

## **ANÁLISE DO DISCLOSURE VOLUNTÁRIO ANTES E APÓS ESCÂNDALOS DE CORRUPÇÃO EM UMA COMPANHIA DE CAPITAL ABERTO BRASILEIRA**

**Bruna Karoline Girardi**

*Universidade Estadual Do Oeste Do Parana*

**Bruna Debiazi Segalin**

*Unipar - Universidade Paranaense De Cascavel*

**Leandro Augusto Toigo**

*Universidade Estadual Do Oeste Do Parana*

### **Resumo**

O presente estudo teve como objetivo analisar como se comportou o disclosure voluntário em uma companhia de capital aberto brasileira, antes e após escândalos de corrupção. Para tanto, realizou-se uma pesquisa descritiva, delineada como documental e de abordagem qualitativa. A pesquisa foi realizada no período de 2013 a 2017, esta que vivenciou um dos maiores escândalos de corrupção já noticiados. Para a realização do estudo, foi necessária a coleta dos dados no portal da Bolsa de Valores Brasileira (B3). Na análise, foram observados seis categorias e 43 subcategorias relacionadas à atividade da empresa, a observação se deu pelo método da análise de conteúdo. Após a realização da análise das categorias e subcategorias, foi aplicado o teste t de Student para verificar se houve, estatisticamente, variação nas médias das categorias. O resultado obtido foi de que apenas duas categorias tiveram alterações significativas. Sendo assim, os resultados demonstraram que houve variação negativa relacionada com os aspectos estratégicos, estas que tiveram queda nos dois primeiros anos após o escândalo, e a categoria de governança corporativa teve aumento significativo no último ano analisado, podendo estar relacionado com a necessidade de reconquistar a credibilidade perante os acionistas e recuperar os valores das ações que sofreram queda após o escândalo. Com isso, o presente estudo contribuiu para a discussão do tema no Brasil, que ainda é pouco presente nos estudos, este que pode ser utilizado como importante ferramenta estratégica pelas companhias.

Palavras-chave: Corrupção; Disclosure Voluntário; Credibilidade.

ANÁLISE DO *DISCLOSURE* VOLUNTÁRIO ANTES E APÓS ESCÂNDALOS DE CORRUPÇÃO EM UMA COMPANHIA DE CAPITAL ABERTO BRASILEIRA**RESUMO**

O presente estudo teve como objetivo analisar como se comportou o *disclosure* voluntário em uma companhia de capital aberto brasileira, antes e após escândalos de corrupção. Para tanto, realizou-se uma pesquisa descritiva, delineada como documental e de abordagem qualitativa. A pesquisa foi realizada no período de 2013 a 2017, esta que vivenciou um dos maiores escândalos de corrupção já noticiados. Para a realização do estudo, foi necessária a coleta dos dados no portal da Bolsa de Valores Brasileira (B3). Na análise, foram observados seis categorias e 43 subcategorias relacionadas à atividade da empresa, a observação se deu pelo método da análise de conteúdo. Após a realização da análise das categorias e subcategorias, foi aplicado o teste t de *Student* para verificar se houve, estatisticamente, variação nas médias das categorias. O resultado obtido foi de que apenas duas categorias tiveram alterações significativas. Sendo assim, os resultados demonstraram que houve variação negativa relacionada com os aspectos estratégicos, estas que tiveram queda nos dois primeiros anos após o escândalo, e a categoria de governança corporativa teve aumento significativo no último ano analisado, podendo estar relacionado com a necessidade de reconquistar a credibilidade perante os acionistas e recuperar os valores das ações que sofreram queda após o escândalo. Com isso, o presente estudo contribuiu para a discussão do tema no Brasil, que ainda é pouco presente nos estudos, este que pode ser utilizado como importante ferramenta estratégica pelas companhias.

**Palavras-chave:** Corrupção; *Disclosure* Voluntário; Credibilidade.

**1 INTRODUÇÃO**

A contabilidade é essencial para as empresas, esta que, além de ser obrigatória, auxilia na tomada de decisão, como é o caso das companhias abertas onde as informações geradas são essenciais para os investidores. Com isso, surge a necessidade das companhias não divulgarem apenas as informações obrigatórias, haja vista que a evidenciação da informação, se bem apresentada, pode servir de base para os *stakeholders*, contribuindo positivamente para a companhia.

Os demonstrativos contábeis não obrigatórios são internacionalmente reconhecidos como *disclosure* voluntário. O *disclosure* pode ser tratado como uma ferramenta de governança corporativa na qual o intuito é aumentar a credibilidade da empresa com os participantes de mercado. Além de aspectos financeiros, as empresas necessitam tornar as informações referentes à sua administração rapidamente acessíveis, focando seus esforços no fornecimento de uma mensagem clara e concisa, da maneira mais transparente possível, conforme recomendado (Silva, Andrade, Fama & Maluf Filho, 2009).

O *disclosure* é usado como uma prática de divulgação de informações com a finalidade de transmitir segurança e confiança para os *stakeholders*. A difusão de informações favoráveis à entidade tende a aumentar o valor da companhia o que, em casos onde a empresa esteja passando por algum problema, pode ser uma ferramenta fundamental para manter um bom relacionamento com os investidores. Um dos problemas em que esta prática pode ser favorável se refere aos escândalos de corrupção em companhias abertas.

Neste sentido, no Brasil, segundo Filgueiras (2009), não existe uma teoria que explique a corrupção, ainda é necessário desenvolvimento do assunto para os estudos das Ciências Sociais. Os escândalos podem ser observados também no setor privado, levando em consideração que, segundo a Controladoria Geral da União (2009), corrupção é definida como

relação social que ocorre entre dois membros do estado, caracterizados como corruptos e corruptores com o interesse de transferir renda pública para fins pessoais.

Diante do exposto sobre corrupção e a necessidade da utilização de estratégias, Murcia e Santos (2009) descrevem que as empresas vêm sendo instruídas a apresentar uma maior quantidade de informações, as quais precisam ter qualidade e clareza, a fim de atrair a confiabilidade de investidores. Nesse sentido, as companhias podem fazer uso do *disclosure*, que, segundo Verrecchia (2001), é uma forma de divulgação voluntária de demonstrações nas quais a empresa tem o interesse de publicar suas informações e, tanto a companhia quanto os gestores podem apropriar-se de incentivos econômicos, tendo em vista que os usuários externos utilizarão tais informações.

Sendo assim, foram realizados estudos com o objetivo de avaliar os benefícios da evidenciação das demonstrações, tanto para a empresa quanto para o mercado. No estudo executado por Giuntini (2002), por exemplo, percebeu-se que há evidências de que os países que oferecem melhor governança, com grau de evidenciação mais apropriado, apresentam mercados acionários relativamente maiores.

No Brasil, estudos como o de Murcia e Santos (2009), Guia *et al.* (2017) e Souza e Almeida (2017) buscam analisar e explicar o *disclosure* voluntário nas empresas brasileiras, porém, é evidente que as pesquisas acerca do assunto são escassas, como destacado por Lanzana (2004), o que resulta em uma lacuna de pesquisa.

Dessa forma, o presente estudo se justifica pelo fato de contribuir com pesquisas sobre *disclosure* nas companhias de capital aberto brasileiras, uma vez que os estudos nessa área ainda são escassos no Brasil. Outra justificativa plausível é o fato de não terem sido encontrados estudos anteriores evidenciando uma associação entre o nível de *disclosure* e escândalos de corrupção em empresas.

Nesse contexto, a pesquisa analisou a evidenciação das demonstrações contábeis de uma companhia, antes e após escândalos de corrupção, o que resulta em contribuições no aspecto social e torna o estudo relevante para o meio contábil.

O propósito da pesquisa buscou responder à seguinte questão: **como se comporta o disclosure voluntário em uma companhia de capital aberto brasileira, antes e após escândalos de corrupção?** Alinhado a esta questão, o estudo teve como objetivo geral analisar o comportamento do *disclosure* voluntário em uma companhia de capital aberto brasileira, antes e após escândalos de corrupção.

A pesquisa foi delimitada ao assunto *disclosure* voluntário, na área de auditoria contábil, com intuito de demonstrar a evidenciação na divulgação de informações contábeis antes e após escândalos de corrupção. A análise foi elaborada com base no método descrito por Verrecchia (2001).

A companhia objeto do estudo é uma companhia, caracterizada como uma empresa de economia mista, capital aberto, sendo o Governo do Brasil (União) o acionista majoritário. Está localizada na cidade do Rio de Janeiro – RJ e suas atividades são voltadas para a área de exploração petrolífera, refino, produção de biocombustíveis, geração de energia elétrica e oferta de gás natural. O estudo abrangeu o período dos anos de 2013 a 2017, verificando como se comportou o *disclosure* presente nas Demonstrações Financeiras Padronizadas da companhia de capital aberto brasileira analisada, antes e após os escândalos de corrupção, os quais ocorreram no ano de 2014.

## 2 REVISÃO DA LITERATURA

### 2.1 *Disclosure* voluntário

As empresas devem realizar suas divulgações financeiras conforme estabelecido pelas normas contábeis, porém, apenas as divulgações financeiras obrigatórias não são suficientes

para que os *stakeholders* tomem decisões. Segundo Ahmed e Nicholls (1994), é importante que as empresas combinem os demonstrativos financeiros e não financeiros, bem como informações não obrigatórias, a fim de apresentar mais informações e adquirir confiança dos investidores.

As informações não obrigatórias divulgadas pelas empresas são descritas como a Teoria das Divulgações, a qual, de acordo com Verrecchia (2001), pode ser baseada em associação (*association-based disclosure*), eficiência (*discretionary-based disclosure*) ou julgamento (*efficiency-based disclosure*). A divulgação baseada em associação examina os efeitos da divulgação sobre as ações cumulativas dos indivíduos enquanto agentes investidores no momento da divulgação. Por sua vez, a divulgação baseada em eficiência discute as modalidades preferidas de divulgação na ausência de conhecimento prévio da informação, ou seja, as preferências incondicionais. E, por último, a divulgação baseada em julgamento analisa a discricionariedade das informações que os gestores praticam no que se refere às decisões de divulgação.

Nos estudos classificados na categoria *Discretionary based disclosure*, o *disclosure* é tratado como uma decisão decorrente de um processo endógeno, em que os gestores e as organizações receberiam certos incentivos econômico-institucionais para divulgar informações de maneira voluntária (Verrecchia, 2001).

Salotti e Yamamoto (2008) associam a teoria do *disclosure* voluntário com a teoria dos jogos, em que o jogo é caracterizado por possuir jogadores que têm suas ações possíveis definidas dentro do conjunto, possuem regras, e, a partir das possibilidades de resultados, os jogadores irão tomar decisões racionais com o propósito de maximizar os resultados, com isso, pode-se afirmar que a divulgação voluntária é uma espécie de jogo em que a entidade opta por divulgar voluntariamente as informações que lhes são favoráveis.

Backes (2005) afirma que o *disclosure* tem relação com os objetivos da contabilidade, cuja função consiste em fornecer informações úteis para subsidiar decisões e avaliações por parte dos usuários em geral. Healy e Palepu (2001) realizaram uma pesquisa com o objetivo de identificar quais são as causas que levam as empresas a fazerem as divulgações voluntárias. Foram encontradas seis razões, sendo elas: futura transação no mercado de capitais, luta pelo controle corporativo, remuneração dos gestores em ações, custos de litígios, sinalização do talento gerencial e custos proprietários.

No âmbito do mercado de capitais, o *disclosure* influencia o comportamento dos usuários e fornecedores das informações, já que afeta a percepção dos agentes econômicos quanto ao risco que a companhia oferece, como também influencia decisões relacionadas ao grau de evidenciação, por sua vez, condicionadas ao custo de sua implementação (Cruz & Lima, 2010).

Considerada a relevância do *disclosure*, entende-se que sua eficácia depende da divulgação de informações que possibilitem aos usuários a compreensão das atividades desenvolvidas e dos riscos envolvidos, atentando-se para aspectos como tempestividade, detalhamento e relevância. Nesse sentido, Dantas *et al.* (2005) afirmam que evidenciar não significa apenas divulgar, mas divulgar com qualidade, oportunidade e clareza.

Lima, Fonseca e Brito (2009) ressaltam que o *disclosure* total de uma empresa não deve se restringir às informações exigidas por lei, devendo adicionar outras que possam vir a embasar decisões dos usuários. Nesse sentido, o *disclosure* pode ser compulsório, quando se refere a informações exigidas legalmente; ou voluntário, quando diz respeito a informações não obrigatórias, mas que trazem maior transparência ao âmbito corporativo.

A respeito da importância da divulgação de informações, um estudo investigativo quanto às informações de natureza avançada e não obrigatórias evidenciadas pelas empresas brasileiras no exercício de 2006 constataram que a evidenciação ainda apresentava índice abaixo do almejado pela sociedade. Assim, a decisão pela divulgação voluntária de uma

informação envolve várias questões (Melo, Ponte & Oliveira, 2007). Teixeira (2010), por exemplo, enfatiza que as empresas têm divulgado informações voluntariamente como forma de se diferenciar no mercado de capitais.

Segundo Murcia e Santos (2009), isso ocorre quando é baixa a pressão dos órgãos normatizadores, ou segundo Ball, Kothati e Robin (2000), ocorre mesmo quando as sanções pelo descumprimento da norma são demasiadamente leves ou inexistentes, havendo, portanto, baixo *enforcement*, essa situação dá margem para que as próprias empresas decidam acerca da divulgação de informações obrigatórias, de acordo com suas conveniências.

## 2.2 Corrupção Empresarial

A companhia, objeto desse estudo, teve como escândalo propagado a corrupção. Andrade (2017) coloca que a corrupção afeta a confiança dos cidadãos de uma sociedade, podendo, também, afetar o crescimento econômico de um país, bem como o seu desenvolvimento, a corrupção está presente no setor público e privado.

A fim de reduzir os escândalos envolvendo empresas, no ano de 2000 a Organização das Nações Unidas (ONU) criou o Pacto Global (*Global Compact*) que tinha como objetivo incentivar que as empresas no mundo tenham suas operações alinhadas a dez princípios relacionados à responsabilidade e à sustentabilidade (Burgoa, 2013). Um dos temas tratados na responsabilidade é a corrupção, pois uma empresa que pratica atos corruptos pode ser considerada irresponsável, uma vez que prejudica o crescimento da empresa.

Tratando dos efeitos da corrupção no setor empresarial, Burgoa (2013) apresenta a corrupção empresarial como uma preocupação que atinge as empresas em todos os países, bem como todos os portes empresariais, sendo caracterizado como um problema crônico.

Segundo Amaral e Santos (2017), os países em desenvolvimento são os que mais se envolvem em escândalos de corrupção, atingindo todo o nível hierárquico. Já os países desenvolvidos entendem que a corrupção é um mal que precisa ser combatido.

Ramos (2010) descreve que muitas fraudes verificadas no setor privado também são identificadas no setor público, isto porque existem oportunidades iguais devido à falta de controles internos eficientes. Outro motivo é a falta de impunidade diante dos conflitos de interesses, estes que desempenham papel determinante para o aumento da corrupção. Ainda de acordo com o autor, a corrupção privada se caracteriza como o ato de fraudes internas desempenhadas por seus colaboradores, administradores, fornecedores e clientes. Podendo estas ser divididas em fraudes com registros nos livros contábeis e fraudes sem registros nos livros contábeis.

Andrade (2017), em seu estudo sobre o combate da corrupção no Brasil, afirma que as empresas que contam com a administração pública têm se envolvido significativamente em escândalos de corrupção, e de nada adianta exigir do estado condutas mais éticas se não mudarem os comportamentos já cristalizados que alimentam a corrupção.

Pinto *et. al.* (2008) sugerem que existem dois tipos de corrupção no âmbito organizacional, sendo a primeira a organização de indivíduos corruptos, este que é definido como *bottom-up*, podendo ser explicado como a busca de vantagens para indivíduos por meio de condutas desviantes. O segundo tipo é a organização corrupta, definida como *top-down*, em que, em uma organização, os gestores promovem ações consideradas corruptas, estas que geralmente são realizadas por meio de seus subordinados, com o objetivo de alcançar benefícios para a organização.

Portanto, é imprescindível avaliar que, com a corrupção, a sociedade perde como um todo. Mendes e Correia (2009) descrevem que os agentes utilizam de suas qualificações, na maioria das vezes com recursos públicos que são pagos pela sociedade a partir de tributos, para promover uma atividade ilícita, para os que promovem é um privilégio que onera a todos os demais envolvidos indiretamente.

### 3 METODOLOGIA

A pesquisa classificou-se, quanto aos objetivos, como descritiva, tendo em vista que teve como finalidade a verificação do nível de *disclosure* voluntário observado na empresa, bem como a análise e interpretação dos resultados obtidos. Quanto aos procedimentos, foi classificada como documental, considerando que a pesquisa utilizou demonstrativos contábeis e, principalmente, notas explicativas, os quais são documentos classificados como de “segunda mão” em razão de já terem sido examinados por contadores e auditores conforme exigência. Quanto à abordagem do problema foi classificada como qualitativa, considerando que buscou, por meio de documentos da companhia analisada, os dados necessários para realizar uma verificação da possível alteração na apresentação do *disclosure* voluntário antes e após os escândalos de corrupção, os quais ocorreram no ano de 2014.

Como procedimento de coleta e análise dos dados foi realizada uma verificação do *disclosure* voluntário a partir das demonstrações financeiras padronizadas (DFPs), dentre elas foram utilizados os balanços patrimoniais, demonstração do resultado, notas explicativas e relatório da administração dos anos de 2013 a 2017, coletadas pelos pesquisadores por meio do *website* da Bolsa de Valores do Brasil (B3). Para proceder à análise de conteúdo, fez-se necessário definir as categorias e subcategorias para que, dessa forma, fosse possível agrupar as informações com as características em comum das informações analisadas. Em função disso, foi utilizado o quadro desenvolvido por Murcia e Santos (2009) que utilizaram o método descrito por Verrecchia (2001) para análise da evidenciação. O quadro está dividido em 6 categorias e 43 subcategorias, conforme Quadro 1:

Quadro 1 – Métrica para avaliação do *disclosure* voluntário

Categorias	Subcategorias
<b>Ambiente de Negócios</b>	Efeitos dos eventos econômicos na empresa (taxa de juros, inflação, crises, guerra)
	Discussão do setor em que a empresa atua
	Discussão da concorrência
	Relacionamento com fornecedores
	Satisfação dos clientes
	<i>Market share</i>
	Identificação dos riscos do negócio
	Exposição cambial
<b>Atividade Operacional</b>	Narrativa da história da empresa
	Estrutura organizacional
	Aspectos tecnológicos da atividade operacional
	Informações por segmento ou linha de negócio
	Utilização da capacidade produtiva
	Indicadores de eficiência
	Quantidades produzidas e/ou serviços prestados
	Unidades vendidas
<b>Aspectos Estratégicos</b>	Objetivos, planos e metas futuras da empresa
	Perspectiva de novos investimentos
	Principais mercados de atuação
	Perspectivas de novos mercados que a empresa pretende atuar
	Política de reinvestimento dos lucros
	Pesquisa e desenvolvimento
	Discussão da qualidade dos produtos e serviços
	Preço dos produtos e serviços da empresa
<b>Informações Financeiras</b>	Correção monetária
	Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC)
	Informações contábeis em US GAAP ou IFRS
	Informações detalhada sobre os custos dos produtos, serviços (CMV, CPV)
	Preço ou valorização das ações por tipo (ON, PN)

	Valor de mercado
	Projeções (fluxo de caixa, vendas, lucros)
<b>Índices Financeiros</b>	Indicadores de rentabilidade (ROE, ROA)
	Indicadores de liquidez (liquidez corrente, liquidez seca)
	Indicadores de endividamento (PL - Passivo, PC-PELP)
	EBITDA
<b>Governança Corporativa</b>	Principais práticas de governança corporativa
	Composição do conselho fiscal
	Composição do conselho de administração
	Identificação dos principais administradores
	Remuneração dos administradores
	Remuneração dos auditores
	Principais acionistas
Relacionamento com os investidores	

Fonte: Murcia e Santos (2009).

Após os dados coletados, para proceder a análise, foi utilizado na pesquisa uma escala do tipo *Likert* de cinco pontos, segundo Silva e Costa (2014), essa metodologia consiste em elaborar um conjunto de afirmações, a fim de verificar o grau de concordância.

Para atingir o objetivo da pesquisa foi utilizada a técnica de análise de conteúdo que, conforme Gil (2002), deve ser desenvolvida em três fases, sendo a primeira a de pré-análise, fase em que os documentos para a análise são preparados; a segunda fase é a exploração do material, neste momento os materiais são classificados, bem como enumerados e escolhidas as unidades da análise; a terceira fase é a interferência e interpretação dos dados. Segundo Beretta e Bozzolan (2008), esse método é o mais recomendado para os estudos sobre o *disclosure*.

A limitação do estudo pode ser caracterizada pelo fato de os pesquisadores não terem contato direto com a empresa, sendo assim, a análise das informações foi realizada unicamente com os dados fornecidos pela companhia no site da Bolsa de Valores do Brasil (B3). Segundo Cellard (2008), os processos de procura e de seleção de documentos a serem analisados devem estar seguramente amparados na clara formulação do problema de pesquisa. O autor ressalta, ainda, que o próprio processo de contato com as fontes potencializa mudanças de rota, a pesquisa documental fica comprometida ou é até mesmo inviabilizada se fizer uso das fontes sem a devida clareza do que se pretende buscar nelas.

#### 4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Para alcançar os resultados foi realizada a coleta dos dados no site da Bolsa de Valores Brasileira (B3) dos anos de 2013 a 2017, em seguida, efetuou-se a leitura dos demonstrativos e, posteriormente, foram comparadas as informações para a tabulação dos resultados.

A primeira categoria analisada trata do ambiente de negócios e está subdividida em sete subcategorias, as quais estão descritas na Tabela 1. Para alcançar o resultado apresentado, a fim de facilitar a conclusão dos resultados obtidos em cada ano analisado, bem como em cada subcategoria, foi realizado o cálculo de média.

Tabela 1- Resultados do ambiente de negócios

	2013	2014	2015	2016	2017
Efeitos dos eventos econômicos na empresa (taxa de juros, inflação, crises, guerra)	2	4	5	4	3
Discussão do setor em que a empresa atua	2	2	2	2	2
Discussão da concorrência	2	3	3	4	5
Relacionamento com fornecedores	4	2	2	3	3

Satisfação dos clientes	1	1	1	1	1
Market share	3	3	3	4	4
Identificação dos riscos do negócio	4	4	5	5	5
Exposição cambial	5	5	5	5	5
<b>Média Anual</b>	2,5	3	3	4	3,5

Fonte: As autoras (2018).

A primeira subcategoria trata das informações relacionadas aos eventos econômicos na empresa. Foi analisada a divulgação das taxas de juros, inflação e crises no decorrer do período examinado. Nesta subcategoria, enquadrou-se a apresentação das informações relacionadas ao escândalo propagado em 2014.

Nesse sentido, foi possível perceber uma melhora significativa na apresentação dessa informação nos anos de 2014 e 2015, quando comparado com 2013. Em função do escândalo ocorrido no ano de 2014, a companhia apresentou uma quantidade maior de informações sobre o assunto em suas notas explicativas e relatórios da administração, em que se justificou em relação ao envolvimento no escândalo e enfatizou que os colaboradores envolvidos não fazem mais parte do grupo, sendo estes tratados como “ex-funcionários”.

A companhia também apresentou informações referentes à forma como colaborou com as investigações; apontou, ainda, os escritórios de advocacia contratados para auxiliar no processo e destacou que, segundo as investigações, a própria companhia pode ser considerada vítima.

Ainda no que se refere à primeira subcategoria, é perceptível que, a partir do ano de 2015, ocorreu uma queda na divulgação desse tipo de informação, isto em muito se deve ao fato de que a companhia obteve melhoras no seu desempenho, como pode ser percebido no preço das ações.

Seguindo com as demais subcategorias apresentadas na Tabela 1, é evidente que algumas delas não tiveram alterações, como é o caso da subcategoria referente à discussão do setor em que a empresa atua, a qual teve pouca divulgação ao longo de todo período analisado. A subcategoria referente à satisfação de clientes também não sofreu alterações, pois não teve divulgação em nenhum dos anos observados. Outra subcategoria que não sofreu variações foi a de exposição cambial, pois esta informação é inerente à atividade da empresa.

A subcategoria referente à discussão da concorrência teve um aumento gradativo ao longo do período analisado. As subcategorias referentes ao relacionamento com fornecedores, *market share* e identificação dos riscos no negócio tiveram variações interessantes. A primeira diminuiu a partir do ano de 2014 e só voltou a aumentar em 2016, o que pode ser reflexo do escândalo propagado em 2014.

A subcategoria de *market share* teve maior divulgação a partir de 2016, o que pode ser visto como uma ferramenta estratégica para chamar a atenção de investidores e acionistas. Por fim, a subcategoria da identificação dos riscos no negócio teve total divulgação a partir de 2015, o que também se caracteriza como tática para passar uma imagem de confiança aos *stakeholders*.

Ao comparar a média dos anos de 2013 a 2017 é possível observar, de modo geral, que houve melhora após o ano de 2013, o qual é classificado como pré-escândalo. No ano de 2016, percebeu-se uma melhora significativa; já no ano de 2017 houve uma queda na média geral, porém, é importante destacar que, apesar dessa queda, quando comparado o mesmo resultado com os anos de 2013 a 2015, ainda é possível afirmar que existiu uma melhora.

A segunda categoria analisada está relacionada com as informações sobre a atividade operacional da empresa. O critério utilizado para análise foi a qualidade da informação e não as melhorias apresentadas em relação a sua atividade operacional, sendo assim, observam-se, na tabela 2, os resultados quantitativos da análise.

Tabela 2 – Resultados da atividade operacional

	2013	2014	2015	2016	2017
Narrativa da história da empresa	3	2	2	2	2
Estrutura organizacional	2	2	2	2	4
Aspectos tecnológicos da atividade operacional	4	4	4	4	4
Informações por segmento ou linha de negócio	3	3	3	4	5
Utilização da capacidade produtiva	3	3	3	4	5
Indicadores de eficiência	3	3	3	3	4
Quantidades produzidas e/ou serviços prestados	4	4	4	4	4
Unidades vendidas	4	4	4	4	4
<b>Média Anual</b>	3	3	3	4	4

Fonte: As autoras (2018).

Analisando de forma horizontal, percebeu-se uma diminuição na divulgação de informações referentes à narrativa da história da empresa, a qual está elencada na primeira subcategoria. No que se refere à estrutura organizacional, somente em 2017 ocorreu uma variação no nível de divulgação, que passou de dois, até o ano de 2016, para quatro, em 2017.

Na subcategoria de aspectos tecnológicos, não ocorreram variações no nível de divulgação das informações ao longo do período analisado. Acredita-se que o motivo dessas informações se manterem em todos os anos examinados, deve-se ao fato de as tecnologias se tratarem de parte fundamental da atividade operacional da companhia.

As subcategorias de informação por segmento e utilização da capacidade produtiva tiveram o mesmo comportamento no nível de divulgação, passando a aumentar as informações de forma gradativa no ano de 2016. Este fato pode estar ligado ao escândalo ocorrido no ano de 2014, considerando que estas informações tendem a refletir a situação econômica da empresa.

No que tange aos indicadores de eficiência, a companhia só obteve variação no nível de divulgação dessa informação no ano de 2017. Pode-se entender que o motivo esteja ligado ao fato de este tipo de informação ser fundamental para os relatórios apresentados, portanto, em todo o período analisado tiveram uma divulgação efetiva.

As subcategorias de quantidade produzida e unidades vendidas também não sofreram alterações no que se refere ao nível de divulgação ao longo do período analisado. O motivo, assim como na subcategoria de indicadores de eficiência, deve-se ao fato de este tipo de informação ser indispensável nos relatórios apresentados aos *stakeholders*.

De modo geral, ao analisar a média de forma vertical ao longo do período examinado, é possível verificar que houve melhora nas informações divulgadas no decorrer dos anos, sendo a mais significativa observada no ano de 2016 e 2017. Acredita-se que o motivo seja que, por se tratarem de informações essenciais de publicação, em todos os anos verificados na pesquisa obteve-se efetiva difusão, contudo, a melhora, a partir de 2016, pode ser entendida como reflexo do formato dos relatórios, os quais se tornaram mais detalhados e organizados nesse ano.

A terceira categoria analisada foi sobre os aspectos estratégicos, sendo eles considerados uma ferramenta importante para a companhia aumentar a credibilidade diante dos acionistas, investidores e comunidade em geral. Nesta categoria foram analisadas a qualidade das informações e como essas foram apresentadas em cada ano.

Tabela 3 – Resultados dos aspectos estratégicos

	2013	2014	2015	2016	2017
Objetivos, planos e metas futuras da empresa	4	4	4	4	4
Perspectiva de novos investimentos	5	4	4	4	4
Principais mercados de atuação	4	4	4	4	4

Perspectivas de novos mercados que a empresa pretende atuar	5	3	3	4	4
Política de reinvestimento dos lucros	5	3	3	4	4
Pesquisa e desenvolvimento	4	4	4	4	5
Discussão da qualidade dos produtos e serviços e negócios	3	3	3	3	4
Preço dos produtos e serviços da empresa	2	2	2	3	3
<b>Média Anual</b>	4	3,5	3,5	4	4

Fonte: As autoras (2018).

Ao analisar a média geral da categoria é possível perceber uma queda no ano de 2014, o qual se refere ao escândalo e também no ano seguinte, voltando a melhorar somente em 2016 e permanecendo igual em 2017. Fica visível que a qualidade da informação, ao ser comparada com a média geral, apresentava um nível maior antes do escândalo e só dois anos após é que recuperou essa qualidade.

Quando analisadas as subcategorias de forma horizontal, é possível perceber que as perspectivas de novos investimentos em 2013 estavam apresentadas expressivamente e há uma queda no ano seguinte, a qual permanece para os demais anos verificados. O motivo pode estar ligado ao escândalo em 2014, que provocou uma recessão nos investimentos.

Analisando os demonstrativos, principalmente o relatório da administração, é perceptível que a companhia, antes dos escândalos, vinha seguindo o plano de negócios e, no ano de 2014, apresentou informações suspendendo sua execução, ou seja, em decorrência do escândalo, as ações caíram e a companhia perdeu seu poder aquisitivo. Com isso, ela precisou readequar seus projetos de investimentos para os anos seguintes, o que justifica a queda na divulgação de informações sobre investimentos.

A subcategoria de pesquisa e desenvolvimento se comportou de forma contrária ao exposto nos novos investimentos, ou seja, ela continuou apresentando a informação efetivamente até 2016 e, em 2017, divulgou expressivamente. Entende-se, por meio do nível de divulgação dessa informação, que a companhia utilizou dessa como forma de estratégia para garantir que os acionistas não perdessem o interesse em investir.

Outra subcategoria que chama a atenção no nível de divulgação é a de reinvestimento de lucros, considerando que, em 2013, a companhia apresentava expressivamente seus projetos relacionados aos reinvestimentos de lucros, mas, em 2014, houve um retrocesso. Como a companhia teve suas ações em queda, não seria mais vantajoso pensar em reinvestimento de lucros, e sim em como recuperá-los, por isso é perceptível uma queda na informação por dois anos, a qual volta a crescer em 2016 e 2017, quando a companhia começa a melhorar sua posição financeira.

A quarta categoria analisada apresenta a qualidade das informações financeiras, as companhias de capital aberto tendem a apresentar uma maior qualidade nas informações financeiras, tendo em vista que esta informação é muito avaliada por investidores. Abaixo, a Tabela 4 demonstra a nota atribuída para cada subcategoria, bem como a média geral da categoria.

Tabela 4 – Resultados das informações financeiras

	2013	2014	2015	2016	2017
Correção monetária	5	5	5	5	5
Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC)	5	5	5	5	5
Informações contábeis em US GAAP ou IFRS	4	4	4	4	4
Informações detalhada sobre os custos dos produtos, serviços (CMV, CPV)	4	4	4	4	4
Preço ou valorização das ações por tipo (ON, PN)	3	4	4	4	4
Valor de mercado	4	4	4	4	4

Projeções (fluxo de caixa, vendas, lucros)	5	5	5	5	5
<b>Média Anual</b>	4	4	4	4	4

Fonte: As autoras (2018).

A média geral das subcategorias permaneceu igual no decorrer dos anos analisados, o que acontece também com praticamente todas as subcategorias, com exceção apenas da subcategoria que demonstra os preços das ações por tipo. Foi a partir do ano do escândalo que a companhia melhorou a divulgação desta informação, a qual foi utilizada para justificar alterações necessárias na estratégia da companhia, já as demais subcategorias tiveram uma boa apresentação das informações e não sofreram variações significativas no decorrer dos anos.

O fato de o nível de divulgação destas informações ter recebido uma classificação boa em praticamente todos os anos analisados, deve-se à circunstância de que as autoras examinaram se os demonstrativos financeiros foram divulgados. Nesse sentido, por se tratarem de demonstrativos de divulgação obrigatória, o nível de difusão não sofreu alterações.

Os índices financeiros foram analisados de acordo com a quinta categoria e estão divididos em quatro subcategorias, todos os itens analisados foram identificados no relatório da administração, tendo em vista que a companhia divulga uma análise financeira de seus demonstrativos.

Tabela 5 – Resultados dos índices financeiros

	2013	2014	2015	2016	2017
Indicadores de rentabilidade (ROE, ROA)	4	4	4	4	5
Indicadores de liquidez (liquidez corrente, liquidez seca)	4	4	4	4	5
Indicadores de endividamento (PL - Passivo, PC-PELP)	4	4	4	4	5
EBITDA	4	4	4	4	5
<b>Média Anual</b>	4	4	4	4	5

Fonte: As autoras (2018).

A média geral da companhia apresentou uma melhora no último ano analisado, após ter ficado de 2013 a 2016 com a mesma classificação, o que acontece também com as subcategorias, que foram classificadas como de divulgação efetiva e somente no último ano apresentaram em todas as subcategorias a divulgação expressiva das informações.

Assim como na categoria de resultados das informações financeiras, a categoria de resultados dos índices financeiros não sofreu variações significativas. O motivo de tal comportamento pode ser o fato de essas informações fazerem-se obrigatórias de divulgação; além de que a melhora no último ano pode estar ligada ao fato de que o formato do relatório da administração foi atualizado, tornando-se mais detalhado.

A última categoria analisada teve como objetivo analisar a qualidade da informação referente à governança corporativa, para isto, foram analisadas oito subcategorias, as quais, na grande maioria, não apresentaram um nível bom de detalhamento, conforme demonstrado na Tabela 6 abaixo.

Tabela 6 – Resultados da governança corporativa

	2013	2014	2015	2016	2017
Principais práticas de governança corporativa	3	3	3	3	4
Composição do conselho fiscal	2	2	2	2	3
Composição do conselho de administração	2	2	2	2	3
Identificação dos principais administradores	2	2	2	2	3

Remuneração dos administradores	1	1	1	1	1
Remuneração dos auditores	1	1	1	1	1
Principais acionistas	2	2	2	2	3
Relacionamento com os investidores	2	4	4	4	4
<b>Média Anual</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>3</b>

Fonte: As autoras (2018).

A média geral da categoria em todos os anos observados obteve nota baixa, apenas no último ano analisado apresentou uma melhora, mas não passou de divulgação moderada, o que pode ser ainda considerado baixo. Duas das subcategorias não apresentaram informações no decorrer dos anos, as quais trataram da remuneração de administradores e auditores.

A pouca divulgação destas informações pode estar ligada ao fato de a companhia só entrar no nível dois de governança corporativa em 2018. O nível um não exige muitas informações adicionais além das exigidas por lei, neste sentido, as informações que caracterizam cada subcategoria desta última categoria obtiveram pouca divulgação.

### 4.3 Análise do *disclosure* voluntário antes e após os escândalos de corrupção

Com a finalidade de cumprir o objetivo específico que trata da alteração no nível de *disclosure*, antes e após os escândalos de corrupção, foi criada esta seção. O intuito é explicar, de forma objetiva e concisa, as alterações no nível de *disclosure* da companhia, depois de realizar a análise dos demonstrativos contábeis.

Na primeira categoria analisada, a qual tratou do ambiente de negócios, a apresentação das informações do escândalo que envolveu a companhia no ano de 2014 e os esclarecimentos sobre o fato, bem como a ênfase de algumas informações podem ser relacionados com a teoria do *disclosure* voluntário descrita por Verrecchia (2001). Isso ocorre tendo em vista que a companhia, após ter vivenciado o escândalo de corrupção, passou a apresentar um maior nível de detalhamento de informações com vistas a não perder a confiança dos *stakeholders*.

Ao enfatizar que os envolvidos não são mais colaboradores, corrobora com o que foi descrito por Healy, Huntton e Papelu (1999), ou seja, o risco de punições judiciais impulsionou a companhia a divulgar, com maior grau de detalhamento as informações, a fim de preservar a reputação dos gestores e controladores não envolvidos no escândalo.

Outro ponto a ser destacado na primeira categoria foi o salto no nível de divulgação das informações nas subcategorias de efeitos dos eventos econômicos na empresa e identificação dos riscos no negócio, as quais passaram a divulgar expressivamente estas informações a partir do ano de 2014. Nesse sentido, comprova-se o que foi exposto na proposição um, a qual descrevia que, após a ocorrência do escândalo, a companhia aumentou o nível de divulgação de informações na categoria do ambiente de negócios.

Na segunda categoria, foram verificados os aspectos relacionados à atividade operacional. Segundo Murcia e Santos (2009), algumas empresas tendem a apresentar uma maior quantidade de informações em função do segmento em que atuam. De acordo com o exposto, a proposição dois, a qual afirmou que a atuação no segmento petrolífero leva a companhia a apresentar maior grau de *disclosure* voluntário, pode ser comprovada considerando que a companhia estudada se encontrava, no período analisado, no nível um de governança corporativa, o qual exige informações além das obrigatórias por lei.

Do mesmo modo, outro ponto a ser considerado na categoria de atividade operacional, e que corrobora com a comprovação da proposição dois, é o fato de as subcategorias elencadas nesta categoria terem, em sua maioria, uma divulgação efetiva das informações, comprovando que a empresa tem um nível maior de *disclosure*.

Na terceira categoria, que se refere aos aspectos estratégicos, foi possível confirmar a

proposição três, a qual afirma que após o escândalo, a empresa pode se utilizar da divulgação de demonstrações como uma ferramenta estratégica para melhorar seu posicionamento diante dos *stakeholders*.

Considerando que o nível de divulgação em praticamente todas as subcategorias da categoria três foram classificadas com um grau alto de divulgação, é possível relacionar com o que Dantas *et al.* (2008) e Healy e Palepu (2001) apresentam sobre as companhias revelarem sua capacidade de geração de recursos futuros para atrair investidores, ficando mais evidente quando analisada a subcategoria de pesquisa e desenvolvimento.

Na categoria quatro, que tratou das informações financeiras, é possível destacar que, de fato, companhias de grande porte tendem a ter uma divulgação maior de informações, caracterizando um nível superior de *disclosure*, o que comprova a tese de Lanzana (2004) quando este afirmou sobre o tamanho da empresa influenciar na divulgação de informações.

Contudo, não foi possível comprovar a proposição quatro, que afirmava que, ao enfrentarem escândalos, companhias de grande porte, as quais possuem maiores ativos, tendem a apresentar maior grau de *disclosure* voluntário, visto que, de acordo com a análise dos demonstrativos, não ocorreram variações no nível de divulgação ao longo do período examinado.

Ao analisar os aspectos referentes aos índices financeiros, não foi possível comprovar a proposição cinco, que afirmou que as companhias de capital aberto brasileiras, que apresentam maior índice de indicadores financeiros e maiores níveis de endividamento, possuem maior grau de *disclosure* voluntário após vivenciarem escândalos em suas entidades.

O nível de detalhamento dos indicadores financeiros se manteve ao longo do período analisado. Segundo Silveira, Perobelli e Barros (2008), a rentabilidade da empresa tende a demonstrar sua necessidade de capital de terceiros, o que influencia no comportamento dos investidores, contudo, na companhia analisada, os indicadores foram apresentados de forma semelhante em todos os anos examinados.

Na última categoria analisada, a qual tratou da divulgação das informações sobre a governança corporativa, o nível das informações divulgadas ao longo dos cinco anos analisados não sofreu variações significativas.

Em algumas das subcategorias analisadas, ocorreu uma melhora na qualidade das informações somente no último ano. Verificou-se, também, que as subcategorias de práticas de governança corporativa e relacionamento com os investidores foram as que tiveram a melhor classificação no período examinado.

Dessa forma, é possível justificar esse comportamento com o que foi descrito por Sayogo (2006), que descreve que a análise de governança corporativa é um indicador importante para que a companhia adquira credibilidade com os investidores, justificando a proposição seis, a qual estabeleceu que o fato de a companhia estudada aderir aos níveis de Governança Corporativa da Bovespa leva ao entendimento de que o nível de *disclosure* voluntário será maior.

#### 4.4 Variação no *disclosure* de acordo com a métrica do Teste t de Student

Esta seção é uma continuidade da anterior, pois também se refere ao último objetivo específico, o qual tratou da análise da variação do *disclosure* antes e após o escândalo. O diferencial desta seção é que se apresenta uma métrica para evidenciar os resultados constatados. Para isso, foram utilizadas as médias gerais das categorias e posteriormente aplicado o Teste t de Student, comparando se houve variação no ano de 2013, o qual é classificado como pré-escândalo, com os demais anos, sendo 2014 o ano do escândalo e os anos de 2015, 2016 e 2017, pós-escândalo.

Conforme apresentado na Tabela 7, os períodos são classificados como  $t - 1$  para o ano que antecedeu o escândalo,  $t = 0$  o ano do escândalo e  $t + 1$ ,  $t + 2$  e  $t + 3$  os anos

posteriores ao do escândalo. Com a aplicação do teste, buscou-se verificar se as médias expostas que apresentam resultados diferentes são também estatisticamente diferentes.

Tabela 7 – Teste t para as médias das categorias

	t - 1	t = 0	t + 1	t + 2	t + 3
Ambiente de negócios	2,5	3	3	4	3,5
Atividade operacional	3	3	3	4	4
Aspectos estratégicos	4	3,5*	3,5*	4	4
Informações financeiras	4	4	4	4	4
Índices financeiros	4	4	4	4	5
Governança corporativa	2	2	2	2	3**

\* Significativo ao nível de 90%; \*\* significativo ao nível de 95%.

Fonte: As autoras (2018).

Com a Tabela 7 é possível perceber que foram poucas as categorias que apresentaram diferenças estatísticas, no caso da categoria de ambiente de negócios, atividade operacional, informações financeiras e índices financeiros não apresentaram diferença em nenhum dos testes. Porém, é válido ressaltar, como já exposto na descrição dos resultados, que, se analisada a média geral, poderá haver distorção dos resultados, já que são analisadas subcategorias e que algumas tiveram uma alta elevação da média no decorrer dos anos.

Ainda com a Tabela 7 é possível identificar que apenas aspectos estratégicos e governança corporativa tiveram alterações significantes após a aplicação do teste de média. Sendo assim, as médias da categoria de aspectos estratégicos tiveram variação negativa significativa para os períodos classificados como  $t = 0$  e  $t + 1$ , podendo ser justificado pelo escândalo vivenciado, ou seja, no ano do escândalo e no ano posterior, a companhia teve que fazer mudanças em suas operações estratégicas por estar vivenciando um momento de queda na credibilidade da companhia. Com isso, as ações sofreram queda e o poder de negociação com fornecedores e demais investidores estiveram prejudicados, fato que, após as notícias terem sido vinculadas com menor frequência, a empresa voltou a apresentar a média do ano classificado como pré-escândalo.

A categoria que trata da governança corporativa apresentou mudança significativa estatisticamente em comparação com o primeiro ano e último ano analisado, sendo que a média para  $t = 0$  foi de 2 e em  $t + 3$  a média obtida foi 3, foi a categoria que apresentou maior nível de confiança na variação da média, podendo ser justificada pelas mudanças que a companhia esteve realizando para que, no ano de 2018, aderisse ao nível 2 de governança corporativa, fato que, para ser possível, foram necessárias mudanças na apresentação das informações e mudanças no estatuto, sendo aprovado no final de 2017. A melhora na governança corporativa da companhia também pode estar relacionada com a queda das ações, conforme apresentado na Tabela 8, os valores das ações que estão apresentadas na tabela eram os valores cotados no último dia de cada ano.

Tabela 8 – Variação nos valores das ações

	2013	2014	2015	2016	2017
Ações ordinárias	15,98	9,59	8,57	16,94	16,91
Ações preferenciais	17,08	10,02	6,70	14,87	16,10

Fonte: As autoras (2018).

Após a companhia analisada ter vivenciado o escândalo, houve queda no valor das ações – esses estão apresentados na tabela acima. Se comparado o valor das ações de 2013, ano que antecedeu o escândalo e 2014, a queda das ações ordinárias chega a 39% e das

preferencias, 41%, no ano de 2015 é possível observar que a queda foi maior, chegando a 46% nas ações ordinárias e 60% nas ações preferenciais, se comparados com o ano que antecedeu o escândalo, ou seja, com os valores das ações em 2013.

No ano de 2016, os valores das ações voltaram a crescer, no caso das ações ordinárias ultrapassam os valores que eram cotados em dezembro de 2013, o mesmo não acontece com as ações preferenciais, que têm seu valor aumentado se comparado aos anos de 2014 e 2015, porém, é 12% inferior ao valor de 2013. Já em relação ao ano de 2017, as ações ordinárias sofrem uma pequena queda se comparada com o valor de 2016, porém, esta queda não ultrapassa a 1%, as ações preferenciais não conseguem recuperar o valor que estava cotado em 2013, mas em relação a 2016 tiveram um aumento de 7%.

Com isso, é perceptível que a companhia teve uma melhora na governança corporativa após os escândalos de corrupção, essa melhora foi ocasionada a partir da queda nos valores das ações. Conforme descrito por Sayogo (2006) e Gallon (2006), a governança corporativa é um indicador importante para o aumento do nível de confiança de investidores, neste caso, a companhia analisada utilizou o *disclosure* voluntário nas ações que envolvem a governança corporativa para recuperar a credibilidade com os acionistas e os valores das ações que sofreram queda, fazendo até com que a companhia suspendesse projetos de investimentos e desenvolvimento.

## 5 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

O presente estudo teve por objetivo explicar como se comportou o *disclosure* voluntário em uma companhia de capital aberto brasileira, antes e após escândalos de corrupção, tendo como base o quadro um contendo seis categorias e 43 subcategorias, elaborado por Murcia e Santos (2009), os quais seguiram o método que Verrecchia (2001) descreveu sobre a teoria da evidenciação.

A verificação do nível de *disclosure* voluntário foi realizada por meio da técnica de análise de conteúdo com base nas Demonstrações Financeiras Padronizadas e Relatórios da Administração, referentes ao período de 2013 a 2017.

As principais constatações da pesquisa se deram na melhora do nível de governança corporativa da companhia e na redução dos aspectos estratégicos durante o escândalo. Conforme a tabela seis, foi possível perceber que o grau de governança corporativa tendeu a melhorar após o escândalo, o que ficou evidente no último ano analisado, quando a companhia passou para o nível dois de governança de acordo com a escala na Bolsa de Valores do Brasil (B3).

Outra constatação foi sobre a redução dos aspectos estratégicos durante o escândalo. A companhia vinha seguindo seu plano de negócios até o ano de 2013. No ano de 2014, o qual remeteu o escândalo e no ano de 2015, foi perceptível que a apresentação das informações desta categoria tiveram sua qualidade reduzida. A evidenciação passou a se normalizar nos anos seguintes, voltando a ter a qualidade verificada no ano anterior ao fato ocorrido.

As principais contribuições do estudo foram a respeito das proposições elaboradas. A primeira proposição afirmava que, após os escândalos de corrupção, ocorreu aumento do *disclosure* voluntário relacionado ao ambiente de negócios. Este fato foi comprovado na análise apresentada na tabela um, na qual ficou evidente a melhoria da qualidade de informações após a propagação do escândalo.

Na segunda proposição, a qual afirmava que a atuação no segmento petrolífero leva a companhia a apresentar maior grau de *disclosure* voluntário, foi comprovada com a análise da Tabela 2, onde ficou perceptível, por meio da classificação das subcategorias, que a companhia tem uma forte evidenciação das informações ligadas à atividade operacional.

Na terceira proposição, que tratou do fato de que, após o escândalo, a empresa pode se utilizar da divulgação de demonstrações como uma ferramenta estratégica para melhorar seu posicionamento diante dos acionistas, fornecedores, clientes e a comunidade em geral, o que acarreta o aumento do nível de *disclosure* voluntário, foi também comprovada na análise do conteúdo.

As proposições quatro e cinco não puderam ser comprovadas, pois ambas não tiveram variação na qualidade das informações divulgadas no período analisado. A proposição seis, que tratou da governança corporativa, foi comprovada, considerando que o fato de a companhia aderir a esse tipo de política, realmente faz com que tenha uma evidenciação de informações maiores.

É fundamental ressaltar que a pesquisa teve limitação em decorrência da companhia analisada ter parte do seu capital dirigido pelo Governo, o que ocasionou na possibilidade de não ser possível expandir os resultados da pesquisa para empresas que não possuam participação do Governo no capital.

Fica sugerido, para estudos futuros, a elaboração de pesquisa com a companhia objeto deste estudo e a análise do *disclosure* voluntário após a adoção do nível dois de governança corporativa conforme classificação da Bolsa de Valores Brasileira (B3), e também com companhias que tenham vivenciado diferentes eventos econômicos.

#### REFERÊNCIAS:

- Alhazimeh, A., Palaniappan, R., & Almsafir, M. (2014). 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.
- Ahmed, K. & Nicholls, D. (1994). The impact of non-financial company characteristics on mandatory compliance in developing countries: The case of Bangladesh. *International Journal of Accounting*, v. 29, p. 60-66.
- Amaral, M. A. & Santos, O. M. D. (2017). Efeito no Preço das Ações de Empresas Punidas por Corrupção no Âmbito do FCPA. *Revista Universo Contábil*, v. 13, n. 2, p. 0-0.
- Andrade, J. P. S. (2017). O combate à corrupção no Brasil e a Lei n. 12.846/2013: a busca pela efetividade da Lei e celeridade do processo de responsabilização através do Acordo de Leniência. *Revista Digital de Direito Administrativo*, v. 4, n. 1, p. 170-203.
- Archambault, J. J. & Archambault, M. E. (2003). A multinational test of determinants of corporate disclosure. *The International Journal of Accounting*, v. 38, n. 1, p.173-194.
- Backes, R. G. (2005). Evidenciação do capital intelectual: análise de conteúdo dos relatórios de administração de companhias abertas brasileiras. 2005. 172 p. *Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Universidade do Vale do Rio dos Sinos, São Leopoldo, Rio Grande do Sul.*
- Ball, R., Kothari, S. P. & Robin. (2000). A. The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings. *Journal of Accounting and Economics*, v. 29, p. 1-51.
- Beretta, S. & Bozzolan, S. (2008). Quality versus quantity: The case of forwardlooking disclosure. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, Forthcoming.
- Burgoa, E. (2013). *A corrupção e a responsabilidade social empresarial.*
- Cellard, A. (2008). A análise documental. In: Poupart, J. *A Pesquisa Qualitativa: enfoques epistemológicos e metodológicos.* Petrópolis: Vozes, p. 295-316.

- CONTROLADORIA GERAL DA UNIÃO (CGU). (2009). *Instituto ethos de empresas e responsabilidade social e grupo de trabalho do pacto empresarial pela integridade contra a corrupção*. A Responsabilidade Social das Empresas no Combate à Corrupção.
- Cruz, C. V. O. A. & Lima, G. A. S. F. (2010). Reputação corporativa e nível de disclosure das empresas de capital. *Revista Universo Contábil*, Blumenau, v. 6, n. 1, p. 85-101, 2 fev.
- Dantas, J. A., Zendersky, H. C., Santos, S. C. & Niyama, J. K. (2005). A dualidade entre os benefícios do disclosure e a relutância das organizações em aumentar o grau de evidenciação. *Revista Economia & Gestão*, PUC Minas, Belo Horizonte, v. 5, n. 11, p. 56-76.
- Dantas, J. A., Zendersky, H. C., Santos, S. C. & Niyama, J. K. (2008). A dualidade entre os benefícios do disclosure e a relutância das organizações em aumentar o grau de evidenciação. *Revista Economia & Gestão*, v. 5, n. 11, p. 56-76.
- Filgueiras, F. (2009). A tolerância à corrupção no Brasil: uma antinomia entre normas morais e prática social. *Opinião Pública*, v. 15, n. 2, p. 386-421.
- Gallon, A. V. (2006). *Evidenciação contábil nos relatórios da administração das empresas participantes dos níveis de governança da Bovespa*. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis do Centro de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Regional de Blumenau. Blumenau.
- GIL, A. C. (2002). *Como elaborar projetos de pesquisa*. 4. Edição. São Paulo: Atlas.
- Giuntini, N. (2002). *Disclosure: a evolução da contabilidade para melhorar a qualidade das demonstrações financeiras aos seus usuários externos, principalmente os acionistas e investidores*. São Paulo: USP.
- Guia, L. D., Menezes, C. Serrano, A. L. M., Wilbert, M. D., Araujo Neto, L. M., & Laffin, N. H. F. (2017). Nível de disclosure: análise das empresas brasileiras listadas na New York Stock Exchange. *Contabilometria*, v. 5, n. 1.
- Healy, P. M. & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of accounting and economics*, v. 31, n. 1, p. 405-440.
- Hendriksen, E. S. & Van Breda, M. F. (1999). *Teoria da contabilidade*; tradução de Antonio Zoratto Sanvicente. São Paulo: Atlas.
- Lanzana, A. P. (2004). *Relação entre disclosure e governança corporativa das empresas brasileiras*. 165. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.
- Lima, G. A. S. F., Fonseca, J. A. S. & Brito, G. A. S. (2009). Conservadorismo nos resultados contábeis dos bancos em Portugal. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE. São Paulo. *Anais...* USP: São Paulo.
- Meirelles, J. C. J., Sá, L. P. (2007). Demonstrações contábeis e recuperação de empresas. *Revista Mineira de Contabilidade*, Minas Gerais, v. 1, n. 25.
- Melo, F. M. A., Ponte, V. M. R. & Oliveira, M. C. (2007). Análise das Práticas de Evidenciação de Informações Avançadas e Não-Obrigatórias nas Demonstrações Contábeis das Empresas Brasileiras. *Revista de Contabilidade e Organizações*, Ribeirão Preto, v. 1, n. 1, p.30-42.

- Mendes, B. F. & Correa, F. G. (2009). A corrupção no ambiente de negócios: survey com as micro e pequenas empresas da cidade de São Paulo. *Revista de Administração-RAUSP*, v. 44, n. 2.
- Murcia, F. D. R. & Santos, A. (2009). Fatores determinantes do nível de disclosure voluntário das companhias abertas no Brasil. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, v. 3, n. 2, p. 72-95.
- Pinto, J., Leana, C. R. & Pil, F. K. (2008). Corrupt organizations or organizations of corrupt individuals? Two types of organization-level corruption. *Academy of Management Review*, v. 33, n. 3, p. 685-709.
- Ponte, V. M. R., Oliveira, M. C. & Moura, H. J. (2007). Análise das práticas de evidenciação de informações avançadas e não-obrigatórias nas demonstrações contábeis das empresas brasileiras: um estudo comparativo dos exercícios de 2002 e 2005. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 7., São Paulo. *Anais ...* São Paulo: FEA/USP, 2007. 1 CD-ROM.
- Ramos, P. R. A. (2010). A Corrupção na Administração Pública e crimes de ‘lavagem’ ou ocultação de bens, direitos e valores. *Revista Mineira de Contabilidade*, v. 4, n. 40, p. 14-22.
- Salotti, B. M. & Yamamoto, M. M. (2008). Divulgação voluntária da demonstração dos fluxos de caixa no mercado de capitais brasileiro. *Revista Contabilidade & Finanças-USP*, v. 19, n. 48.
- Sayogo, D. S. (2006). The determinants of corporate governance disclosure through internet for companies listing in Jakarta Stock Exchange. In: SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG.
- Silva, W. M., Andrade, J. M. F., Famá, R., Maluf Filho, J. A. (2009). Disclosure Via Website Corporativo: Um Exame De Informações Financeiras e de Governança no Mercado Brasileiro. *Revista de Administração de Empresas*, São Paulo, v. 49, n. 2, p.190-205.
- Silva, S. D. J. & Costa, F. J. (2014). Mensuração e escalas de verificação: uma análise comparativa das escalas de Likert e Phrase Completion. *PMKT-Revista Brasileira de Pesquisas de Marketing, Opinião e Mídia*, v. 15, p. 1-16.
- Silveira, A. D-M., Perobelli, F. F. C. & Barros, L. A. B. C. (2008). Governança corporativa e os determinantes da estrutura de capital: evidências empíricas no Brasil. *RAC*, Vol. 12, pp. 763- 788.
- Souza, P. V. & Almeida, S. R.V. (2017). FATORES RELACIONADOS AO NÍVEL DE DISCLOSURE DAS COMPANHIAS BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO LISTADAS NA BM&FBOVESPA. *Revista Universo Contábil*, v. 13, n. 2, p. 166.
- Teixeira, S. C. (2010). *A relação entre a adoção de práticas recomendadas de governança corporativa e o nível de evidenciação*. 2010. 103 p. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) – Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.
- Verrecchia, R. (2001). Essays on disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, v. 22, p. 97-180.