

PRÁTICAS DE *DISCLOSURE* VOLUNTÁRIO DE INFORMAÇÕES ESTRATÉGICAS E DE ÍNDICES FINANCEIROS DE EMPRESAS DO NORDESTE BRASILEIRO: UMA ANÁLISE A PARTIR DO MODELO DE MURCIA

Practices of voluntary disclosure on the strategic information and financial indexes of the brazilian northeast region companies: an analysis based on murcia model

Sérgio Henrique Arruda Cavalcante Forte

E-mail: sergioforte@unifor.br

Doutor e Mestre em Administração de Empresas pela Fundação Getúlio Vargas; Professor Titular do Programa de Pós-graduação em Administração da Universidade de Fortaleza.

Endereço para contato: Avenida Washington Soares, 1321, Edson Queiroz, 60811-905, Fortaleza, Ceará, Brasil.

Murilo Antonio Perez

E-mail: muriloaperez@hotmail.com

Graduado em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul; mestrando em Administração de Empresas pelo Programa de Pós-graduação em Administração da Universidade de Fortaleza.

Frederico Regis Feitosa Bessa

E-mail: fredbessa@hotmail.com

Graduado em Engenharia Eletrônica pela Universidade de Fortaleza; mestrando em Administração pelo Programa de Pós-graduação em Administração da Universidade de Fortaleza.

Oderlene Vieira de Oliveira

E-mail: oderlene@unifor.br

Doutora e Mestre em Administração de Empresas pela Universidade de Fortaleza; Professora Adjunta do Programa de Pós-graduação em Administração da Universidade de Fortaleza.

Artigo recebido em 06 de outubro de 2014. Aceito em 27 de abril de 2015.

Resumo

Esta pesquisa teve como objetivo investigar o nível de *disclosure* voluntário referente à divulgação das informações estratégicas e dos índices financeiros de empresas situadas no Nordeste do Brasil com ações negociadas na BM&FBOVESPA nos níveis de Novo Mercado (NM), Nível 1 (N1) e Nível (N2). A pesquisa foi efetuada a partir das Demonstrações Contábeis do exercício de 2013, baseando-se na métrica do Modelo de Murcia (2009), a qual identifica quais práticas de *disclosure* voluntário são efetuadas por empresas no Brasil. Os resultados indicam que as empresas estudadas apresentam um baixo índice de *disclosure* voluntário, as informações internas são mais divulgadas do que as externas, e não há relação entre *disclosure* voluntário com níveis diferenciados, porte e retorno sobre o investimento. Palavras-chave: *Disclosure* voluntário. BM&FBOVESPA. Modelo de Murcia. Nordeste brasileiro.

Practices of voluntary disclosure on the strategic information and financial indexes of the brazilian northeast region companies: an analysis based on murcia model

Abstract

This research aimed to investigate the level of voluntary disclosure regarding to strategic information and to financial indexes of companies located in the Northeast of Brazil with publicly traded shares at BM&FBOVESPA, belonging New Market, N1 and N2 levels. The research was conducted on financial statements of 2013 and was based on the metric of Murcia (2009) model, which identifies the voluntary disclosure practices used by companies in Brazil. The results indicate that the companies studied have a low rate of voluntary disclosure, internal information is more widespread than external, and there is no relationship between voluntary disclosure with different levels, size and return on investment. Keywords: Voluntary disclosure. BM&FBOVESPA. Murcia Model. Brazilian Northeast.

1 INTRODUÇÃO

Disclosure significa revelar, divulgar, expor, ou seja, tornar algo público, evidenciar alguma coisa ou informação empresarial (MURCIA, 2009). O *disclosure* de informações contábeis é prática cada vez mais aperfeiçoada, em razão da necessidade de qualificá-las, especialmente, após os escândalos contábeis havidos ao redor do mundo, envolvendo grandes empresas e empresas de auditoria, até então, altamente conceituadas internacionalmente (BUSHMAN; PIOTOSKI; SMITH, 2004).

Malacrida e Yamamoto (2006) explicam que o *disclosure* de informações por parte das empresas é fundamental para os seus usuários no processo de tomada de decisões. Assim, a evidenciação clara, objetiva e completa possibilita maior grau de confiabilidade e segurança ao se decidir por uma alternativa em detrimento de

outras (OLIVEIRA; SOUZA; FORTE, 2014). Assim, o *disclosure* tem que ser claro, conciso, preciso e regido pelo princípio da substância sobre a forma, pois as divulgações indicam a qualidade do modelo de negócio da empresa, sua estratégia de crescimento e os riscos que ela está enfrentando (CHAHINE; FILATOCHEV, 2008).

De acordo com Mallin (2002), a divulgação de informações aos acionistas é um dos aspectos mais importantes de governança corporativa, uma vez que reflete a responsabilização das empresas. Assim, a divulgação por parte das empresas listadas em bolsa de valores desempenha um papel decisivo para ajudar o acionista a avaliar o desempenho da empresa. De acordo com Ho, Tower e Barako (2008) e Madhani (2014), a divulgação exaustiva por parte das empresas habilita investidores a tomar melhores decisões de investimento.

O *disclosure* das informações pode ocorrer tanto com informações compulsórias quanto com informações voluntárias. A evidenciação compulsória é aquela requerida legalmente pelos órgãos de regulamentação e de classe. Já o *disclosure* voluntário é o fornecimento de informações que vão além daquelas exigidas em leis ou regulamentos (PIACENTINI, 2004). Segundo Meek, Roberts e Gray (1995), *disclosure* voluntário é aquele que excede o previsto em lei e representa uma escolha livre (*free choice*) dos gestores, fornecendo informações adicionais para os investidores para a sua tomada de decisão.

Informações estratégicas e de índices financeiros estão inseridas naquele contexto de *disclosure* voluntário, sendo essas informações fundamentais para se entender quais os passos futuros da empresa em análise, auxiliando, de forma efetiva, a tomada de decisões por parte de investidores (SÁNCHEZ; DOMÍNGUES; ÁLVAREZ, 2011).

Muito se tem discutido sobre o nível de transparência das informações divulgadas pelas empresas em relação aos temas que foram (ou não foram) cobertos, a profundidade das informações e a disponibilidade de indicadores quantitativos que permitam comparações entre empresas (OLIVEIRA; SOUZA; FORTE, 2014).

Baseando-se nos dois tipos de informações voluntárias (estratégicas e indicadores financeiros) e encontrando-se um *gap* na literatura acerca da relação entre as duas, definiu-se a seguinte questão de pesquisa: Qual a relação entre o nível de prática de *disclosure* voluntário de informações estratégicas e dos índices financeiros das empresas?

Por outro lado, a região Nordeste do Brasil tem apresentado um índice de crescimento na participação de empresas no mercado de capitais (BM&FBOVESPA, 2014).

Considerando-se que as empresas que adotam um modelo de gestão baseado em mecanismos de governança corporativa, no qual um de seus princípios é a comunicação e a transparência da gestão com os *stakeholders*, e que existe na academia uma métrica para avaliação do *disclosure* empresarial, elaborado por Murcia (2009), o objetivo geral da pesquisa consistiu em investigar o nível de *disclosure* voluntário de informações estratégicas e dos índices financeiros praticados pelas empresas do Nordeste listadas nos níveis Novo Mercado, N1 e N2 da BM&FBovespa.

Como objetivos específicos, o estudo investiga: a relação entre as divulgações externas (estratégicas) e a divulgação das informações externas; a evidencição de *disclosure* voluntário em relação aos níveis de diferenciação das empresas em estudo; a relação entre o porte das empresas e o nível de *disclosure* voluntário; a relação entre o nível de *disclosure* voluntário e o retorno sobre o investimento da empresa; e o índice geral de *disclosure* voluntário das empresas estudadas referentes às informações estratégicas e aos indicadores financeiros.

Esta pesquisa se justifica pela importância que o *disclosure* de informações tem para que o mercado de capitais funcione de forma suficiente e saudável; o *disclosure* voluntário, segundo Bushman e Smith (2001), proporciona melhores condições para os investidores tomarem suas decisões de investimento.

Considerando o processo de globalização, no qual há o acesso aos diversos mercados para os investidores fazerem suas análises e decidirem por seus investimentos, não importando qual a localização da empresa, mas a capacidade em oferecer retornos satisfatórios ao capital investido por meio do fornecimento de informações confiáveis e amplas sobre elas, a qualidade e a quantidade de informações são reforçadas mediante a divulgação de *disclosure* voluntário, oferecendo maior segurança aos investidores e demais interessados nas informações e operações da empresa.

A relevância do trabalho ocorre em razão de um *gap* teórico sobre a relação entre esses dois tipos de informações em *disclosure* voluntário; um *gap* contextual sobre uma análise nas empresas nordestinas no tema; e um *gap* substantivo, posto que se espera que esta pesquisa ajude na reflexão dos executivos estratégicos das empresas acerca da importância das práticas de divulgação voluntária de informações ao mercado investidor em direção à diferenciação e à vantagem competitiva de suas empresas.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 DISCLOSURE

A teoria de *disclosure* tem por principal objetivo explicar os fenômenos de divulgação de informações financeiras a partir de diversas perspectivas (SALOTTI; YAMAMOTO, 2006).

Verrecchia (2001) chama a atenção para a não existência de uma teoria única que explique o processo de divulgação de informações e propõe uma classificação para as bases da Teoria de Divulgação para pesquisas em Contabilidade, com seus respectivos objetivos associados, conforme exposto a seguir:

- a) Divulgação Baseada em Associação – em que se pesquisa a associação entre causa e efeito da divulgação no comportamento dos preços dos ativos;
- b) Divulgação Baseada em Julgamento – em que se investigam os incentivos que os gestores obtêm ao divulgarem informações;
- c) Divulgação Baseada em Eficiência – em que se pesquisa a eficiência dos tipos de divulgação escolhidos pelos gestores.

Dessa forma, o *disclosure* de informações é um forte elemento de credibilidade para a empresa e seus gestores, podendo trazer benefícios para ambos.

Gomes (2006) ressalta que as organizações não devem divulgar apenas o que estiver estipulado em normas e regulamentos, mas estender a divulgação a toda e qualquer informação necessária para que qualquer entidade empresarial ou individual com interesses na empresa possa ser capaz de construir uma correta visão sobre sua realidade.

De maneira geral, percebe-se que a sociedade tem exigido das companhias, cada vez mais, um maior grau de transparência, considerando o fato de que os *stakeholders* formam uma imagem da empresa com base naquilo que eles conseguem ver. Assim, o *disclosure* deve permitir que os usuários possam realizar julgamentos suficientes sobre a empresa analisada (DA-SILVA; MAGALHÃES FILHO, 2005).

Fatores como a associação da imagem empresarial a escândalos envolvendo fraudes ou manipulações de informações e elevados custos judiciais tendem a ensejar o *disclosure* de informações confiáveis e transparentes (VERRECCHIA, 2001).

Em relação ao *disclosure* contábil, pode-se afirmar que o objetivo principal da contabilidade, qual seja, de prover informações úteis a seus usuários, é atingido mediante o *disclosure* das demonstrações contábeis aos usuários externos (IUDÍCIBUS, 2010).

Além do *disclosure* contábil, o conceito pode ser relacionado à transparência corporativa, que foi definida por Bushman, Piotoski e Smith (2004) como a disseminação de informação relevante e confiável acerca da *performance* operacional, *performance* financeira, oportunidades de investimento, governança, valores e risco.

Dessa forma, a transparência, cada vez mais demandada pela sociedade, está relacionada à proliferação de informações, seja por meio dos canais formais (demonstrações financeiras, por exemplo), seja mediante as mídias diversas, *sites*, jornais e revistas.

Do ponto de vista do mercado de capitais, e considerando que cada vez mais há a separação entre empreendedores e gestores, surge a necessidade da mais ampla divulgação das informações, para que os financiadores das empresas possam tomar suas decisões da melhor forma possível. Dessa forma, o *disclosure* tende a colocar os participantes do mercado em um nível de igualdade em relação às informações.

A ideia central, nesse contexto, é a de que o *disclosure* claro, detalhado, preciso e completo possibilita aos usuários maior grau de confiança no seu processo de decisão, seja dos acionistas da empresa, seja dos demais *stakeholders* (MURCIA, 2009).

Leuz e Wysocki (2008) explanam sobre as dificuldades e incertezas quanto à aplicação do *disclosure*. Em primeiro lugar, com mais informações públicas disponíveis, torna-se difícil e mais caro conseguir informações privilegiadas, logo, existirão menos investidores com esse tipo de informações. Em segundo lugar, o *disclosure* reduz a incerteza acerca do valor da empresa, conseqüentemente, reduz as vantagens que teriam os investidores mais bem informados.

Tem-se, então, que considerar que o nível de *disclosure* praticado pode influenciar, de forma significativa, a intenção de investidores, nacionais ou estrangeiros, de investir nas empresas que promovem essa prática, pois a divulgação de informações diminui o nível de risco apresentado, favorecendo a tomada de decisão de investir com mais segurança, em razão do maior detalhamento dos dados e operações das empresas (LEUZ; WYSOCKI, 2008).

Vale, ainda, ressaltar a importância do *disclosure* como elemento de governança corporativa na medida que em permite aos investidores e outras partes externas à empresa monitorar a *performance* e também compromissos contratuais e com um elevado nível de *disclosure*, os gestores sentem-se monitorados, tornando-se

mais ciosos de suas obrigações para com os acionistas, diminuindo as possibilidades de fazerem investimentos ou tomar decisões que venham a diminuir o valor da empresa (BUSHMAN; SMITH, 2001).

Além das informações previstas em normas e regulamentos, os gestores das empresas podem divulgar outras informações que julguem importantes para o mercado, acionistas e demais *stakeholders* (partes interessadas), ou seja, o *disclosure* voluntário. Nesse sentido, aborda-se na próxima subsecção o *disclosure* voluntário, foco da presente pesquisa.

2. 2 DISCLOSURE VOLUNTÁRIO

O *disclosure* voluntário é um canal fundamental de informação entre os gestores e os *stakeholders*. Ele é uma das três principais fontes de informação que formam o ambiente de informação corporativa e a percepção de influência dos investidores de uma empresa (BEYER et al., 2010).

Ao contrário das outras duas fontes, a saber, as demonstrações financeiras obrigatórias e os relatórios de ações de analistas, a divulgação voluntária é a ampla discricionariedade dos gestores. Os gestores podem optar por transmitir informações sobre previsão de lucro, novo *design* de produtos, decisão de investimento e de outras políticas corporativas para orientar o mercado ou para servir a certos incentivos gerenciais. Na verdade, uma vertente da literatura descobriu que os gerentes fazem divulgação voluntária estrategicamente para facilitar o *insider trading* (negociar com informações privilegiadas) (CHENG; LO, 2006; CHENG; LUO; YUE, 2013), fusões e aquisições (AMEL-ZADEH; LEV; MEEKS, 2013), recompra de ações (BROCKMAN; KHURANA; MARTIN, 2008), concessão de opções de ações (ABOODY; KASZNIK, 2000) e exercício (BROCKMAN; MARTIN; PUCKETT, 2010).

As empresas evidenciam informações adicionais para se diferenciar das demais empresas, captando mais recursos por parte dos investidores e mantendo um bom relacionamento com o público externo, uma vez que a empresa objetiva futuras negociações com emissões de títulos (SÁNCHEZ; DOMÍNGUES; ÁLVAREZ, 2011). De acordo com Lanzana (2004), trata-se de uma ferramenta importante de diferenciação, já que possibilita às empresas fornecer informações acerca de seu desempenho, estratégia, visão de mercado, programas de investimento, etc.

O processo de divulgação de informações estratégicas gera para as organizações consequências favoráveis e desfavoráveis, dependendo da forma como é auferida a respectiva divulgação, e de quais objetivos a empresa deseja atingir (SÁNCHEZ; DOMÍNGUES; ÁLVAREZ, 2011).

Além dos benefícios trazidos quanto ao monitoramento de informações por parte dos usuários externos em relação às operações, estudos demonstram que a prática de *disclosure* voluntário traz benefícios para a própria empresa. Welker (1995), por exemplo, analisou 427 empresas de 28 setores nos EUA, concluindo que o *disclosure* aumenta a liquidez das ações no mercado de capitais. Botosan (1997), Hail (2002), Francis, Krurana e Pereira (2005) e Alencar (2007) apontam que empresas com melhor *disclosure* apresentam menor custo de capital próprio. Já Sengupta (1998) e Lima (2007) apontam um menor custo de capital de terceiros como benefício. Welker (1995), Healy, Huntton e Palepu (1999), Leuz e Verrecchia (2000) e Zhou (2004) identificaram ações mais líquidas; Healy, Huntton e Palepu (1999) e Lang e Lundholm (2000) mencionam ações mais líquidas como benefícios.

Disclosure voluntário possibilita aos investidores analisarem as estratégias, da mesma forma que os fatores críticos de sucesso das empresas, seja no ambiente em que elas estão inseridas, seja diante do aspecto competitivo do cenário econômico (PIACENTINI, 2004).

Como desvantagem de apresentação de informações voluntárias, tem-se, principalmente, o custo para essas divulgações, custos esses relacionados à preparação e à certificação (auditoria) das demonstrações contábeis, de oportunidade do pessoal envolvido nesse trabalho (LEUZ; WYSOCKI, 2008) e os custos de publicação dos relatórios no Diário Oficial em jornais de grande circulação (MURCIA, 2009).

Conforme Lima (2007), a relação entre o nível de *disclosure* voluntário e o custo de capital de terceiros evidencia uma relação inversa entre as variáveis, quer dizer, quanto maior o nível de *disclosure* voluntário, menor o custo de capital.

Vários estudos (AHMED; NICHOLLS, 1994; AKHTARUDDIN, 2005; COOKE, 1989; HOSSAIN; TAN; ADAMS, 1994; PATTON; ZELENKA, 1997; RAFFOURNIER, 1995) foram realizados em diversos países com o objetivo de avaliar o *disclosure* de informações das empresas, ou seja, de identificar os fatores que explicam o nível de *disclosure* voluntário de companhias abertas. Nesse sentido, alguns trabalhos, a exemplo do de Murcia (2009), têm se dedicado a propor métricas de avaliação do *disclosure* voluntário. Assim, na próxima subseção, apresenta-se o modelo de Murcia.

2.3 MODELO DE MURCIA

A avaliação do *disclosure* é um conceito abstrato, que não pode ser mensurado de maneira direta (WALLACE; NASER, 1995), e que, muitas vezes é apresentado de forma narrativa, qualitativa, tornando-se difícil sua mensuração (LEUZ; WYSOCKI, 2008).

De acordo com Murcia e Santos (2009), a divulgação voluntária somente ocorre se os benefícios (aumento de liquidez das ações, redução do custo de capital) dela provenientes forem superiores aos seus custos (elaboração e publicação das demonstrações). Dessa forma, a prática de *disclosure* voluntário será habitual na empresa quando seus efeitos apresentarem resultado positivo para a empresa (DOBLER, 2005).

Considerando esse quadro, Murcia (2009), a fim de buscar identificar uma métrica para avaliar o *disclosure* das empresas brasileiras, baseou-se em 13 estudos anteriores: Alencar (2007), Botosan (1997), Chow e Wong-Boren (1987), Depoers (2000), Francis, Nanda e Olsson (2008), Hail (2002), Hossain (2008), Lanzana (2004), Malacrida e Yamamoto (2006), Meek, Roberts e Gray (1995), Morris e Tronnes (2008) e Orens e Lybaert (2008) e propôs uma métrica composta por seis categorias e 39 subcategorias: ambiente de negócios (8); atividade operacional (8); aspectos estratégicos (8); informações financeiras (7); índices financeiros (4); e governança corporativa (4).

Considerando o foco da presente pesquisa, cabe destacar as categorias de aspectos estratégicos e de índices financeiros expostas no Quadro 1.

Quadro 1 – Métrica para avaliação do *disclosure* voluntário

Categoria	Subcategoria
Aspectos Estratégicos	Objetivos, planos e metas futuras da empresa Perspectiva de novos investimentos Principais mercados de atuação Perspectivas de novos mercados em que a empresa pretende atuar Política de reinvestimento dos lucros Pesquisa e desenvolvimento Discussão da qualidade dos produtos e serviços Preço dos produtos e serviços da empresa
Índices Financeiros	Indicadores de Rentabilidade (ROE, ROA) Indicadores de Liquidez (liquidez corrente, liquidez seca) Indicadores de Endividamento (PL-Passivo, PC-PELP) EBITDA

Fonte: adaptado de Murcia (2009, p. 83).

As informações estratégicas são aquelas divulgadas que não sejam de natureza financeira, ou que não estão diretamente relacionadas aos aspectos e instruções financeiras auferidas em determinado período de tempo pelas organizações (SÁNCHEZ; DOMÍNGUES; ÁLVAREZ, 2011).

A análise de aspectos estratégicos visa avaliar se a empresa evidencia, de forma clara e objetiva, seus planos futuros, quais mercados ela pretende participar, seus principais mercados de atuação, além de aspectos como política de reinvestimento de seus resultados, pesquisa e desenvolvimento, sua qualidade e seus preços praticados. Tais aspectos fornecem aos investidores uma sinalização quanto ao que a empresa pretende no futuro próximo, qual sua forma de atuação no mercado e o que esperar da empresa nos próximos anos. Informações fundamentais dentro do processo de decisão de investimento (SÁNCHEZ; DOMÍNGUES; ÁLVAREZ, 2011).

De acordo com Bushman e Smith (2001), o *disclosure* voluntário proporciona melhores informações para identificar os bons e os maus investimentos, reforçando a credibilidade e a confiança dos dados das empresas por parte dos agentes econômicos. Nessa mesma linha, Alam (2006) afirma que o *disclosure* de informações corporativas pode garantir amparo aos investidores.

A formação de uma opinião a respeito da evidenciação desses aspectos estratégicos deverá considerar o conjunto, bem como a qualidade das informações prestadas. A avaliação isolada de apenas um item não fornece informações suficientes para a avaliação mais precisa da empresa analisada.

Quanto aos índices financeiros, eles são fundamentais para a análise do desempenho da empresa, também importantes no processo decisório. Indicadores de desempenho como o *Return on Equity (ROE)*, ou seja, o retorno sobre o patrimônio líquido, é importante, mensurando o retorno dos recursos que foram aplicados na empresa pelos seus proprietários, ou seja, esse indicador mede quanto o proprietário auferir de lucro para cada unidade monetária de recursos próprios (patrimônio líquido) investida (GITMAN, 2000).

Em relação ao *Return on Assets (ROA)*, ou seja, ao retorno sobre os ativos, Gitman (2000) afirma que ele determina a eficiência da administração de forma geral, pois se analisam o resultado obtido em comparação aos ativos disponíveis e em relação ao custo das operações de crédito da empresa; se a taxa de juros for superior ao retorno dos ativos, ficará comprometida a remuneração dos acionistas.

A análise dos indicadores de liquidez (liquidez corrente e liquidez seca) evidencia a capacidade da empresa de fazer frente a seus compromissos financeiros

em curto e médio prazos, assim como os indicadores de endividamento buscam verificar a estrutura de capital da empresa (BARNEY; HESTERLY, 2011).

O *Erring Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization (EBITDA)*, ou, no Brasil, Lucro Antes dos Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (LAJIDA) é um indicador largamente utilizado para análise, pois apresenta o potencial de geração de recursos decorrentes das atividades operacionais da empresa, compreendendo as receitas e despesas advindas das atividades operacionais, sem a avaliação dos resultados financeiros das empresas (GITMAN, 2000).

A análise individual desses índices, de forma isolada, não aponta para conclusões mais abrangentes quanto à situação da empresa, apenas a análise em conjunto pode oferecer um panorama mais real quanto à situação financeira geral.

Autores de estratégia empresarial apontam que no processo estratégico, as informações internas (diagnóstico interno) são mais desenvolvidas que as informações externas, de mercado (diagnóstico externo) (MINTZBERG; QUINN, 2006; BARNEY; HESTERLY, 2011), suscitando uma proposição teórica de que as informações internas são mais divulgadas do que as informações externas. Assim, espera-se que o *disclosure* voluntário de informações internas tenha um índice de divulgação maior do que as informações externas.

Em decorrência das exigências da BM&FBovespa (2014) em relação aos níveis diferenciados e suas divulgações, espera-se como uma segunda proposição que quanto maior o nível de diferenciação maior o nível de *disclosure* voluntário.

Verrecchia (2001) explana que há constatação de que o nível de *disclosure* está diretamente relacionado ao tamanho da empresa. Assim, espera-se uma relação direta entre o tamanho da empresa e o nível de *disclosure* (ENG; MAK, 2003). Nessa análise, considera-se o tamanho da empresa e o valor do seu ativo total (HO; WONG, 2001) ao final de cada exercício social. Vários estudos indicam que maiores empresas tendem a possuir melhores práticas de *disclosure* (ENG; MAK, 2003). Portanto, uma terceira proposição é que o nível de *disclosure* voluntário é diretamente proporcional ao porte das empresas.

Empresas mais lucrativas e com melhor gerenciamento obtêm no mercado maiores incentivos para se distinguirem das menores, com o objetivo de alavancar capital em condições mais favoráveis (MEEK; ROBERTS; GRAY, 1995). Para tal, uma forma de obter isso é a divulgação maior de informações de forma voluntária. Assim, espera-se que empresas mais lucrativas promovam um nível mais elevado de divulgação voluntárias de informações. Nesse estudo, o retorno sobre o investimento, mensurado pela razão entre lucro líquido e ativo total, foi considerado

o indicador do retorno do investimento. Portanto, uma quarta e última proposição é que o nível de *disclosure* voluntário varia com o resultado das empresas.

3 METODOLOGIA

O estudo constituiu uma pesquisa descritiva (COLLIS; HUSSEY, 2005), compreendendo uma investigação documental (LAKATOS; MARCONI, 1991) para levantamento das orientações legais e regulamentares específicas sobre *disclosure* de informações contábeis avançadas e voluntárias aplicadas às empresas no Nordeste, bem como levantamento das informações contidas nas demonstrações contábeis publicadas.

3.1 COLETA E ANÁLISE DE DADOS

A pesquisa documental compreendeu:

- a) a delimitação da população e a seleção das empresas a serem pesquisadas – o critério de delimitação foi: ser da região Nordeste; estar listada nos níveis diferenciados N1, N2 ou Novo Mercado da BM&FBovespa; e estar entre as maiores empresas do Nordeste pelo critério de ativo total referente ao ano 2013;
- b) a coleta das demonstrações contábeis referentes aos exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2013 e sob a perspectiva do modelo de Murcia (2009) em *websites* das empresas estudadas;
- c) a análise da conformidade dos itens divulgados nas demonstrações contábeis coletadas, com as orientações legais e regulamentares específicas sobre a divulgação de informações contábeis avançadas e voluntárias aplicadas às empresas no Nordeste;
- d) tabulação, consolidação e análise dos dados.

Os parâmetros para a análise das demonstrações contábeis pesquisadas são as informações consideradas de natureza obrigatória, voluntária e avançada, conforme referencial teórico, que podem constar no Relatório da Administração e nas Notas Explicativas.

3. 2 POPULAÇÃO DO ESTUDO E DOCUMENTO PARA ANÁLISE

Atentando para o critério de delimitação da população, sete empresas foram selecionadas para o estudo, conforme exposto na Tabela 1.

Tabela 1 – Empresas objeto da pesquisa

Empresa	UF	Ativo Total R\$ Mil	Lucro Líquido R\$ Mil	Lucro sobre Ativo %	Mercado BM&FBOVESPA
Braskem	BA	41.163	507	1,23	N1
Suzano	BA	25.353	(182)	(0,72)	N1
Paranapanema	BA	4.186	5	0,10	NM
M Dias Branco	CE	3.426	524	15,29	NM
Equatorial	MA	2.390	69	2,89	NM
Grendene	CE	2.291	433	18,90	NM
Ferbasa	BA	1.307	43	3,29	N1

Fonte: elaborado pelos autores com base nas demonstrações contábeis das empresas selecionadas, referente ao exercício de 2013 (2014).

As empresas pertencem ao ramo da indústria, com exceção da Equatorial, que atua no segmento de energia. Em relação ao porte, elas apresentam tamanhos distintos; o ativo total da maior (Braskem) é mais de 30 vezes o ativo total da menor empresa estudada (Ferbasa).

Vale ressaltar que, atentando para a abordagem de Murcia (2009), não foram incluídas empresas financeiras, por possuírem indicadores diversos das demais empresas indústrias e comerciais.

3. 3 TÉCNICA DE ANÁLISE DOS DADOS

Portanto, com os dados colhidos, utilizou-se a técnica de Análise de Conteúdo (BARDIN, 2002) para analisar os dados, os quais possibilitaram retratar a evidência contábil das sociedades anônimas segundo os parâmetros escolhidos. As categorias e subcategorias de análises podem ser visualizadas no Quadro 1, exposto no Referencial Teórico.

Para se aferirem os índices de uso de informações internas e externas, utilizou-se a contagem descritiva do número de informações e indicadores evidenciados pelo número potencial de informações e indicadores.

Nessa fase da pesquisa, procedeu-se a leitura completa das demonstrações e foram elaboradas tabelas que identificavam as evidenciações praticadas pelas empresas integrantes da amostra.

4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

A partir dos dados coletados e da análise de documentos efetuados na pesquisa, apresentam-se os resultados obtidos, dentro de cada categoria examinada.

4.1 ASPECTOS ESTRATÉGICOS

No intuito de detalhar os aspectos estratégicos que nortearam as práticas de *disclosure*, eles foram segmentados em oito itens, conforme explanação a seguir:

- a) objetivos, planos e metas futuros da empresa – nesses aspectos, três empresas divulgaram e quatro não divulgaram; duas das empresas que apresentaram resultado positivo são representantes do Novo Mercado (Paranapanema e M. Dias Branco) e uma do Nível 1 (Braskem).
- b) perspectiva de novos investimentos – também, aqui, três empresas apresentaram essas informações e quatro não apresentaram; das que apresentaram, uma empresa pertence ao Novo Mercado (M. Dias Branco) e duas ao mercado N1 (Braskem e Ferbasa);
- c) principais mercados de atuação – das empresas analisadas, cinco divulgaram essas informações; quatro são do Novo Mercado (Paranapanema, M. Dias Branco, Suzano e Equatorial Energia) e uma, do N1 (Braskem).
- d) perspectivas de novos mercados em que a empresa pretende atuar – apenas três empresas demonstraram em seus relatórios indicação de novos mercados em que pretendem atuar; duas são do Novo Mercado (M. Dias Branco e Equatorial Energia) e uma, do N1 (Braskem).
- e) política de reinvestimento dos lucros – nenhuma das empresas pesquisadas apresentou resposta para esta questão.
- f) pesquisa e desenvolvimento – apenas uma empresa (Braskem) apresentou em seus relatórios resposta para este quesito.

- g) discussão da qualidade dos produtos e serviços – também neste quesito nenhuma empresa apresentou dados a respeito.
- h) preço dos produtos e serviços da empresa – apenas duas empresas, ambas do Novo Mercado (M. Dias Branco e Grendene), apresentaram em seus relatórios indicativos sobre esse tema.

A seguir, vê-se a Tabela 2 referente ao atendimento de Aspectos Estratégicos, em que S = atende e N = não atende.

Tabela 2 – Informações coletadas sobre Aspectos Estratégicos

Empresa/Aspecto Estratégico	1	2	3	4	5	6	7	8	Total S	Total N
Braskem	S	S	S	S	N	S	N	N	5	3
M. Dias Branco	S	S	S	S	N	N	N	S	5	3
Suzano	N	N	S	N	N	N	N	S	2	6
Paranapanema	S	N	S	N	N	N	N	N	2	6
Equatorial	N	N	S	S	N	N	N	N	2	6
Grendene	N	N	N	N	N	N	N	S	1	7
Ferbasa	N	S	N	N	N	N	N	N	1	7

Fonte: os autores.

A Braskem (N1) e a M. Dias Branco (NM) foram as empresas que mais apresentaram evidenciação de Aspectos Estratégicos, com cinco itens do total de oito; a Suzano (N1), a Paranapanema (NM) e a Equatorial (NM) apresentaram duas informações de oito, e a Grendene (NM) e a Ferbasa (N1) apresentaram evidenciação de apenas um item do total. Ou seja, esperava-se, de início, que as empresas Paranapanema, M. Dias Branco, Equatorial e Grendene apresentassem informações estratégicas em razão dos seus níveis (Novo Mercado), mas somente M. Dias Branco apresentou tais tipos de informações sobre o futuro da empresa.

Note-se que as empresas da amostra apresentaram uma relação de 18 informações estratégicas sobre 64 (oito informações de oito empresas) em um índice de 18/64 (0,28).

4. 2 ÍNDICES FINANCEIROS

Quanto à divulgação de Índices Financeiros por parte das empresas analisadas, estes foram os principais resultados apresentados:

- a) indicadores de rentabilidade – apenas duas empresas (Parapanema e Ferbasa), a primeira do Novo Mercado e a segunda do N1, apresentaram indicadores de rentabilidade.
- b) Indicadores de liquidez – as mesmas duas empresas do item anterior, Parapanema e Ferbasa, sendo a primeira do Novo Mercado e a segunda do N1, foram as que apresentaram indicadores de rentabilidade.
- c) Indicadores de endividamento – além de Parapanema e Ferbasa, apenas a M. Dias Branco apresentou os seus indicadores de endividamento.
- d) EBITDA – todas as sete empresas pesquisadas apresentaram o seu EBITIDA, sendo este o item mais respondido na pesquisa por meio dos documentos das empresas, muito embora não exista um critério único de apresentação e formulação do índice.

A seguir, a Tabela 3 refere-se ao atendimento de Índices Financeiros, sendo S = atende e N = não atende.

Tabela 3 – Informações coletadas sobre Índices Financeiros

Empresa	1	2	3	4	Total S	Total N
Parapanema	S	S	S	S	4	0
Ferbasa	S	S	S	S	4	0
M. Dias Branco	N	N	S	S	2	2
Braskem	N	N	N	S	1	3
Suzano	N	N	N	S	1	3
Equatorial	N	N	N	S	1	3
Grendene	N	N	N	S	1	3

Fonte: os autores.

Parapanema e Ferbasa apresentaram evidenciação em todos os quatro itens, M. Dias Branco, em dois itens dos quatro, enquanto Braskem, Suzano Equatorial e Grendene apresentaram apenas um item. Da mesma forma, esperava-se que Parapanema, M. Dias Branco, Equatorial e Grendene apresentassem mais indicadores, por serem do Novo Mercado, mas somente a Parapanema apresentou os quatro, além da Ferbasa (N1).

Note-se que as empresas apresentaram um índice de 14 (quantidade de indicadores apresentados) sobre 32 (quatro indicadores de oito empresas), em uma relação de 14/32, ou seja, 0,43.

Então, de forma geral, relativamente aos itens de *disclosure*, as empresas mostram-se mais inclinadas a apresentar índices financeiros (0,43), ou seja, informações internas, do que informações externas (0,28), ou seja, as informações internas são mais divulgadas do que as externas, corroborando, assim, a primeira proposição do estudo (MINTZBERG; QUINN, 2006; BARNEY; HESTERLY, 2011).

4.3 CLASSIFICAÇÃO DO *DISCLOSURE* VOLUNTÁRIO DAS EMPRESAS QUANTO AO NÍVEL

Considerando os 12 itens analisados nesta pesquisa, referentes às informações estratégicas e aos indicadores financeiros, observa-se na Tabela 4 o que segue:

Tabela 4 – Classificação do *disclosure* Voluntários das empresas estudadas

Ranking	Empresa	Itens es- tratégicos atendidos	Indicadores financeiros atendidos	Total itens atendidos	% Atendi- mento	Mercado BM&FBovespa
1	M. Dias Branco	5	2	7	58	NM
2	Braskem	5	1	6	50	N1
3	Paranapa- nema	2	4	6	50	NM
4	Ferbasa	1	4	5	42	N1
5	Equato- rial	2	1	3	25	NM
6	Grendene	1	1	2	17	NM
7	Suzano	2	1	3	17	N1

Fonte: os autores.

As empresas apresentaram comportamentos distintos em relação à divulgação de aspectos estratégicos e de indicadores financeiros, não sendo constatada relação entre a divulgação dessas informações com os níveis diferenciados. As empresas Equatorial e Grendene, que pertencem ao Novo Mercado, apresentaram menores quantidades de informações do que Braskem e Ferbasa, que são do Nível 1. Assim, a segunda proposição não se confirmou, confrontando o que preceitua a BM&FBovespa (2014).

4. 4 RELAÇÃO ENTRE O NÍVEL DE *DISCLOSURE* E OS PORTES

Não se evidenciou qualquer relação entre *disclosure* voluntário e porte. A Suzano, segunda do *ranking* em porte, apresentou apenas duas informações de um total de 12; já a Ferbasa, última do *ranking* em porte (oitavo lugar), apresentou cinco informações voluntárias; o máximo apresentado foi de sete informações (M. Dias Branco), contrariando a terceira proposição (VERRECCHIA, 2001; ENG; MAK, 2003).

4. 5 RELAÇÃO ENTRE O NÍVEL DE *DISCLOSURE* E O RETORNO SOBRE O INVESTIMENTO

Não se evidenciou qualquer relação entre o nível de *disclosure* e o retorno sobre o investimento. A Grendene, por exemplo que apresentou o maior retorno sobre o investimento (18,9), divulgou apenas duas informações. Já as empresas Braskem e Paranapanema tiveram baixos índices de retorno sobre o investimento (1,23 e 0,1, respectivamente) e divulgaram seis informações cada em um total de 12 (estratégicas e financeiras). A única que apresentou coerência entre retorno sobre investimento e total de informações voluntárias divulgadas foi a M. Dias Branco (ROA de 15,29 e sete informações divulgadas de um total de 12). Portanto, não se confirmou a quarta proposição.

4. 6 ÍNDICE GERAL DE *DISCLOSURE* VOLUNTÁRIO DAS EMPRESAS ESTUDADAS

De forma geral, o índice de *disclosure* voluntário foi baixo (32/96), ou seja, 0,33, evidenciando que as empresas estudadas ainda estão em um bom nível (1/3) de *disclosure* voluntário.

5 CONCLUSÃO

Considerando as vantagens relatadas para as empresas que divulgam mais informações ao mercado, como a de melhorar a capacidade de captação de recursos com investidores no mercado de capitais, possuir maior índice de liquidez das

ações no mercado e ter menor custo do capital, justifica-se este trabalho pela sua importância no que se refere ao mercado de capitais.

Em relação ao total de informações de *disclosure* voluntário das empresas estudadas, verificou-se um nível geral baixo (33%). Essa é uma informação relevante, pois evidencia que as maiores empresas nordestinas ainda não estão praticando *disclosure* voluntário como deveriam, o que pode influenciar a atração de investidores.

Foi evidenciado pelas empresas estudadas que as informações internas são mais divulgadas do que as externas, e que não há relação direta entre *disclosure* voluntário e nível estratégico, porte e retorno sobre investimento.

A empresa que mais apresentou *disclosure* nas questões foi a M. Dias Branco (Novo Mercado); a Ferbasa e a Grendene foram as que menos apresentaram informações nesse aspecto, apenas uma em cada empresa.

A evidenciação do EBITIDA nos relatórios das empresas por todas as empresas estudadas indica que a apresentação desse dado é considerada praticamente normal entre as empresas, mesmo em se tratando de valor apresentado de forma voluntária.

A pesquisa efetuada limitou-se ao universo de empresas da região Nordeste com ações negociadas na BM&FBovespa, nos níveis de mercado: Novo Mercado (NM), Nível 1 (N1) e Nível 2 (N2), não se encontrando empresas nessa última categoria.

Assim, considerando tratar-se de um estudo sobre aspectos estratégicos e indicadores financeiros, não se pode generalizar os resultados para o Método Murcia como um todo, bem como não é possível generalizar os resultados para empresas com outras características, o que evidencia uma limitação da pesquisa.

Não foi objeto dessa análise a interpretação qualitativa das informações, apenas se limitou a verificar a presença ou não das informações pesquisadas.

Por fim, recomenda-se, para estudos futuros, outros tipos de análise nesse sentido, abrangendo outras regiões ou outras empresas listadas na BM&FBovespa nos mesmos níveis aqui listados, e até realizando uma análise comparativa entre as regiões brasileiras e a elaboração de um índice geral de *disclosure* voluntário para o país.

REFERÊNCIAS

ABOODY, D.; KASZNIK, R. CEO stock option awards and the timing of corporate voluntary disclosures. **Journal of Accounting and Economics**, v. 29, p. 73-100, 2000.

AKHTARUDDIN, M. Corporate mandatory disclosure practices in Bangladesh. **International Journal of Accounting**, v. 40, n. 4, p. 399-422, 2005.

AHMED, K.; NICHOLLS, D. The impact of non-financial company characteristics on mandatory compliance in developing countries: The case of Bangladesh. **The International Journal of Accounting**, v. 29, n. 1, p. 60-77, 1994.

ALAM, M. Stakeholder Theory. In: HOQUE, Z. (Org.). **Issues In Accounting Research: Theories and Methods**. London: Spiramus Press Ltd, 2006.

ALENCAR, R. **Nível de disclosure e custo de capital próprio no mercado Brasileiro**. 2007. 104 p. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis)–Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-14032008-120509/pt-br.php>>. Acesso em: 24 maio 2014.

AMEL-ZADEH, A.; LEV, B.; MEEKS, G. **The Benefits and Costs of Managerial Earnings Forecasts in Mergers and Acquisitions**. Working Paper, 2013.

BARDIN, L. **Análise de conteúdo**. Lisboa: Edições 70, 2002.

BARNEY, J. B.; HESTERLY, W. S. **Administração Estratégica e Vantagem Competitiva**. 3. ed. São Paulo: Pearson, 2011.

BEYER, A. et al. The financial reporting environment: Review of the recent literature. **Journal of Accounting and Economics**, v. 50, p. 296-343, 2010.

BM&FBOVESPA – Bolsa de Valores de São Paulo Níveis de Ações Mercado de Capitais. **Empresas Listadas**. 2014. Disponível em: <<http://www.bmfBovespa.com.br/ciaslistadas/empresaslistadas/BuscaEmpresaListada.aspx?idioma=pt-br>>. Acesso em: 15 set. 2014.

BOTOSAN, C. Disclosure level and cost of equity capital. **The Accounting Review**, v.72, n.3, p. 323-349, July 1997.

BROCKMAN, P.; KHURANA, I. K.; MARTIN, X. Voluntary disclosures around share repurchases. **Journal of Financial Economics**, v. 89, p. 175-191, 2008.

BROCKMAN, P.; MARTIN, X.; PUCKETT, A. Voluntary disclosures and the exercise of CEO stock options. **Journal of Corporate Finance**, v. 16, p. 120-136, 2010.

BRASIL. Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976 e Lei n. 11.638 de 28 de dezembro de 2007. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Versão consolidada. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 06 jun. 2008. Disponível em: <<http://cvm.gov.br>>. Acesso em: 23 maio 2014.

BRASIL. Lei n. 11.638, de 28 de dezembro de 2007. Altera e revoga dispositivos da Lei n.6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei n. 6.385, de 07 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 06 jan. 2008. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2007-2010/2007/Lei/L11638.htm>. Acesso em: 23 maio 2014.

BUSHMAN, R.; PIOTOSKI, J.; SMITH, A. What Determines Corporate Transparency? **Journal of Accounting Research**, v. 42, n. 2, p. 1-53, 2004.

BUSHMAN, R.; SMITH, A. Financial accounting information and corporate governance. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, p. 237-333, 2001.

CHAHINE, S.; FILATOCHEV, I. The effects of information disclosure and board independence on IPO discounts”. **The Journal of Small Business Management**, v. 46, n. 2, p. 219-241, 2008.

CHENG, Q.; LO, K. I. N. Insider Trading and Voluntary Disclosures. **Journal of Accounting Research**, v. 44, p. 815-848, 2006.

CHENG, Q.; LUO, T.; YUE, H. Managerial Incentives and Management Forecast Precision. **The Accounting Review**, v. 88, p. 1575-1602, 2013.

CHOW, C.; WONG-BOREN, A. Voluntarily Financial disclosure by Mexican corporations. **The Accounting Review**, v. 62, n. 3, p. 533-541, July 1987.

COLLYS, J.; HUSSEY, R.; **Pesquisa em Administração**: um guia prático para alunos de graduação e pós-graduação. Porto Alegre: Bookman, 2005.

COOKE, T. E. Disclosure in the corporate annual reports of Swedish companies. **Accounting and Business Research**, v. 19, p. 113-124, 1989.

CVM. **Parecer de Orientação CVM n. 15/87**. Disponível em: <<http://www.cnb.org.br/CNBV/pareceres/par15-1987.htm>>. Acesso em: 15 maio 2014.

DA-SILVA, W.; MAGALHÃES FILHO, P. A. de. Determinantes da disseminação voluntária de informações financeiras na internet. **Revista de Administração de Empresas Eletrônica**, v. 4, p. 1-15, 2005.

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

DOBLER, M. How Informative is Risk Reporting? A Review of Disclosure Models. **Munich Business Research Working Paper**, p. 34, jan. 2005.
Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=640522>.
Acesso em: 23 maio 2014.

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

FRANCIS, J.; NANDA, D.; OLSON, P. Voluntarily disclosure, information quality, and costs of capital. **Journal of Accounting Research**, v. 46, p. 53-99, mar. 2008.

FRANCIS, J.; KHURANA, I.; PEREIRA, R. Disclosure incentives and effects on cost of capital around the world. **The Accounting Review**, v. 80, p. 1125-1162, 2005.

GITMAN, L. **Princípios de administração financeira: essencial**. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2000.

GOMES, E. A. **Estudos sobre os níveis de disclosure adotados pelas empresas brasileiras e custo de capital**. 2006. Dissertação (Mestrado em Administração)–Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo: Mackenzie, 2006.

HAIL, L. The impact of voluntarily corporate disclosure on the ex-ante cost of capital for Swiss firms. **European Accounting Review**, v. 11, p. 741-743, 2002.

HEALY, P.; HUNTTON, A.; PALEPU, K. Stock performance and intermediation changes surrounding sustained increases in disclosure. **Contemporary Accounting Research**, v. 16, p. 485-520, 1999.

HO, P. L.; TOWER, G.; BARAKO, D. Improving governance leads to improved Communication. **Corporate Ownership and Control**, v. 5, n. 4, p. 26-33, 2008.

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

HOSSAIN, M. The extent of disclosure in annual reports of banking companies: The case of India. **European Journal of Scientific Research**, v. 23, n. 4, p. 659-680, 2008.

HOSSAIN, M.; TAN, L.; ADAMS, M. Voluntarily disclosure in an emerging capital market: Some empirical evidence from companies listed in the Kuala Lumpur stock exchange. **The International Journal of Accounting**, v. 29, p. 334-351, 1994.

IUDÍCIBUS, S. **Teoria da Contabilidade**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

LANG, M.; LUNDHOLM, R. Voluntary disclosure and equity offerings: Reducing information asymmetry or hyping the stock. **Contemporary Accounting Research**, v. 17, p. 623-662, 2000.

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

LAKATOS, E.; MARCONI, M. **Fundamentos de Metodologia Científica**. 3. ed. São Paulo, Atlas, 1991.

LEUZ, C.; VERRECCHIA, R. The economic consequences of increased disclosure. **Journal of Accounting Research**, v. 38, p. 91-124, 2000.

LEUZ, C.; WYSOCKI, P. Economic consequences of financial reporting and disclosure regulation. A review and suggestions for future research. **Social Science Research Network**, mar. 2008. Disponível em: <www.ssrn.com>. Acesso em: 15 maio 2014.

LIMA, Gerlando. **Utilização da teoria da divulgação para a avaliação da relação do nível de disclosure com o custo da dívida das empresas brasileiras**. 2007. 118 p. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade)–Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo: USP, 2007.

MADHANI, P. M. Corporate Governance and Disclosure Public Sector Vs Private Sector. **SCMS Journal of Indian Management**, v. 11, n. 1, p. 5-20, jan./mar. 2014.

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

MALLIN, C. The relationship between corporate governance, transparency and financial disclosure. **Corporate Governance: An International Review**, v. 10, n. 4, p. 253-255, 2002.

MEEK, G. K.; ROBERTS, C. B.; GRAY, S. J. Factors Influencing Voluntary Annual Disclosures By U.S., U.K., and Continental European Multinational Corporations. **Journal of International Business Studies**, v. 26, n. 3, p. 555-572, 1995.

MINTZBERG, H.; QUINN, J. B. **O Processo da estratégia**. 4. ed. Porto Alegre: Bookman, 2006.

MORRIS, R. D. M.; TRONNES, P. C. The determinants of voluntary strategy disclosure: An international comparison. In: AMERICAN ACCOUNTING ASSOCIATION ANNUAL MEETING. **Anais...** Anaheim, 2008. Anaheim, 2008.

MURCIA, Fernando Dal-Ri. **Fatores determinantes do nível de disclosure voluntário de companhias abertas no Brasil**. 2009. 182 p. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis)–Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo: FEAUSP, 2009.

MURCIA, F. D.-R.; SANTOS, A. dos. Principais Práticas de *Disclosure* Voluntário das 100 Maiores Empresas Listadas na Bolsa de Valores de São Paulo. **Revista Contabilidade e Controladoria**, v. 1, n. 1, p. 61-78, jan./abr. 2009.

OLIVEIRA, O. V.; SOUZA, G. A.; FORTE, S. H. A. C. Evidenciação de Informações de Desempenho Social e Ambiental nos Relatórios de Sustentabilidade dos Bancos Internacionalizados Brasileiros. In: GECAMB – CONFERENCE ON ENVIRONMENTAL MANAGEMENT AND ACCOUNTING (A CSEAR PORTUGUESE CONFERENCE), 6., 2014, **Anais...** Leiria: GECAMB, 2014.

ORENS, R.; LYBAERT, N. Analysts' earnings forecasts and non-financial disclosures. **European Accounting Association Annual Congress**, Rotterdam, v. 31, 2008.

PATTON, J.; ZELENKA, I. An empirical analysis of the determination of the extent disclosure in annual reports of joint stock companies in the Czech Republic. **The European Accounting Review**, v. 6, p. 605-626, 1997.

RAFFOURNIER, B. The determinants of voluntarily disclosure by Swiss listed companies. **European Accounting Review**, v. 4, p. 261-280, 1995.

PIACENTINI, N. Evidenciação contábil voluntária: uma análise da prática adotada por companhias abertas brasileiras. 2014. 132 p. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis)–Universidade do Vale do Rio dos Sinos, São Leopoldo: Unisinos, 2004.

SÁNCHEZ, I. M. G.; DOMÍNGUEZ, L. R.; ÁLVAREZ, I. G. Corporate governance and strategic information on the Internet A study of Spanish listed companies. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 24, n. 4, p. 471-501, 2011.

SENGUPTA, P. Corporate disclosure quality and the cost of debt. **The Accounting Review**, v. 73, p. 459-474, 1998.

VERRECCHIA, R. Essays on disclosure. **Journal of Accounting and Economics**, v. 22, p. 97-180, Dec. 2001. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0165410101000258>>. Acesso em: 12 maio 2014.

WALLACE, 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. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0278425495000429>>. Acesso em: 10 maio 2014.

WELKER, M. Disclosure policy, information asymmetry, and liquidity in equity markets. **Contemporary Accounting Research**, v. 11, p. 801-827, 1995.

ZHOU, H. The impact of increased accounting disclosure on information asymmetry: A case of implementing new auditing standards in emerging markets. **Social Science Research Network**, nov. 2004. Disponível em: <www.ssrn.com>. Acesso em: 22 ago. 2008.

Como citar este artigo:

ABNT FORTE, Sérgio Henrique Arruda Cavalcante et al. Práticas de disclosure voluntário de informações estratégicas e de índices financeiros de empresas do nordeste brasileiro: uma análise a partir do modelo de Murcia. **Race, Revista de Administração, Contabilidade e Economia**, Joaçaba: Ed. Unoesc, v. 14, n. 2, p. 597-622, maio/ago. 2015. Disponível em: <<http://editora.unoesc.edu.br/index.php/race>>. Acesso em: dia/mês/ano.

APA Forte, S. H. A. C., Perez, M. A., Bess, F. R. F., & Oliveira, O. V. de (2015). Práticas de disclosure voluntário de informações estratégicas e de índices financeiros de empresas do nordeste brasileiro: uma análise a partir do modelo de Murcia. *Race, Revista de Administração, Contabilidade e Economia*. 14(2), 597-622. Recuperado em dia/mês/ano, de <http://editora.unoesc.edu.br/index.php/race>