

Disclosure Voluntário de Informações Sociais: Um Estudo com as Empresas da Construção Civil Listadas na BM&FBOVESPA

Livia Maria da Silva Santos (UFPB) - livia.marias@hotmail.com

Wenner Glaucio Lopes Lucena (UFPB) - wdlucena@yahoo.com.br

Filipe Coelho de Lima Duarte (UFPB) - filipe_pb_duarte@hotmail.com

Resumo:

As mudanças ocorridas no ambiente em que as empresas atuam exigem novas formas de relação entre elas e a sociedade. Dessa forma, torna-se importante a divulgação de informações sociais, que vão além daquelas obrigadas por leis ou órgãos regulamentadores. A qualidade das informações voluntárias divulgadas é de especial interesse para os investidores e operadores desse mercado, tendo em vista a expectativa de que quanto maior a qualidade da divulgação, menor a assimetria de informação, resultando em menos conflitos de agência entre os investidores e os gestores. O presente estudo investiga quais fatores explicam o disclosure voluntário de informações sociais das empresas de construção civil listadas na BM&FBOVESPA, no período de 2010 a 2014. Para tanto, utilizou-se a análise de conteúdo para examinar o disclosure social voluntário, e aplicou-se uma regressão múltipla com dados em painel (efeitos aleatórios com robustez). A partir dos dados pesquisados, chegou-se à conclusão de que as variáveis governança corporativa e o tamanho da empresa são correlacionadas positivamente com a divulgação voluntária; já o desempenho e o endividamento são correlacionados negativamente. Além disso, averiguou-se que, das quatro variáveis independentes utilizadas no trabalho, a governança corporativa e o desempenho são determinantes para explicar a divulgação voluntária de informações sociais.

Palavras-chave: *Disclosure Voluntário; Informações Sociais; Construção Civil*

Área temática: *Abordagens contemporâneas de custos*

Disclosure Voluntário de Informações Sociais: Um Estudo com as Empresas da Construção Civil Listadas na BM&FBOVESPA

RESUMO

As mudanças ocorridas no ambiente em que as empresas atuam exigem novas formas de relação entre elas e a sociedade. Dessa forma, torna-se importante a divulgação de informações sociais, que vão além daquelas obrigadas por leis ou órgãos regulamentadores. A qualidade das informações voluntárias divulgadas é de especial interesse para os investidores e operadores desse mercado, tendo em vista a expectativa de que quanto maior a qualidade da divulgação, menor a assimetria de informação, resultando em menos conflitos de agência entre os investidores e os gestores. O presente estudo investiga quais fatores explicam o *disclosure* voluntário de informações sociais das empresas de construção civil listadas na BM&FBOVESPA, no período de 2010 a 2014. Para tanto, utilizou-se a análise de conteúdo para examinar o *disclosure* social voluntário, e aplicou-se uma regressão múltipla com dados em painel (efeitos aleatórios com robustez). A partir dos dados pesquisados, chegou-se à conclusão de que as variáveis governança corporativa e o tamanho da empresa são correlacionadas positivamente com a divulgação voluntária; já o desempenho e o endividamento são correlacionados negativamente. Além disso, averiguou-se que, das quatro variáveis independentes utilizadas no trabalho, a governança corporativa e o desempenho são determinantes para explicar a divulgação voluntária de informações sociais.

Palavras-chave: *Disclosure* Voluntário; Informações Sociais; Construção Civil.

Área Temática: Abordagens Contemporâneas de Custos.

1. INTRODUÇÃO

Cada vez mais o termo *disclosure* tem sido tema de pesquisas, tanto nacionais quanto internacionais, devido a sua importância no mundo corporativo. Esse termo está relacionado à transparência das organizações, no sentido das mesmas divulgarem informações aos seus *stakeholders*, com o intuito de suprir suas necessidades e interesses informacionais.

Avelino (2013) afirma que o *disclosure* é de alta relevância para a discussão corporativa e é umas das formas mais importantes dos gestores das empresas se comunicarem com os seus acionistas, com o mercado de um modo geral e de evidenciar o desempenho da administração. Lanzana (2004) menciona ainda que ele possui a função de auxílio na avaliação das melhores oportunidades de alocação de recursos por parte dos investidores, pois com base nas informações apresentadas pelos gestores, os investidores farão inferência sobre o desempenho e perspectivas futuras da companhia e tomarão a decisão de investimento em determinado empreendimento.

O *disclosure* abrange as informações que as empresas são obrigadas a divulgar, seja pela lei ou por órgãos reguladores, e as que são optativas, ou seja, as que são de cunho voluntário. Lang e Lundholm (1993) mencionam que o nível de *disclosure* de algumas empresas excede o exigido por lei. Isso se explica porque muitas vezes os gestores e/ou acionistas decidem divulgar informações adicionais, mesmo quando não são de divulgação obrigatória (VERRECCHIA, 2001).

Dentre as vantagens da divulgação voluntária, está a redução da assimetria informacional entre investidores informados e desinformados, como Diamond e Verrecchia (1991) afirmam. Como consequência disso, Avelino (2013) justifica que as atitudes

voluntárias de divulgação das empresas têm como propósito procurar a diferenciação das demais na busca pelos recursos dos investidores, como forma de serem avaliadas de modo mais adequado e também com a pretensão de manterem um bom relacionamento com o mercado, a fim de garantir futuras emissões de títulos.

De Luca, Moura e Nascimento (2012) afirmam que as empresas interessadas em atrair novos investimentos e aumentar o nível de confiança junto aos mercados passaram a divulgar informações adicionais relativas à gestão empresarial e ações de responsabilidade social e ambiental, indo muito além de exigências legais. A divulgação social, conforme evidenciam De Luca, Moura e Nascimento (2012), passou a ganhar importância com as iniciativas de organismos nacionais e internacionais que se preocupam com a responsabilidade social. Tal prática, apontam Sousa et al. (2014), tem se difundido entre companhias de capital aberto nos últimos anos e essa tendência se origina das mudanças conjunturais que exigem novas formas de relação entre as empresas e a sociedade. No Brasil, as empresas não possuem a obrigação de divulgar informações de cunho social, exceto as sociedades anônimas de capital aberto, que precisam publicar a Demonstração do Valor Adicionado (DVA).

Um dos setores de elevada importância econômica é o da construção civil, conforme o Informe da Previdência Social (2014), cuja relevância se manifesta também no grande número de trabalhadores que exercem suas atividades no setor, tradicionalmente intensivo em mão de obra, contando com grande participação de autônomos, de terceirização de atividades e subcontratação de tarefas. Tal setor, consta ainda no Informe da Previdência Social (2014), depende muito do trabalho físico, braçal, e acolhe muitos trabalhadores com menor nível de instrução, que passam a desempenhar atividades desgastantes e perigosas.

Dessa forma, torna-se extremamente importante a divulgação de informações sociais, pois a sociedade de um modo geral está interessada nas práticas sociais das organizações: contratação de funcionários, política de remuneração, os incentivos e benefícios proporcionados a eles, as condições de trabalho, se a empresa possui vínculo com a categoria de classe que os represente, entre outras práticas.

Brown e Hillegeist (2005) esclarecem que a qualidade das informações voluntárias divulgadas por sociedades que negociam ações no mercado de capitais é de especial interesse para os investidores e operadores desse mercado, tendo em vista a expectativa de que quanto maior a qualidade da divulgação, menor a assimetria de informação, resultando em menos conflitos de agência entre os investidores e os gestores.

Posto isto, tendo em vista a importância da divulgação de informações que vão além das que estão obrigadas por lei e da relevância da divulgação de informações sociais, como meio de comunicação entre a empresa e a comunidade, se propõe o seguinte questionamento:

Quais fatores explicam o *disclosure* voluntário de informações sociais das empresas de construção civil listadas na BM&FBOVESPA?

Sendo assim, o objetivo deste trabalho consiste em verificar quais fatores explicam o *disclosure* voluntário de informações sociais das empresas de construção civil listadas na BM&FBOVESPA.

O presente trabalho se justifica, haja vista a grande relevância das pesquisas de cunho social, pois, como ciência social, a contabilidade deve se preocupar e se moldar às mudanças propostas pelos *stakeholders*, no sentido de interligar a empresa com a sociedade, servindo, como mencionam Gonçalves et al. (2013), como canal de comunicação, divulgando as ações de responsabilidade social empreendidas, sejam essas internas ou externas.

Além disso, torna-se importante investigar o setor de construção civil porque, embora atualmente esteja sofrendo um processo de desaceleração na economia, conforme informações fornecidas no *site* da Revista Exame (2015), ele vivenciou um período de grande crescimento econômico, principalmente, a partir de 2004, onde tal crescimento impulsionou as empresas a abrirem seu capital, como um dos meios para financiar a expansão de suas capacidades

produtivas, conforme pontuam Neves Júnior et al. (2012), contribuindo maciçamente para o desenvolvimento do país.

O trabalho prossegue, na seção 2, com uma breve revisão da literatura e o desenvolvimento das hipóteses. As seções 3, 4 e 5 referem-se aos procedimentos metodológicos, à análise dos resultados e às considerações finais, respectivamente. Na última seção, encontram-se as referências bibliográficas.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Teoria da Divulgação Voluntária

Verrecchia (2001) descreveu modelos matemáticos desenvolvidos pela Teoria da Divulgação para explicar e prever fenômenos relacionados ao *disclosure*. O autor classifica os trabalhos realizados sobre o tema em três categorias: Pesquisa sobre Divulgação Baseada em Associação, Pesquisa sobre Divulgação Baseada em Julgamento e Pesquisa sobre Divulgação Baseada em Eficiência. Das três categorias, a segunda, que será abordada neste trabalho, compreende pesquisas que identificam quais os motivos da divulgação, em outras palavras, conforme mencionam Salotti e Yamamoto (2005), procuram averiguar como os gestores e/ou as empresas decidem divulgar determinadas informações. Sendo assim, mencionam ainda os autores, a divulgação é um processo endógeno, levando-se em consideração os incentivos que os gestores e/ou empresas têm para divulgar as informações.

Considerando os conflitos de agência, onde nem sempre o agente busca os interesses do principal, antes busca maximizar a sua própria utilidade, cuja consequência é a existência de assimetria informacional no ambiente organizacional, Verrecchia (2001) alega que é do interesse da organização a mitigação dessa falha de mercado com a pretensão de reduzir seu custo de capital no momento da emissão. Lanzana (2004) complementa a afirmação de Verrecchia (2001), ao afirmar que os gestores que esperam fazer uma transação no mercado de capitais possuem incentivos de fornecer informações de forma voluntária com o intuito de reduzir a assimetria da informação e, por consequência, reduzir o custo de financiamento externo da empresa.

De maneira geral, quanto maior foi o nível de divulgação das organizações, menor será a quantidade de informações privilegiadas que os gestores e/ou a empresa terão e, assim, utilizá-las para benefício próprio. Mota, Coelho e Queiroz (2014) corroboram com essa informação ao destacarem que a evidenciação também irá reduzir a quantidade de informações que os gestores têm acesso exclusivo, diminuindo a possibilidade de que estes se beneficiem do conhecimento de informações privilegiadas.

Considerando que a divulgação de informações pelas empresas, sejam elas obrigatórias ou voluntárias, resultam em custos, Lang e Lundholm (1993) enunciam que uma relação positiva entre divulgação e a performance da empresa é também explicada pelo modelo teórico da divulgação voluntária em face da seleção adversa, pois na presença dos custos incorridos necessários para tal divulgação, as empresas com um ótimo desempenho irão disponibilizar as informações, enquanto que aquelas com um desempenho abaixo do limiar, não irão disponibilizar. Dessa forma, Lang e Lundholm (1993) sugerem que uma forma de sinalizar para o mercado que vale a pena os investidores alocarem seus recursos em determinada empresa, é por meio de divulgações voluntárias, pois as empresas com um desempenho não satisfatório se verão impossibilitadas de divulgar, tendo em vista os custos relacionados.

Entretanto, Dye (2001) reconhece essa teoria como um caso especial da teoria dos jogos, com a principal alegação de que a entidade só divulgará de forma voluntária

informações boas, pois se considera que os benefícios gerados por tal divulgação superam os custos. Em outras palavras, o autor deixa claro que quando uma empresa disponibiliza informações voluntariamente, não necessariamente elas terão um desempenho satisfatório, como afirmam Lang e Lundholm (1993). Tal divulgação pode ser motivada pelos benefícios advindos da divulgação, que ultrapassam os custos, onde as empresas com um desempenho não satisfatório tentarão transmitir uma boa imagem de si mesmas.

2.2 Informações de Natureza Social

A contabilidade, como ciência social, é influenciada pelo ambiente em que atua. Dessa forma, ela irá se moldar a todas as alterações ocorridas nesse ambiente, a fim de suprir as necessidades informacionais dos seus diversos usuários. Acontece que, anteriormente, as empresas eram vistas como entidades econômicas que produziam apenas resultados financeiros, não havendo a cobrança, dos investidores e da sociedade, do seu exercício em práticas sociais e nem da divulgação de tais práticas. Machado e Rufino (2015) corroboram com isso ao afirmar que, por muito tempo, as empresas foram vistas como entidades cujo objetivo era produzir resultados financeiros que satisfizessem aos acionistas, por meio da remuneração do capital.

Entretanto, segundo Gonçalves et al. (2013), a busca por maior aceitação e reconhecimento pela sociedade e pelos investidores faz com que as empresas realizem hoje um conjunto de ações para se tornarem mais transparentes e para promoverem um desenvolvimento econômico e sustentável. Sendo assim, afirmam ainda Gonçalves et al. (2013), os impactos negativos ocasionados pela atuação das organizações têm sido atenuados por ações que conjugam soluções alternativas em seu processo operacional e programas sociais que visam compensar os impactos negativos gerados na comunidade local.

Destarte, as empresas passaram a divulgar informações, que vão muito além de financeiras, e que não são obrigatórias. Vaz et al. (2008) apontam que, com a intenção de atrair novos investidores e aumentar o nível de confiança para com o mercado, as empresas passaram a divulgar informações adicionais sobre a gestão empresarial e ações de responsabilidade social e ambiental, indo além de informações obrigatórias.

De acordo com Kruger, Schussler e Alberton (2011), as práticas sociais são percebidas desde a política de contratação ou demissão, número de mulheres, faixa etária dos contratados, políticas de remuneração, as formas de remunerar e valorizar seus colaboradores, dentre outros. Com isso, os gestores encontram na contabilidade as ferramentas necessárias para controlar, analisar e acompanhar todos os gastos e investimentos relativos às práticas sociais, além de proporcionar a divulgação dessas informações.

Tal divulgação, ressaltam Kruger, Schussler e Alberton (2011), ocorre na forma de relatórios e informações complementares que as entidades informam suas ações e sua responsabilidade social. Gray, Kouhy e Lavers (1995) explicitam que há dois motivos que levam as organizações a divulgarem informações sociais voluntariamente, sendo o primeiro referente à exigência de controle administrativo com enfoque gerencial, e o segundo, a responsabilidade de atender os desejos da sociedade. Além disso, Jizi. et al. (2013) apontam que essa divulgação reforça e melhora a reputação das organizações.

No Brasil, as empresas não possuem a obrigação de divulgar informações de cunho social, exceto as sociedades anônimas de capital aberto, que precisam publicar a Demonstração do Valor Adicionado (DVA), conforme consta na Lei 11.638/07. Ao evidenciar a riqueza criada pela entidade, bem como sua distribuição, a DVA, um dos elementos componentes do Balanço Social, demonstra, de forma pública, a responsabilidade social das entidades.

2.3 Estudos Anteriores

Diversas pesquisas sobre Divulgação Voluntária foram realizadas (BALL; JAYARAMAN; SHIVAKUMAR, 2012; FRANCIS; NANDA; OLSSON, 2008; CONLIN; CONLIN; CHAPMAN, 2013; FÉLIX JÚNIOR; MIRANDA; OLIVEIRA, 2015; ROVER. et al., 2012). Dentre as internacionais, encontra-se a de Lan, Wang e Zhang (2013) que estudaram os determinantes e características da divulgação voluntária no mercado chinês no ano de 2006. Os resultados mostraram que a divulgação voluntária na China está positivamente relacionada com o tamanho da empresa, a alavancagem, ativos no local e retorno sobre o patrimônio líquido; e negativamente relacionada ao tipo de auditor e ao nível de maturidade ou sofisticação do ambiente legal e intermediário.

Alhazaimh, Palaniappan e Almsafir (2014) analisaram o impacto da governança corporativa e estrutura de propriedade na divulgação voluntária das empresas listadas na Bolsa de Valores da Jordânia. Utilizando o Modelo Dinâmico com Dados em Painel, no período de 2002 a 2011, os autores verificaram que um aumento da propriedade do *blockholder* (proprietário de uma grande proporção de ações de propriedade de uma empresa) reduz significativamente e negativamente a divulgação voluntária; uma maior compensação do conselho de administração e propriedade estrangeira instigam as empresas a divulgarem suas informações voluntariamente; e as maiores empresas divulgam mais informações do que as pequenas empresas.

Cannizzaro e Weiner (2015) investigaram a relação entre os investimentos das indústrias de petróleo de 64 países, no período de 2000 a 2011, e as suas divulgações voluntárias. Dentre os resultados, os autores constataram que as empresas divulgam menos nas transações cross-border (operações de captação de recursos no exterior); divulgam mais quando as expectativas de transparência da empresa são maiores; e divulgam menos quando confrontadas com o risco político.

Com relação às pesquisas realizadas no âmbito nacional, Murcia e Santos (2009) buscaram identificar o nível de *disclosure* voluntário das 100 maiores companhias abertas no Brasil, no ano de 2007. Quanto aos principais constatações da pesquisa, comprovou-se que o nível de *disclosure* das empresas pode ser explicado pela governança corporativa, pela internacionalização e pelo tamanho da empresa. Além disso, a regulação setorial, mais especificamente, o setor elétrico, também é um fator significativo para explicar o nível de *disclosure* voluntário das companhias abertas.

Rufino e Machado (2015) estudaram os fatores determinantes da divulgação de informações voluntárias sociais de 100 empresas listadas na BM&FBOVESPA, no período de 2010 a 2012. Os principais resultados apontaram que o tamanho da empresa, a rentabilidade, a reputação e o setor regulado foram fatores considerados determinantes da divulgação voluntária social. Além disso, constatou-se que os stakeholders, governo e sociedade podem influenciar essa divulgação.

Estudo semelhante foi realizado por Cunha e Ribeiro (2008), que averiguaram os incentivos de 183 companhias, no período de 2003 a 2006, negociadas no mercado de capitais brasileiro, para divulgar voluntariamente informações de natureza social. A pesquisa mostrou que a divulgação voluntária de informações sociais está associada positivamente ao nível de governança corporativa, ao desempenho, ao tamanho e à divulgação em período anterior.

2.4 Desenvolvimento das Hipóteses da Pesquisa

A Governança Corporativa consiste no conjunto de práticas diferenciadas adotadas pelas organizações como forma de minimizar os conflitos de interesses entre o principal e o

agente. Nascimento, Bianchi e Terra (2007) afirmam que a prática da governança corporativa se insere no contexto da busca pelo fortalecimento do mercado acionário à medida que objetiva reduzir os potenciais conflitos de interesses existentes entre o principal e o agente, visando a maximização do valor da organização e, por consequência, maior retorno para os acionistas e proprietários.

O mecanismo da Governança Corporativa se fundamenta em princípios norteadores básicos (Transparência, Equidade, *Accountability* e Responsabilidade Corporativa), necessários no direcionamento das relações estabelecidas nos diversos segmentos dos negócios.

De acordo com o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa [IBGC] (2009), as boas práticas de Governança Corporativa convertem princípios em recomendações objetivas, nivelando interesses com a pretensão de preservar e otimizar o valor da organização, facilitando seu acesso ao capital e contribuindo para a sua longevidade.

Dessa forma, ao adotar práticas de Governança Corporativa, as organizações estão maximizando seu valor, ao longo do tempo, melhorando seu desempenho econômico-financeiro, pois como Catapan, Colauto e Barros (2013) alegam, os atributos de Governança Corporativa têm o objetivo de induzir os tomadores de decisões a terem atitudes voltadas a maximizar o valor das organizações e alinhar interesses de partes conflitantes.

Uma das medidas para incentivar a adoção de boas práticas de Governança foi a implementação, por parte da BM&FBOVESPA, dos níveis ou segmentos diferenciados de Governança Corporativa. Segundo informações disponibilizadas no *site* da BM&FBOVESPA (2015), esses níveis, que prezam por rígidas regras de Governança, foram criados para atender os diferentes perfis das empresas, a fim de desenvolver o mercado de capitais brasileiro, ao possibilitar melhorias nas companhias que aderirem a um dos níveis, e atrair novos investidores, ao assegurar direitos e garantias aos acionistas e divulgação de informações mais completas, reduzindo, assim, o risco do investimento.

Portanto, espera-se que as empresas pertencentes aos níveis diferenciados de governança corporativa apresentem um maior nível de divulgação voluntária, seja de informações financeiras, ambientais, econômicas e sociais, objeto da pesquisa.

H₁ – Empresas de construção civil pertencentes a um dos níveis de governança corporativa tendem a divulgar informações voluntárias de natureza social.

A inserção em algum dos níveis de governança corporativa está refletida numa variável *dummy*, em que, caso a empresa não pertença a nenhum dos níveis diferenciados de governança, terá valor igual a 0, e valor igual a 1, se pertencer a algum dos níveis.

As pesquisas de Vasconcelos et al. (2014) e Verrecchia (2001) afirmaram que o nível de *disclosure* tem correlação positiva com o desempenho da empresa. No entanto, Lang e Lundholm (1993) apontam que uma empresa com desempenho pouco satisfatório pode oferecer informações adicionais como forma de melhorar a qualidade da sua divulgação e, assim, impressionar o mercado.

H₂ – Empresas de construção civil com melhor desempenho tendem a divulgar informações voluntárias de natureza social.

Conforme o trabalho de Cunha e Ribeiro (2008), para representar o desempenho das empresas, foi utilizado o *Return on Equity* (ROE), calculado pela divisão do resultado do período pelo patrimônio líquido:

$$\text{ROE} = \frac{\text{LL}}{\text{PL}}$$

Cunha e Ribeiro (2008) argumentam que é provável que um maior grau de endividamento gere uma maior percepção de risco por parte dos acionistas, que exigem uma maior remuneração pela aplicação de seu capital. Dessa forma, explicitam as autoras, espera-se que as empresas com menor grau de endividamento divulguem voluntariamente informações sociais.

H3 – Empresas com baixo nível de endividamento tendem a divulgar informação voluntária de natureza social.

A *proxy* que representará essa variável é a relação entre o Exigível Total e o Patrimônio Líquido.

$$\text{Endividamento} = \frac{\text{Exigível Total}}{\text{PL}}$$

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A presente pesquisa busca verificar quais fatores explicam o *disclosure* voluntário de informações de natureza social das empresas de construção civil listadas na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBOVESPA), entre 2010 e 2012.

Tal pesquisa pode ser classificada como teórico-empírica, pois, a partir da realização de testes, busca-se comprovar ou refutar o que está expresso na teoria. Possui ainda caráter explicativo, pois conforme mencionam Murcia e Santos (2009), tem a pretensão de verificar quais fatores explicam o *disclosure* voluntário de informações sociais das empresas.

Além disso, formularam-se as hipóteses da pesquisa a partir de teorias já existentes, sendo, posteriormente, testadas. Para tanto, utilizou-se a abordagem quantitativa aplicando a análise de regressão com dados em painel, a fim de verificar se existe uma relação entre a variável que representa o nível de divulgação voluntária e as variáveis de governança, desempenho e endividamento.

Para a realização do estudo, os dados foram extraídos dos Relatórios Anuais, após uma consulta nos sítios das empresas, dos Formulários de Referência e da base de dados da Economática®.

Para a definição das variáveis da pesquisa, foi utilizado o trabalho de Cunha e Ribeiro (2008), com exceção da variável dependente. A variável dependente do modelo foi a divulgação voluntária de informações sociais (DVIS). Para tanto, a técnica de coleta de informações utilizada foi a análise de conteúdo, que, segundo Silva e Fossá (2013), consiste em uma técnica de análise das comunicações, que irá investigar o que foi observado pelo pesquisador. Sousa et al. (2014) complementam o conceito ao afirmarem que tal procedimento possui um alto nível de subjetividade, uma vez que envolve o julgamento do pesquisador quanto às informações identificadas e reconhecidas como relevantes para fazer parte do índice a ser utilizado.

Dessa forma, a análise de conteúdo foi utilizada nesta pesquisa para identificar e interpretar as informações voluntárias divulgadas pelas empresas que possuem práticas de responsabilidade social e as publicam. Para tanto, foram utilizadas algumas métricas, conforme o trabalho de Sousa et al. (2014); entretanto, houve a necessidade do ajuste de algumas métricas.

Quadro 1 - Métricas para análise do *disclosure* voluntário de informações sociais

Categoria	Subcategoria
Informações financeiras sociais	Investimentos de caráter social
	Gastos em projetos sociais
Serviços	Serviços da empresa estão adequados às normas de segurança
	Menções a reclamações sobre os serviços
Colaboradores (Não administradores)	Número de funcionários
	Remuneração dos funcionários
	Benefícios aos funcionários
	Informações sobre minorias na força de trabalho
	Educação e treinamento dos funcionários
	Segurança no local de trabalho
	Dados sobre acidentes de trabalho
Relacionamento com sindicatos ou órgãos de classe	

Fonte: Adaptação de Sousa et al., 2014.

A tabulação da análise de conteúdo obedeceu aos seguintes procedimentos: Foi atribuído o valor 0 àqueles itens que não foram divulgados, já o valor 1, para os que foram divulgados pelas empresas. Depois, verificou-se a proporção do item divulgado em relação ao total de métricas.

Foram utilizadas as seguintes variáveis independentes: práticas de governança corporativa (GOV), desempenho da empresa (DES) e índice de endividamento (END). Além dessas, uma variável de controle foi acrescida ao modelo, sendo ela representada pelo tamanho da empresa (TAM), pois conforme mencionam Cunha e Ribeiro (2008), a literatura destaca que o porte da empresa é fator relevante para a determinação de seu nível de *disclosure*, ou seja, há uma tendência para que empresas maiores apresentem maior grau de divulgação, tendo em vista que o custo de preparação e transmissão da informação é menor relativamente a seu tamanho do que em empresas de menor porte. A *proxie* que representará o tamanho da empresa será o log do ativo total.

Sendo assim, o modelo econométrico assim se apresenta:

$$DVIS = \alpha + \beta_1 GOV + \beta_2 DES + \beta_3 END + \beta_4 TAM + \varepsilon$$

Tomando-se por base algumas informações de natureza social contidas no Informe da Previdência Social (2014), foram estudadas as companhias abertas pertencentes ao segmento de construção civil no período de 2010 a 2014. Tendo em vista que os Formulários de Referência apenas se encontram disponíveis no *site* da BM&FBOVESPA a partir do ano 2010, para fins de análise, esta pesquisa abordou apenas os cinco últimos anos. O total de empresas pertencentes ao setor de construção civil é 19. Contudo, devido a falta de dados na Econômica de 1 empresa, chegou-se a uma amostra de 18 empresas.

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

Nesta seção são retratados os resultados da análise dos dados. Inicialmente, realizou-se uma análise descritiva das variáveis (resumo das principais características de um conjunto de dados) a fim de observar o comportamento das variáveis e a associação entre elas.

Posteriormente, foi utilizado o modelo de regressão com dados em painel, com o intuito de examinar as hipóteses da pesquisa. Sousa et al. (2014) afirmam que os dados em painel constituem uma ótima ferramenta para análise das relações entre as variáveis, tendo em vista que permitem controlar o efeito de fatores não observáveis na variável resposta (neste caso, a divulgação voluntária de informações sociais).

As estatísticas descritivas das variáveis estudadas (média, mediana e desvio padrão) são apresentadas na tabela 1. Observando o desvio padrão das variáveis, percebe-se que algumas variáveis, tais como o endividamento e o tamanho da empresa, apresentam uma maior dispersão dos dados em torno da média. Além disso, verifica-se que o desempenho (0,0411) e o endividamento (167,9340) apresentam a menor e a maior média entre as variáveis, respectivamente. Percebe-se ainda uma diferença entre a média e a mediana, indicando uma distribuição assimétrica dos dados.

Tabela 1: Estatística Descritiva das Variáveis

Variáveis	Média	Mediana	Desvio-Padrão
DVIS	0,3725	0,2500	0,1993
DES	0,0411	0,1143	0,4555
GOV	0,8333	1,0000	0,3748
END	167,9340	156,8200	216,3320
TAM	14,9051	15,0465	1,4293

Fonte: Dados da Pesquisa, 2015.

Quanto à correlação entre as variáveis, medida que avalia se duas variáveis estão relacionadas entre si, constata-se que a divulgação voluntária de informações sociais está correlacionada positivamente com as variáveis do estudo, com exceção do endividamento (-0,0251) e do desempenho (-0,0013), conforme tabela 2. Isso quer dizer que se as variáveis independentes variam num sentido, DVIS varia no mesmo sentido, ocorrendo o inverso no caso das variáveis END e DES. Quanto às variáveis explicativas, percebe-se que apenas GOV se relaciona positivamente com TAM (0,0752), sendo as demais variáveis negativamente relacionadas.

Observa-se ainda que apenas a variável GOV apresentou significância estatística, a um nível de 1%, com a variável dependente DVIS (p-valor = 0,0005).

Tabela 2: Coeficientes de Correlação de Spearman

	DVIS	GOV	END	DES	TAM
DVIS	1,0000				
	-				
GOV	0,3577 (0,0005)	** 1,0000			
		-			
END	-0,0251 (0,8145)	-0,0499 (0,6401)	1,0000		
			-		
DES	-0,0013 (0,9905)	-0,0189 (0,8594)	-0,1413 (0,184)	1,0000	
				-	

TAM	0,0947	0,0752	-0,4839 **	-0,2320 *	1,0000
	(0,3748)	(0,4813)	(0,000)	(0,0278)	-

Notas: ** Correlação é significativa a um nível de 1%

* Correlação é significativa a um nível de 5%

Com o objetivo de testar as hipóteses da pesquisa, foram realizados alguns testes estatísticos a fim de verificar o melhor modelo de regressão múltipla a ser utilizado. A partir do Teste de Wald (H_0 : Pools; H_1 : Fixo), que fixa a variável tempo a fim de verificar se essa variável precisa ser representada por efeitos fixos, verificou-se que o melhor modelo a ser utilizado foi o de Pools, a partir da não rejeição da hipótese nula (p -valor = 0,7001).

Com o Teste de Breusch Pagan (1979), (H_0 : Pools; H_1 : Aleatório), a hipótese nula foi rejeitada (p -valor = 0,0000), considerando uma significância de 1%, 5% e 10%, apontando, assim, o modelo de efeitos aleatórios de dados em painel, o modelo a ser utilizado. Corroborando com esse teste, o Teste de Hausman (1978), (H_0 : Aleatório; H_1 : Fixo), com base na não rejeição da hipótese nula (p -valor = 0,9905), indicou o modelo de efeitos aleatórios como o melhor a ser utilizado.

Com o intuito de deixar o modelo ainda mais robusto, ou seja, de reduzir o erro padrão e, assim, diminuir as chances do modelo ser heterocedástico, foi realizado o modelo de efeitos aleatórios com robustez. Na tabela 4, encontram-se os valores do modelo de efeitos aleatórios e de efeitos aleatórios com robustez.

Tabela 4: Modelo de Regressão com Dados em Painel

$DVIS = \alpha + \beta_1 GOV + \beta_2 DES + \beta_3 END + \beta_4 TAM + \varepsilon$		
	Efeitos Aleatórios	Efeitos Aleatórios com Robustez
GOV	0,1419 (1.12)	0.1419*** (2.64)
DES	-0.0351* (-1.88)	-0.0351** (-2.25)
END	0,0000 (0.66)	0,0000 (0.61)
TAM	0,0000 (-0.56)	0,0000 (-0.85)
Intercepto	0.2541** (2.19)	0.2541*** (38.01)
R² ajustado	0,0498	0,0498
n° obs.	90	90

*** Correlação é significativa a um nível de 1%

** Correlação é significativa a um nível de 5%

* Correlação é significativa a um nível de 10%

Os valores em parênteses são as estatísticas "z"

Conforme evidenciado na tabela, pode-se observar que o modelo de efeitos aleatórios possui apenas a variável independente DES como sendo significativa estatisticamente. Por outro lado, o modelo de efeitos aleatórios com robustez apresenta, além de DES, a variável GOV como sendo significativas estatisticamente. Sendo assim, o modelo utilizado neste

trabalho foi o de efeitos aleatórios com robustez. No tocante à avaliação das hipóteses da pesquisa, Cunha e Ribeiro (2008) afirmam que os coeficientes das variáveis que são significativamente diferentes de zero explicam melhor as variações da variável dependente. Além disso, o sinal positivo dos coeficientes indica que há uma maior probabilidade de informações voluntárias de natureza social serem divulgadas.

Os resultados do modelo apontam significância estatística apenas para as variáveis governança corporativa e desempenho, considerando uma significância de 1% e 5%, respectivamente. As variáveis independentes, endividamento e tamanho da empresa, não apresentaram significância estatística. Sendo assim, com base na análise dos resultados dos testes, pode-se rejeitar ou não rejeitar as hipóteses da pesquisa.

H₁ – Empresas de construção civil pertencentes a um dos níveis de governança corporativa tendem a divulgar informações voluntárias de natureza social.

Tendo em vista que a variável GOV apresentou significância estatística, não se rejeita a hipótese de que as empresas pertencentes a um dos níveis diferenciados de governança corporativa tendem a divulgar informações voluntárias de natureza social. Isso ocorre, provavelmente, pelo fato do *disclosure* ser um dos pilares da governança corporativa, como forma de dirimir o grau de assimetria informacional existente entre principal e agente.

O resultado é consistente com o trabalho de Oliveira e Salotti (2009), que também apontou que a governança influencia a divulgação de informações voluntárias, e divergente do trabalho de Cunha e Ribeiro (2008), onde houve a rejeição da hipótese.

H₂ – Empresas de construção civil com melhor desempenho tendem a divulgar informações voluntárias de natureza social.

Como a variável DES apresentou significância estatística, pode-se afirmar que existe uma relação entre as duas variáveis. Portanto, não se rejeita a hipótese de que empresas com melhor desempenho tendem a divulgar informações voluntárias sociais, em concordância com os trabalhos de Vasconcelos et al. (2014) e Verrecchia (2001). Por outro lado, contraria os resultados dos trabalhos de Cunha e Ribeiro (2008) e Oliveira e Salotti (2009) sobre a relação entre desempenho e divulgação voluntária.

H₃ – Empresas com baixo nível de endividamento tendem a divulgar informação voluntária de natureza social.

A variável END não apresentou significância estatística, havendo, portanto, a rejeição da hipótese de que empresas com baixo nível de endividamento são mais propensas a divulgar informações de cunho social voluntariamente. Resultados similares foram encontrados nos trabalhos de Braga, Oliveira e Salotti (2009) e Cunha e Ribeiro (2008), onde além de não haver significância estatística, os coeficientes se comportam de forma negativa.

A variável de controle TAM também não foi estatisticamente significativa, o que quer dizer que o porte da empresa não é fator determinante do seu nível de divulgação. Os estudos de Oliveira e Salotti (2009), Gondrige et al. (2011) e Rover et al. (2012) demonstraram que o tamanho da empresa é relevante para explicar o nível de divulgação, ou seja, quanto maior o tamanho, maior será o seu nível de divulgação. Dessa forma, o resultado divergente, com relação à variável tamanho, pode ser justificado pelo tamanho da amostra, considerado pequeno, e pelas particularidades do período analisado.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo teve como propósito verificar quais fatores explicam o *disclosure* voluntário de informações sociais das empresas de construção civil listadas na BM&FBOVESPA. Pesquisas sobre o tema revelam que há alguns fatores determinantes da divulgação voluntária de informações, tais como o desempenho da empresa, seu endividamento, se está inserida em um dos níveis diferenciados de governança corporativa, dentre outros.

Os resultados da pesquisa mostraram que o endividamento e o tamanho da empresa apresentaram uma maior dispersão dos dados em torno da média. Além disso, verificou-se que o desempenho e o endividamento apresentaram a menor e a maior média entre as variáveis, respectivamente.

Quanto à correlação de Spearman, constatou-se que as variáveis independentes são positivamente correlacionadas com a divulgação voluntária, exceto o desempenho e o endividamento. No que se refere às variáveis independentes, percebeu-se que apenas a governança corporativa se relaciona positivamente com o tamanho da empresa, sendo as demais variáveis negativamente relacionadas. Observou-se ainda que apenas a variável governança apresentou significância estatística, a um nível de 1%, com a variável dependente.

A partir do uso do modelo de efeitos aleatórios com robustez da regressão com dados em painel, averiguou-se que, das quatro variáveis independentes utilizadas no trabalho (desempenho, governança corporativa, endividamento, tamanho da empresa), apenas a governança corporativa e o desempenho explicam a divulgação voluntária de informações sociais, sendo estatisticamente significativas a 1% e a 5%.

Portanto, das três hipóteses da pesquisa, duas não foram rejeitadas (H_1 e H_2), ou seja, as empresas de construção civil que pertencem a um dos níveis diferenciados de governança corporativa e que possuem um maior desempenho são mais propensas a divulgar informações sociais de forma voluntária. Já as variáveis endividamento e tamanho da empresa não foram, nesta pesquisa, fatores explicativos da divulgação voluntária de informações sociais das empresas de construção civil.

Salienta-se, entretanto, que o não relacionamento entre as variáveis pode ser devido às limitações da pesquisa, tais como o tamanho da amostra e as particularidades do período analisado. Além disso, pelo fato da análise de conteúdo ter um alto nível de subjetividade quanto à interpretação de quais empresas divulgam determinadas métricas, tendo em vista a necessidade de julgamento do pesquisador, os resultados encontrados podem ser distintos, caso o trabalho seja replicado.

Como proposta para futuras pesquisas, propõe-se o estudo da divulgação voluntária de informações financeiras, econômicas e ambientais das empresas de construção civil.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALHAZAIMEH, Amer; PALANIAPPAN, Ravindran; ALMSAFIR, Mahmoud. The Impact of Corporate Governance and Ownership Structure on Voluntary Disclosure in Annual Reports among Listed Jordanian Companies. **Procedia – Social and Behavioral Sciences**, v. 129, p. 341-348, 2014.

AVELINO, Bruna Camargos. **Características Explicativas do Nível de Disclosure Voluntário de Municípios do Estado de Minas Gerais: Uma Abordagem Sob a Ótica da Teoria da Divulgação**. 2013. 176 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte/MG, 2013.

BALL, Ray; JAYARAMAN, sudarshan; SHIVAKUMAR, Lakshmanan. Audited Financial Reporting and Voluntary Disclosure as Complements: A Test of the Confirmation Hypothesis. **Journal of Accounting and Economics**, v. 53, p. 136-166, 2012.

BM&FBOVESPA. 2015. **O que são 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: 18 jul. 2015.

BRASIL. **Lei Federal 11.638, de 28 de dezembro de 2007**. Altera e revoga dispositivos da Lei 6.404 de 15 de dezembro de 1976. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/Lei/L11638.htm>. Acesso em: 31 jul. 2015.

BREUSCH, Trevor S.; PAGAN, Adrian. R. "A Simple Test for Heteroscedasticity and Random Coefficient Variation". **Econometrica**, v. 47, n. 5, p. 1287-1294, 1979.

BROWN, Stephen; HILLEGEIST, Stephen A. Disclosure Quality and Information Asymmetry. [**Working Paper**]. 4th Winter Accounting Conference, University of Utah.

CANNIZZARO, Anthony P.; WEINER, Robert J. Multinational investment and voluntary disclosure: Project-level evidence from the petroleum industry. **Accounting, Organizations and Society**, v. 42, p. 32-47, 2015.

CATAPAN, Anderson; COLAUTO, Romualdo Douglas; BARROS, Cláudio Marcelo Edwards. A Relação entre a Governança Corporativa e o Desempenho Econômico-Financeiro de Empresas de Capital Aberto do Brasil. **Contabilidade, Gestão e Governança**, Brasília, v. 16, n. 2, p. 16-30, mai./ago. 2013.

CONLIN, Michael; CONLIN, Stacy Dickert; CHAPMAN, Gabrielle. Voluntary Disclosure and Strategic Behavior of Colleges. **Journal of Economic Behavior & Organizations**, v. 96, p. 48-64, 2013.

CUNHA, Jacqueline Veneroso Alves da; RIBEIRO, Maisa de Souza. Divulgação Voluntária de informações de natureza social: um estudo nas empresas brasileiras. **Revista de Administração – eletrônica**, São Paulo, v. 1, n. 1, p. 1-23, jan./jun. 2008.

DE LUCA, Márcia Martins Mendes; MOURAS, André Aroldo Freitas de; NASCIMENTO, Fernando Saulo Pinheiro do. Evidenciação Voluntária de Informações Sociais por Empresas de Capital Aberto no Brasil com Base nos Indicadores de Responsabilidade Social da ONU. **Revista Alcance – Eletrônica**, v. 19, n. 3, p. 362-380, jul./set. 2012.

DIAMOND, D.; VERRECCHIA, R. Disclosure, Liquidity, and the Cost of Capital. **The Journal of Finance**, v. 66, p. 1325-1355, 1991.

EXAME.com. **Crise faz desaparecer empregos na construção**. Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/economia/noticias/crise-faz-desaparecer-empregos-na-construcao>>. Acesso em: 27 jul. 2015.

FÉLIX JÚNIOR, Luiz Antônio; MIRANDA, Luiz Carlos; OLIVEIRA, Marcos Roberto Gois de. Divulgação de Informações Sobre Recursos Humanos e os Fatores que Influenciam Sua Evidenciação Voluntária. In: Congresso AnpCont, 9, 2015, Curitiba/PR. **Anais...** Curitiba/PR: 2015.

FRANCIS, Jennifer; NANDA, Dhananjay; OLSSON, Per. Voluntary Disclosure, Earnings Quality, and Cost of Capital. **Journal of Accounting Research**, mar. 2008.

GONÇALVES, Rodrigo de Souza. et al. Social *Disclosure* e Custo de Capital Próprio em Companhias Abertas no Brasil. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 24, n. 62, mai./ago. 2013.

GONDRIGE, Enalto de Oliveira. et al. Fatores Explicativos do Disclosure Voluntário das Empresas Brasileiras de Capital Aberto sob a Perspectiva da Estrutura de Governança Corporativa e de Propriedade. In: Encontro da ANPAD, 35, 2011, Rio de Janeiro/RJ. **Anais...** Rio de Janeiro/RJ: 2011.

GRAY, Rob; KOUHY, Reza; LAVERS, Simon. Corporate Social and Environment Reporting: A Review of the Literature and a Longitudinal Study of UK Disclosure. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, v. 8, n. 2, 1995.

HAUSMAN, Jerry Allen. Specification tests in econometrics. **Econometrica**, v. 46, n. 6, p. 1251-1271, 1978.

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Código das melhores práticas de Governança Corporativa**. 4. ed. São Paulo, 2009.

LAN, Yang; WANG, Lili; ZHANG, Xueyong. Determinants and features of voluntary disclosure in the Chinese stock market. **China Journal of Accounting Research**, v. 6, p. 265-285, 2013.

LANG, Mark; LUNDHOLM, Russel. Cross-Sectional Determinants of Analyst Ratings of Corporate Disclosures. **Journal of Accounting Research**, v. 31, n. 2, p. 246-271, 1993.

LANZANA, Ana Paula. **Relação entre Disclosure e Governança Corporativa das Empresas Brasileiras**. 2004. 161 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Universidade de São Paulo, São Paulo/SP, 2004.

MOTA, Ariane Firmeza; COELHO, Antônio Carlos Dias; QUEIROZ, Laane Lima. “Teorias da Informação” e Teoria da Contabilidade: contribuição para tratamento da informação contábil. In: Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 14, 2014, São Paulo. **Anais...** São Paulo: 2014.

MURCIA, Fernando Dal-Ri; SANTOS, Ariovaldo dos. Fatores Determinantes do Nível de *Disclosure* Voluntário das Companhias Abertas no Brasil. **REPEC – Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, v. 3, n. 2, p. 72-95, 2009.

NASCIMENTO; Auster Moreira; BIANCHI, Márcia; TERRA, Paulo Renato Soares. A Controladoria como um Mecanismo Interno de Governança Corporativa: Evidências de uma *Survey* Comparativa entre Empresas de Capital Brasileiro e Norte-Americano. **ABCustos**, São Leopoldo/RS, v. 2, n. 2, p. 1-26, mai./ago. 2007.

NEVES JÚNIOR, Idalberto José das. et al. Análise da Eficiência na Geração de Retorno aos Acionistas das Empresas do Setor da Construção Civil com Ações Negociadas na BM&FBOVESPA nos Anos de 2009 e 2010 por meio da Análise Envoltória de Dados. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, Florianópolis/SC, v. 9, n. 18, p. 41-62, jul./dez. 2012.

OLIVEIRA, José Renato Sena; SALOTTI, Bruno Meirelles. Determinantes do Nível de Divulgação Ambiental nas Demonstrações Contábeis de Empresas Brasileiras, **Revista de Contabilidade da UFBA**, Salvador/BA, v. 3, n. 3, p. 81-95, set./dez. 2009.

PREVIDÊNCIA SOCIAL. Análise das Estatísticas de Acidentes do Trabalho na Construção Civil. **Informe de Previdência Social**, v. 26, n. 7, jul. 2014. Disponível em: <http://www.previdencia.gov.br/wp-content/uploads/2014/10/Ret_Offset_Informe_julho_2014.pdf>. Acesso em: 24 jul. 2015.

ROVER, Suliani. Et al. Explicações para a divulgação voluntária ambiental no Brasil utilizando a análise de regressão em painel. **Revista de Administração**, v. 47, n. 2, p. 217-230, abr./jun. 2012.

RUFINO, Maria Audenôra; MONTE, Paulo Aguiar do. Fatores que explicam a Divulgação de Informações Voluntárias das 100 Empresas com Ações Mais Negociadas na BM&FBOVESPA. In: Congresso AnpCont, 8, 2014, Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro: 2014.

RUFINO, Maria Audenôra; MACHADO, Márcia Reis. Fatores Determinantes da Divulgação de Informações Voluntárias Social: Evidências Empíricas no Brasil. In: Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 15, 2015, São Paulo. **Anais...** São Paulo: 2015.

JIZI, Mohammad Issam; et al. Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Disclosure: Evidence from the US Banking Sector. **Journal of Business Ethics**, v. 125, n. 4, p. 601-615, out. 2013.

SALOTTI, Bruno Meirelles; YAMAMOTO, Marina Mitiyo. Divulgação Voluntária da Demonstração dos Fluxos de Caixa no Mercado de Capitais Brasileiro. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 19, n. 48, p. 37-49, set./dez. 2008.

SALOTTI, Bruno Meirelles; YAMAMOTO, Marina Mitiyo. Ensaio Sobre a Teoria da Divulgação. **Brazilian Business Review**, Vitória/ES, v. 2, n. 1, p. 53-70, jan./jun. 2005.

SILVA, Andressa Hennig; FOSSÀ, Maria Ivete Trevisan. Análise de Conteúdo: Exemplo de Aplicação da Técnica para Análise de Dados Qualitativos. In: Encontro de Ensino e Pesquisa em Administração e Contabilidade, 4, 2013, Brasília/DF. **Anais...** Brasília/DF: 2013.

SOUSA, Claudinéia Boaventura de; et al. Valor de Mercado e *Disclosure* Voluntário: Estudo Empírico em Companhias Listadas na BM&FBOVESPA. **Revista Ambiente Contábil**, Natal/RN, v. 6, n. 2, p. 94-115, jul./dez. 2014.

VASCONCELOS, Frank Nero Pena de. et al. Influência do Nível de Disclosure sobre o Desempenho: Um Estudo das Companhias Abertas da Indústria de Construção Civil. In: Congresso AnpCont, 8, 2014, Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro: 2014.

VAZ, Andréia Carneiro. et al. Análise Comparativa Sobre Informações Voluntárias Divulgadas: O Social *Disclosure* das Empresas Latino-Americanas Listadas na Nyse. In: Encontro da ANPAD, 32, 2008, Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro: 2008.

VERRECCHIA, R. Essays on *Disclosure*. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, p. 97-180, 2001.