $i$  no ano  $t$ ; *DIFRS* é a variável dicotômica que representa por 1, para o período de pós - adoção definitiva ao IFRS (2010 - 2013) e 0 para o período de pré – adoção definitiva ao IFRS (2006 – 2009); *DADR* é a variável dicotômica de controle atribuída a empresa  $i$ , no ano  $t$ , onde se elege 1 para as empresas que negociaram ADR's níveis II e III e 0 para as demais;  $DINT2_{i,t}$  é a variável de interação ( $DINT2_{i,t} = DIFRS_{i,t} \times DADR_{i,t}$ ), que representa o impacto do padrão IFRS sobre o *disclosure* voluntário das empresas emissoras de ADR (Níveis II e III), durante o período de convergência; *TAM* é a variável de controle que representa o tamanho da empresa  $i$ , medido pelo  $\ln$  do ativo total ao final do ano  $t$ ; *RENT* é a variável de controle que representa a rentabilidade média da empresa  $i$ , ao final do ano  $t$ ; *ALAV* é a variável de controle que mede a alavancagem da empresa  $i$  no ano  $t$ ; *CRESC* é a variável de controle que mede as oportunidades de crescimento da empresa  $i$  no ano  $t$ ; *DAUDI* é a variável dicotômica de controle atribuída a empresa  $i$ , no ano  $t$ , onde se elege 1 para aquelas auditadas por uma das "big four" e 0 para as demais e *DPROP* é a variável dicotômica de controle atribuída a empresa  $i$ , no ano  $t$ , onde se elege 1 para aquelas que apresentam um único acionista com mais de 50% das ações e 0 para as demais;

**APÊNDICE E - Resultados do Modelo de Analistas - Método Newey-West**

$$VD_{j,i,t} = \alpha_0 + \beta_1 DIFRS_{i,t} + \beta_2 DNAN_{i,t} + \beta_3 DINT1_{i,t} + \beta_4 TAM_{i,t} + \beta_5 RENT_{i,t} + \beta_6 ALAV_{i,t} + \beta_7 CRESC_{i,t} + \beta_8 DAUDI_{i,t} + \beta_9 DPROP_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Variáveis Explanatórias	Sinal Esperado	Equação (1)	Equação (3)	Equação (5)
		Variável Dependente <i>DISCL</i>	Variável Dependente <i>DISCLEFO</i>	Variável Dependente <i>DISCLAMB</i>
		Coef.	Coef.	Coef.
<i>DIFRS</i>	+	-0,022 (0,014)	0,002 (0,013)	-0,070*** (0,023)
<i>DNAN</i>	+	0,033* (0,018)	0,041*** (0,016)	-0,018 (0,028)
<i>DINT1</i>	+	0,018 (0,022)	-0,002 (0,020)	0,059* (0,034)
<i>TAM</i>	+	0,059*** (0,004)	0,051*** (0,005)	0,077*** (0,005)
<i>RENT</i>	+	0,000** (0,000)	0,000 (0,000)	0,001*** (0,000)
<i>ALAV</i>	+	0,049 (0,034)	0,031 (0,034)	0,084* (0,050)
<i>CRESC</i>	+	-0,013 (0,012)	-0,007 (0,011)	-0,025 (0,019)
<i>DAUDI</i>	+	0,037* (0,019)	0,021 (0,019)	0,067*** (0,028)
<i>DPROP</i>	-	0,044*** (0,014)	0,046*** (0,013)	0,039* (0,022)
<i>Constante</i>	+ / -	-0,672*** (0,071)	-0,493*** (0,077)	-1,017*** (0,092)
Observações		674	674	674
R <sup>2</sup> - Ajustado		-	-	-
Estatística F		37,18	30,78	34,60
<i>Sig.</i>		***	***	***

Notas: \*, \*\*, \*\*\* p<0,1, p<0,05, p<0,01, respectivamente. Em que a expressão  $VD_{j,i,t}$  apresenta  $j$  como a  $n$ -ésima variável dependente da firma  $i$  no período  $t$ ; *DISCL* é o nível de *disclosure* voluntário geral da empresa  $i$  no ano  $t$ ; *DISCLEFO* é o nível de *disclosure* voluntário de informações Econômicas, Financeiras e Organizacionais da empresa  $i$  no ano  $t$ ; *DISCLAMB* é o nível de *disclosure* voluntário de Informações Sócio – Ambientais da empresa  $i$  no ano  $t$ ; *DIFRS* é a variável dicotômica que representa por 1, para o período de pós - adoção definitiva ao IFRS (2010 - 2013) e 0 para o período de pré – adoção definitiva ao IFRS (2006 – 2009); *DNAN* é a variável dicotômica que representa por 1, se a empresa  $i$ , ao final do ano  $t$ , apresenta um número de analistas que seguem suas ações, superior à média da amostra no ano  $i$  e 0 para as demais;  $DINT1_{i,t}$  é a variável de interação ( $DINT1_{i,t} = DIFRS_{i,t} \times DNAN_{i,t}$ ), que representa o impacto do padrão IFRS sobre o *disclosure* voluntário das empresas com maior acompanhamento de analistas financeiros durante o período de convergência; *TAM* é a variável de controle que representa o tamanho da empresa  $i$ , medido pelo *ln* do ativo total ao final do ano  $t$ ; *RENT* é a variável de controle que representa a rentabilidade média da empresa  $i$ , ao final do ano  $t$ ; *ALAV* é a variável de controle que mede a alavancagem da empresa  $i$  no ano  $t$ ; *CRESC* é a variável de controle que mede as oportunidades de crescimento da empresa  $i$  no ano  $t$ ; *DAUDI* é a variável dicotômica de controle atribuída a empresa  $i$ , no ano  $t$ , onde se elege 1 para aquelas auditadas por uma das “big four” e 0 para as demais e *DPROP* é a variável dicotômica de controle atribuída a empresa  $i$ , no ano  $t$ , onde se elege 1 para aquelas que apresentam um único acionista com mais de 50% das ações e 0 para as demais;

**APÊNDICE F - Resultados do Modelo de ADR Níveis II e III - Método Newey-West**

$$VD_{j,i,t} = \alpha_0 + \beta_1 DIFRS_{i,t} + \beta_2 DADR_{i,t} + \beta_3 DINT2_{i,t} + \beta_4 TAM_{i,t} + \beta_5 RENT_{i,t} + \beta_6 ALAV_{i,t} + \beta_7 CRESC_{i,t} + \beta_8 DAUDI_{i,t} + \beta_9 DPROP_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Variáveis Explanatórias	Sinal Esperado	Equação (2)	Equação (4)	Equação (6)
		Variável Dependente <i>DISCL</i>	Variável Dependente <i>DISCLEFO</i>	Variável Dependente <i>DISCLAMB</i>
		Coef.	Coef.	Coef.
<i>DIFRS</i>	+	-0,020 (0,012)	-0,003 (0,011)	-0,052* (0,020)
<i>DADR</i>	+	0,016 (0,026)	0,023 (0,024)	0,004 (0,041)
<i>DINT2</i>	+	0,048* (0,030)	0,037 (0,029)	0,070 (0,045)
<i>TAM</i>	+	0,057*** (0,005)	0,047*** (0,005)	0,075*** (0,007)
<i>RENT</i>	+	0,000*** (0,000)	0,000* (0,000)	0,001*** (0,000)
<i>ALAV</i>	+	0,066** (0,032)	0,050 (0,032)	0,099** (0,049)
<i>CRESC</i>	+	-0,013 (0,011)	-0,008 (0,010)	-0,024 (0,019)
<i>DAUDI</i>	+	0,038** (0,019)	0,023 (0,019)	0,067*** (0,027)
<i>DPROP</i>	-	0,040*** (0,014)	0,042*** (0,012)	0,035 (0,022)
<i>Constante</i>	+ / -	-0,632*** (0,081)	-0,446*** (0,085)	-0,990*** (0,107)
Observações		674	674	674
R <sup>2</sup> - Ajustado		-	-	-
Estatística F		33,56	24,14	33,51
<i>Sig.</i>		***	***	***

Notas: \*, \*\*, \*\*\* p<0,1, p<0,05, p<0,01, respectivamente. Em que a expressão  $VD_{j,i,t}$  apresenta  $j$  como a  $n$ -ésima variável dependente da firma  $i$  no período  $t$ ; *DISCL* é o nível de *disclosure* voluntário geral da empresa  $i$  no ano  $t$ ; *DISCLEFO* é o nível de *disclosure* voluntário de informações Econômicas, Financeiras e Organizacionais da empresa  $i$  no ano  $t$ ; *DISCLAMB* é o nível de *disclosure* voluntário de Informações Sócio – Ambientais da empresa  $i$  no ano  $t$ ; *DIFRS* é a variável dicotômica que representa por 1, para o período de pós - adoção definitiva ao IFRS (2010 - 2013) e 0 para o período de pré – adoção definitiva ao IFRS (2006 – 2009); *DADR* é a variável dicotômica de controle atribuída a empresa  $i$ , no ano  $t$ , onde se elege 1 para as empresas que negociaram ADR's níveis II e III e 0 para as demais; *DINT2* é a variável de interação ( $DINT2_{i,t} = DIFRS_{i,t} \times DADR_{i,t}$ ), que representa o impacto do padrão IFRS sobre o *disclosure* voluntário das empresas emissoras de ADR (Níveis II e III), durante o período de convergência; *TAM* é a variável de controle que representa o tamanho da empresa  $i$ , medido pelo  $\ln$  do ativo total ao final do ano  $t$ ; *RENT* é a variável de controle que representa a rentabilidade média da empresa  $i$ , ao final do ano  $t$ ; *ALAV* é a variável de controle que mede a alavancagem da empresa  $i$  no ano  $t$ ; *CRESC* é a variável de controle que mede as oportunidades de crescimento da empresa  $i$  no ano  $t$ ; *DAUDI* é a variável dicotômica de controle atribuída a empresa  $i$ , no ano  $t$ , onde se elege 1 para aquelas auditadas por uma das "big four" e 0 para as demais e *DPROP* é a variável dicotômica de controle atribuída a empresa  $i$ , no ano  $t$ , onde se elege 1 para aquelas que apresentam um único acionista com mais de 50% das ações e 0 para as demais;

**APÊNDICE G - Resultados do Modelo de Analistas Com a Presença de Outliers**

$$VD_{j,i,t} = \alpha_0 + \beta_1 DIFRS_{i,t} + \beta_2 DNAN_{i,t} + \beta_3 DINT1_{i,t} + \beta_4 TAM_{i,t} + \beta_5 RENT_{i,t} + \beta_6 ALAV_{i,t} + \beta_7 CRESC_{i,t} + \beta_8 DAUDI_{i,t} + \beta_9 DPROP_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Variáveis Explicatórias	Sinal Esperado	Equação (1)	Equação (3)	Equação (5)
		Variável Dependente <i>DISCL</i>	Variável Dependente <i>DISCLEFO</i>	Variável Dependente <i>DISCLAMB</i>
		Coef.	Coef.	Coef.
<i>DIFRS</i>	+	-0,021* (0,012)	0,003 (0,011)	-0,069*** (0,020)
<i>DNAN</i>	+	0,033** (0,014)	0,041*** (0,013)	0,018 (0,023)
<i>DINT1</i>	+	0,017 (0,018)	-0,004 (0,016)	0,058** (0,029)
<i>TAM</i>	+	0,060*** (0,003)	0,051*** (0,003)	0,077*** (0,004)
<i>RENT</i>	+	0,000** (0,000)	0,000 (0,000)	0,001*** (0,000)
<i>ALAV</i>	+	0,052** (0,026)	0,032 (0,026)	0,090** (0,039)
<i>CRESC</i>	+	-0,004 (0,009)	-0,000 (0,008)	-0,013 (0,014)
<i>DAUDI</i>	+	0,039*** (0,016)	0,023 (0,015)	0,071*** (0,022)
<i>DPROP</i>	-	0,045*** (0,010)	0,047*** (0,010)	0,041*** (0,017)
<i>Constante</i>	+ / -	-0,681*** (0,056)	-0,501*** (0,059)	-1,027*** (0,072)
Observações		674	674	674
R <sup>2</sup> - Ajustado		42,34%	39,23%	33,70%
Estatística F		60,61	46,04	54,85
<i>Sig.</i>		***	***	**

Notas: \*, \*\*, \*\*\* p<0,1, p<0,05, p<0,01, respectivamente. Em que a expressão  $VD_{j,i,t}$  apresenta  $j$  como a  $n$ -ésima variável dependente da firma  $i$  no período  $t$ ; *DISCL* é o nível de *disclosure* voluntário geral da empresa  $i$  no ano  $t$ ; *DISCLEFO* é o nível de *disclosure* voluntário de informações Econômicas, Financeiras e Organizacionais da empresa  $i$  no ano  $t$ ; *DISCLAMB* é o nível de *disclosure* voluntário de Informações Sócio – Ambientais da empresa  $i$  no ano  $t$ ; *DIFRS* é a variável dicotômica que representa por 1, para o período de pós - adoção definitiva ao IFRS (2010 - 2013) e 0 para o período de pré – adoção definitiva ao IFRS (2006 – 2009); *DNAN* é a variável dicotômica que representa por 1, se a empresa  $i$ , ao final do ano  $t$ , apresenta um número de analistas que seguem suas ações, superior à média da amostra no ano  $i$  e 0 para as demais; *DINT1* <sub>$i,t$</sub>  é a variável de interação ( $DINT1_{i,t} = DIFRS_{i,t} \times DNAN_{i,t}$ ), que representa o impacto do padrão IFRS sobre o *disclosure* voluntário das empresas com maior acompanhamento de analistas financeiros durante o período de convergência; *TAM* é a variável de controle que representa o tamanho da empresa  $i$ , medido pelo  $\ln$  do ativo total ao final do ano  $t$ ; *RENT* é a variável de controle que representa a rentabilidade média da empresa  $i$ , ao final do ano  $t$ ; *ALAV* é a variável de controle que mede a alavancagem da empresa  $i$  no ano  $t$ ; *CRESC* é a variável de controle que mede as oportunidades de crescimento da empresa  $i$  no ano  $t$ ; *DAUDI* é a variável dicotômica de controle atribuída a empresa  $i$ , no ano  $t$ , onde se elege 1 para aquelas auditadas por uma das “big four” e 0 para as demais e *DPROP* é a variável dicotômica de controle atribuída a empresa  $i$ , no ano  $t$ , onde se elege 1 para aquelas que apresentam um único acionista com mais de 50% das ações e 0 para as demais;

**APÊNDICE H - Resultados do Modelo de ADR Níveis II e III Com a Presença de outliers**

$$VD_{j,i,t} = \alpha_0 + \beta_1 DIFRS_{i,t} + \beta_2 DADR_{i,t} + \beta_3 DINT2_{i,t} + \beta_4 TAM_{i,t} + \beta_5 RENT_{i,t} + \beta_6 ALAV_{i,t} + \beta_7 CRESC_{i,t} + \beta_8 DAUDI_{i,t} + \beta_9 DPROP_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Variáveis Explicatórias	Sinal Esperado	Equação (2)	Equação (4)	Equação (6)
		Variável Dependente <i>DISCL</i>	Variável Dependente <i>DISCLEFO</i>	Variável Dependente <i>DISCLAMB</i>
		Coef.	Coef.	Coef.
<i>DIFRS</i>	+	-0,019* (0,010)	-0,002 (0,009)	-0,052*** (0,016)
<i>DADR</i>	+	0,017 (0,020)	0,024 (0,019)	0,005 (0,031)
<i>DINT2</i>	+	0,048** (0,024)	0,036 (0,023)	0,070** (0,036)
<i>TAM</i>	+	0,057*** (0,004)	0,048*** (0,004)	0,075*** (0,005)
<i>RENT</i>	+	0,000*** (0,000)	0,000* (0,000)	0,001*** (0,000)
<i>ALAV</i>	+	0,071*** (0,025)	0,052** (0,025)	0,106*** (0,039)
<i>CRESC</i>	+	-0,005 (0,009)	-0,001 (0,008)	-0,012 (0,014)
<i>DAUDI</i>	+	0,041*** (0,015)	0,025* (0,016)	0,071*** (0,022)
<i>DPROP</i>	-	0,041*** (0,010)	0,043*** (0,009)	0,037** (0,017)
<i>Constante</i>	+ / -	-0,640*** (0,063)	-0,454*** (0,066)	-0,997*** (0,083)
Observações		674	674	674
R <sup>2</sup> - Ajustado		41,88%	38,88%	33,03%
Estatística F		55,95	40,57	53,84
<i>Sig.</i>		***	***	***

Notas: \*, \*\*, \*\*\* p<0,1, p<0,05, p<0,01, respectivamente. Em que a expressão  $VD_{j,i,t}$  apresenta  $j$  como a  $n$ -ésima variável dependente da firma  $i$  no período  $t$ ; *DISCL* é o nível de *disclosure* voluntário geral da empresa  $i$  no ano  $t$ ; *DISCLEFO* é o nível de *disclosure* voluntário de informações Econômicas, Financeiras e Organizacionais da empresa  $i$  no ano  $t$ ; *DISCLAMB* é o nível de *disclosure* voluntário de Informações Sócio – Ambientais da empresa  $i$  no ano  $t$ ; *DIFRS* é a variável dicotômica que representa por 1, para o período de pós - adoção definitiva ao IFRS (2010 - 2013) e 0 para o período de pré – adoção definitiva ao IFRS (2006 – 2009); *DADR* é a variável dicotômica de controle atribuída a empresa  $i$ , no ano  $t$ , onde se elege 1 para as empresas que negociaram ADR's níveis II e III e 0 para as demais; *DINT2* <sub>$i,t$</sub>  é a variável de interação ( $DINT2_{i,t} = DIFRS_{i,t} \times DADR_{i,t}$ ), que representa o impacto do padrão IFRS sobre o *disclosure* voluntário das empresas emissoras de ADR (Níveis II e III), durante o período de convergência; *TAM* é a variável de controle que representa o tamanho da empresa  $i$ , medido pelo *ln* do ativo total ao final do ano  $t$ ; *RENT* é a variável de controle que representa a rentabilidade média da empresa  $i$ , ao final do ano  $t$ ; *ALAV* é a variável de controle que mede a alavancagem da empresa  $i$  no ano  $t$ ; *CRESC* é a variável de controle que mede as oportunidades de crescimento da empresa  $i$  no ano  $t$ ; *DAUDI* é a variável dicotômica de controle atribuída a empresa  $i$ , no ano  $t$ , onde se elege 1 para aquelas auditadas por uma das "big four" e 0 para as demais e *DPROP* é a variável dicotômica de controle atribuída a empresa  $i$ , no ano  $t$ , onde se elege 1 para aquelas que apresentam um único acionista com mais de 50% das ações e 0 para as demais;