

ANÁLISE DO NÍVEL DE *DISCLOSURE* CORPORATIVO E SETOR DE ATUAÇÃO DAS EMPRESAS BRASILEIRAS

Fernando Dal-Ri Murcia
Ariovaldo dos Santos
Universidade de São Paulo

RESUMEN

A priori, la divulgación de información por las empresas parece ser influenciada por el sector de actividad, es decir, las empresas en determinados sectores son más transparentes que en otros. Aparentemente, esto se debe a los costos de propiedad, las leyes específicas y el *enforcement* de los reguladores sectoriales. Siguiendo esta línea de razonamiento, este estudio tuvo como objetivo analizar la relación entre el nivel de divulgación voluntaria y los sectores de las empresas. La muestra del estudio se compone de las 100 mayores empresas públicas y no financieras en Brasil. El análisis de la divulgación se hizo de los Demostrativos Financieros en los años terminados el 2006, 2007 y 2008 por medio de análisis de contenido. Para esto, se utilizó una métrica compuesta de 92 artículos, divididos en dos dimensiones principales: económicas (43) y el medio ambiente y social (49). Los resultados muestran que existe una asociación entre el nivel de divulgación y el sector de actividad de las empresas, a un nivel de significación del 1%, de acuerdo con el test Chi-cuadrado. El Análisis de Correspondencia (Anacor), por medio de su mapa de percepción, también mostró que el sector del comercio minorista se asocia con un nivel de divulgación “malo” y el sector eléctrico con los niveles “bueno” y “muy bueno”.

PALABRAS-CLAVES: Contabilidad; Divulgación; *Disclosure*; Brasil.

ABSTRACT

Corporate disclosure seems to be influenced by the industry in which companies operate, i.e. companies in some sectors are more transparent than others. Apparently, that happens due to proprietary costs, specific legislation and enforcement by regulating bodies. In this line of thinking, this paper aims to analyze the relation between voluntary disclosure and company's industry. Disclosure practices have been gathered from Financial Statement with the use of content analysis using a disclosure index with 92 types of information divided in two dimensions: economic and social-environmental. Following a qualitative disclosure score has been assigned to each company based on the company's position in the quartile. Sample is composed by the largest non-financial Brazilian companies. The association between disclosure and sector was confirmed by the Chi-square test at a significance level of 1%. Correspondence Analysis, by means of the perceptual map, has evidenced that the retail sector is associated with a 'bad' level of disclosure and the electric sector is associated with a 'good' and 'great' level of voluntary disclosure.

KEY WORDS: Accounting; Disclosure; Discretionary disclosure; Brazil.

1. CONSIDERAÇÕES INICIAIS

Disclosure, que deriva da palavra disclose, é o ato de divulgar, evidenciar, disseminar, expor, revelar, isto é, tornar algo evidente, público. No âmbito corporativo, o disclosure pode ser caracterizado como a divulgação de informações sobre a empresa. Na ótica da contabilidade, o disclosure representa a última fase do ciclo contábil, o qual é caracterizado inicialmente pelos processos de reconhecimento e mensuração dos eventos econômicos (IUDÍCIBUS, 2000).

Para a maioria dos stakeholders da empresa, a transparência empresarial é algo desejado, á medida que reduz a incerteza e possibilita melhores decisões econômicas. Contudo, o disclosure corporativo também acarreta em custos para as empresas como, por exemplo, os custos relacionados à divulgação de uma informação estratégica. De acordo com Leuz e Wysocki (2008), esses são os custos que a companhia incorre devido à divulgação de informações que podem ser utilizadas por outras partes como, por exemplo, concorrentes.

A ideia é que os concorrentes podem utilizar informações divulgadas, voluntariamente, pelas empresas para seu benefício próprio (Verrecchia, 1983), especialmente informações cuja confidencialidade pode ser importante para sua competitividade (Carvalho, 2000). Um potencial concorrente, por exemplo, pode querer entrar em determinado mercado, influenciado pelas informações divulgadas pelas empresas presentes naquele setor (Dye, 1985).

Por outro lado, a ameaça de competição nem sempre leva a companhia a não divulgar determinada informação, pois, em certos casos, empresas podem divulgar informações justamente com o objetivo de tentar impedir a entrada de novos competidores (Leuz; Wysocki, 2008). A ideia é que, caso uma empresa divulgasse que os lucros não são tão bons como esperado, o *disclosure* poderia influenciar, negativamente, a entrada de empresas naquele setor (Dye, 2001). Em razão disso, a divulgação de uma informação acerca do sucesso de determinado projeto ou produto pode fornecer informações para outras companhias acerca das suas chances de sucesso (ou fracasso) com projetos ou produtos similares (Beaver, 1998).

Dentro desse cenário, percebe-se que o setor de atuação, caracterizado pelos diferentes níveis de competição e pela possibilidade de novos entrantes, parece influenciar a divulgação de informações pelas empresas, em razão, principalmente, dos custos de propriedade.

Do mesmo modo, a regulamentações específicas de alguns setores também podem influenciar o *disclosure* das empresas. Isso ocorre, pois tais regulamentações, também, fazem parte do que se considera “práticas contábeis adotadas no Brasil”. Isso ocorre, por exemplo, no setor elétrico. Nesse setor, existe uma regulamentação específica, a ANEEL 444/01, emitida pela Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL), que institui o Manual de Contabilidade do Serviço Público de Energia Elétrica.

Em suma, o nível de *disclosure* de uma empresa para ser influenciado pelo seu setor de atuação, isto é, empresas de determinados setores são mais transparentes que outras. A priori, isso ocorre devido aos custos de propriedade, as legislações específicas e ao *enforcement* dos órgãos reguladores setoriais.

Com o intuito de testar empiricamente essa premissa, o presente trabalho tem como objetivo - analisar a relação entre o nível de *disclosure* voluntário e o setor de atuação das empresas. Nesse sentido, busca-se verificar se essas duas variáveis estão associadas, isto é, se as diferenças existentes entre as práticas de *disclosure* das empresas possuem algum tipo de relação com o setor de atuação.

2. DISCLOSURE CORPORATIVO VERSUS SETOR DE ATUAÇÃO

De uma maneira geral, nota-se que o *disclosure* de algumas empresas excede o requerido por lei. Isso ocorre porque os controladores da empresa possuem informações adicionais cuja divulgação não é obrigatória, tendo a opção de divulgá-las em determinados casos. O *disclosure* voluntário é o *disclosure* que excede o que é recomendado pela lei e representa uma escolha livre (*free choice*) por parte dos gestores em divulgar informações adicionais para o processo decisório dos usuários (Meek; Roberts; Gray, 1995).

Evidências empíricas apontam que empresas com melhor *disclosure* possuem menor custo de capital próprio (Botosan, 1997; Hail, 2002; Francis; Krurana; Pereira, 2005; Alencar, 2007), menor custo de capital de terceiros (Sengupta, 1998; Lima, 2007), ações mais líquidas (Welker, 1995; Leuz; Verrecchia, 2000) e são mais acompanhadas por analistas (Healy; Huntton; Palepu, 1999; Lang; Lundholm, 2000).

Contudo, percebe-se que divulgar informações de maneira voluntária, igualmente, acarreta custos para a empresa, como, por exemplo: custos de preparação e certificação (auditoria) das demonstrações contábeis, custos de oportunidade do pessoal envolvido nesse trabalho (Leuz; Wysocki, 2008), custos de propriedade (Verrecchia, 2001) e, especificamente no Brasil, os custos de publicação dos balanços no Diário Oficial dos Estados e também nos jornais de grande circulação.

Dentro desse cenário, adotando-se uma perspectiva econômica, percebe-se que a relação custo/benefício de se divulgar uma informação de forma voluntária resulta em um *disclosure* total, parcial ou nulo. A ausência de custos de divulgação pressupõe uma divulgação completa (Verrecchia, 2001), mas à medida que os custos aumentam, o *disclosure* tende a reduzir (Yamamoto; Salotti, 2006). Quando a empresa divulga, voluntariamente, uma informação, assume-se que os *benefícios* dessa divulgação superam seus *custos* (Verrecchia, 2001, grifo não consta dos originais).

Dentro desse cenário, a atividade econômica da empresa, mais especificamente o setor de atuação, parece estar relacionada com os custos e benefícios de ser mais transparente. O raciocínio seria de que o *disclosure* corporativo é influenciado pelo setor de atuação, isto é, determinados setores são mais transparentes do que outros. Aparentemente, isso ocorre, devido a dois fatores:

- *Custos de propriedade*: Setores caracterizados por maior competição podem inibir uma maior transparência por parte das empresas, que não teriam incentivos para divulgar informações não voluntárias e reduzir sua posição competitiva no mercado.
- *Legislações específicas e enforcement setorial*. Setores “mais regulados” tenderiam a ser mais transparentes que setores menos regulados e possuir um *disclosure* corporativo de melhor qualidade. Isso ocorre porque existe um *enforcement* adicional por parte dos órgãos reguladores setoriais, isto é, as empresas presentes nestes setores respondem aos órgãos reguladores gerais do mercado (como, por exemplo, a CVM caso seja uma companhia aberta), e também aos órgãos reguladores específicos (como, por exemplo, o BACEN, a SUSEP, a ANEEL etc.).

Em um dos poucos trabalhos realizados no cenário nacional sobre o tema, Lima (2007), analisou a relação entre o nível de *disclosure* voluntário e o setor de atuação de uma amostra de 23 empresas no período de 2000-2004. Seus achados evidenciaram que existe *sim* associação entre essas duas variáveis no período estudado.

O presente estudo busca ampliar a pesquisa de Lima (2007) à medida que utiliza uma amostra maior (100 empresas), uma métrica mais abrangente para avaliação do *disclosure* (composta por 92 itens de duas dimensões: socioambiental e econômica) e um outro período de tempo (2006-2008).

3. ASPECTOS METODOLÓGICOS

O objetivo do presente trabalho é analisar a relação entre o nível de *disclosure* voluntário e o setor de atuação das empresas. Para isso, utiliza-se uma técnica estatística exploratória, a Análise de Correspondência, juntamente com o Teste Qui-quadrado, a fim de verificar se essas duas variáveis estão associadas. Ressalta-se que devido a seu caráter descritivo, o trabalho não objetiva explicar o fenômeno em questão, limitando-se apenas a uma análise de cunho exploratório.

A descrição da metodologia está dividida em três partes: critérios para análise dos *disclosure* das empresas, amostra e período de estudo e técnica estatística.

3.1. Critérios para Análise do Disclosure das Empresas

A análise do *disclosure* das empresas é, geralmente, baseada no princípio geral da análise de conteúdo, um método bastante difundido nas ciências sociais (Beattie; Mcinnes; Fearnley, 2004). De acordo com Beretta e Bozzolan (2007), a análise de conteúdo é o método mais utilizado nos estudos sobre *disclosure*, pois fornece credibilidade e inferência para a análise de acordo com determinado contexto.

O objetivo dessa técnica é estudar, de maneira rigorosa e sistemática, a natureza das mensagens (Krippendorff, 1990), sendo que pode ser aplicada em conteúdos extremamente diversificados (Bardin, 1977). Percebe-se que a análise de conteúdo permite a codificação de informações qualitativas em categorias facilitando o processo de inferência acerca dos conhecimentos relativos às condições de produção/recepção (variáveis inferidas) das mensagens (Bardin, 1977).

De uma maneira geral, a análise de conteúdo envolve a classificação de textos em categorias (Beattie; Mcinnes; Fearnley, 2004). Segundo Bardin (1977), as categorias são grandes grupos compostos por subcategorias, que, por sua vez, são compostas por unidades de registros.

Para o emprego da análise de conteúdo, faz-se necessário a utilização de uma métrica (um índice, um construto etc.) que especifique as informações a serem analisadas. O presente estudo buscou-se analisar o *disclosure* de caráter voluntário, isto é, aquele que não é exigido por lei ou norma, pois a priori, não deveria haver diferenças entre o *disclosure* corporativo no que diz respeito às informações de caráter obrigatório. Do mesmo modo, buscou analisar o *disclosure* das empresas de maneira mais ampla por meio de uma métrica que englobasse itens de natureza econômica, mas que igualmente, contemplasse informações de caráter socioambiental.

Para isso, elaborou-se uma métrica com base em 27 estudos anteriores: Ernst e Ernst (1978); Chow e Wong Boren (1987); Zeghal e Ahmed (1990); Meek, Roberts, Gray (1995); Gray, Kouhy e Lavers (1995a); Hackston e Milne (1996); Burrit e Welch (1997); Botosan (1997); Willians (1999); Depoers (2000); Salomone e Galluccio (2001); Deegan, Rankin e Tobin (2002); Hail (2002); Nossa (2002); Standard & Poor's (2002); Kuasirikun e Sherer (2004); Lanzana (2004); Yusoff, Lehman e Nasir (2006); Malacrida e Yamamoto (2006); Lima (2007); Alencar (2007); Iudicibus, Martins e Gelbcke (2007); Andrade e Salotti (2008); Francis, Nanda e Olsson (2008); Hossain (2008), Morris e Tronnes (2008); e Orens e Lybaert (2008). A partir desses trabalhos, foram selecionados 92 itens, divididos em duas dimensões:

- *Dimensão Econômica*: ambiente de negócios (8), atividade operacional (8), aspectos estratégicos (8), informações financeiras (7), índices financeiros (4) e governança corporativa (8).
- *Dimensão Socioambiental*: informações financeiras sociais (4), produtos e serviços (2), colaboradores (9), políticas ambientais (5), gestão e auditoria ambiental (3), impacto dos produtos e serviços no meio ambiente (7), energia (3), informações financeiras ambientais

(6), educação e pesquisa ambiental (2), mercado de créditos de carbono (4) e outras informações ambientais (4).

Quadro 1 – Métrica para Avaliação do Disclosure Voluntário das Empresas

Dimensão Socioambiental	Dimensão Econômica
Demonstração do Valor Adicionado (DVA)	Efeitos dos eventos econômicos na empresa
Menções ao valor adicionado ou distribuído	Discussão do setor em que a empresa atua
Investimentos de caráter social	Discussão da concorrência
Gastos em projetos sociais	Relacionamento com fornecedores
Produtos/serviços da empresa estão adequados às normas de segurança	Aspectos tecnológicos da atividade operacional
Menção a reclamações sobre produtos e/ou serviços	<i>Market share</i>
Número de funcionários	Identificação dos riscos do negócio
Remuneração dos funcionários	Exposição cambial
Benefícios aos funcionários	Narrativa da história da empresa
Satisfação dos funcionários	Estrutura organizacional
Informação sobre minorias na força de trabalho	Satisfação dos Clientes
Educação e treinamento dos funcionários	Informações por segmento
Segurança no local de trabalho	Utilização da capacidade produtiva
Dados sobre acidentes de trabalho	Indicadores de eficiência
Relacionamento com sindicatos ou órgãos de classe	Quantidades produzidas e/ou serviços prestados
Declaração das políticas, práticas, ações atuais	Unidades vendidas
Estabelecimento de metas e objetivos ambientais	Objetivos, planos e metas futuras da empresa
<i>Compliance</i> com a legislação ambiental	Perspectiva de novos investimentos
Parcerias, conselhos, fóruns ambientais	Principais mercados de atuação
Prêmios e participações em índices ambientais	Perspectivas de atuação em novos mercados
Declaração das políticas, práticas, ações atuais	Política de reinvestimento dos lucros
Gestão ambiental	Pesquisa e desenvolvimento
ISOs 9000 e/ou 14.000	Qualidade dos produtos e serviços
Auditoria Ambiental	Preço dos produtos e serviços da empresa
Desperdícios e resíduos	Correção monetária
Processo de acondicionamento (embalagem)	Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC)
Reciclagem	Informações contábeis em US GAAP ou IFRS
Uso eficiente e/ou reutilização da água	Informações detalhada sobre os custos
Impacto no meio ambiente	Preço ou valorização das ações por tipo
Reparos aos danos ambientais	Valor de mercado
Conservação da energia e/ou utilização mais eficiente nas operações	Projeções (fluxo de caixa, vendas, lucros)
Utilização de materiais desperdiçados na produção de energia	Indicadores de rentabilidade (ROE, ROA)
Desenvolvimento ou exploração de novas fontes de energia	Indicadores de liquidez (liquidez corrente, liquidez seca)
Investimentos ambientais	Indicadores de endividamento
Custos e/ou despesas ambientais	EBITDA
Passivos ambientais	Principais práticas de governança corporativa
Práticas contábeis de itens ambientais	Composição do conselho fiscal
Seguro ambiental	Composição do conselho de administração
Educação ambiental (internamente e/ou comunidade)	Identificação dos principais administradores

Pesquisas relacionadas ao meio ambiente	Remuneração dos administradores
Projetos de Mecanismos de Desenvolvimento Limpo	Remuneração dos auditores
Créditos de carbono	Principais acionistas
Emissão de Gases do Efeito Estufa (GEE)	Relacionamento com os investidores
Certificados de Emissões Reduzidas (CER)	
Menção relativa à sustentabilidade ou desenvolvimento sustentável	
Gerenciamento de florestas e/ou reflorestamento	
Conservação da biodiversidade	
Relacionamento ambiental com <i>stakeholders</i>	

Ressalta-se que foram realizados alguns ajustes na métrica devido à mudança de legislação ocorrida com a aprovação da Lei 11.638/07. Assim, algumas informações foram consideradas não-aplicáveis no ano de 2008, como por exemplo, a Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC) e a Demonstração do Valor Adicionado (DVA).

Optou-se em avaliar as informações de forma binária, ou seja, caso a empresa tivesse divulgado determinada informação receberia nota 1, caso contrário nota 0. Assim, o nível de *disclosure* voluntário é dado pelo número de categorias evidenciadas pela empresa dividido pelo número total de categorias (92 itens). Do mesmo modo, é possível, também, obter um nível de *disclosure* socioambiental e um nível de *disclosure* econômico, dividindo o número de categorias evidenciadas pela empresa pelo número total de categorias de cada dimensão: socioambiental (49) econômico (43).

Com base nessa metodologia, foram criados três índices de *disclosure* voluntário para cada empresa: socioambiental, econômico e total (socioambiental e econômico). Por exemplo, a Petrobras atingiu um índice de *disclosure* econômico de 84,40%, um índice de *disclosure* socioambiental de 80,72% e um índice de *disclosure* total de 82,45%. Ressalta-se que esses índices refletem a média dos três anos analisados: 2006, 2007 e 2008.

3.2. Amostra e Período do Estudo

A amostra deste estudo é composta pelas 100 maiores companhias abertas, listadas na BOVESPA. O critério para a definição das maiores empresas foi a Receita Bruta do exercício findo em 2007. Foram excluídas as empresas do setor financeiro em razão de suas especificidades que dificultam a comparação com outros setores.

Apesar da amostra das 100 maiores empresas não ser probabilística, ou seja, foi selecionada de maneira intencional, acredita-se que ela é representativa das companhias abertas no Brasil. Em termos de valor de mercado, por exemplo, as empresas da amostra representam 55,07% (2006), 57,11% (2007) e 55,91% (2008) do valor de mercado de todas as empresas com ações negociadas na Bovespa.

Com relação ao setor de atuação, a amostra é bastante heterogênea na medida em que apresenta empresas de diferentes setores, conforme Quadro 2 abaixo.

Quadro 2 – Composição da Amostra por Setor

Setor	Número de empresas
Elétrico	22
Química e Petroquímica	10
Siderurgia, Metalurgia e Mineração	10
Bens de Consumo	9
Auto-indústria e Transporte	7
Energia	7
Telecomunicações	7
Varejo	7
Serviços	6
Papel e Celulose	4
Outros	11
Total	100

Fonte: Elaborado com base nos dados da *Revista Exame Maiores e Melhores* (2009)

Ressalta que a classificação setorial foi fornecida pela *Revista Exame Maiores e Melhores*, elaborada pela Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras (FIPECAFI). Considerou-se apropriado agrupar os setores que possuíam menos de 3 empresas (Atacado, Comunicações, Eletroeletrônico, Indústria da Construção, Indústria Digital, Produção Agropecuária e Têxteis) na categoria outros, de modo a facilitar a interpretação dos dados.

Com relação ao período do estudo, optou-se por analisar as demonstrações contábeis das 100 empresas selecionadas nos exercícios findos em 2006, 2007 e 2008. Contudo, os balanços de 2006 de duas empresas e os balanços de 2008 de oito empresas não estavam disponíveis em razão de motivos como o cancelamento de registro na CVM, atraso na entrega das demonstrações contábeis, etc.. Logo, a análise compreendeu: 98 empresas em 2006, 100 empresas em 2007 e 92 empresas em 2008.

3.3. Técnica Estatística: Análise de correspondência (ANACOR)

A análise de correspondência (Anacor) é aplicada quando se pretende estudar a relação entre duas variáveis nominais. (Pestana; Gageiro, 2003). De maneira geral, a utilização da Anacor torna-se interessante como complemento ao Teste do Qui-quadrado e esse último é, também, um pressuposto para a utilização dessa técnica. Nesse sentido, a existência de uma relação significativa entre as variáveis em estudo, mensurada por meio do Qui-quadrado, é normalmente realizada antes da utilização da Anacor.

Uma das principais vantagens dessa técnica é a visualização das relações através do mapa perceptual que auxilia na interpretação das associações entre as variáveis, permitindo ao pesquisador realizar inferências, ainda que de modo exploratório. É mister ressaltar que se trata de uma técnica exploratória, que visa descobrir possíveis relações entre duas variáveis numa espaço multidimensional. Nesse sentido, a ANACOR não é uma técnica confirmatória que busca testar hipóteses (Pestana; Gageiro, 2003).

De maneira prática, a Anacor utiliza o teste Qui-quadrado para padronizar os valores das frequências e formar a base para as associações, sendo que a partir de uma tabela de contingência calcula-se as diferenças entre as frequências esperadas e observadas (Lima, 2007). Em seguida, a técnica permite criar uma medida de distância que é visualizada, geralmente, em um espaço bidimensional.

No presente estudo, essa técnica é utilizada de forma a analisar a relação entre o nível de *disclosure* voluntário e o setor de atuação das empresas. Para isso, o nível de *disclosure*, que foi computado de maneira quantitativa, ou seja, na forma percentual, baseado na divisão do número de subcategorias divulgadas pela empresa pelo número total de subcategorias da métrica, foi transformado em uma variável qualitativa.

Para isso o nível médio de *disclosure* das empresas, no tocante às informações econômicas, socioambientais e total (socioambientais e econômico) para o período em estudo, exercícios findo em 2006, 2007 e 2008, foi dividido em quartis. Esses quartis foram calculados com base nos níveis de *disclosure* apresentados pelas empresas, de modo em que cada quartil possuísse 1/4 da amostra, ou seja, 25 empresas por quartil. Em seguida, na mesma linha do trabalho de Lima (2007), definiu-se um nível qualitativo de *disclosure* para cada quartil, conforme o Quadro 3 a seguir.

Quadro 3 – Nível de Disclosure em Quartis

Quartil	Ranking das Empresas	Nível de Disclosure
1º	100-76	Ruim
2º	75-51	Regular
3º	50-26	Bom
4º	25-1	Ótimo

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

A primeira parte das análises buscou-se identificar as empresas com maiores e menores níveis de *disclosure*. É mister ressaltar que “maior nível de *disclosure*” para este trabalho significa divulgar o maior número de informações de acordo com os critérios estabelecidos. As tabelas, a seguir, apresentam os *rankings* das empresas com melhor e pior nível de *disclosure* econômico, socioambiental e total.

Tabela 1 – Empresas com Maiores e Menores Níveis de Disclosure de Informações Econômicas

Ranking	Empresa	%	Ranking	Empresa	%
1º	Petrobras	84,40%	91º	Celg	23,50%
2º	CSN	59,36%	92º	Ponto Frio	23,42%
3º	Sanepar	57,84%	93º	Pão de Açúcar	22,61%
4º	Usiminas	56,20%	94º	Whirpool	21,10%
5º	Telemig	54,71%	95º	Petro União	20,27%
6º	Cemar	53,93%	96º	Panvel	18,77%
7º	Eletrobrás	53,86%	97º	Parmalat	18,60%
8º	Vale	53,82%		Suzano Petro	
9º	Random	53,16%	99º	Yara Brasil	18,03%
10º	Brasil Telecom	53,08%	100º	Vigor	16,28%

Duas empresas do setor elétrico (Eletrobrás e Cemar), duas do setor de Telecomunicações (Brasil Telecom e Telemig) e duas do setor de siderurgia e metalurgia (CSN e Usiminas) compõem o *ranking* das dez empresas com melhores práticas de *disclosure* econômico, liderado pela Petrobras.

Por outro lado, as empresas com piores práticas de *disclosure* econômico evidenciaram menos de 25% ou 1/4 dos 43 itens relacionados na métrica. De certa forma, isso demonstra que existe grande

variabilidade na divulgação de informações voluntárias de caráter econômico pelas empresas da amostra no período analisado.

Tabela 2 – Empresas com Maiores e Menores Níveis de Disclosure de Informações Socioambientais

Ranking	Empresa	%	Ranking	Empresa	%
1°	Petrobras	80,72%	91°	Pão de Açúcar	8,25%
2°	Sabesp	63,45%	92°	Petro União	6,83%
3°	Sanepar	61,47%	93°	Drogasil	6,27%
4°	Duke Energy	57,98%	94°	Ponto Frio	6,18%
5°	Coelce	50,15%	95°	Bombril	5,53%
6°	AES Tiete	48,40%	96°	Profarma	5,50%
7°	Cesp	46,87%	97°	Medial Saude	4,79%
8°	RGE	46,33%		Suzano Petro	4,08%
9°	Cemat	44,88%	99°	Parmalat	2,04%
10°	Suzano Papel	44,74%		Vigor	

Com base na Tabela 2, percebe-se que das dez empresas com melhores práticas de *disclosure* socioambiental, seis são do setor elétrico (Duke Energy, Coelce, AES Tietê, Cesp, RGE e Cemat). Por outro lado, percebe-se que algumas empresas têm um *disclosure* socioambiental muito reduzido, mesmo pertencendo a setores que possuem alto impacto ambiental, como é o caso do setor Químico e Petroquímico. Nesse sentido, era de se esperar que essas empresas evidenciassem mais informações sobre o impacto de suas operações no meio ambiente e nas comunidades.

Finalmente, a Tabela 3 apresenta o *ranking* das empresas com melhores e piores práticas de *disclosure* voluntário, englobando as duas dimensões: econômica e socioambiental.

Tabela 3 – Empresas com Maiores e Menores Níveis de Disclosure Voluntário Total

Ranking	Empresa	Total	Ranking	Empresa	Total
1°	Petrobras	82,45%	91°	Bombril	16,91%
2°	Sanepar	59,77%	92°	Pão de Açúcar	14,98%
3°	Sabesp	54,86%	93°	Drogasil	14,51%
4°	Duke Energy	51,70%	94°	Ponto Frio	14,26%
5°	Coelce	50,79%	95°	Panvel	13,94%
6°	AES Tiete	48,01%	96°	Yara Brasil	13,29%
7°	Cemar	45,45%	97°	Petro União	13,13%
8°	Eletróbrás	43,92%	98°	Suzano Petro	10,87%
9°	Cosern	43,67%	99°	Parmalat	9,78%
10°	Suzano Papel	43,54%	100°	Vigor	8,70%

Percebe-se, novamente, a predominância das empresas do setor elétrico (Duke Energy, Coelce, AES Tietê, Cemar, Eletróbrás e Cosern). Novamente, comparando as empresas com melhores e piores práticas de *disclosure*, fica evidente a heterogeneidade existente na divulgação de informações voluntárias pelas empresas analisadas.

Com base nas análises descritivas, apresentadas nas Tabelas 1, 2 e 3, percebe-se que, aparentemente, existe relação entre as práticas de *disclosure* voluntário das empresas e o setor de atuação. Contudo, para confirmar a existência dessa relação, utilizou-se a técnica da análise de

correspondência e o teste Qui-quadrado. Ressalta-se que Essa técnica buscou verificar a existência de relação entre a classificação setorial e o nível qualitativo de *disclosure* (ruim, regular, bom e ótimo). As tabelas e os mapas perceptuais a seguir apresentam os resultados dessas análises.

Tabela 4 – Tabela de Correspondência: Disclosure Socioambiental versus Setor de Atuação

Setor	Ruim	Regular	Bom	Ótimo	Total - Setor
Transporte	0	1	5	1	7
Sid, Met e Min	2	4	4	0	10
Serviços	2	1	1	2	6
Elétrico	1	1	3	17	22
Energia	1	2	2	2	7
Papel e Celulose	0	2	1	1	4
Telecomunicações	1	4	2	0	7
Bens de Consumo	4	3	1	1	9
Varejo	6	1	0	0	7
Química	5	1	3	1	10
Outros	3	5	3	0	11
Total - Nível	25	25	25	25	100

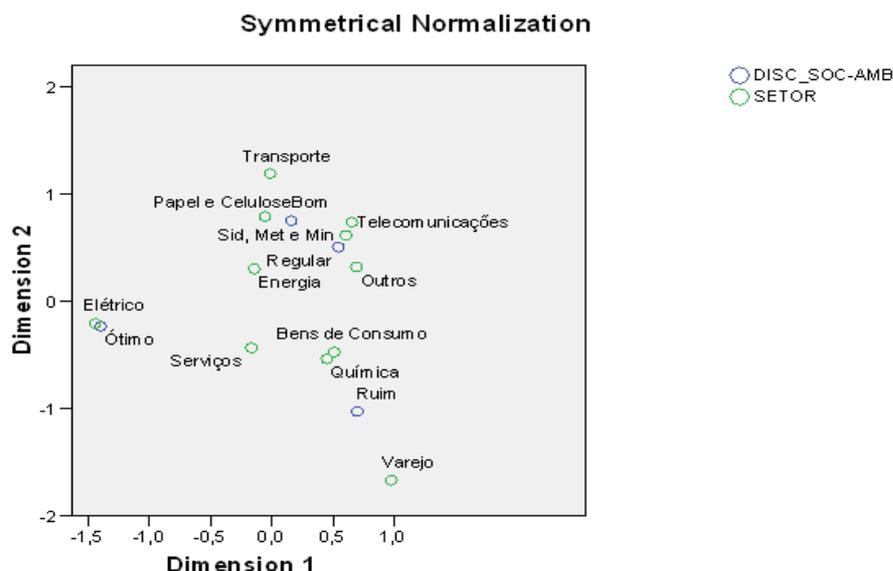
Aparentemente, com base na tabela de correspondência, percebe-se que existe associação entre as variáveis *disclosure* socioambiental e setor de atuação. Por exemplo, das 22 empresas do setor elétrico, 17 possuem um nível de *disclosure* socioambiental ótimo. Por outro lado, das 7 empresas do setor de varejo, 6 possuem um nível de *disclosure* socioambiental ruim. Entretanto, para confirmar a existência dessa associação é necessário realizar o teste Qui-quadrado.

Tabela 5 – Teste Qui-Quadrado: Disclosure Socioambiental versus Setor de Atuação

Dimensão	Valor Singular	Inércia	Qui- Quadrado	Sig.
1	,695	,482		
2	,484	,235		
	,282	,080		
Total		,796	79,648	,000(a)

Verifica-se que o teste Qui-quadrado, rejeita a hipótese nula, ao nível de significância de 1%, de que não existe associação entre as variáveis. Logo, é possível realizar a Anacor no estudo. A Figura 1 apresenta o mapa perceptual da Anacor, que relaciona o nível de *disclosure* socioambiental com o setor de atuação das empresas.

Figura 1 – Mapa perceptual Anacor: Disclosure Socioambiental versus Setor de Atuação



Com base no mapa perceptual constata-se que o nível de *disclosure* socioambiental: (i) ótimo está associado ao setor elétrico, (ii) ruim está associado ao setor de varejo, químico e de bens de consumo e (iii) bom e regular estão associados ao restante dos setores, que se encontram posicionados ao redor desses níveis de *disclosure*.

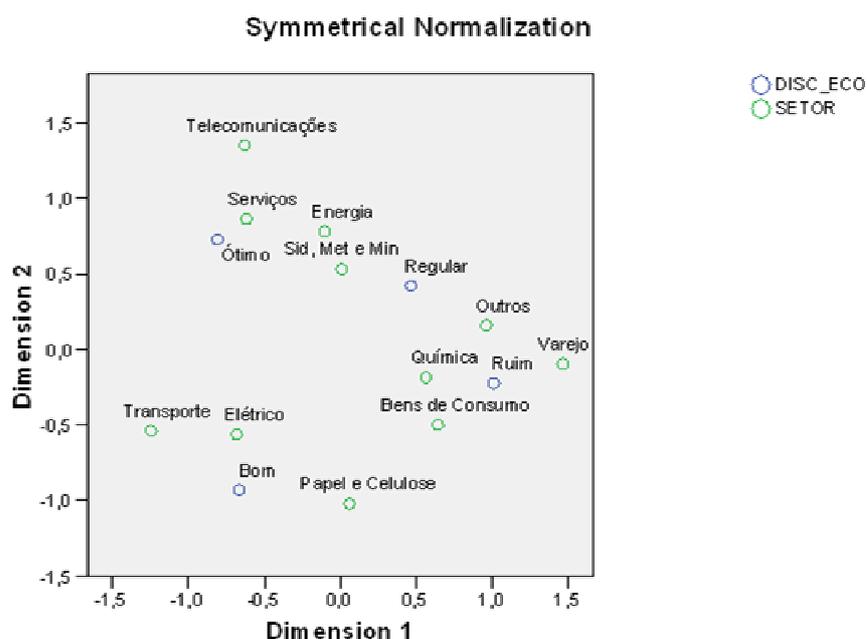
Uma vez verificada a associação entre o *disclosure* socioambiental e o setor, o próximo passo consistiu na realização da Anacor para testar a relação entre o *disclosure* econômico e o setor de atuação.

Tabela 6 – Tabela de Correspondência: Disclosure Econômico versus Setor de Atuação

Setor	Ruim	Regular	Bom	Ótimo	Total - Setor
Transporte	0	0	4	3	7
Sid, Met e Min	3	2	1	4	10
Serviços	0	2	1	3	6
Elétrico	2	3	11	6	22
Energia	0	4	1	2	7
Papel e Celulose	1	1	2	0	4
Telecomunicações	1	1	0	5	7
Bens de Consumo	5	1	2	1	9
Varejo	5	2	0	0	7
Química	4	3	2	1	10
Outros	4	6	1	0	11
Total - Nível	25	25	25	25	100

Novamente, é possível perceber a existência de uma relação entre as variáveis em estudo. Diferentemente do resultado anterior, as empresas do setor elétrico encontram-se concentradas no nível de *disclosure* bom, e não ótimo. Por outro lado, das sete empresas do setor de telecomunicações, cinco possuem um nível de *disclosure* ótimo. Para confirmar essa relação, realizou-se, novamente, o teste Qui-quadrado, que permitiu rejeitar a hipótese nula, ao nível de significância de 1%, de que não existe associação entre as variáveis. Em seguida, realizou-se a Anacor, conforme a Figura 2.

Figura 2 – Mapa perceptual Anacor – Disclosure Econômico versus Setor de Atuação



Constata-se que o nível de *disclosure* econômico bom está associado aos setores elétrico, papel e celulose e transporte. Em contrapartida, o setor de varejo, novamente, está associado ao *disclosure* ruim, juntamente como o setor químico e de bens de consumo. Por outro lado, alguns setores, como, por exemplo, o setor denominado outros, encontra-se em uma posição intermediária entre dois níveis de *disclosure*, no caso os níveis ruim e regular. Isso ocorre, pois, das 11 empresas desse setor: 4 apresentam um nível de *disclosure* econômico ruim, 6 um nível regular e 1 um nível bom. Nesse sentido, quando as empresas de um mesmo setor apresentam níveis de *disclosure* diferenciados, a associação entre o setor de atuação e o nível de *disclosure* não fica tão clara no mapa perceptual.

A última etapa da análise consistiu na realização da Anacor para verificar a existência de associação entre o nível de *disclosure* voluntário total e o setor de atuação.

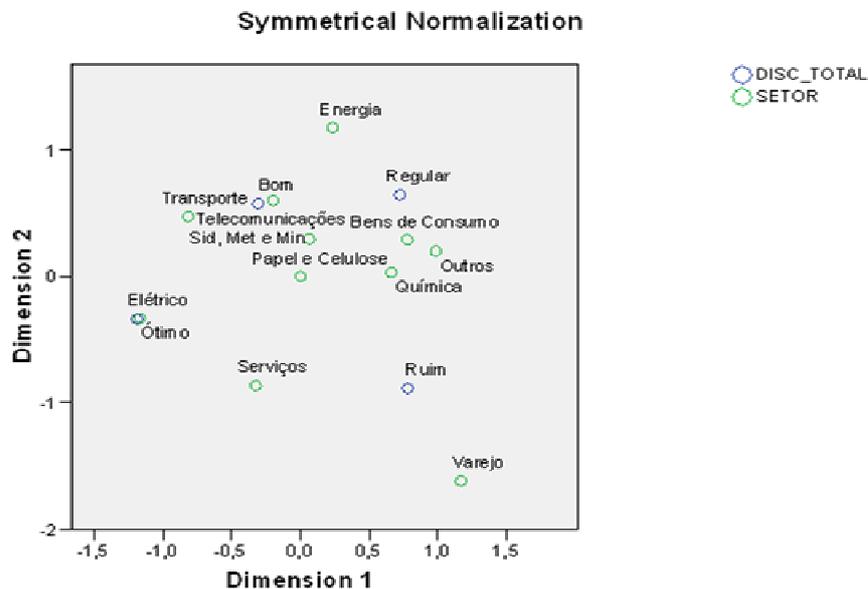
Tabela 7 – Tabela de Correspondência: Disclosure Total versus Setor de Atuação

Setor	Ruim	Regular	Bom	Ótimo	Total - Setor
Transporte	0	1	3	3	7
Sid, Met e Min	2	3	3	2	10
Serviços	2	1	0	3	6
Elétrico	2	0	6	14	22
Energia	0	4	2	1	7
Papel e Celulose	1	1	1	1	4
Telecomunicações	1	1	4	1	7
Bens de Consumo	3	4	2	0	9
Varejo	6	1	0	0	7
Química	4	3	3	0	10
Outros	4	6	1	0	11
Total - Nível	25	25	25	25	100

Conforme esperado, já que se verificou a existência de associação nos dois testes anteriores, o nível de *disclosure* total parece estar associado com o setor de atuação. Confirmando essa relação, o

teste Qui-quadrado, novamente rejeitou, a hipótese nula ao nível de significância de 1%, sendo possível a realização da Anacor.

Figura 3 – Mapa perceptual Anacor – Disclosure Total versus Setor de Atuação



Com base no mapa perceptual da Anacor, apresentado na figura 3, constata-se que:

- O setor de varejo está, novamente, associado ao nível de *disclosure* ruim. Isso ocorreu, também, com o nível de *disclosure* socioambiental e econômico.
- O setor de transportes e de telecomunicações apresentou associação com o nível de *disclosure* bom.
- O setor de papel e celulose apresenta-se bastante heterogêneo, já que possui uma empresa com cada nível de *disclosure* (ruim, regular, bom e ótimo).
- O setor elétrico, novamente, aparece concentrado no nível de *disclosure* ótimo.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

De acordo com a literatura existente, o nível de *disclosure* corporativo é influenciado pelo setor de atuação da empresa, em razão principalmente dos custos de propriedade, das legislações específicas e do *enforcement* dos órgãos reguladores setoriais.

Dentro desse contexto, o presente trabalho, de caráter exploratório, objetivou colher evidências empíricas desse fenômeno e teve como objetivo principal de pesquisa - analisar a relação entre o nível de *disclosure* voluntário das empresas e o setor de atuação. Essa relação foi analisada na ótica do *disclosure* socioambiental, econômico e total (socioambiental e econômico), a partir de uma métrica composta por 92 itens de caráter voluntário.

A análise dos resultados comprovou a existência de associação, a um nível de significância de 1% conforme o Teste Qui-quadrado, entre o setor de atuação das empresas e o nível de *disclosure* socioambiental, econômico e total.

Do mesmo modo, a Análise de Correspondência (Anacor), por meio do mapa perceptual, evidenciou que o setor elétrico está associado ao nível ótimo no que diz respeito ao *disclosure* socioambiental e total, e ao nível bom no tocante ao *disclosure* econômico. Esse resultado, ainda que não confirmatório, permitiu constatar que a regulação setorial, mais especificamente no que diz respeito à

Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL), parece influenciar positivamente o nível de *disclosure* das empresas deste setor.

De certa forma, os achados da presente pesquisa corroboram as recentes edições do Prêmio ANEFAC – FIPECAFI – SERASA, que concede o Troféu Transparência para as empresas com demonstrações contábeis mais transparentes. No ano de 2008 (referente aos balanços de 2007), por exemplo, quatro das empresas premiadas eram do setor elétrico: Companhia Energética de Minas Gerais (CEMIG), Companhia Energética de São Paulo (CESP), Centrais Elétricas do Norte do Brasil S/A e Energisa Borborema. Já em 2009, o número de empresas do setor elétrico premiadas subiu para 5: CPFL Energia, EDP Bandeirante, CEMIG, Eletrosul e Furnas Centrais Elétricas.

Finalmente, ressalta-se o caráter exploratório deste trabalho, visto que não buscou explicar o fenômeno em questão. Ao contrário, o objetivo foi, apenas, verificar a existência (ou não) de associação entre as variáveis em estudo: *disclosure* voluntário e setor de atuação. É mister salientar, também, que os achados se restringem as empresas e ao período estudado, não podendo ser generalizados para outras amostras.

6. REFERÊNCIAS

- ANDRADE, J.; SALOTTI, B.: Balanço de recursos humanos: uma análise de companhias do mercado brasileiro. In: Congresso ANPCONT, 2, 2008, Salvador. Anais...: Congresso ANPCONT, 2008. CD-ROM.
- ALENCAR, R.: *Nível de disclosure e custo de capital próprio no mercado Brasileiro*. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.
- BARDIN, L.: *Análise de conteúdo*. Lisboa: Edições 70, 1977.
- BEATTIE, V.; McINNES, B.; FEARNLEY, S.: A methodology for analyzing and evaluating narratives in annual reports: A comprehensive descriptive profile and metrics for disclosure quality attributes. *Accounting Forum*, V. 28, p. 205-236, 2004.
- BEAVER, W.: *Financial reporting: an accounting revolution*. Editora Prentice Hall, 1998.
- BERETTA, S.; BOZZOLAN, S.: Quality versus quantity: The case of forward-looking disclosure. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, Forthcoming, 2008. *Social Science Research Network*. Disponível em: <www.ssrn.com>. Janeiro, 2007. Acesso em 11 de Setembro de 2008.
- BOTOSAN, C.: Disclosure level and cost of equity capital. *The Accounting Review*, V. 72, p. 323-349, 1997.
- BURRIT, R.; WELCH, S.: Accountability for environmental performance of the Australian Commonwealth public sector. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*. V. 10, p. 532-561, 1997.
- CARVALHO, A.G.: Ascensão e declínio do mercado de capitais: A experiência dos anos 90. *Economia Aplicada*, V. 4, p. 595-632, 2000.
- CHOW, C.; WONG-BOREN, A.: Voluntarily disclosure by Mexican companies. *The Accounting Review*, V. 62, p. 533-541, 1987.
- DEEGAN, C.; RANKING, M.; TOBIN, J.: An examination of the corporate social and environmental disclosures of BHP from 1983-1997: a test of legitimacy theory, *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, V. 15, p. 312-43, 2002.
- DEPOERS, F.: A cost benefit study of voluntary disclosure: Some empirical evidence from French listed companies. *European Accounting Review*, V. 9, p. 245-263, 2000.
- DYE, R.: Strategic accounting choice and effects of alternative financial reporting requirements. *Journal of Accounting Research*, V. 23, p. 554-574, 1985.
- DYE, R.: An evaluation of ‘essays on disclosure’ and the disclosure literature in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, V. 32, p. 181-235, 2001.
- ERNST and ERNST: Social responsibility disclosure: 1978 survey. Ernst and Ernst, Cleveland, OH, 1978.

- FRANCIS, J.; KHURANA, I.; PEREIRA, R.: Disclosure incentives and effects on cost of capital around the world. *The Accounting Review*, V. 80, p. 1125-1162, 2005.
- FRANCIS, J.; NANDA, D.; OLSON, P.: Voluntarily disclosure, information quality, and costs of capital. *Journal of Accounting Research*, V. 46, p. 53-99, 2008.
- GRAY, R.; KOUHY, R.; LAVERS, S.: Methodological themes: constructing a research database of social and environmental reporting by UK companies. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*. V. 8, p.78-101, 1995b.
- HACKSTON, D.; MILNE, M.: Some determinants of social and environmental disclosure in New Zealand companies. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, V. 9, p. 77-108, 1996.
- HAIL, L.: The impact of voluntarily corporate disclosure on the ex ante cost of capital for Swiss firms. *European Accounting Review*, V. 11, p. 741-743, 2002.
- HEALY, P.; HUNTTON, A.; PALEPU, K.: Stock performance and intermediation changes surrounding sustained increases in disclosure. *Contemporary Accounting Research*, V. 16, p. 485-520, 1999.
- HOSSAIN, M.: The extent of disclosure in annual reports of banking companies: The case of India. In: *American Accounting Association Annual Meeting*, 2008, Anaheim.
- IUDÍCIBUS, S.: *Teoria da contabilidade*. 6 ed. São Paulo: Editora Atlas, 2000.
- IUDÍCIBUS, S.; MARTINS, E.; GELBCKE, E.: *Manual de contabilidade das sociedades por ações (Aplicável às demais sociedades)*. 7. ed. São Paulo: Editora Atlas, 2007.
- KUASIRIKUN, N.; SHERER, M.: Corporate social accounting in Thailand. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, V. 17, p. 629-660, 2004.
- LANG, M.; LUNDHOLM, R.: Voluntary disclosure and equity offerings: Reducing information asymmetry or hyping the stock. *Contemporary Accounting Research*, V. 17, p. 623-662, 2000.
- LANZANA, A.: *Relação entre o disclosure e governança corporativa das empresas brasileiras*. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.
- LEUZ, C.; VERRECCHIA, R.: The economic consequences of increased disclosure. *Journal of Accounting Research*, V. 38, p. 91-124, 2000.
- LEUZ, C.; WYSOCKI, P.: Economic consequences of financial reporting and disclosure regulation: A review and suggestions for future research. *Social Science Research Network*. Disponível em: <www.ssrn.com>. Março, 2008. Acesso em 22 de agosto de 2008.
- LIMA, G.: *Utilização da teoria da divulgação para avaliação da relação do nível de disclosure com o custo da dívida das empresas brasileira*. 118 p. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.
- MALACRIDA, M.; YAMAMOTO, M.: Governança corporativa: Nível de evidenciação das informações e sua relação com a volatilidade das ações do IBOVESPA. *Revista Contabilidade e Finanças*, Edição Comemorativa, p. 65-79, 2006.
- MEEK, G.; ROBERTS, C.; GRAY, S.: Factors influencing voluntarily annual report disclosure by U.S., U.K., and continental European multinational corporations. *Journal of International Business Studies*, V. 26, p. 555-572, 1995.
- MORRIS, R.D.; TRONNES, P.C.: The determinants of voluntary strategy disclosure: An international comparison. In: *American Accounting Association Annual Meeting*, 2008, Anaheim.
- NOSSA, V.: *Disclosure ambiental: uma análise do conteúdo dos relatórios ambientais de empresas do setor de papel e celulose em nível internacional*. 2002. 246 p. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo. 2002.
- ORENS, R.; LYBAERT, N.: Analysts' earnings forecasts and non-financial disclosures. In: *European Accounting Association Annual Congress*, 31, 2008, Rotterdam.
- PESTANA, M.; GAGEIRO, J.: *Análise de Dados para Ciências Sociais – A Complementaridade do SPSS*. Lisboa: Editora Sílabo, 2003.
- SALOMONE, R.; GALLUCCIO, G.: Environmental issues and financial reporting trends: a survey in the chemical and oil & gas industries. *FEEM Working Paper* nº 32, 2001.

- SENGUPTA, P.: Corporate disclosure quality and the cost of debt. *The Accounting Review*, V. 73, p. 459-474, 1998.
- STANDARDS & POOR'S: Transparency and Disclosure (T&D) 2002 rankings. Disponível em: www.standardandpoors.com. Acesso em 15 de Setembro de 2008.
- VERRECCHIA, R.: Discretionary disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, V. 5, p. 179-194, 1983.
- VERRECCHIA, R.: Essays on disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, V. 22, p. 97-180, 2001.
- WELKER, M.: Disclosure policy, information asymmetry, and liquidity in equity markets. *Contemporary Accounting Research*, V. 11, p. 801-827, 1995.
- WILLIAMS, S.M.: Voluntary environmental and social accounting disclosure practices in the Asia-Pacific region: an international empirical test of political economy theory. *The International Journal of Accounting*, V. 34, p. 209-238, 1999.
- YAMAMOTO, M.; SALOTTI, B.: *Informação contábil: Estudos sobre sua divulgação no mercado de capitais*. São Paulo: Editora Atlas, 2006.
- YUSOFF, H.; LEHMAN, G.; NASIR, N.: Environmental engagements through the lens of disclosure practices: a Malaysian story". *Asian Review of Accounting*, V. 14, p. 122-48, 2006.
- ZEGHAL, D.; AHMED, S.: Comparison of Social Responsibility Information Disclosure Media Used by Canadian Firms. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, V. 3, p. 1-13, 1990.

Fernando Dal-Ri Murcia



Professor Adjunto do Departamento de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Catarina. Formado em *Business Management* pela Webber International University, em Contabilidade pela Univali, Mestre em Contabilidade pela Universidade Federal de Santa Catarina e Doutor em Controladoria e Contabilidade pela Universidade de São Paulo. Possui experiência profissional na área de Contabilidade e Finanças. Áreas de pesquisa: contabilidade para usuários externos (disclosure, normas contábeis, fraudes, republicação, escolha contábil etc.) e ensino e pesquisa na contabilidade (periódicos, programas de pós-graduação, currículos, docentes etc.).

Ariovaldo dos Santos



Possui graduação em Ciências Econômicas e Ciências Contábeis pela Faculdade Municipal de Santo André. Mestrado e Doctorado em Controladoria e Contabilidade, e Professor titular da Universidade de São Paulo. Diretor presidente do Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeira – IPECAFI. Coordenador Técnico da edição da Revista Melhores e Maiores, Consultor ad hoc das Revista Contabilidade & Finanças (FEA-USP) e RAUSP. Revista de Administração. Tem larga experiência na área de contabilidade, atuando principalmente nos seguintes temas: Contabilidade Societária, Contabilidade para Usuários Externos, Demonstração do Valor Adicionado (DVA), Inflação e Balanço em moeda estrangeira.