

**FUNDAÇÃO INSTITUTO CAPIXABA DE PESQUISAS EM
CONTABILIDADE, ECONOMIA E FINANÇAS – FUCAPE**

ALEXANDRE ARAUJO DA SILVA

**RELAÇÃO ENTRE O NÍVEL DE *DISCLOSURE* E AS
CARACTERÍSTICAS DAS PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS NO
PROCESSO DE CONVERGÊNCIA:** uma análise em sociedades
anônimas de capital fechado.

VITÓRIA

2014

ALEXANDRE ARAUJO DA SILVA

**RELAÇÃO ENTRE O NÍVEL DE *DISCLOSURE* E AS
CARACTERÍSTICAS DAS PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS NO
PROCESSO DE CONVERGÊNCIA:** uma análise em sociedades
anônimas de capital fechado.

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Contabilidade da Fundação Instituto Capixaba de Pesquisa em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE), como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis – Nível Profissional.

Orientador: Prof. Dr. Fábio Moraes da Costa

VITÓRIA

2014

ALEXANDRE ARAUJO DA SILVA

**RELAÇÃO ENTRE O NÍVEL DE *DISCLOSURE* E AS
CARACTERÍSTICAS DAS PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS NO
PROCESSO DE CONVERGÊNCIA: uma análise em sociedades
anônimas de capital fechado.**

Dissertação apresentada ao Programa de Mestrado Profissional em Contabilidade da Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE), como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis – nível profissionalizante, na área de concentração Finanças.

Aprovada em 25 de fevereiro de 2014.

COMISSÃO EXAMINADORA

Prof. Dr. FÁBIO MORAES DA COSTA
Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e
Finanças

Prof. Dr. VALCEMIRO NOSSA
Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e
Finanças

Prof. Dra. ARILDA MAGNA CAMPANHARO TEIXEIRA
Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e
Finanças

RESUMO

O objetivo desta dissertação é identificar a relação entre o nível de *disclosure* e as características das PMEs com maior ou menor extensão em suas divulgações, face aos novos instrumentos regulatórios no Brasil. O processo de convergência contábil aos padrões internacionais de contabilidade (IFRS) demanda maiores níveis de divulgações. Estudos empíricos aplicados a companhias abertas sugerem que os incentivos econômicos influenciam positivamente seus respectivos níveis de *disclosure* e não somente os atos regulatórios. A amostra se deu através da coleta de dados no site Diário Oficial de São Paulo, sendo extraídas as demonstrações contábeis e respectivas notas explicativas, referentes ao período de 2010 a 2012, de 304 sociedades anônimas de capital fechado, classificadas como PMEs, perfazendo, assim, o total de 912 observações. Para a investigação incluiu-se as seguintes variáveis ligadas a incentivos econômicos: tamanho, endividamento, se a empresa é auditada e ainda se a auditoria é uma das *Big Four*. A métrica para mensuração do nível de *disclosure* constitui na extensão das notas explicativas, com base na contagem de palavras. Os resultados indicam que fatores como o tamanho da empresa, se a empresa é auditada e se é auditada por uma das *Big Four* são as características das PMEs que possuem níveis mais elevados de *disclosure*, permitindo assim a confirmação de três das quatro hipóteses sugeridas, indicando que estes incentivos econômicos são características das PMEs que possuem maiores níveis de *disclosure*.

Palavras-chave: PMEs, *Disclosure*, IFRS, Incentivos.

ABSTRACT

This dissertation aims at identifying the relationship between the disclosure level and characteristics of SMEs with greater or lesser extent in their disclosures, according to the new regulatory instruments in Brazil. The process of accounting convergence to International Financial Reporting Standards (IFRS) demands higher levels of disclosures. Empirical studies of public companies suggest that economic incentives influence positively their levels of disclosure and not only the regulatory acts. The sample was done by collecting data on the Diário Oficial de São Paulo's website, being extracted from the financial reports for the period of 2010 until 2012 of 304 no public companies, classified as SMEs, making thus a total of 912 observations. For investigation I included the following variables related to economic incentives, such as: size, debt, if the company is audited and the auditing is one of the Big Four. The metrics for measuring the disclosure level is the extent of the reports, used the number of words. The results indicate that factors such as the company size, if the company is audited and if it is audited by one of the Big Four are the characteristics of SMEs that have higher levels of disclosure, allowing the confirmation of three out of four hypotheses suggested, indicating that these economic incentives are characteristic of SMEs that have higher levels of disclosure.

Keywords: SMEs, Disclosure, IFRS, incentives.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Divisão das empresas por setor e quantidade de empresas	33
Tabela 2: Estatística Descritiva das Variáveis do Modelo	35
Tabela 3: Regressão do Modelo em Painel	37
Tabela 4: Regressão – empresas auditadas.....	40

LISTA DE SIGLAS

ADR – *American Depositary Receipt*

CFC – Conselho Federal de Contabilidade

CPC – Comitê de Pronunciamentos Contábeis

CT – Comunicados Técnicos

GAAP – *Generally Accepted Accounting Principles*

IASB – *International Accounting Standards Board*

IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

IFRS – *International Financial Reportings Standards*

IT – Interpretações Técnicas

NBC – Normas Brasileiras de Contabilidade

PIB – Produto interno Bruto

PMEs – Pequenas e Médias Empresas

SME – *Small Medium-sized Entities*

SUMÁRIO

Capítulo 1	09
1 INTRODUÇÃO	09
Capítulo 2	15
2 REFERENCIAL TEÓRICO	15
2.1 Processo de Convergência	15
2.2 <i>Disclosure</i> e Incentivos Econômicos	18
2.3 Previsão Normativa	21
2.4 Hipóteses de pesquisa	23
Capítulo 3	26
3 METODOLOGIA	26
3.1 Tratamento dos Dados	28
Capítulo 4	33
4 Análise dos Resultados	33
Capítulo 5	42
5 CONCLUSÃO	42
REFERÊNCIAS	46

Capítulo 1

1 - INTRODUÇÃO

Com a publicação da Lei 11.638/07 e a criação do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), órgão responsável pela emissão dos pronunciamentos contábeis, o Brasil oficializou sua intenção de convergir seu modelo contábil aos padrões internacionais de contabilidade.

Com a necessidade de atingir toda a comunidade contábil, o CPC emitiu o Pronunciamento Técnico para PMEs – Contabilidade Para Pequenas e Médias Empresas. O chamado CPC PME é similar à IFRS for SME (*Small and Medium-sized Entities*), aplicável às pequenas e médias empresas, com obrigatoriedade para sua adoção a partir de 01/01/2010.

De acordo com o CPC PME, uma série de informações passa a ser objeto de divulgação, levando à expectativa de acréscimos nos níveis de evidenciação (*disclosure*) das empresas.

Estudos internacionais demonstram evidências de que as práticas de *disclosure* estão associadas aos incentivos econômicos e não somente aos atos normativos (BALL e SHIVAKUMAR, 2005; BAUMANN e NIER, 2004; BRUGSTHALER, HAIL e LEUZ, 2006; HANDA e LINN, 1993). Contudo tais estudos referem-se, na maioria dos casos, a empresas de capital aberto, sendo restrito o número de publicações relacionadas à PMEs.

Diante da carência de estudo acerca de PMEs e da necessidade de se avaliar a reação dessas empresas frente à nova realidade contábil, propõe-se a questão de

pesquisa sobre a seguinte interrogativa: Qual a relação entre o nível de *disclosure* e as características das pequenas e médias empresas no processo de convergência?

Este grupo de empresas possui significativa representatividade na economia do país. Segundo dados do IBGE, as PMEs representam 20% do Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro, respondendo por mais de 90% dos 6 milhões estabelecimentos formais existentes no país. Para a viabilização da pesquisa, diante da magnitude do número de PMEs e acessibilidade às informações contábeis, a análise foi feita em sociedades anônimas de capital fechado.

As variáveis que representam incentivos econômicos propostas neste estudo são tamanho, endividamento, se a empresa é auditada, se é auditada por *Big Four* e o setor de atuação, como variáveis de controle.

O objetivo principal deste estudo é investigar dentro de um conjunto de características das empresas, as que melhor expliquem o nível de *disclosure*. Neste estudo o conceito de nível de *disclosure* está relacionado à sua extensão e não à qualidade.

A relação entre o nível de *disclosure* e as variáveis ligadas aos incentivos econômicos aqui proposta é fundamentada na literatura com estudos como os de Ball, Kothari e Robin (2000); Fan e Wong (2002); Leuz, Nanda e Wysocki (2003); Haw et al. (2004); Burgstahler, Hail e Leuz (2006) e Daske (2007). Tais pesquisas empíricas evidenciam a influência dos incentivos econômicos na prática de *disclosure* das empresas.

Pesquisas empíricas como as de Verrechia (1983) e Dye (1985) apontam evidências como a redução do custo de capital a prática de *disclosure*.

Há ainda evidências de que as empresas maiores, mais expostas ao mercado internacional, que possuem mais necessidades de financiamentos e mais oportunidades de crescimento, são mais propensas a possuir incentivos para prover relatórios contábeis que sejam informativos aos investidores externos (DASKE, 2007).

No Brasil Costa, Goldner e Galdi (2007); Murcia (2009); Rover et al. (2009) inseriram indicadores de desempenho, tamanho e necessidade de captação de recursos para a identificação das potenciais variáveis que melhor explicam suas práticas de *disclosure*.

Fatores como a auditoria, o setor, a origem do controle, o nível de rentabilidade e o nível de endividamento também são apontados como variáveis que influenciam positivamente o *disclosure* voluntário de sociedades abertas no Brasil (MURCIA, 2009).

Com a investigação deste estudo espera-se que características ligadas a incentivos econômicos estejam associadas ao nível de *disclosure* das PMEs.

Yamamoto e Salotti (2006) mencionam como um dos objetivos da contabilidade a mensuração do conjunto de eventos econômicos e a divulgação às partes interessadas e ainda que, além da divulgação, é necessário divulgar com qualidade. Neste sentido o *disclosure* desempenha um papel importante no processo de convergência. Dantas, Zenderskay e Niyama (2004) alertam que para atingir a transparência almejada no *disclosure*, as empresas devem divulgar informações qualitativas e quantitativas, fornecendo aos usuários informações que possibilitem a avaliação do desempenho e seus riscos.

O processo de convergência às normas internacionais de contabilidade (IFRS) compreende a harmonização e padronização de normas contábeis, numa linguagem universal, proporcionando maior transparência e assimetria nas demonstrações contábeis (CARMO et al., 2011). Segundo o IASB (*International Accounting Standards Board*) (2010a), responsável pelas IFRS (*International Financial Reportings Standards*), mais de 120 países estão em processo de adoção das normas internacionais.

No processo de convergência observa-se a expressiva participação de entidades em todo mundo e sua adoção é influenciada não só pelas grandes empresas, mas também pelas necessidades específicas da sociedade à qual pertencem (RADEBAUHG; GRAY; BLACK, 2006).

A convergência de fato deve levar em conta as complexidades institucionais e econômicas dos países, pois a não observância desses fatores pode levar à convergência apenas de direito e não de fato (BALL; KOTHARI; ROBIN, 2000; BARTH; LANDSMAN; LANG, 2008).

Carmo et al. (2011) avalia a influência do sistema jurídico (*Common Law e Code Law*), examinando o questionário utilizado pelo IASB em seu *Discussion Paper* de criação da norma aplicada à PME e conclui que as opiniões dos representantes de contabilidade se alinham, o que pode ser indício de uma convergência de fato e não apenas de direito, para as PMES.

Porém, os resultados se conflitam com outros estudos que destacam que o sistema jurídico do país é apontado como um dos fatores causadores das diferenças contábeis existentes (BELKAOUI, 2004; CHOI, MEEK, 2002; RADEBAUGH, GRAY, 1997; NOBES, PARKER, 1991; ELLIOT; ELLIOT, 2002, DOUPNIK; PERERA, 2007).

O Brasil, como é de origem *Code Law*, tende, por essência, a ter um período de adaptação, sendo sua convergência verificada de forma gradativa.

De fato, espera-se um período de adaptação na convergência no Brasil, com um grau ainda maior em relação às PMEs. Anteriormente a adoção às normas internacionais de contabilidade no Brasil, Martins e Lisboa (2005) mencionaram que o país vinha procurando aderir às IFRS, mas a cultura fiscalista do país impedia fortemente a adesão de forma rápida.

O conceito de PMEs, adotado neste estudo, é o previsto na Resolução CFC 1.255/09, que aprovou a *NBC TG 1000* e Lei 11.638/07, não contemplando, portanto, as micro e pequenas empresas enquadradas na *ITG 1000*.

O estudo busca contribuir para a literatura, identificando as potenciais variáveis que estejam associados ao nível de *disclosure* e a observância do comportamento das PMEs no processo de convergência em relação ao nível de *disclosure*.

Para o desenvolvimento da pesquisa foram extraídas as demonstrações contábeis e as respectivas notas explicativas de 304 sociedades anônimas de capital fechado que publicam suas demonstrações no site diário oficial do estado de São Paulo, referente aos períodos de 2010, 2011 e 2012, perfazendo assim um total de 912 observações.

Para atingir a finalidade do estudo, somente foram selecionadas sociedade anônimas de capital fechado, com ativos abaixo de R\$ 240 milhões e receitas abaixo de R\$ 300 milhões, filtro utilizado para enquadramento da empresa como PME.

O nível de *disclosure* foi identificado através da *proxy* quantidade de palavras e verificando, dentre as características das PMEs, como tamanho, endividamento,

se são auditadas, se a auditoria é *Big Four*, considerando ainda, variáveis de controle representando o setor de atuação da referida empresa, quais são as que influenciam positivamente na extensão do *disclosure*.

O presente trabalho procura contribuir com a literatura, para toda a comunidade científica, os usuários destes dados e órgãos reguladores no país, trazendo à tona a reação das PMEs frente às novas exigências advindas do processo de convergência. A identificação das características das empresas associadas aos seus respectivos *disclosures* contribuirá principalmente para os órgãos reguladores, trazendo uma visão da reação destas empresas na divulgação de suas informações, bem como permitindo que tais órgãos possam adotar medidas incentivadoras para práticas crescentes de *disclosure*.

O estudo também contribui para toda a comunidade científica, uma vez que expôs uma base de dados acessível, permitindo assim a ampliação de trabalhos relacionados a este porte de empresas.

Segundo as normas impostas pelo órgão regulador (Resolução CFC 1.255/09), a adaptação às atuais normas contábeis é aplicada a todas as empresas classificadas como PMEs.

O estudo está estruturado em cinco seções, sendo a primeira, a introdução; a segunda, o referencial teórico; a terceira, a metodologia; a quarta, a análise dos resultados e a última, a conclusão.

Capítulo 2

2 – REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 - Processo de Convergência

A Contabilidade consiste em um sistema de informação e avaliação com objetivo de fornecer aos seus usuários demonstrações e análises de natureza econômica, patrimonial e financeira da entidade objeto de contabilização (IUDÍCIBUS; MARTINS; GELBECKE, 2000).

Problemas contábeis oriundos de diferenças em práticas contábeis entre países tornaram-se mais intensos a partir da década de 60, sobretudo com o aumento dos investimentos internacionais, do fluxo de capitais e da falta de regulação do mercado (LEMES, 2000).

Estas diferenças são visíveis em relatórios de empresas em países que adotam diferentes critérios contábeis. Oliveira et al. (2011) analisaram as demonstrações contábeis para o período de 2008 elaboradas em US GAAPs e BR GAAPs de 20 empresas listadas simultaneamente no BOVESPA e NYSE. Os resultados apontaram diferenças significativas no lucro líquido das empresas, chegando até 45,2%. Segundo os autores esta diferença no lucro líquido causa uma série de alterações, seja para o investidor ou para a remuneração de gestores.

A demanda pela adoção de normas internacionais de contabilidade pelas empresas mundiais origina-se pela busca de maior volume de investimentos (ANTUNES; ANTUNES; PENTEADO, 2007).

O processo de convergência às normas internacionais de contabilidade (IFRS) compreende a harmonização e padronização de normas contábeis,

proporcionando maior transparência e assimetria nas demonstrações contábeis (CARMO et al., 2011). As informações contábeis passam a seguir uma linguagem universal, não gerando, portando, diferenças entre GAAP locais, como os citados por Oliveira et al. (2011).

Corroborando o conceito, Hail, Leuz e Wysocki (2009) mencionam que a adoção das normas internacionais melhora a qualidade dos demonstrativos financeiros para os investidores externos.

A simples regulação das normas internacionais não é sinônimo de sua adoção, pois uma série de fatores devem ser considerados para que se observe a convergência de fato e não apenas de direito (BALL; KOTHARI; ROBIN, 2000, BARTH; LANDSMAN; LANG, 2008). Dentre os fatores os autores apontam que devem ser consideradas no processo de convergência as complexidades institucionais e econômicas dos países.

Alguns autores acreditam que, apesar adesão dos países ao processo de convergência, as diferenças entre os modelos contábeis ainda podem persistir por algum tempo (BALL, 2006; TSAKUMIS; CAMPBELL Sr.; DOUPNIK, 2009; KAVALL; NOBES, 2010).

Nesta linha, Kvall e Nobes (2010) analisaram os relatórios anuais de 232 grandes empresas listadas nas Bolsas da Alemanha, Austrália, Espanha, França e do Reino Unido e observaram as diferenças internas significativas na adoção de IFRS. Os autores identificaram que algumas das principais políticas contábeis adotadas anteriormente à adoção de IFRS continuavam a ser aplicadas.

Goncharov e Zimmermann (2006), em estudos seminais, relacionam a adoção de IFRS ao nível de gerenciamento. Gassen e Sellhon (2006) examinam a observância efetiva de padrões internacionais.

No tocante a PMEs, Carmo et al. (2011), analisando a influência do sistema jurídico (*Common Law e Code Law*) na aceitação das normas internacionais para PMEs, concluem que as opiniões dos representantes de contabilidade se alinham, o que pode ser indício de uma convergência de fato e não apenas de direito para as PMES.

Segundo Radebaugh, Gray e Black (2006), o processo de convergência incluindo as PMEs se deu pela emissão por parte do IASB e consequente adoção em mais de 60 países (IASB, 2010c); pela expressiva participação das entidades em todo mundo no processo de discussão; pela prerrogativa de que há necessidade de participação de toda comunidade contábil, sendo influenciada não só pelas grandes empresas, mas também pela prática cotidiana da contabilidade, a qual reflete melhor as necessidades da sociedade.

Contudo, o sucesso da convergência dependerá que fatores como tributação, cultura, ambiente econômico, treinamento de profissionais de contabilidade, ambiente político, econômico e social e o mercado de capitais encontrem-se harmonicamente orientados na busca da linguagem global (CARVALHO, 2008).

Alguns obstáculos podem ser encontrados na adesão das normas internacionais de contabilidade. Larson e Street (2004) analisaram a adoção de Normas Internacionais de Contabilidade em países da Europa e chegaram a uma lista de obstáculos. Dentre os resultados, encontram-se regras conflitantes com as normas locais, os relatórios eram para autoridades fiscais e *disclosure* local simplificado, aspectos comuns no Brasil.

2.2 – *Disclosure* e Incentivos Econômicos

Autores como Verrecchia (2001) e Dye (2001) demonstram uma revisão da literatura apresentando argumentos para a existência de uma teoria unificada ou abrangente sobre *disclosure*. A revisão proposta por Verrecchia (2001) propõe três categorias amplas de estudo sobre *disclosure* na contabilidade:

1) Estudos de *disclosure* baseados em associação (*association-based disclosure*) – investigam a associação entre *disclosure* e o comportamento dos investidores;

2) Estudos de *disclosure* baseados em sua discricionariedade (*discretionary-based disclosure*) – procuram identificar os motivos da divulgação, investigam os motivos que levam os gestores e/ou empresas a divulgarem determinadas informações;

3) Estudos de *disclosure* baseados em sua eficiência (*efficiency-based disclosure*) - abordam que tipos de informações são preferidas e mais eficientes, antes da divulgação.

Há também uma relação entre a retenção de informações omissas no *disclosure* e a motivação por parte dos administradores. O mercado, por sua vez, tem a capacidade de assimilar o conteúdo das informações omissas e, quando esta capacidade é compatível com a intenção dos administradores, Verrecchia (2001) define como *threshold level of disclosure* (ponto de equilíbrio).

Algumas organizações divulgam as informações incentivadas pelo benefício que estas podem lhes proporcionar (BOTOSAN; PLUMIEE, 2002; SENGUPTA, 1998; DYE, 2001; VERRECHIA, 2001; GUAY; VERRECHIA, 2007). Os autores

mencionam que os benefícios almejados refletem a teoria de incentivos econômicos na busca de seus objetivos. Dentre os benefícios almejados oriundos do *disclosure* estão a provável redução do custo de capitação e uma maior valorização das ações no mercado de capitais (SCHROEDER; CLARK; CATHEY, 2001).

Em relação ao *disclosure* institucional, a divulgação obrigatória impõe, portanto, a revelação de informações em bons e maus momentos (VERRECCHIA, 2001).

Evidências demonstram que as empresas maiores, mais expostas ao mercado internacional, que possuem maiores necessidades de financiamentos e maiores oportunidades de crescimento, são mais propensas a possuir incentivos para prover relatórios contábeis que sejam informativos aos investidores externos (DASKE, 2007).

No Brasil, dentre os estudos que associam o nível de *disclosure* com os incentivos econômicos, destacam-se as pesquisas de Lanzana (2004), Malacrida e Yamamoto (2006), Costa, Goldner e Galdi (2007), Lima (2009) e Maia et al. (2011). Nestas pesquisas, fatores como tamanho, lucro, rentabilidade, desempenho, custo de capital, endividamento, governança corporativa e auditoria são apontados como características de empresas que possuem maiores níveis de *disclosure*.

Costa, Goldner e Galdi (2007), baseados nos estudos de Botosan (1997) analisaram as demonstrações contábeis dos maiores bancos brasileiros no período de 2000 a 2004. Os autores investigaram as características empíricas entre as características destes referidos bancos com seus respectivos níveis de *disclosure*. Os resultados encontrados demonstram como fatores que mais influenciam no *disclosure* nos bancos brasileiros: (1) independência do conselho da administração;

(2) tamanho da empresa; (3) listagem de suas ações no mercado de capitais; (4) participação nos níveis diferenciados de governança corporativa da Bovespa e; (5) emissão de ADRs na Bolsa de Nova Iorque.

Mapurunga et al. (2011), utilizando a Análise de Correspondência (ANACOR) verificaram a associação entre atributos das firmas e seu nível de evidenciação no que tange instrumentos financeiros. Os resultados da autora identificam associação dos atributos “Tamanho” e “Lucro”, porém neste estudo não se verificou associação dos atributos “Endividamento” e “Rentabilidade”.

O termo *disclosure* é definido como o processo pelo qual as empresas evidenciam suas práticas contábeis, permitindo aos usuários a avaliação de sua situação patrimonial e econômica, possibilitando inferirem sobre projeções futuras (MARION, 2001). Ludícibus e Marion (2001) complementam, ainda, que as informações não sujeitas às demonstrações, explicitamente, devem ser incluídas em notas explicativas e quadros suplementares.

Yamamoto e Salotti (2006) mencionam como um dos objetivos da contabilidade, a mensuração do conjunto de eventos econômicos e a divulgação às partes interessadas e ainda que além de divulgar, é necessário divulgar com qualidade.

Lopes e Alencar (2010) classificam o *disclosure* em dois níveis: institucional e voluntário, o primeiro é aquele exigido por normatização e o segundo é o praticado de forma complementar e depende de incentivos da empresa.

Fatores como a auditoria, o setor, a origem do controle, o nível de rentabilidade e o nível de endividamento são identificados como variáveis

determinantes do nível de *disclosure* voluntário para sociedades abertas no Brasil (MURCIA, 2009).

Owusu e Ansha (1998) afirmam que as empresas de auditoria possuem um importante papel no estabelecimento de bons níveis de governança corporativa, dando suporte e maior transparência no *disclosure*.

Estudos internacionais e no Brasil investigaram o nível de qualidade de serviços prestados por empresas de auditoria classificadas como *Big Four* (Ernst & Young, Deloitte, PWC e KPMG), indicando maior qualidade em empresas *Big Four* do que outras de auditoria externa. Esta pesquisa conduz à expectativa de que empresas auditadas por *Big Four* apresentem maiores níveis de *disclosure* (FRANCIS, YU, 2009; BRAUNBECK, 2010, DEHKORDI, MAKAREM, 2011).

Maia et al. (2011) investigam uma amostra de 78 sociedades de capital aberto, nos períodos de 2008 e 2009, utilizando um *check list* de 72 itens, associando o nível de evidenciação às variáveis “Porte da empresa de Auditoria”, “Internacionalização”, “Nível de Governança Corporativa” e “Endividamento”. Os resultados deste estudo demonstraram associação positiva entre o nível de evidenciação e empresas auditadas por *Big Four*, porém ressaltam a limitação do estudo. Na investigação de Maia et al. (2012) as limitações foram: 1) número reduzido da amostra; 2) aferição do nível de *disclosure* feita através do *check list*, pois tal procedimento incorre e certo grau de subjetividade do pesquisador e 3) restrição do período, apenas 2007 e 2008.

2.3 – Previsão Normativa

O IASB (*International Accounting Standard Boards*) organismo responsável pela emissão das *IFRS (Internacional Financial Reportings Standards)*, normas internacionais de contabilidade, com o compromisso de adesão mundial de atingir todas as camadas, emitiu uma norma específica para *SME (Small and Medium-sized Entities)*.

Esta norma levou os países comprometidos com a adoção a se mobilizarem para que a mesma tomasse corpo e fosse convertida para o entendimento local.

No Brasil foi criado o (CPC) - Comitê de Pronunciamentos Contábeis, órgão independente, responsável pela emissão dos pronunciamentos contábeis, correlacionando as *IFRSs* às normas a serem aplicadas no país. Em 2010, o CPC emitiu o CPC PME, correlação das *IFRS* aplicadas a *SMEs*.

Os organismos de classe, como o CFC (Conselho Federal de Contabilidade) regulam tais normas para que sejam aplicadas por toda a comunidade contábil. Sendo assim, publicou a Resolução CFC 1.255/09, aprovando a *NBC TG 1000*, refletindo as normas brasileiras de contabilidade a serem seguidas pelas *PMEs*.

De acordo com a Resolução CFC 1.255/09 e Lei 11.638/07, são consideradas pequenas e médias empresas as empresas que:

- a) Não têm obrigação pública de prestação de contas (a citada prestação refere-se às que possuem ou estiverem em processo de emissão de instrumentos de dívidas ou patrimoniais para negociação em mercado aberto ou possuem ativos em condição fiduciária perante um grupo amplo de terceiros como um de seus principais negócios, como exemplo, os Bancos, as empresas de seguros e os fundos de mútuo);

- b) Elaboram demonstrações para fins gerais para usuários externos, como proprietários que não estão envolvidos na administração do negócio; e
- c) Não são consideradas empresas de grande porte conforme previsto na Lei 11.638/07: sociedade ou conjunto de sociedades sob controle comum que tiver no exercício anterior, ativo total superior a R\$ 240.000.000,00 (duzentos e quarenta milhões de reais) ou receita bruta anual superior a R\$ 300.000.000,00 (trezentos milhões de reais).

2.4 – Hipóteses de pesquisa

A literatura expõe relevantes trabalhos acerca da convergência. A adoção de normas internacionais melhora a qualidade dos demonstrativos financeiros para os investidores externos (HAIL; LEUZ; WYSOCKI, 2009) e diferenças nos padrões internacionais podem impedir ou reduzir investimentos além de fronteiras (BRADSHAW; BUSHEE; MILLER, 2004).

Os estudos acerca do fenômeno demonstram unanimidade na necessidade de convergência, mas também apontam dificuldades em sua adoção (BALL; KOTHARI; ROBIN, 2000). Landsman e Lang (2008) mencionam que a convergência de fato deve levar em conta as complexidades institucionais e econômicas dos países, pois a não observância desses fatores pode levar a convergência apenas de direito.

Com base em toda literatura aqui exposta acerca da associação de incentivos econômicos à divulgação, este estudo tem o objetivo de identificar, dentro de um conjunto de características das empresas, as que melhor expliquem o nível de *disclosure* nas PMES. Assim formulam-se as seguintes hipóteses:

H_{1a}: Existe relação positiva e significativa entre o tamanho da empresa e o nível de *disclosure*.

A variável “Tamanho” está presente em estudos de Gassen e Sllhom (2006), que, através de uma amostra de 708 empresas alemãs, apontaram que a variável tamanho possuía importante relação na adoção voluntária de IFRS.

O Total de Ativo, bem como a Receita Líquida são utilizados como *proxy* para mensuração de tamanho. Costa, Goldner e Galdi (2007), dentre um conjunto de variáveis, associam a variável “Tamanho” como fator de influência no nível de *disclosure* nos maiores bancos brasileiros.

H_{2a}: Existe relação positiva entre a necessidade de obtenção de financiamento e o nível de *disclosure*.

Nesta linha os estudos de Tarca, Moy e Morris (2005), analisando as demonstrações de empresas alemãs, chegaram a resultados que sustentam a hipótese de que as empresas que utilizam financiamentos de terceiros tendem a utilizar os padrões IAS ou US GAAP.

H_{3a}: Existe relação positiva pelo fato da empresa ser auditada e o nível de *disclosure*.

A variável auditoria induz à expectativa de que o nível de *disclosure* para empresas auditadas será mais evidente, ou seja, maior extensão do *disclosure*. Owusu e Ansha (1998) afirmam que as empresas de auditoria possuem um

importante papel no estabelecimento de bons níveis de governança corporativa, dando suporte e maior transparência no *disclosure*.

H_{4a}: Existe relação positiva pelo fato da empresa ser auditada por *Big Four* e o nível de *disclosure*.

Nesta linha Francis e Yu (2009); Braunbeck (2010); Dehkordi e Makarem (2011), em estudos internacionais e no Brasil, investigaram o nível de qualidade de serviços prestados por empresas de auditoria classificadas como *Big Four* (Ernst & Young, Deloitte, PWC e KPMG), indicando maior qualidade em empresas *Big Four* do que outras de auditoria externa. Esta pesquisa conduz à expectativa de que empresas auditadas por *Big Four* apresentem maiores níveis de *disclosure*.

Maia et al. (2012) investigam uma amostra de 78 companhias de capital aberto, nos períodos de 2008 e 2009, utilizando um *check list* de 72 itens, associando o nível de evidenciação às variáveis “Porte da empresa de Auditoria”, “Internacionalização”, “Nível de Governança Corporativa” e “Endividamento”. Os resultados deste estudo demonstraram associação positiva entre o nível de evidenciação e empresas auditadas por *Big Four*.

Fundamentando os incentivos, as pesquisas de Ball; Kothari; Robin, (2000); Fan; Wong, (2002); Leuz; Nanda; Wysocki, (2003); Haw et al., (2004); Burgstahler; Hail; Leuz, (2006) apontam a influência dos incentivos econômicos nas práticas de *disclosure*.

Capítulo 3

3 – METODOLOGIA

Para o desenvolvimento da pesquisa foram extraídas do site do Diário Oficial do Estado de São Paulo, as demonstrações contábeis e respectivas notas explicativas de sociedade anônimas de capital fechado, referentes aos exercícios findos em 2010, 2011 e 2012, sendo composta a amostra de 304 empresas, perfazendo um total de 912 observações. A escolha do estado de São Paulo se deu pela relevante representatividade econômica da região e também pela acessibilidade dos dados no site do diário oficial, www.impresaoficial.com.br, quando comparado aos demais sites de diários oficiais.

Para a coleta de dados foi utilizada a palavra chave “Balanço Patrimonial”, utilizando a ferramenta “busca avançada”, com a opção de busca anual, em sequência o site disponibiliza todas as publicações relacionadas à palavra chave do referido ano. As demonstrações contábeis e as respectivas notas explicativas foram capturadas na referida publicação, não sendo baixadas as empresas com ativos acima de R\$240 milhões ou receita anual superior a R\$300 milhões. O filtro se deu devido ao objeto de pesquisa, excluindo assim as empresas consideradas de grande porte.

A escolha por sociedades anônimas de capital fechado foi motivada pela limitação de base de dados em sociedades limitadas, uma vez que esta modalidade não se encontra obrigada à publicação. Embora não tenha sido objeto de vedação na busca, não foram encontradas publicações de empresas limitadas. As empresas de capital aberto não foram consideradas na amostra por serem classificadas como de grande porte pela Resolução 1.255/09 e Lei 11.638/07.

As publicações, compostas de demonstrações contábeis, relatório da administração, notas explicativas e parecer dos auditores, foram baixadas originalmente em *pdf*. A partir desta base de dados, somente as notas explicativas foram convertidas para o editor de texto, sendo feita então, a contagem de palavras nas respectivas notas. Para suavizar o efeito da influência que uma empresa pudesse ter sobre o *disclosure*, devido ao volume maior de operações, as tabelas contendo as composições da contas foram excluídas, fazendo parte da contagem somente as palavras constantes em suas notas explicativas.

A contagem de palavras foi usada como *proxy* para expressar o nível de *disclosure* e será explicada adiante.

Em seguida foram extraídos os dados para criação das variáveis do estudo. Os totais de ativos, patrimônio líquido e passivo, sendo os dois últimos utilizados para o cálculo do endividamento, foram extraídos das demonstrações contábeis, especificamente do balanço patrimonial. A identificação se a empresa foi auditada e ainda se foi auditada por *Big Four* foi observada na nota explicativa e no relatório da administração. O Setor de atuação de cada empresa também foi observado na respectiva nota explicativa no item “Contexto Operacional”.

Há de se ressaltar que o conjunto completo das demonstrações contábeis, previstas na Resolução 1.255/09, é composto de Balanço Patrimonial, Demonstração de Resultado, Demonstração de Fluxo de Caixa e Demonstração de Mutações do Patrimônio Líquido ou Demonstração de Lucros e Prejuízos Acumulados, Notas Explicativas e Demonstração de Resultado abrangente para os devidos casos.

A pesquisa se caracteriza como descritiva, com abordagem quantitativa, sendo utilizados procedimentos documentais para sua realização, através da coleta de dados provenientes das demonstrações.

3.1 – Tratamento dos Dados

Para a análise dos dados, a pesquisa serviu-se de um modelo de regressão linear múltipla em painel para identificação dos fatores que influenciam os níveis de *disclosure* nas PMES.

A variável dependente do estudo é a função logarítmica do nível de *disclosure* “**lnNivDisclo**”, sendo associado para a tal a sua extensão e, para sua mensuração, foi utilizado como *proxy* a quantidade de palavras constantes nas respectivas notas explicativas. Esta *proxy* foi extraída do estudo de Daske (2007). No estudo o autor analisa os incentivos econômicos na adoção voluntária de IFRS, utilizando, dentre outras variáveis, a variação de páginas para identificação do nível de *disclosure*. Porém, optou-se pelo número de palavras, pois em grande parte das notas explicativas a divulgação é feita em uma ou meia página.

No estudo de Daske (2007) é mencionado, como limitação do método, a utilização da *proxy* variação de páginas para identificação do nível de *disclosure*. Tal limitação é ocasionada pelo fato da mesma não capturar qualquer acréscimo na extensão de determinada empresa pela divulgação de algum evento incomum, não ligado a informações contábeis.

Apesar de tal *proxy* ser apresentada sempre em conjunto com outras, por estar propensa a desvios provenientes de eventos específicos de determinada empresa, ocasionando assim maior extensão do *disclosure*, acredita-se que tal

efeito será minimizado neste estudo, por ser a amostra composta de PMEs, pois, mesmo tendo, em certos casos, governança corporativa, a exposição ao mercado de capitais é bem menor.

As características das PMEs foram evidenciadas pelas seguintes variáveis independentes ligadas a incentivos econômicos:

1) Intamanho: refletindo a estrutura da empresa (medida pelo total de ativos) na função logarítmica.

A variável tamanho está presente nos estudos de Gassen e Sllhom (2006), em que os autores apontaram que a variável tamanho possuía importante relação com o nível de *disclosure*.

Nesta linha, Costa, Goldner e Galdi (2007), dentre um conjunto de variáveis, também associam a variável “Tamanho” como fator de influência no nível de *disclosure*.

2) endiv: representando a necessidade de Obtenção de Recursos das empresas (medida pelo endividamento, razão entre total de passivos e ativo total):

Esta variável está presente em trabalhos como o de Tarca, Moy e Morris (2005) e Daske (2007).

3) audit: representando as empresas que são auditadas, variável *dummy*, composta por identificação binária, sendo 1 para empresa auditada e 0 não auditada.

Esta variável foi incluída com base no estudo de Owusu e Ansha (1998), em que os autores afirmam que as empresas de auditoria possuem um importante papel no estabelecimento de bons níveis de governança corporativa, dando suporte e maior transparência no *disclosure*.

4) *bigfour*: representando as empresas auditadas por *Big Four*, variável *dummy*, composta por identificação binária, sendo 1 para auditada por *Big Four* e 0 não auditada por não *Big Four*.

Estudos internacionais e no Brasil indicam maiores níveis de *disclosure* em empresas auditadas classificadas como *Big Four*, Ernst & Young, Deloitte, PWC e KPMG (FRANCIS, YU, 2009; BRAUNBECK, 2010 DEHKORDI, MAKAREM, 2011).

5) *setores*: variável *dummy* de controle, composta por identificação binária, sendo 1 para o setor atuação e 0 para os setores não correspondentes.

Os setores previstos no item (5) representam variáveis de controle, refletindo o setor de atuação da empresa. Os setores foram alocados ao estudo com o objetivo de controlar o efeito de empresas que pudessem expressar um maior nível de *disclosure* oriundo de alguma particularidade do setor, seja por necessidade de investimentos ou por exigências específicas de órgãos reguladores. A expectativa é de que setores regulamentados possuam maiores níveis de *disclosure* (STANGA, 1976). Os setores foram divididos de forma aproximada à divisão adotada na Econômica, representando a participação do setor no Índice Bovespa.

A variável “setores” foi definida com base nos estudos de (1976) e Murcia (2009). Nesses estudos os autores alocam como variável de controle.

Exposta a fundamentação das citadas variáveis, apresenta-se o seguinte modelo:

$$\ln\text{NívDisclo}_{it} = \beta_0 + \beta_1\text{Intamanho}_{it} + \beta_2\text{endiv}_{it} + \beta_3\text{audit}_{it} + \beta_4\text{bigfour}_{it} + \beta_5\text{setores}_{it} + \epsilon_{it}$$

onde:

$\ln\text{NívDisclo}_{it}$ = nível de disclosure da empresa i no período t , evidenciado pela proxy quantidade de palavras na função logarítmica (variável dependente);

$\beta_1\text{Intamanho}_{it}$ = tamanho da empresa i no período t , evidenciado pelo total de ativo na função logarítmica (variável independente);

$\beta_2\text{endiv}_{it}$ = endividamento da empresa i no período t , evidenciado pela razão entre total de passivos e ativos totais (variável independente);

$\beta_3\text{audit}_{it}$ = empresa i auditada no período t (variável independente);

$\beta_4\text{bigfour}_{it}$ = empresa i auditada por Big Four no período t , (variável independente) e;

$\beta_5\text{setores}_{it}$ = setor de atuação da empresa i no período t (variável de controle).

A função logarítmica nas variáveis, tamanho e nível de *disclosure* foi utilizada para suavizar os desvios, pois na amostra havia grande disparidade entre totais de ativos e extensão do *disclosure*.

Para redução dos efeitos de *outliers* nos resultados foi utilizado o método *winsor* nas variáveis $\ln\text{Nívdiscl}$, Intamanho e endiv . Para aplicação do *winsor* foi considerado o percentual de 1% em cada cauda.

O estudo não tem a intenção de checar a devida aplicação dos dispositivos do CPC PME, mas identificar se o nível de *disclosure* das sociedades anônimas de capital fechado, enquadradas como PMEs, considerando a atual fase advinda do processo de convergência, está correlacionado com incentivos econômicos.

Trabalhos como o de Mapurunga et al. (2011), Ahmed e Courtis (1999), Costa; Goldner e Galdi (2007), aplicados em grandes empresas demonstram associação positiva entre os incentivos econômicos e os níveis de *disclosure*. Espera-se que tais incentivos também estejam positivamente associados aos níveis de *disclosure* das PMEs.

Os dados da amostra foram demonstrados em métodos quantitativos de estatística descritiva e avaliados através da regressão linear múltipla em painel.

Capítulo 4

4 – ANÁLISE DOS RESULTADOS

Inicialmente, apresenta-se a **Tabela 1**, a amostra composta de 304 empresas, distribuída de acordo com o setor de atuação. Os setores foram divididos de forma aproximada à classificação adotada na Económica, representando a participação do referido setor no Índice Bovespa.

Tabela 1: Divisão das empresas por setor e quantidade de empresas

Quantidade de empresas	Setores
46	Holding
63	Comércio e Indústria
72	Imobiliário
8	Energia
4	Trading
6	Metalurgia
79	Serviços
8	TI
18	Outros
304	Total

Fonte: Elaborado pelo autor

A aproximação dos setores foi utilizada para viabilização da pesquisa devida à limitação da identificação, no item contexto operacional, da nota explicativa.

Em boa parte das notas explicativas a empresa informa atividade de comércio e indústria, não sendo possível a identificação exata da atividade principal. Esta classificação pode ter elevado o número de observações do segmento.

Alguns setores foram segregados de acordo com a identificação no contexto operacional, mesmo se tratando de indústria, como no caso do segmento de Metalurgia.

A segregação de determinados setores, como o de energia e metalurgia buscou preservar determinado setor que pudesse ter a influência de órgãos reguladores ocasionando assim, níveis mais elevados de *disclosure*.

Nos casos em que não foi localizada a demonstração consolidada da empresa e a atividade detectada no contexto operacional era de participações e holding a mesa foi classificada neste segmento.

Inicialmente foram apontados os setores de agronegócio (14 observações), distribuidora (1 observação) e ensino (3 observações). Porém, tais setores foram agrupados e classificados como “outros”, em virtude do reduzido número de observações.

Observa-se, na média das empresas separadas por setor, maior representatividade nos setores imobiliários (24%) e de serviços (26%). Tal expressividade no setor de serviço se deu pela alocação de forma sintética, sendo alocado neste segmento, atividades como transporte, consultoria, construção civil, engenharia e manutenção de equipamentos.

O setor de comércio e indústria, segregando a atividade de metalurgia, aparece em 3º lugar em representatividade na amostra, representando (21%).

(70%) das observações estão divididas nos setores “imobiliário”, “serviços” e “comércio e indústria”, sendo os outros 30% divididos entre os demais setores. Esta distribuição demonstra a representatividade destes segmentos na amostra em estudo.

A seguir apresenta-se a **Tabela 2**, estatística descritiva das variáveis do modelo em painel, relacionando as variáveis extraídas das demonstrações contábeis e notas explicativas das 304 empresas, dos períodos findos em 2010, 2011 e 2012, totalizando 912 observações.

Na referida tabela estão descritos todos os setores considerados na amostra, porém como já mencionado anteriormente, uma simplificação foi feita devido ao reduzido número de observações em alguns segmentos.

Tabela 2: Estatística Descritiva das Variáveis do Modelo

Variável	Média	Des. Padrão	Mínimo	Máximo
InNivDisclo	6.371	1.191	4.219	8.706
Intamanho	10.276	1.364	4.624	12.324
endiv	0.423	0.370	0	1.92
audit	0.281	0.450	0	1
<i>bigfour</i>	0.138	0.345	0	1
holding	0.152	0.359	0	1
agronegócio	0.043	0.204	0	1
distribuidoras	0.003	0.057	0	1
comindust	0.204	0.407	0	1
imobiliário	0.237	0.426	0	1
energia	0.003	0.057	0	1
ensino	0.009	0.098	0	1
trading	0.013	0.114	0	1
metalurgia	0.017	0.131	0	1
serviços	0.256	0.131	0	1
ti	0.027	0.163	0	1

Observações: 912

Onde:

InNivDisclo = Logaritmo do nível de *disclosure* (representa a extensão do *disclosure* medida através da *proxy* quantidade de palavras da nota explicativa); **Intamanho** = Logaritmo do Ativo Total (representa o tamanho da empresa); **endiv** = representa o endividamento da empresa (razão entre passivo e ativo); **audit** = variável binária *dummy* (representa se a empresa é auditada); **bigfour** = variável binária *dummy* (representa se a empresa é auditada por uma das *BigFour*); **setores** = variável binária *dummy* (representa o setor de atuação da empresa). Anos do estudo: 2010, 2011 e 2012.

Fonte: Elaborado pelo autor.

Na **Tabela 2**, apresenta-se, como variável dependente: InNivdisclo (representando o ln da quantidade de palavras, variável utilizada como proxy para o nível de *disclosure*); em seguida estão apresentadas as variáveis independentes:

Intamanho (representando o ln do ativo total); endiv (representando o endividamento, razão entre passivos totais e ativo total); audit (representando se a empresa é auditada); *bigfour* (representando se a empresa é auditada por empresa de auditoria *Big Four*) e as variáveis de controle por setor (compreendendo a cada setor de atuação da empresa).

Pela diferença expressiva dos desvios das médias observada na **Tabela 2**, a distribuição se mostra de forma heterogênea. Tal heterogeneidade da amostra sugere que este grupo de empresas ainda não possui um comportamento padrão em suas divulgações.

Percebe-se, na **Tabela 2**, que existe oscilação considerável quando comparados os pontos mínimos e máximos da variável dependente *lnNivDisclos*, uma variação de mais de 100% nos níveis de *disclosure*. O mesmo também pode se observar para a variável independente *Intamanho*, nos pontos mínimos e máximos, demonstrando, assim, a distância entre menores e maiores, o que potencialmente pode explicar a diferença também notada no nível do *disclosure*. Na média dos 3 anos, totalizando as 912 observações, apenas 25% das empresas da amostra foram auditadas, sendo que destas auditadas somente 14% possuem auditoria *Big Four*.

Os percentuais de empresas auditadas, mencionados, podem estar propensos a certo viés no estudo, uma vez que a análise foi feita com base na divulgação publicada no Diário Oficial. Nos casos em que não foi publicado o parecer da auditoria e nem informado no relatório da administração ou nota explicativa que a empresa foi auditada, a empresa foi considerada como não auditada.

A seguir apresenta-se a **Tabela 3**, regressão do modelo em painel, dividida em duas sessões: Painel A, sem o controle por setor e Painel B, controlando por setor:

Tabela 3: Regressão do modelo em Painel

Regressão do modelo com a variável $\ln\text{NivDisclo}$ sem o controle por setor e com o controle por setor.

Painel A: sem o controle dos setores:				Painel B: com o controle dos setores:		
$\ln\text{NivDisclo}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Intamanho}_{it} + \beta_2 \text{endiv}_{it} + \beta_3 \text{audit}_{it} + \beta_4 \text{bigfour}_{it} + \varepsilon_{it}$				$\ln\text{NivDisclo}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Intamanho}_{it} + \beta_2 \text{endiv}_{it} + \beta_3 \text{audit}_{it} + \beta_4 \text{bigfour}_{it} + \beta_5 \text{setores}_{it} + \varepsilon_{it}$		
$\ln\text{NivDisclo}$	Coeficiente	Erro	P – Valor	Coeficiente	Erro Padrão	P – Valor
Intamanho	0,13***	0,03	0,00	0,10***	0,02	0,00
Endiv	0,62	0,89	0,49	0,25	0,85	0,77
Audit	0,18**	0,08	0,03	0,13*	0,76	0,08
Bigfour	0,51***	0,87	0,00	0,40***	0,84	0,00
Holding	-	-	-	0,60	0,42	0,16
comindust	-	-	-	-0,47	0,49	0,34
imobiliário	-	-	-	-0,16	0,51	0,75
Energia	-	-	-	0,53	0,55	0,33
Trading	-	-	-	-1,71***	0,61	0,01
metalurgia	-	-	-	0,45	0,69	0,51
Serviço	-	-	-	-0,85	0,50	0,87
Ti	-	-	-	-0,40	0,67	0,55
Constante	4,87	0,21	0,00	5,27	0,48	0,00
Observações: 912		R^2 0,47				

Fonte: Elaborado pelo autor. ***Significância de 1% **Significância de 5% *Significância de 10%

Onde:

$\ln\text{NivDisclo}$ = Logaritmo do nível de *disclosure* (representa a extensão do *disclosure* medida através da *proxy* quantidade de palavras da nota explicativa); **Intamanho** = Logaritmo do Ativo Total (representa o tamanho da empresa); **endiv** = representa o endividamento da empresa (razão entre passivo e ativo); **audit** = variável binária *dummy* (representa se a empresa é auditada); **bigfour** = variável binária *dummy* (representa se a empresa é auditada por uma das *BigFour*); **setores** = variável binária *dummy* (representa o setor de atuação da empresa). Anos do estudo: 2010, 2011 e 2012.

O Painel A da **Tabela 3** retrata a regressão em painel dos três anos propostos no estudo. Nesta primeira análise, sem a inclusão das variáveis de controle por setor, com exceção do endividamento, observa-se que todas as variáveis ligadas aos incentivos econômicos, “tamanho”, “auditadas” e “auditadas por *Big Four*” apresentam associação positiva, respectivamente, a 1%, 5% e 1% de significância, conforme o esperado. Porém, a variável auditoria está sendo influenciada pela variável *bigfour*, pois nesta variável estão incluídas as auditadas e auditadas por *Big Four*. Esta intensidade de influência da variável auditada no nível de *disclosure* não é identificada quando incluimos as variáveis de controle por setores.

Os resultados demonstrados no Painel A nos permitem a confirmação de H_{1a} , H_{3a} e H_{4a} , sugerindo, portanto, que os incentivos econômicos aqui expostos tendem a influenciar positivamente os níveis de *disclosure*.

Observa-se no Painel B, com a alocação das variáveis de controle por setor, uma redução substancial na associação da variável auditada, sendo notado um incremento ainda mais explícito na associação enquanto auditadas por *Big Four*. Os setores agronegócio, ensino e distribuidoras foram desconsiderados devido ao grau de colinearidade. Os resultados apresentados no Painel B **Tabela 3** sugerem que as empresas maiores e auditadas por *Big Four* divulgam mais suas informações.

Em relação à variável auditoria, quando incluídas as variáveis de controle, identifica-se uma suave influência na extensão do *disclosure*.

Os setores foram incluídos no modelo como variáveis *dummies*, conforme demonstrado no Painel B, para controlar qualquer influência de determinado setor que demandasse maiores níveis de *disclosure*. Tal influência não foi expressiva a ponto de causar qualquer viés no modelo. O único setor regulamentado é o setor de energia, porém não foi observada a associação positiva a 5% de significância com o

nível de *disclosure*, tal fato pode ter sido ocasionado pela limitação do número de observações deste segmento: apenas 8 empresas.

O Painel B apresenta a regressão do modelo, com todas as variáveis sugeridas, demonstrando a associação das variáveis *Intamanho*, auditoria e *bigfour*, não sendo identificada também a associação da variável *endividamento*. A variável *endividamento* comportou-se de forma contrária ao esperado, tanto no Painel A, quanto no Painel B, porém esta rejeição também foi identificada na pesquisa de Marapunga et al. (2011).

Os resultados encontrados convergem com os apontados na literatura em que os incentivos econômicos são potenciais variáveis que influenciam os níveis de *disclosure* das empresas, com exceção do *endividamento* e com a ressalva de que a auditoria, por si só, não expressou uma evidência tão sólida quanto às variáveis: “*Intamanho*” e “*bigfour*”.

A diferença explícita entre o Painel B e o Painel A está na redução da evidência de associação da variável *audit* sobre o nível de *disclosure*, esta última com associação a 10% de significância. Os resultados do Painel B, refletindo a regressão do modelo proposto, convergem com a literatura conforme o esperado, reportando que também nesta modalidade de empresas, classificada como PMEs, os fatores aqui expostos ligados aos incentivos econômicos influenciam positivamente o nível de *disclosure*. Os resultados demonstrados no Painel B, também nos permitem a confirmação das hipóteses, H_{1a} , H_{3a} e H_{4a} .

Pela redução da associação da variável auditoria, demonstrada na regressão do modelo, quando se inclui as variáveis de controle por setor, cabe uma verificação mais detalhada desta oscilação.

Na **Tabela 4** demonstra-se a Regressão em painel, com o filtro apenas das empresas auditadas por *Big Four*, sendo que no Painel A, somente com as variáveis *Intamanho*, *endiv* e *bigfour* e no Painel B, controlando por setor.

Tabela 4: Regressão em Painel - empresas auditadas

Regressão com a variável *InNivDisclo* somente de empresas auditadas com e sem o controle por setor.

Painel A: sem o controle dos Setores:				Painel B: com o controle dos setores:		
<i>InNivDisclo</i>	Coefficiente	Erro	P – Valor	Coefficiente	Erro Padrão	P – Valor
<i>Intamanho</i>	0,27***	0,06	0,00	0,30***	0,06	0,00
<i>Endiv</i>	0,03	0,10	0,74	0,09	0,10	0,38
<i>Bigfour</i>	0,40***	0,09	0,00	0,32***	0,09	0,00
Holding	-	-	-	0,05	0,39	0,91
comindust	-	-	-	-0,99	0,62	0,12
imobiliário	-	-	-	-0,13**	0,62	0,04
Energia	-	-	-	0,09	0,34	0,79
Serviço	-	-	-	-1,49***	0,52	0,01
Constante	4,38	0,64	0,00	4,91	0,71	0,00

Observações: 257 Por Grupo: 109

R² 0,32

Fonte: Elaborado pelo autor. ***Significância de 1% **Significância de 5% *Significância de 10%

Onde:

InNivDisclo = Logaritmo do nível de *disclosure* (representa a extensão do *disclosure* medida através da *proxy* quantidade de palavras da nota explicativa); **Intamanho** = Logaritmo do Ativo Total (representa o tamanho da empresa); **endiv** = representa o endividamento da empresa (razão entre passivo e ativo); **audit** = variável binária *dummy* (representa se a empresa é auditada); **bigFour** = variável binária *dummy* (representa se a empresa é auditada por uma das *BigFour*); **setores** = variável binária *dummy* (representa o setor de atuação da empresa). Anos do estudo: 2010, 2011 e 2012

O Painel A da **Tabela 4** retrata os resultados, considerando somente as empresas auditadas, totalizando, na amostra 257 empresas auditadas, das quais 109 foram auditadas por *Big Four*. O modelo previsto no Painel A esboça a forte associação das empresas *Big Four*, quando comparado as não *Big*. Como previsto

na literatura, o fator da empresa ser auditada por *Big Four* contribui expressivamente para níveis mais elevados de *disclosure*.

Esta associação também é observada no Painel B da **Tabela 4**, mesmo com o controle por setor, deixando visível neste estudo a influência da auditoria considerada *Big Four* no nível de *disclosure*, indo ao encontro das expectativas propostas e ao previsto na literatura.

Em nenhum dos modelos foi possível a associação do endividamento, posicionando-se esta variável com um comportamento contrário ao proposto no estudo e encontrado na maioria dos estudos aqui apontados.

Os resultados demonstram que os níveis de *disclosure* das PMEs são influenciados positivamente por características ligadas a incentivos econômicos, como tamanho e empresas auditadas por *Big Four*, sendo observada também uma suave influência em empresas simplesmente auditadas, conforme o esperado e previsto na literatura.

Os resultados demonstrados na Tabela 4, tanto no Painel A como no B, nos permitem a confirmação das hipóteses H_{1a} e H_{4a} .

Capítulo 5

5 – CONCLUSÃO

Com a obrigatoriedade de adoção às normas internacionais aplicadas a PMEs, a partir do exercício de 2010, originando um maior nível de informações a serem divulgadas, este estudo traz uma visão do nível de *disclosure* desta modalidade de empresas, que possui grande participação na economia mundial, bem como identifica as características destas PMEs que possuem maiores níveis de divulgação.

Para que a proposta do trabalho fosse atingida, com o objetivo de identificar as características das PMEs que possuem maiores níveis de *disclosure*, foi utilizada a *proxy* quantidade de palavras para capturar a extensão do *disclosure*, sendo tal *proxy* extraída do trabalho de Daske (2007), que utiliza, dentre um conjunto de variáveis, a quantidade de páginas para medir o nível de *disclosure*.

O foco do estudo está na identificação de fatores que possam explicar um maior nível de divulgação destas empresas, compreendendo nível de *disclosure* a sua extensão.

A amostra foi composta de 304 Sociedades Anônimas de capital fechado, classificadas como PMEs, sendo examinadas as demonstrações contábeis e notas explicativas referentes aos períodos de 2010, 2011 e 2012, perfazendo assim um total de 912 observações.

As características ligadas a incentivos econômicos consideradas na investigação foram ativo total, endividamento, auditadas e empresas auditadas por *Big Four*, considerando ainda variáveis de controle por setor de atuação.

Com exceção do endividamento, os resultados indicam que os principais fatores que influenciam positivamente o nível de *disclosure* das PMEs são: (1) Tamanho da empresa e; (2) Empresas auditadas por *Big Four*, com uma leve influência para Empresas auditadas sem a identificação de *Big Four*, confirmando a expectativa inicial e apontada na literatura aqui exposta.

A regulação proposta pelo CFC normatiza a prática de divulgação para todas as PMEs, porém observa-se uma variabilidade na extensão do *disclosure* nas empresas analisadas. Tal fato traz indícios de que demandará ainda um período maior para que se observe uma distribuição mais homogênea neste grupo de empresas. Os resultados sugerem que as PMEs ainda não possuem um comportamento padrão no tocante a prática de *disclosure*.

Os resultados apresentados reforçam a idéia de que o simples fato regulador não é o único fator determinante para prática de *disclosure*, tendo também, grande interferência, o mercado, através dos incentivos econômicos.

Estes resultados podem servir de alerta para os órgãos reguladores, as entidades de ensino, os financiadores e a todos os usuários de informações contábeis, pois tais evidências impactam diretamente no processo de convergência no país e na análise por parte de todos os usuários deste porte de empresa.

Órgãos reguladores como o CFC já adotaram medidas para que as empresas contribuam no processo de convergência e assimilem a necessidade de divulgação de suas informações. Além da própria criação, em 2010, da norma específica para PMEs, utilizada neste estudo, o CFC ainda editou mais duas normatizações que influenciam no *disclosure*. A *ITG 1000*, em 12/2012, reduziu as demonstrações contábeis e, conseqüentemente, simplificou o *disclosure* para micro e pequenas empresas e a *CTG 1000*, em 09/2013, que estendeu o prazo para adoção das atuais

práticas contábeis obrigatórias, para implantação em 2013, que até então eram em 2010. Estes são indícios de que o referido órgão tem percepção de que tais PMEs necessitam de um tempo para assimilar a prática de *disclosure*, o que vai de encontro à percepção apontada neste estudo.

Em relação à comunidade científica o estudo contribui principalmente na exposição de uma base de dados que é acessível a todos, sugerindo, portanto, que outros trabalhos sejam realizados sobre este grupo de empresas.

Os resultados nos permitem responder à questão de pesquisa indicando que as PMEs maiores, auditadas e ainda auditadas por *Big Four* estão mais adeptas às divulgações de suas informações, sendo estas as características das PMEs que possuem maior extensão em seus *disclosure*, convergindo, portanto, com resultados previstos na literatura aplicados a grandes empresas. Em pesquisas internacionais os resultados convergem com a literatura demonstrando, portanto a associação positiva entre o nível de *disclosure* e os incentivos econômicos (BOTOSAN e PLUMLEE, 2002; SENGUPTA, 1998; DYE, 2001; VERRECHIA, 2001; GUAY e VERRECHIA 2007, DASKE 2007, OWUSU; ANSHA, 1998).

Em relação às pesquisas nacionais, também se observa associação aos resultados aqui encontrados (COSTA, GOLDNER e GALDI, 2007; MURCIA, 2009; ROVER et al., 2009).

Como limitações do estudo devem ser considerados os seguintes fatores: 1) número da amostra, dado o corte em sociedades anônimas de capital fechado em relação ao universo geral de PMEs; 2) Mensuração do Nível de *disclosure*, considerando apenas a observância da extensão e não da qualidade; 3) Informação publicada de forma simplificada, a identificação se a empresa foi auditada está restrita à publicação conjunta com as demonstrações, ou ainda se detectada tal

informação no relatório da administração ou em nota explicativa, se a empresa não publicou e não informou que foi auditada, a mesma foi considerada como não auditada.

As conclusões expostas podem servir de estímulos para o aprofundamento do tema no segmento das PMEs, ainda incipiente. Como sugestão para pesquisas futuras seria interessante a amplitude da amostra com a devida identificação do nível de *compliance* dos itens a serem divulgados. Os resultados sugeridos, confrontados com expostos nesta pesquisa, nos proporcionariam a verificação do grau de comparabilidade entre a extensão e a efetiva observância das informações divulgadas.

REFERÊNCIAS

- AHMED, Kamram; COURTIS, Jonh K. Association between corporate characteristics and disclosure levels in annual reports: a meta analysis. **British Accounting Review**, Kindlinton, v. 31, n. 1, p. 35-61, 1999.
- ANTUNES, J; ANTUNES, G.M.B.; PENTEADO, I. M.: A convergência contábil brasileira e a adoção das normas internacionais de contabilidade: o IFRS-1. In: X SEMEAD. **Anais**, São Paulo, agosto, 2007.
- BALL, R. International financial reportings Standards (IFRS): pros Hans cons for investors. **Accounting and Business Research**, v. 36, n. (Special issue), p. 5-27, 2006.
- _____ ; KOTHARI, S.P.; ROBIN, A.: The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings. **Journal of Accounting and Economics**, v.29 n. 1, p. 1-51, 2000.
- _____ ; ROBIN, A.; WU, J. S. Incentives versus Standards: properties of accounting income in four East Asian countries. **Journal of Accounting and Economic**, v.36, p.235-270, 2003.
- BALL, R.; SHIVAKUMAR, L. Earnings Quality in U.K. Private Firms. **Journal of Accounting and Economics**, v. 39, p. 83–128, 2005.
- BARTH, Mary E.; LANDSMAN, W. R.; LANG, M. H. International Accounting Standards and Accounting Quality. **Journal of Accounting Research**, v.46, n. 3, p. 467-498, 2008.
- BAUMANN, U.; NIER, E. **Disclosure, Volatility, and transparency: an empirical investigation into the value of bank disclosure**. Economic Policy Review – Federal Reserve Bank of New York. vol. 10. n. 2. p. 31-45. sep. 2004.
- idade das auditorias independentes no Brasil 2010. 129 f. tese (Doutorado em Ciências contábeis) Universidade de São Paulo, 2010.
- BELKAOUI, Ahmed Riahi, **Accounting Theory**. 5 ed. London: Thonson Learning, 2004.
- BOTOSAN, C., A.; PLUMLEE, M., A. A re-examination of Disclosure Level and the Expected Cost Equity Capital. **Journal of Accounting Research**, Chicago, v. 40, n. 21, p. 21-40, Mar. 2002.
- BRADSHAW, M. T.; BUSHEE, B. J.; MILLER, G. S. Accounting Choice, Home Bias, and U.S. Investment in Non-US. Firms. **Journal of Accounting Research**, v. 42, p. 795-841, 2004.
- BRAUNBECK, G. O. **Determinantes da qualidade das auditorias independentes no Brasil**. 2010. 129 f. tese (Doutorado em Ciências contábeis) Universidade de São Paulo USP, 2010.
- BURGSTHALER, D. C.; HAIL, L.; LEUZ, C. The Importance of Reporting Incentives: Earnings Management in European Private and Public Firms. **The Accounting Review**, v. 81, p. 983–1016, 2006.
- CARMO, Carlos Henrique Silva do; RIBEIRO, Alex Mussoi; CARVALHO, Luiz Nelson Guedes de. Convergência de fato ou de direito? A influência do sistema jurídico na

aceitação das normas internacionais para pequenas e médias empresas. **Revista de Contabilidade & Finanças** - USP, São Paulo, v. 22, n. 57, p. 242-262, 2011.

CARVALHO E. L. **Treinamento de Contabilidade Internacional – IFRS**. São Paulo: FIECAFI, 2008. 100 p. Apostila.

CHOI, F. D. S.; MEEK, Gary K. **International Accounting**. 5. ed. Pearson Prentice Hall, 2002.

Conselho Federal de Contabilidade. **Resolução CFC 1.255/09** de 10 de dezembro de 2009. Disponível em <<http://www.cfc.org.br>>. Acesso em 24/12/2012.

COSTA, F. M. da.; GOLDNER, F.; GALDI, F. C. Análise dos fatores que influenciam no disclosure dos maiores bancos brasileiros. In: Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 7, 2007, São Paulo. **Anais...** São Paulo: FEA/USP, 2007.

CPC – Comitê de Pronunciamentos Contábeis. **Pronunciamento Técnico PME**, contabilidade para pequenas e médias empresas. Disponível em <<http://www.cfc.org.br>>. Acesso em 05/09/2013.

DANTAS, J. A.; ZENDERSKY, H. C.; NIYAMA, J. K. A dualidade entre os benefícios do disclosure e a relutância das organizações em aumentar o grau de evidenciação. In: ENANPAD, 28, 2004, Curitiba. **Anais...** Rio de Janeiro: ANPAD, 2004. CD-ROM.

DASKE, Holger; HALL, Luzi; LEUZ, Christian; VERDI, Rodrigo. Adopting a Label: Heterogeneity in the Economic Consequences of IFRS Adoptions. **Working Paper** No. 5, University of Pennsylvania and University of Chicago 2007. Disponível em: <http://research.chicagobooth.edu/igm/research/papers/5leuzifrsadoptions.pdf>. Acesso em 12 de jul 2013.

DEHKORDI, H. F.; MAKAREM, N. The effect of size and type of auditor on audit quality. **International Research Journal of Finance and Economics**, (S.1), v. 80, p. 121-136, Dec. 2011.

DYE, R. An evaluation of “essays on disclosures” and the disclosure literature in accounting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, p. 181-235, 2001.

_____. Disclosure of non proprietary information. **Journal of Accounting and Economics**, v. 23, p. 123-145, 1985.

DOUPNIK, T. S.; RICCIO, E. L. The influence of conservation Hans secrecy on the interpretation of verbal probability expression in the Anglo Hans Latin culture áreas. **The International Journal of Accounting**, v. 41, n. 3, p. 237-261, 2006.

_____; PERERA, H. **International Accounting**. New York: Irwin McGray-Hill, 2007.

ELLIOT, B.; ELLIOT, J. **Financial Accounting and Reporting**. 6. ed. Prentice Hall Europe, 2002.

FAN, Joseph P.H.; WONG, T.J.: Corporate Ownership Structure and the informativeness of Accounting Earnings in East Asia. **Journal of Accounting and Economics**, v. 33, p. 401-425, 2002.

FRANCIS, J. R.; YU, M. D. The effect of big four Office size on audit quality. **The Accounting Review**, (S.1), v. 84, n. 5, p. 1521-1552, Sept. 2009

GASSEN, J.; SELLHORN, T.: Applying IFRS in Germany – **Determinants and Consequences**, BFup, v.58, p. 365-386, 2006.

- GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. Ed. São Paulo: Atlas, 2002.
- GONCHAROV, Igor; ZIMMERMANN, Jochen. Do Accounting Standards Influence the Level or Earnings Management? Evidence from Germany. **Working paper**, University of Amsterdam and University of Bremen, 2006.
- GRAY, S. J. Towards a Theory of cultural influence on the development of accounting systems internationally. **Abacus**, v. 24, n 1, p. 1-15 1998.
- GUAY, W.; VERRECHIA, R. Conservative disclosure. **Social Science Research Network**. Disponível em: www.ssrn.com. 2007. Acesso em Dez. 2013
- HAIL, Luzi. The Impact of Voluntary Corporate Disclosures on the Ex Ante Cost of Capital for Swiss Firms. **European Accounting Review**, v. 11, p. 741-743, 2003.
- _____; LEUZ, C.; WYSOCKI, P. Global Accounting Convergence and the Potential Adoption of IFRS by the United States: An Analysis of Economic and Policy Factors. **Working Paper**, 2009.
- HANDA, P.; LINN, S. C. Arbitrage pricing with estimation risk. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**. v. 28. n. 1. p. 81-100. Mar. 1993.
- HAW, In-Um; HU, Bingbing; HWANG, Lee-Seok; WU, Woody. Ultimate Ownership. Income Management and Lega and Extra-Legal Institutions. **Journal of Accounting Research**, v.42,p. 423-462, 2004.
- IUDÍCIBUS, S. Teoria da Contabilidade. 4. ed. Sao Paulo: Atlas, 1995.
- _____; MARTINS, E., GELBCK, E.R. **Manual de contabilidade das sociedades por ações: aplicável às demais sociedades**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2000.
- _____; MARION, J. C. **Dicionário de Termos de Contabilidade**. Sao Paulo: Atlas, 2001.
- YAMAMOTO, M. M.; SALOTTI, B. M. **Informação Contábil: Estudos sobre a Divulgação no Mercado de Capitais**. 1.ed. São Paulo: Atlas, 2006.
- KVALL, Erlend; NOBES, Christopher. International differences in IFRS policy choice: a research note. **Accounting and Business Research**, v. 40, n. 2, p. 173-187, 2010.
- LANZANA, A. P. **Relação entre Disclosure e Governança Corporativa das Empresas Brasileiras**. 2004. Dissertação de (Mestrado) – Departamento de Administração da universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.
- LARSON, R. K.; STREET, D.L. Convergence with IFRS in a expanding Europe: progress and obstacles identified by large accountings firms' survery. **Journal of Accounting, Auditing and Taxation**, v. 13, p. 89-119, 2004.
- LEMES, S. **Harmonização das normas contábeis brasileiras com as do IASC: Um estudo comparativo aplicado**. 2000. 295 f. Tese (Doutorado em Ciências contábeis)-Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2000;
- LEMES, O. Nível de convergência dos princípios contábeis brasileiros e norte-americanos às normas do IASB: uma contribuição para a adoção das IFRS por empresa brasileiras. **Revista Contabilidade & Finanças**, USP-SP, v.22, n.56, p.155-173, maio/jun./jul./ago. 2011.

LEUZ, Christian; NANDA, Dhanajav; WYSOCKI, Peter D. Earnings Management and Investor Protection: An International Comparison. **Journal of Financial Economics**, v. 69, p. 505-527, 2003.

LIMA, G. A. S. F. de. Nível de evidenciação x custo da dívida das empresas brasileiras. **Revista Contabilidade & Finanças**. USP, São Paulo, v. 20, n. 49, p. 95-108, 2009.

LOPES. A.B.; ALENCAR, R. C. Disclosure Hans cost of equity capital emerging markets the brazilian case. **The International Journal of Accounting**. Illinois v. 45, n. 4, p. 443-464, Dec. 2010.

MALACRIDA, M.J.C; YAMAMOTO, M. M. Governança Corporativa: nível de evidenciação das informações e sua relação com a volatilidade das ações do IBOVESPA. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo. Edição comemorativa, v. 3, p. 65-79, 2006.

MAIA, H., A. Empresas de Auditoria e o Compliance com o Nível de Evidenciação Obrigatório durante o Processo de Convergência às Normas Internacionais de contabilidade no Brasil. **Revista Gestão e Negócios**, v.14, n. 44, p. 335-352, 2011.

MAPURUNGA, R.V.P. et al. Determinantes do nível de disclosure de instrumentos financeiros derivativos em firmas brasileiras. **Revista de Contabilidade & Finanças**, USP, São Paulo, v. 22, n. 57, p. 263-278, 2011.

MURCIA, F. D. **Fatores determinantes do nível de disclosure voluntário de empresas abertas no Brasil**. 2009. 181 fl s. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) - Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

NOBES, Christopher; PARKER, Robert. **Comparative International Accounting**. 3 ed. Cambridge: Printice Hall, 1991.

NOBES, Christopher; The Survival of International Differences under IFRS: Towards a Research Agenda. **Accounting and Business Research**, v.36,p. 233-245, 2006.

OLIVEIRA, Valdiney, Aleves; LEMES; Sirlei. Nível de convergência dos princípios contábeis brasileiros e norte-americanos às normas do IASB: uma contribuição para adoção de das IFRS por empresas brasileiras. **Revista Contabilidade & Finanças**, USP, v. 22, N. 56, P. 155-173, agosto, 2011.

OWUSU-ANSAH, S. The impact of corporate attributes on the exten of mandatory disclosure and reporting by listed companies in Zimbabue. **The journal of Accounting**, Illinois, v. 33, n. 5, p. 605-631, 1998.

RADEBAUGH Lee H.; GRAY, Sidney J. **International Accounting and Multinational Enterprises**. 4 ed. New York: John Wiley & sons, Inc., 1997.

RADEBAUGH Lee H.; GRAY, Sidney J.; BLACK , Ervin L.: **International Accounting and Multinational enterprises**, 6. ED. New York: John Wiley & sons, Inc., 2006.

ROLVER, S. et al. Explicações para divulgação voluntária ambiental no Brasil utilizando análise de regressão em painel. In: ANPCONT, 3, 2009, São Paulo. **Anais**. São Paulo: ANPCONT 2009.

SCHROEDER, R. G; CLARK, M. W; CATHEY, J. M. **Financial accounting: theory and analysis** . 7 ed. New York: Wiley, 2001.

- SENGUPTA, P. Corporate disclosure quality and the cost of debt. **The Accounting Review**, v. 73, p. 459-474, 1998.
- STANGA, K. G. Disclosure in Published Annual Reports. **Financial Management**, v. 5, p. 42-5, 1976.
- TARCA, A.; MOY, M.; MORRIS, R. **An investigation of the relationship between use of international accounting standards and source of company finance in Germany**. 2005. Disponível em <<http://www.ssrn.com>>. Acesso em: 29 jul. 2013.
- TSAKUMIS, George T.; CAMPBELL Sr., David R.; DOUPNIK, Timothy. IFRS: Beyond the Standards. **Journal of Accountancy**, p. 34-39, February, 2009.
- VERRECCHIA, R. Essays on disclosure. **Journal of Accounting and Economics**, v. 22, p. 97- 180, 2001.