



DISCLOSURE DE INFORMAÇÕES CONTÁBEIS NA ATUALIDADE DO MERCADO DE CAPITAIS NO BRASIL

Disclosure of Accounting Information on the Current Capital Markets in Brazil

Adriana Maria Miguel Peixe

Doutoranda em Gestão da Informação pela Universidade Federal de Paraná (UFPR), mestre em Ciências Contábeis pela UFPR e discente no Departamento de Ciências Sociais Aplicadas (PPGGI) da mesma universidade.

E-mail: ammp5196@gmail.com

Orcid: <https://orcid.org/0000-0003-0704-4076>

Lattes: <http://lattes.cnpq.br/1296936325183963>

José Anízio Rocha de Araújo

Doutor em Administração pela Escola de Negócios da Pontifícia Universidade Católica do Paraná e professor no Departamento de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal Rural do Semiárido.

E-mail: anizioaraujo@ufersa.edu.br

Orcid: <https://orcid.org/0000-0002-2023-0474>

Lattes: <http://lattes.cnpq.br/6506256411614744>

José Simão de Paula Pinto

Doutor em Medicina, com foco em Informática Aplicada ao ensino e Pesquisa em Cirurgia e professor no Departamento de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal de Paraná.

E-mail: simao@ufpr.br

Orcid: <https://orcid.org/0000-0002-5023-437X>

Lattes: <http://lattes.cnpq.br/7514178774795860>

RESUMO

Empresas podem estabelecer relações de confiança com as respectivas partes interessadas, além de criar valor, ao adotarem a prática de divulgar informação, por exemplo: riscos de mercado corporativo. A confiança depositada em uma empresa advém das informações que ela torna pública às partes interessadas. Este estudo tem caráter exploratório e procura explicar a relevância dos temas da assimetria informacional e do *disclosure* voluntário ou obrigatório de informações contábeis no contexto atual do mercado de capitais. Na etapa descritiva desta pesquisa documental e eletrônica, baseada em documentos normativos e em



estudos realizados sobre os mencionados temas, destaca-se que a divulgação de informações continua como um mecanismo de controle que minimiza a assimetria informacional e atenua os problemas de agência. A investigação se fez via análise de documentos e inferiu-se que, em razão da complexidade do tema, é necessário aprofundar as pesquisas acerca da assimetria da informação e da disparidade informacional, uma vez que a informação é fator determinante para a alocação eficiente de recursos e o crescimento da economia. A partir de 2016, a Comissão de Valores Mobiliários regulamenta o aspecto compulsório da apresentação do *disclosure* contábil das empresas brasileiras. A disparidade informacional afeta os proprietários do capital e, para minimizar esse problema, adota-se a prática de “divulgar as informações” por meio de canais de compartilhamento entre a empresa e seu mercado. Entende-se que é imprescindível reduzir essas assimetrias a partir do *disclosure* voluntário e obrigatório de informações contábeis no mercado de capitais. Pesquisas futuras devem enfatizar a realidade e a importância desse tema em um mercado de capitais em contínua expansão como o do Brasil.

Palavras-chave: *disclosure* contábil; divulgação de informação obrigatória; divulgação de informação voluntária; mercado de capitais; assimetria informacional.

ABSTRACT

Companies can establish relationships of trust with their stakeholders, in addition to creating value, by adopting the practice of disclosing information, for example, corporate market risks. Trust placed in a company comes from the information it makes public to its stakeholders. This study is exploratory in nature and seeks to explain the relevance of information asymmetry and voluntary or mandatory disclosure of accounting information in the current context of the capital market. In the descriptive stage of this documentary and electronic research, it is highlighted that the disclosure of information continues as a control mechanism that minimizes informational asymmetry and mitigates agency problems. The investigation was carried out via document analysis and it is inferred that, due to the complexity of the subject, it is necessary to deepen research on information asymmetry and informational disparity, since information is a determining factor for the efficient allocation of resources and economic growth. As of 2016, the Securities and Exchange Commission regulates the mandatory aspect of the presentation of accounting disclosure of Brazilian companies. Information disparity affects capital owners and to minimize this problem, the practice of “disseminating information” is adopted through sharing channels between the company and its market. It is understood that it is essential to reduce these asymmetries based on voluntary and mandatory disclosure of accounting information in the capital market. Future research should emphasize the reality and importance of this issue in a capital market in continuous expansion such as Brazil’s.

Keywords: *accounting disclosure; disclosure of mandatory information; disclosure of voluntary information; capital market; informational asymmetry.*



1. INTRODUÇÃO

A Teoria da Assimetria de Informação destacou-se a partir do estudo seminal dos economistas estadunidenses Akerlof (1970), Spence (1973) e Stiglitz (1981), que abordaram problemas que podem ocorrer nos mercados caracterizados por informação assimétrica. Segundo eles, a correta informação é fundamental para tomadas de decisões e elemento essencial para o desenvolvimento e sobrevivência das empresas. Quando um dos envolvidos na tomada de decisão recebe algum tipo de informação privilegiada ou mais informação do que os outros, tem-se a assimetria informacional, o que impede a empresa de maximizar seu lucro. Para um mercado estar em equilíbrio em determinado período e se desenvolver, é preciso que haja simetria, ou seja, informações justas e alinhadas.

Em 2001, George Akerlof (Universidade da Califórnia, Berkeley), Michael Spence (Stanford University) e Joseph Stiglitz (Columbia Universidade) receberam o prêmio Sveriges Riksbank de Ciências Econômicas em Memória de Alfred Nobel. O estudo, realizado por meio do método analítico, transformou a maneira como os economistas pensam sobre o funcionamento dos mercados, sugerindo a moderna teoria dos mercados com informação assimétrica. Essa teoria é uma corrente da microeconomia que afirma haver assimetria no acesso à informação entre compradores e vendedores nas mais diversas transações (Lofgren; Persson; Weibull, 2002).

A contribuição de Stiglitz, Akerlof e Spence pode ser assim entendida: entre os mercados estudados, aqueles em que os vendedores têm mais informações sobre a qualidade do produto do que os compradores apresentam assimetria da informação. Ficou evidenciado que, nesses mercados, produtos de baixa qualidade podem comprimir produtos de alta qualidade e que os preços de produtos de alta qualidade podem ser prejudicados, o que pode ser acurado por meio do *disclosure* contábil (Akerlof, 1970).

A divulgação, ou *disclosure*, de informações é um mecanismo de controle que minimiza a assimetria informacional e atenua os problemas de agência, tais como problemas contratuais entre principal e agente (Eisenhardt, 2015; Martins; Paulo; Pontes Girão, 2016; Elsayed; Elshandidy, 2020). A partir de 2016, passou a ser obrigatório o *disclosure* de informações e as empresas precisam estar registradas na Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Antes desse marco temporal, autores mencionam em seus estudos a ocorrência do *disclosure* de informações de forma voluntária.

Em continuidade e sintonia com o avanço da agenda de governança corporativa no Brasil, nos últimos 10 anos, além do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), o mercado brasileiro testemunhou, por diferentes agentes, o lançamento de outros códigos de boas práticas, seja para companhias, seja para investidores. Nesse contexto, encontram-se o Código da Associação Brasileira das Companhias Abertas (Abrasca) de Autorregulação e Boas Práticas das Companhias Abertas (2009); Código da Associação de Investidores no Mercado de Capitais (Amec) de Princípios e Deveres dos Investidores Institucionais – Stewardship; Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas (2016), incorporado pela instrução CVM 586/2017 à instrução CVM 480/2009; e o Código de Autorregulação em Governança de Investimentos, lançado em 2019 pela Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência



Complementar (Abrapp). Tais iniciativas confirmam o fortalecimento e o avanço da agenda de boas práticas de governança no Brasil, bem como o desejo de consolidar o mercado brasileiro como polo competitivo de atração de investimentos (CVM, 2019, p. 163).

Estudiosos como Nagata e Nguyen (2017), Allaya *et al.* (2018) e Karajeh (2020) sugerem que uma forma de estrutura de controle mais limitada aumentaria nos gestores a vontade de compartilharem informações voluntariamente. Isso é apoiado pelo argumento de Jensen e Meckling (1976), e de Shleifer e Vishny (1997), que apontam, ainda no passado, que a centralização do controle informacional proporcionaria incentivos econômicos objetivos para um monitoramento eficaz, o que não aconteceria em estruturas organizacionais mais dispersas. Segundo eles, empresas que se preocupam com questões econômicas e financeiras podem estabelecer relações de confiança com suas partes interessadas, além de criarem valor, adotando a prática de divulgar informação pertinente – como os riscos de mercado corporativo –, uma vez que mercados que buscam o equilíbrio financeiro trabalham continuamente para a redução de informações assimétricas e imprecisas.

No que se refere a informações assimétricas e imperfeitas, Rowley (1998) destacou em seus estudos que gerenciar adequadamente a informação implica abranger o planejamento da política de informação na organização como um todo, a fim de se reduzirem assimetrias e imprecisões. Conforme atestam Machado e Sonza (2019), a confiança depositada em uma empresa advém das informações que essa empresa torna pública. Para esses autores, o *disclosure* contábil mitiga a fuga de acionistas no mercado de capitais, e a retenção desses acionistas pode ser realizada com o monitoramento e a atualização dos sistemas de informação da empresa. Acrescentam que, além de apaziguar os acionistas, uma política simétrica de informação abrevia os conflitos internos e externos de interesses e se contrapõe a opiniões não construtivas do público em relação às empresas do mercado de capitais.

Butcher e Rowley (1998) mencionam que gerenciar e coordenar os mecanismos para manter uma equipe de negócios ciente dos desenvolvimentos do mercado é assumir um grau de responsabilidade por uma varredura ambiental mais ampla. Ou seja, implica realizar processos como desenhar, implementar e, quando necessário, monitorar e atualizar os sistemas de informação e a exploração dessa informação para a tomada de decisão adequada dentro da empresa e desta em relação a fatores mercadológicos externos. Alguns desses processos são realizados por indivíduos, enquanto outros são realizados por organizações ou, em alguns casos, por profissionais da informação em nome de organizações (Butcher; Rowley, 1998).

Diante dessa contextualização, surgiu a questão que motivou este artigo: qual a relevância da assimetria informacional e do *disclosure* contábil voluntário e obrigatório na realidade atual do mercado de capitais no Brasil? Justificou-se o estudo na constatação de que a prestação de contas em níveis satisfatórios viabiliza a adequada tomada de decisão dos investidores, constituindo importante mecanismo de proteção no âmbito do mercado de valores mobiliários, por garantir uma teórica igualdade de condições entre seus participantes, principalmente investidores, ofertantes, intermediários e emissores de valores mobiliários (Mingone *et al.*, 2020).

Assim sendo, o regime de *disclosure* contábil obrigatório e/ou voluntário é apresentado como principal pilar regulatório do mercado de valores mobiliários (Mingone *et al.*, 2020; Nguyen,



T.; Nguyen, N.; Nguyen, H., 2020; Lima: Araújo; Murcia, 2021). Em sua pesquisa, Hayek (1945) já mencionava que os preços de mercado eram importantes fontes de informação para os tomadores de decisão, antecipando o raciocínio exposto em estudos atuais sobre o tema.

Entende-se que a assimetria informacional afeta os *stakeholders* que atuam no mercado acionário, de modo que informações simétricas se refletirão na utilização de determinados recursos para aproveitar oportunidades de multiplicação dos resultados no desenvolvimento do mercado de capitais. Com o *disclosure* informacional, os *stakeholders* estarão mais seguros para tomarem decisões e, ao mesmo tempo, a empresa obterá o impacto positivo de melhoramento em toda a sua estrutura.

Para a apresentação deste estudo, estruturou-se o artigo da seguinte forma: revisão da literatura, em que são abordados conceitos essenciais à compreensão do tema; metodologia empregada na pesquisa, resultados obtidos, e considerações finais.

2. REVISÃO DA LITERATURA

Nortearam o estudo os conceitos de Assimetria informacional; *Disclosure* de informações contábeis; *Disclosure* voluntário de informações contábeis; *Disclosure* obrigatório de informações contábeis, e de Riscos de mercado, definidos a seguir.

2.1 ASSIMETRIA INFORMACIONAL

A assimetria de informações tem sido abordada a partir da Teoria da Agência, inicialmente discutida por Berle e Means (1932) e, posteriormente, por Jensen e Meckling (1976) e Santos *et al.* (2023). Os efeitos da assimetria da informação entre agentes mercadológicos foram inicialmente discutidos e desenvolvidos por três economistas, laureados com o prêmio Nobel de economia em 2001: Joseph Stiglitz, George Akerlof e Michael Spence.

No plano teórico desses estudiosos, busca-se evitar que as partes envolvidas na negociação experimentem penalizações por conta de falhas de informações em determinado mercado. Portanto, esse referencial exige um cenário de mercado perfeito, com informações precisas e sem custos, disponíveis uniformemente para ambas as partes envolvidas na negociação. Para eles, a assimetria da informação decorre das relações de troca e da existência de mercados ineficientes, fatores que permitem maiores ganhos para alguns e menores ganhos para outros. Ou seja, a assimetria ocorre quando um dos participantes de um negócio possui melhores informações do que os demais (Akerlof, 1978; Rodrigues; Galdi, 2017; Soschinski *et al.*, 2020). Cita-se como exemplo a venda de um carro, em que, em regra, uma das partes interessadas na negociação possua informações privilegiadas em relação à outra sobre esse carro.

Para Varian (2015), a análise da assimetria informacional pode ser feita observando-se oito itens, apresentados na Figura 1.



Figura 1 – Assimetria informacional: 8 itens a serem seguidos e analisados



Fonte: os autores, com base em Varian (2015).

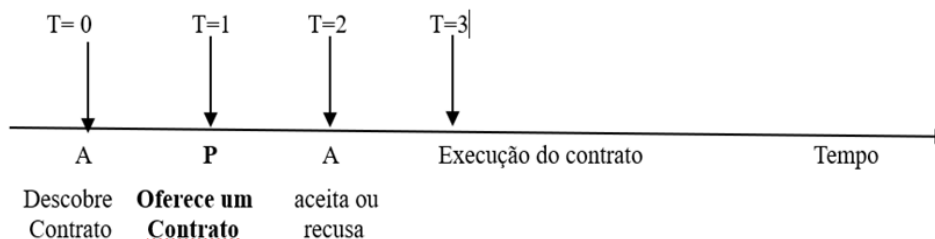
Já em 1970, a assimetria de informação era tratada como uma ineficiência de mercado, de acordo com a Hipótese dos Mercados Eficientes de Burton e Fama (1970). No entanto, a assimetria informacional não pode ser observada nem medida diretamente; para mensurá-la, é necessário relacionar e estudar algumas *proxies* e aproximá-las a determinada variável tangível. Essa assimetria tem sido discutida especialmente no contexto de separação entre a propriedade e o controle do capital das firmas – área com potencial para conflitos de interesses. Em pesquisa recente, Lopes, Beuren e Vicente (2021) sugerem que as variáveis de governança corporativa e desempenho empresarial ocupem a agenda de pesquisadores, por conterem atributos que contribuem para a consolidação do mercado de capitais brasileiro, além de reduzirem a assimetria informacional entre as empresas.

Também de acordo com Hendriksen e Van Breda (2018), a assimetria informacional ocorre quando nem todos os fatos são conhecidos por ambas as partes (principal e agente) em uma troca comercial, em que o principal depende da informação que o agente lhe passar, sendo o agente o responsável pelas negociações no dia a dia da empresa.



A Teoria da Agência analisa os conflitos e a separação entre a propriedade e o controle de capital, o que origina as assimetrias informacionais, os riscos e outros problemas pertinentes à relação principal-agente (Jensen; Meckling, 1976; Mingone *et al.*, 2020). Conforme mostra a Figura 2, os contratos são oferecidos na fase provisória, em outras palavras, quando já existe uma assimetria de informações entre as partes contratantes: Agente (A) e Principal (P), ou seja, quando o principal faz suas ofertas.

Figura 2 – Assimetria da informação ao longo do tempo



Fonte: os autores, com base em Macho-Stadler; Perez-Castrillo (2001); Laffont; Martimort (2001).

Nesse caso, os agentes internos, gestores e executivos, tentam maximizar a utilidade, desapropriando os ganhos dos agentes externos, acionistas, que, por sua vez, têm menos acesso às informações sobre as organizações (Jensen; Meckling, 1976; Camargo *et al.*, 2019; de Azevedo; Moreira, 2021). Outra pesquisa digna de nota é a de Rodrigues e Galdi (2017), que investigaram se a atividade de relação com investidores (RI) diminui a assimetria informacional entre empresa e mercado, em empresas brasileiras. Os autores identificaram que websites de relação com investidores mais informativos são capazes de diminuir a assimetria.

Soschinski *et al.* (2020) analisaram a relação entre dimensões de governança corporativa e assimetria informacional entre gestores e investidores e concluíram que, de forma geral, a governança corporativa se relaciona negativamente à assimetria informacional no cenário brasileiro, sendo necessárias melhorias nesse sentido. Constataram, todavia, que, no cenário americano, tais dimensões se relacionam positivamente, ou seja, as informações são fornecidas com mais frequência, quando se referem aos riscos. Estudos semelhantes foram conduzidos por Martins e Paulo (2014) e Rodrigues e Galdi (2017).

No contexto europeu, Elshandidy e Neri (2015) sinalizaram em seu estudo a necessidade de melhorias no contexto italiano da divulgação das informações e apoiam o valor da confiança – como se observa no sistema de governança do Reino Unido, por exemplo, em comparação com o da Itália. As empresas britânicas fornecem, com mais frequência, informações relacionadas aos riscos do que as empresas italianas. Para os autores, poucos estudos estabelecem a relação entre relatórios de risco e governança corporativa ou realizam pesquisas sobre como as informações de risco influenciam a liquidez de mercado.

Lima, Araújo e Murcia (2021) destacaram que, para as empresas, atingir seus objetivos constitui uma tarefa crítica e, portanto, a superficialidade no conteúdo divulgado gerará desconforto nos interessados, ao avaliarem a respectiva organização, quando buscarem informações para transações. Também nesse sentido, Jorgensen e Kirschenheiter (2003) e Derouiche, Manita e



Muessig (2021) afirmaram que, se uma empresa opta por não divulgar informações de risco, terá maior prêmio de risco do que as empresas que fornecem essas informações, diminuindo, assim, esse valor.

Averiguar essas relações entre assimetria, *disclosure* informacional e risco nas empresas do Brasil na atualidade refletirá de forma positiva no mercado de ações, pois investir em práticas de governança corporativa gera benefícios relacionais para as partes interessadas, ou seja, propicia aos *stakeholders* informações mais transparentes sobre a realidade da organização. A governança corporativa atua na formulação de estratégias para minimizar as assimetrias informacionais e orientar a organização na avaliação das incertezas, identificando os riscos do mercado acionário.

2.2 DISCLOSURE DE INFORMAÇÕES CONTÁBEIS

O mercado de capitais e a CVM reconhecem positivamente a postura de algumas companhias de oferecerem altos níveis de transparência, com divulgação constante de informações que vão além daquelas exigidas na legislação (CVM, 2019). A CVM corrobora que o mercado de capitais precisa ser eficiente e que, para isso, é necessário ser livre, competitivo e informado, ou seja, ser um mercado confiável, transparente, em que haja proteção e harmonização dos interesses de todos os *stakeholders* – e isso pode ser realizado por meio do *disclosure* informacional (CVM, 2019).

O *disclosure* informacional estabelece que as empresas que participam dos mercados de títulos possuem como obrigação passar informações sensatas, exatas e relativamente admissíveis a respeito de suas operações ao mercado. Para a CVM, a confiança dos investidores em uma negociação pode ser majorada quando há ambientes organizados, mantidos e controlados com sistemas propícios para o encontro de ofertas e a realização de negócios com formação eficiente de preços, transparência e divulgação de informações e segurança na compensação e liquidação dos negócios (CVM, 2019) – o que vem ao encontro do estabelecido por *disclosure* informacional.

Ao divulgar mais do que lhe é exigido pelos órgãos fiscalizadores, a empresa evidencia seu interesse em deixar os agentes de determinado mercado informados. No Brasil, é possível encontrar, em websites de empresas, seções de “Relação com Investidores”, que contêm muitas informações das empresas, mormente quando listadas na B3, inclusive o Formulário de Referências. Por esse motivo, um agente muito importante no oferecimento dessa transparência aos investidores é o diretor de Relação com Investidores (RI).

Atualmente, os investidores conseguem acessar grande número de informações em tempo real, por meio de diversos canais de comunicação. Portanto, fornecer uma comunicação adequada e haver transparência nas informações são diferenciais valiosos no mercado de capitais, refletindo em mercados mais eficientes. Para isso, é essencial investir constantemente no treinamento dos colaboradores e produzir um fluxo de informação de qualidade, seja pela comunicação interna, institucional ou por meio da imprensa e dos diversos públicos estratégicos (IBRI; CVM, 2015; CVM, 2019).



Os requisitos de disponibilização estão sendo cada vez mais focados. O aumento da divulgação de informações das empresas contribui para a minimização da incerteza acerca do futuro, o que, conseqüentemente, ajuda a reduzir o risco e a volatilidade das ações da companhia. Assim, possuir informações completas sobre a situação de uma companhia torna-se fundamental para os investidores, sendo de significativa relevância a transparência de informações particulares das empresas.

Objetivando evidenciar os benefícios do *disclosure* voluntário e obrigatório, Nguyen T., Nguyen N. e Nguyen H. (2020) analisaram 122 relatórios de empresas listadas na bolsa de valores da cidade de Ho Chi Minh – entre os anos de 2015 e 2018 –, sinalizando que as informações recebidas além do que era obrigatório serviram para aumentar a confiança do investidor e para que, assim, obtivesse uma condição financeira melhor.

A divulgação de informações, entendida como uma forma de implementar processos transparentes nas empresas, incentiva acionistas e investidores a acessarem informações que possam ajudar nas tomadas decisórias. Assim sendo, infere-se que um mercado que propaga mais as informações, ou seja, um mercado mais transparente, é melhor para todos os agentes econômicos envolvidos.

Além disso, Lima, Araújo e Murcia (2021) mencionaram em seus estudos que a maximização dos procedimentos visando à transparência das empresas pode promover, principalmente, a redução da assimetria informacional entre os participantes do mercado e, conseqüentemente, maximizar os níveis de confiança para investimento nas empresas em questão. O *disclosure* contábil torna-se a ferramenta de transparência mais atual no mercado de capitais.

Em suma, a transparência da informação mostra que a reputação corporativa pode ser definida como os atributos organizacionais criados ao longo do tempo, que refletem o modo como os *stakeholders* enxergam a empresa enquanto boa cidadã corporativa. Corroborando os autores ora citados, por meio da transparência as empresas conseguem fornecer informações úteis e relevantes e diminuir a assimetria informacional entre usuários externos.

2.3 DISCLOSURE VOLUNTÁRIO DE INFORMAÇÕES CONTÁBEIS

Para Lima, Araújo e Murcia (2021), empresas listadas no Novo Mercado da bolsa de valores B3 não só têm alta probabilidade de publicarem voluntariamente suas informações financeiras, como as divulgam de maneira mais detalhada, mostrando-se mais transparentes. Nascimento, Rabelo e Viotto (2020) destacaram que o *disclosure* de informações está relacionado ao fornecimento, aos usuários, de um conjunto mínimo de informações de natureza patrimonial, econômica, financeira, legal, física e social que lhes possibilite o conhecimento e a análise da situação da entidade.

Esse tipo de divulgação é importante para o mercado de ações e seus participantes e, nas empresas, está diretamente associado à necessidade que os usuários têm de tomar decisões baseadas nas informações tornadas públicas. Essa abordagem ajuda as partes interessadas a tomarem decisões econômicas e financeiras adequadas (Zaini; Sharma; Samkin, 2017). Em



seus estudos, Machado e Sonza (2019) evidenciaram que as empresas menores, com estrutura de controle mais centralizada, tendem a apresentar maior nível de *disclosure* voluntário.

Contudo, no caso de empresas de grande porte, quanto maior a centralização da estrutura de controle, menor a evidenciação dessas informações. Infere-se, nesse sentido, que as maiores corporações brasileiras que contam com controle mais centralizado podem não estar interessadas em partilhar voluntariamente suas informações, uma vez que a maior parte de seus acionistas gozam de benefícios privados de controle (Machado; Sonza, 2019).

Já Haddad *et al.* (2015), Nagata e Nguyen (2017), Allaya *et al.* (2018) e Karajeh (2020) sugeriram que uma forma mais concentrada de estrutura de controle aumentaria a vontade dos gerentes de divulgarem voluntariamente a realidade das empresas. Isso é apoiado pelo argumento de Jensen e Meckling (1976) e Shleifer e Vishny (1997) de que a centralização do controle proporcionaria um incentivo econômico objetivo para um monitoramento eficaz, algo que estruturas mais dispersas não viabilizam.

Conforme visto, não há consenso na literatura sobre a relação entre divulgação voluntária de informações e empresas de maior porte com maior centralização da estrutura de controle.

2.4 DISCLOSURE OBRIGATÓRIO DE INFORMAÇÕES CONTÁBEIS

A divulgação de informações pode ser tanto obrigatória como voluntária. Diz-se que é obrigatória quando abrange requerimentos para registro das companhias abertas, bem como demais informações periódicas expedidas pelas comissões de valores mobiliários ou associações de cada país. Notabilizam-se aquelas de caráter financeiro, principalmente as demonstrações contábeis e os relatórios anuais.

Nas economias emergentes, o *disclosure* financeiro tem sido examinado intensamente devido à necessidade de recursos que ele exige e ao potencial de crescimento que sua prática traz à organização quando bem executada (Nascimento; Rabelo; Viotto, 2020). Por meio do *disclosure* obrigatório de informações contábeis, pode-se atrair investidores que buscam valores como o resguardo dos princípios da governança, além de outros benefícios para os *stakeholders*, uma vez que eles tomem conhecimento da tentativa empresarial de redução da assimetria informacional.

No contexto referente ao resguardo dos princípios da governança, pode ser mencionada auditoria realizada pelo TCU na CVM, que ensejou o Acórdão nº 3.252/2020-TCU-Plenário, com várias recomendações relacionadas aos normativos e à atuação da CVM no que diz respeito à divulgação de informações, bem como os novos ajustes decorrentes da IN CVM nº 80/2022. Pode-se dizer que a CVM, o TCU e o IBGC têm um objetivo em comum no que se refere à busca de condições adequadas para a expansão da atividade econômica e para o desenvolvimento do país.

A partir de 2016, o *disclosure* informacional passou a ser obrigatório para as empresas brasileiras, tendo sido aprovado o Código Brasileiro de Governança Corporativa – trabalho desenvolvido pelo Grupo de Trabalho Interagentes (GT Interagentes), coordenado pelo IBGC



e formado por onze das mais importantes entidades relacionadas ao mercado de capitais. O GT Interagentes tem o objetivo de propor discussões e ações para elevar a competitividade do Brasil via aprimoramento do ambiente regulatório.

Em 2017, a CVM passou a incorporar o Formulário de Referência, documento que exige a obrigatoriedade de divulgação das informações das empresas. A Instrução Normativa CVM nº 586/2017 alterou e acrescentou dispositivos à antiga Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, que, até então, tratava da obrigatoriedade de divulgação das informações empresariais. A IN nº 586/2017, porém, foi revogada em 2022 pela Resolução CVM nº 80/2022, a qual aprimora ainda mais o *disclosure* de informações, incluindo, por exemplo, proposta de inclusão de mecanismos para divulgação de políticas de Sustentabilidade Ambiental, Social e de Governança Corporativa (Environmental, Social and Governance – ESG).

O objetivo da proposta da CVM, com relação à temática ESG, é atender a demanda de investidores por maiores informações relativas a aspectos sociais, ambientais e de governança corporativa de companhias. A Resolução CVM nº 80/2022 define a estrutura e o conteúdo que as companhias devem adotar no seu formulário de referência. A divulgação de informações de maneira clara e padronizada torna mais fácil comparar políticas ESG entre companhias, favorecendo investidores que desejam utilizar tais medidas como critério decisório para seus investimentos. Medidas como essas buscam promover a dinâmica do desenvolvimento dos mercados financeiros e, conseqüentemente, das empresas que atuam nesses mercados (Soschinski *et al.*, 2020).

Entrando em vigor a partir de 2018, a então nova Instrução impôs às empresas brasileiras listadas na B3 que divulguem seus mecanismos e procedimentos internos de integridade a fim de prevenir, detectar e sanar desvios, fraudes, irregularidades praticadas contra a Administração Pública, nacional ou estrangeira. Neste sentido, as atualizações promovidas pelas instruções CVM podem amparar os provedores de capital (tomadores de decisões), pois, conforme Goldstein e Yang (2019), o verdadeiro tomador de decisões pode ser visto como quem determina a provisão de capital e o investimento com base na informação de seus investimentos privados, nas informações públicas divulgadas e no preço ativo.

A revogação da IN CVM nº 586/2017 pela Resolução CVM nº 80/2022 reforça o conteúdo da lei anticorrupção, Lei nº 12.486, de 1º de agosto de 2013, que diz respeito à responsabilização administrativa e civil das pessoas jurídicas envolvidas em atos ilícitos, bem como do Decreto nº 8.420, de 18 de março de 2015, que versa sobre o programa de integridade de cada empresa conforme as características e riscos de sua atuação.

O *disclosure* informacional obrigatório possibilita ao usuário da informação bases mais confiáveis para a tomada de decisão, reduzindo o grau de incerteza e a assimetria informacional das organizações. A boa vontade das empresas para com a divulgação de informações acaba, assim, contribuindo tanto para a maior eficiência do mercado de capitais (gestão de riscos), quanto para a melhor compreensão da informação empresarial por parte dos seus diversos usuários.

Por outro lado, o descumprimento das medidas de *disclosure* informacional nos relatórios das empresas, no que se refere a aspectos como preços de ações, curvas de juros, taxas



de câmbio, volatilidades e correlações, deixa lacunas sérias, conforme apontam pesquisas anteriores para incentivo a novos estudos, como o proposto neste artigo (Ball, 1978; Chan; Chen, 1988; Zahra; Pearce, 1989; Brugni *et al.*, 2018, Martinez *et al.*, 2019; Lopes; Beuren; Vicente, 2021).

Uma vez que informação é elemento essencial para a sobrevivência das empresas, analisar documentos de *disclosure* contábil, ou seja, que “divulgam informações sobre determinado mercado”, como proposto neste estudo direcionado para o mercado de ações, torna-se ideal para promover melhorias por meio das tomadas de decisão nas empresas, podendo-se obter um resultado satisfatório nesse sentido.

Estudos como este, que analisam as particularidades de mercados emergentes, podem contribuir para o entendimento de como suas características afetam o funcionamento do mercado de capitais e a assimetria de informação nesses mercados, em especial, no mercado secundário. Também contribuem para averiguar se estão sendo cumpridas as regras estabelecidas pela CVM referentes à obrigatoriedade do *disclosure* contábil no mercado de capitais, reduzindo, nesse sentido, os riscos de mercado.

2.5 RISCOS DE MERCADO

O risco de mercado pode ser definido como a medida da incerteza relacionada aos retornos esperados de um investimento, em decorrência de variações dos fatores de mercado, como taxas de juros, taxas de câmbio, preços de commodities e ações (Martinez *et al.*, 2019).

Conforme Assaf Neto, Lima e Araújo (2008), assim como Clemente, Juaniha e Ribeiro (2017), os riscos sistemáticos permanecem na carteira, independentemente da diversificação de aplicação. Em outras palavras, o risco sistemático não é possível de ser eliminado, ao passo que o risco não sistemático, específico de cada empresa, pode ser eliminado pela diversificação ou, na conjuntura do presente artigo, diminuído com maior *disclosure* informacional.

Nesse contexto, a informação referente aos riscos vem crescendo em importância ao longo dos anos, segundo mostram estudos de Colares, Alves e Miranda (2020), pois, ao se conhecer e compreender a natureza dessas informações, uma empresa pode direcionar esforços para aumentar a credibilidade das informações por ela divulgadas. Por meio do comitê de auditoria, entidade que atua como elo de comunicação entre o conselho de administração, auditores e acionistas, garante-se a qualidade do que é divulgado. Dessa forma, geram-se informações mais seguras para a tomada de futuras decisões, que serão fundamentadas em uma noção clara dos riscos a serem considerados sistemáticos ou não sistemáticos.

Ainda referente a riscos de mercado, Lopes, Beuren e Vicente (2021) afirmam que o risco de mercado pode ser definido como a variação (volatilidade) dos preços das ações. As técnicas de composição de carteiras de ações vêm chamando a atenção não somente da academia como também do mercado financeiro (Sousa *et al.*, 2014), e a presença de riscos em mercados corporativos se explica pelos avanços tecnológicos contínuos (Arrivabene *et al.*, 2021). No



momento em que as empresas do mercado de capitais no Brasil se encontram, poucas identificam de forma clara e estruturada os riscos aos quais estão expostas (Etges; Souza, 2015).

No contexto presente, a avaliação das informações contábeis contribui para a análise e a tomada de decisão como fatores determinantes no levantamento das informações de riscos pelas empresas que buscam aprimorar os controles no cumprimento de leis, regras e princípios de governança corporativa. Em vista disso, a análise das informações pode ser considerada como forma de gerar, armazenar, transmitir, processar, reproduzir e subsidiar a tomada de decisão por parte dos agentes decisores em empresas produtivas, a fim de alavancar e potencializar o processo de criação e verificação da aplicação da governança corporativa.

3. METODOLOGIA

Esta pesquisa está pautada em explicar a relevância dos temas da assimetria informacional e do *disclosure* voluntário ou obrigatório de informações contábeis no contexto atual do mercado de capitais no Brasil, considerando que, a partir de 2016, há obrigatoriedade legal de as empresas listadas na B3 apresentarem relatórios anuais das demonstrações contábeis referentes a riscos de mercado, assim como os Formulários de Referência, ambos os documentos devidamente auditados e encaminhados aos órgãos reguladores, conforme prazo determinado pelo normativo aplicável (IN CVM nº 80/2022).

Percebe-se, a partir das normas citadas e dos seus conteúdos, que a informação é um recurso econômico valioso, e dada sua relevância nos mercados de capitais, tanto sua elaboração como sua divulgação são reguladas por diversas leis, resoluções, instruções, e outros dispositivos cuja finalidade é evitar o uso indevido dos ativos informacionais por aqueles que ocupam posições estratégicas dentro da companhia e têm acesso privilegiado às informações ainda não divulgadas ao público (Martins; Paulo; Pontes Girão, 2016), o que vai ao encontro do que mencionam o artigo 27-D e outros dispositivos da Lei nº 6.385/1976: “Utilizar informação relevante de que tenha conhecimento, ainda não divulgada ao mercado, que seja capaz de propiciar, para si ou para outrem, vantagem indevida, mediante negociação, em nome próprio ou de terceiros, de valores mobiliários”.

No âmbito desta pesquisa, adotou-se a metodologia de estudo exploratório baseado em pesquisa documental e eletrônica, a fim de proporcionar maior familiaridade com o problema e torná-lo mais explícito. O planejamento da pesquisa exploratória é bastante flexível, assumindo, na maioria das vezes, a forma de estudo de caso ou de pesquisa bibliográfica (Gil, 2017), como neste artigo. Em ambas as abordagens, o foco é fornecer informações aproximativas do fenômeno investigado.

4. RESULTADOS

Em se tratando da divulgação obrigatória ou voluntária de informações contábeis, constatou-se que o material apresentado voluntariamente, para além do que é compulsório, aumenta a confiança do investidor, gerando melhores condições financeiras para as empresas.



Mencionaram-se o *disclosure* obrigatório, quando a divulgação decorre de requerimentos para registro das companhias abertas e demais informações periódicas demandadas pelas comissões de valores mobiliários ou associações de cada país, e o *disclosure* voluntário, que envolve toda informação contábil divulgada espontaneamente por parte da organização.

Como resposta ao problema de pesquisa apontado na introdução deste artigo, destaca-se a relevância atual e futura do tema aqui proposto. Salienta-se também que a prática do *disclosure* informacional voluntário aparece mais nas pesquisas científicas citadas neste estudo, em comparação com a do *disclosure* obrigatório. Uma possível explicação para o aparente desinteresse pelo segundo tipo é justamente sua obrigatoriedade no Brasil, a partir de 2016, conforme estabelecido na Resolução CVM nº 80/2022. Uma vez que a prática se tornou padronizada e mandatória, coube, então, dar mais ênfase ao segundo tipo.

Dessa forma, é recomendável a análise das informações dos Formulários de Referência a partir de 2016 a 2021, para identificação do nível de *disclosure* dos fatores de risco de mercado. Em cada empresa analisada, deve-se levar em conta o item 5 (Riscos de mercado) do respectivo Formulário, disponível no portal da B3 na CVM ou no website das empresas que contemplaram parte da amostra – Formulário de Referência, que se divide em quatro subitens (5.1 – Descrição – Riscos de mercado; 5.2 – Políticas de gerenciamento; 5.3 – Alterações significativas; 5.4 – Outras informações relevantes – Riscos de mercado), conforme dispõe a Instrução CVM nº 480/2009, em seu anexo 24.

A pesquisa e o entendimento da transparência de informações, ou seja, do *disclosure*, tanto voluntário como obrigatório das empresas no mercado de ações, seja no Brasil ou em países como Itália, Reino Unido, e em outros mencionados neste estudo, tendem a contribuir até mesmo para o controle das empresas e de seus usuários, fornecendo informações direcionadas para a tomada de decisão por parte dos diversos agentes interessados nas informações contábeis. As empresas no Brasil estão cada vez mais proativas, e a divulgação, além de mais espontânea, está também mais detalhada, com maior qualidade informacional nos relatórios, o que pode ser entendido, de forma geral, como um patamar mais alto de transparência perante os acionistas, investidores e o mercado de ações como um todo.

Tanto a assimetria informacional quanto o *disclosure* contábil voluntário e/ou obrigatório dentro do mercado de capitais têm sido foco de interesse em países ranqueados entre as maiores economias do mundo, conforme destacado no *International Monetary Fund* (2022), caso dos Estados Unidos, China, Japão, Alemanha, Reino Unido, França, Índia, Itália, entre outros (Elshandidy; Neri, 2014; Assunção; Albuquerque, 2023). Estudiosos evidenciam que o tema do *disclosure* obrigatório ou voluntário de informações contábeis continua relevante. Em síntese, com a redução da assimetria da informação entre gestores e detentores de contratos com firmas no mercado de ações, obtém-se eficiência econômica, uma vez que existe acesso equânime a dados contábeis de qualidade.

Lima, Araújo e Murcia (2021) asseveraram ainda, em seus achados, que diversos estudos nacionais tratam dessa temática como um importante campo do conhecimento contábil a ser explorado, haja vista o potencial significativo das práticas de transparência informacional por parte das empresas. Isso pode ser comprovado no Quadro 1, em que se apresenta uma lista de autores nacionais e internacionais que defendem a importância do *disclosure* contábil.



Quadro 1 – Autores Nacionais e Internacionais – Relevância do *Disclosure* contábil

AUTORES NACIONAIS	
AUTORES	DESCRIÇÃO
Mendes-da-Silva; Magalhães Filho (2005)	A transparência com que as empresas disponibilizam informações ao mercado tem sido reconhecida como um dos principais pilares das boas práticas de governança. A sociedade vem impondo padrões de comportamento às empresas, com respeito à forma de tratamento dos acionistas e do ambiente em geral. Isso ocorre simultaneamente à mudança do paradigma da comunicação.
Luz; Camargo; Lima (2006)	A governança corporativa (GC) vem se tornando um importante mecanismo da gestão empresarial nos últimos anos, e a internet, uma ferramenta para disseminar informações ao mercado. A GC diz respeito aos diversos mecanismos e ferramentas que levam a maior transparência entre empresa e investidores, fundamental para o desenvolvimento do mercado de capitais.
Salotti; Yamamoto (2008)	Os autores avaliam os motivos da divulgação voluntária da Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC) no mercado de capitais brasileiro. A divulgação da DFC tornou-se obrigatória para as companhias abertas e para outras companhias (sociedades por ações de capital fechado ou sociedades de grande porte) que tenham patrimônio líquido superior a 2 milhões de reais.
Murcia; Santos (2009)	Analisaram as práticas de <i>disclosure</i> voluntário das companhias abertas no Brasil. O <i>disclosure</i> é a última fase do ciclo contábil, caracterizado, inicialmente, pelos processos de reconhecimento e mensuração, que buscam prover informações acerca da entidade durante um dado período.
Silva; Alberton; Vicente (2013)	Tornou-se evidente, nesse estudo, a grande variabilidade quanto ao nível de <i>disclosure</i> voluntário das empresas do setor elétrico. Algumas empresas evidenciaram um número significativo de informações, enquanto outras se preocuparam apenas em cumprir o exigido por lei e divulgaram poucas informações de forma voluntária.
Rufino; Monte (2014)	As discricioniedades das empresas ajudam a reduzir as incertezas sobre a real situação econômica, financeira ou operacional, aumentando a transparência de assuntos corporativos para os investidores e outras partes interessadas.
Sousa <i>et al.</i> (2014)	Os resultados desse estudo apontaram a existência de relação significativa e positiva entre a divulgação voluntária econômica e o valor de mercado das empresas; e uma relação significativa e negativa entre o valor de mercado e a divulgação voluntária ambiental, sugerindo um trade-off entre a visão do investidor e a do gestor. Em relação à divulgação social voluntária, os resultados não apontaram existir relação significativa. As empresas com melhor nível de divulgação informacional tendem a apresentar melhores expectativas aos investidores, clientes, consumidores, fornecedores, governo e sociedade em geral e, em função da transparência, as leis de mercado tendem a valorar da melhor forma esses ativos.



AUTORES NACIONAIS	
AUTORES	DESCRIÇÃO
Forte <i>et al.</i> (2015a)	O <i>disclosure</i> de informações por parte das empresas é fundamental para os seus usuários no processo de tomada de decisões. Os resultados indicaram que as empresas estudadas apresentam um baixo índice de <i>disclosure</i> voluntário; as informações internas são mais divulgadas do que as externas; e não há relação entre <i>disclosure</i> voluntário com níveis diferenciados, porte e retorno sobre o investimento.
Forte <i>et al.</i> (2015b)	A Teoria da Divulgação pressupõe a ampla disponibilidade de informações aos usuários, aumentando o nível de transparência corporativa e reduzindo a assimetria informacional comum ao ambiente empresarial. Quanto maior a empresa e melhor nível de reputação corporativa, maior é o nível de evidenciação corporativa.
Mota; Pinto (2017)	O <i>disclosure</i> das informações financeiras das empresas permite à gestão divulgar a governança e o desempenho das companhias aos stakeholders. A divulgação voluntária das informações das empresas de natureza econômica, social e ambiental possibilita uma aproximação entre os usuários da informação, permitindo que o mercado atribua valor à empresa.
Lima; Araújo; Murcia (2021)	Os resultados evidenciaram que as empresas listadas no Novo Mercado não só têm alta probabilidade de publicarem informações voluntariamente, como as divulgam de maneira mais detalhada, mostrando-se mais transparentes.
AUTORES INTERNACIONAIS	
AUTORES	DESCRIÇÃO
Kateb (2012)	O estudo evidencia que a estratégia de comunicação do capital estrutural não atende às necessidades de legitimação que se enquadram em uma visão de cidadania corporativa, mas busca mitigar alguns custos de agência, além de resolver inadequações em relatórios financeiros.
Barac; Granic; Vuko (2014)	O estudo investigou o nível e a extensão da divulgação voluntária na Croácia. Os resultados indicaram que dois terços das empresas analisadas divulgam número abaixo da média de informações adicionais.
Adam; Mukhtaruddin; Putri (2014)	A pesquisa mapeou o nível de divulgação voluntária do gerenciamento de ganhos e custo de capital próprio: estudo empírico sobre empresas de manufatura de índice Iq-45 listadas na Indonésia.



AUTORES INTERNACIONAIS	
AUTORES	DESCRIÇÃO
Hieu; Lan (2015)	Esse artigo teve como objetivo investigar os fatores que afetam a extensão da divulgação voluntária, examinando o relatório anual de 205 empresas industriais e de manufatura listadas na Bolsa de Valores de Ho Chi Minh (HSX) e Hanói Bolsa de Valores (HNX) no ano de 2012. Para os autores, a divulgação de informações é importante para o mercado de ações e seus participantes. Nenhuma associação significativa foi encontrada entre lucratividade, alavancagem, propriedade estatal, propriedade gerencial, independência do conselho, dualidade de funções, e tipo de auditores externos, conforme hipótese formulada no estudo.
Zaini; Sharma; Samkin (2017)	A divulgação contábil por meio de relatórios anuais é importante para todas as partes interessadas. O relato da economia de uma organização e suas atividades deve ser claro e fornecer informações úteis para reduzir as incertezas. Essa abordagem ajuda as partes interessadas a tomar decisões econômicas e financeiras adequadas.
Dolinšek; Lutar-Skerbinjek (2018)	A pesquisa evidenciou que existe uma diferença estatisticamente significativa entre as empresas que usam a internet e as que não usam. A probabilidade de as empresas publicarem a informação financeira da web é maior no caso das sociedades anônimas, sociedades que lidam com os setores financeiros, de energia ou de TIC, e das empresas com maior concentração acionária.

Fonte: os autores, com base em Lima, Araújo e Murcia (2021).

O destaque dado pelos autores mencionados no Quadro 1 à transparência da informação evidencia que a reputação corporativa pode ser definida como atributo organizacional ao longo do tempo, que reflete o modo como os *stakeholders* veem a empresa enquanto boa cidadã corporativa. No Brasil, as companhias são, em geral, elogiadas por apresentarem um bom grau de *disclosure* contábil.

Encontram-se, em diversos websites de “Relação com Investidores”, muitas informações da maioria das companhias listadas na B3, inclusive o Formulário de Referências, motivo pelo qual se diz que um agente muito importante é o diretor de Relação com Investidores (RI), pois é quem oferece essa transparência aos investidores. Por meio da transparência, as empresas conseguem fornecer informações úteis e relevantes e diminuir a assimetria informacional entre os usuários externos.

Para analisar o *disclosure* voluntário ou obrigatório de informação contábil, foram relacionadas aos respectivos estudos algumas *proxies* que aproximaram determinadas variáveis à assimetria da informação, pois, sendo a assimetria associada a conflitos de interesses, a mensuração tornou-se estratégica por meio da criação de *proxies*.

Os requisitos de divulgação de informações estão sendo cada vez mais exigidos e focados. Com o aumento da divulgação de informações das companhias, obtém-se a minimização da incerteza acerca do futuro, o que, conseqüentemente, reduz o risco e volatilidade das ações



das companhias. Assim, possuir informações completas acerca da situação da companhia torna-se fundamental para os investidores. Como já mencionado, é de significativa relevância a transparência de informações particulares das companhias.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

No âmbito deste artigo, considerou-se, por meio de pesquisas referentes a assimetria informacional, *disclosure* voluntário ou obrigatório de informações contábeis, a relevância do assunto na realidade atual do mercado de capitais no Brasil.

Este estudo contribui para a literatura da divulgação de informações pelas empresas, proporcionando os participantes do mercado de capitais evidências sobre a pertinência desse caminho de investigação, pois os *stakeholders*, ao acessarem as informações divulgadas e perceberem que não existe superficialidade nesse conteúdo, se sentirão confortáveis para avaliar as empresas, adotando uma postura precavida quanto ao seu desempenho futuro.

Uma vez que a informação é recurso econômico valioso, e dada a sua relevância nos mercados de capitais, tanto sua elaboração como sua divulgação são reguladas por um conjunto de leis, resoluções, instruções, entre outros documentos. A obrigatoriedade de divulgação da informação contábil de forma periódica por meio de demonstrativos financeiros e formulários de referência, as regras relacionadas à necessidade de divulgação de fatos relevantes, a proibição de uso de informação relevante não divulgada, entre outras medidas previstas pela CVM, buscam evitar o uso indevido de informações estratégicas ainda não divulgadas ao público em geral por aqueles que ocupam posições privilegiadas dentro da companhia.

Infere-se que a divulgação continua a ser um mecanismo de controle que minimiza a assimetria informacional e atenua os problemas de agência. Empresas podem estabelecer relações de confiança com suas partes interessadas, além de criar valor, utilizando-se da prática de divulgação da informação acerca, por exemplo, dos riscos de um dado mercado corporativo.

As informações contábeis, quando evidenciadas, reduzem a evasão de acionistas e eventuais conflitos de interesses, além de impactarem a expansão e consolidação dos mercados em desenvolvimento e dos já desenvolvidos. Destaca-se que investigar a questão da assimetria da informação por meio do *disclosure* voluntário ou obrigatório da informação contábil deve ser uma prática constante, pois somente dessa forma se podem analisar documentos e, por meio dos resultados obtidos, efetuar ajustes a partir da tomada de decisão, tendo-se sempre em vista melhorar os mercados e reduzir a evasão dos interessados em investir no “mercado de ações”, como denominado nesta pesquisa.

Sugere-se dar continuidade, por meio de trabalhos futuros, à reflexão aqui proposta, partindo-se da premissa de que boas práticas de *disclosure* contábil permitem mudanças positivas, reduzindo a assimetria informacional no mercado de capitais, com ênfase na realidade brasileira atual e em suas nuances, bem como na importância deste tema em um mercado de capitais em contínua expansão em nível mundial. A confiança nas informações divulgadas



e a sua credibilidade são prioridades em mercados de capitais em constante evolução e desenvolvimento.

REFERÊNCIAS

ADAM, Mohamed; MUKHTARUDDIN, Mukhtaruddin; PUTRI, Rizki Amelia. Earning management, level of voluntary disclosure and cost of equity capital: empirical study on Iq-45 index manufacturing companies listed in Indonesia. **GSTF Journal on Business Review**, [s. l.], v.3, n. 3, p. 8-16, jun. 2014.

AKERLOF, George A. The Market for “Lemons”: Quality Uncertainty and the Market Mechanism. **The Quarterly Journal Of Economics**, [s. l.], v. 84, n. 3, p. 488-500, ago. 1970. DOI: <https://doi.org/10.2307/1879431>. Disponível em: <https://academic.oup.com/qje/article-abstract/84/3/488/1896241?redirectedFrom=fulltext>. Acesso em: 25 ago. 2023.

AKERLOF, George A. The market for “lemons”: Quality uncertainty and the market mechanism. **Uncertainty in Economics**, v. 84, n. 3, p. 235-251, 1978. DOI: <https://doi.org/10.1016/B978-0-12-214850-7.50022-X>. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/B978012214850750022X?via%3Dihub>. Acesso em: 25 ago. 2023.

ALLAYA, Manel; DEROUICHE, Imen; MUESSIG, Anke. Voluntary disclosure, ownership structure, and corporate debt maturity: a study of French listed firms. **International Review of Financial Analysis**, [s. l.] v. 81, maio 2022. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2018.12.008>. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1057521918301674?via%3Dihub>. Acesso em: 25 ago. 2023.

ALBANEZ, Tatiana; VALLE, Maurício Ribeiro do. Impactos da assimetria de informação na estrutura de capital de empresas brasileiras abertas. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 20, n. 51, p. 6-27, 2009. DOI: <https://doi.org/10.1590/S1519-70772009000300002>. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rcf/a/YJjSTgXtrBH7DWpsKwBjdrn/?lang=pt#ModalTutors>. Acesso em: 25 ago. 2023.

ARRIVABENE, Adriano; SASSI, Renato José; ANDRELO, Pamela Ferreira Alves; MOURA, Maria Luiza Almeida de Oliveira. Analysis of the impact of adequacy on operational information technology processes to the requirements of the Sarbanes-Oxley act in a financial company. **Research, Society and Development**, [s. l.], v. 10, n. 1, 2021. DOI: <http://dx.doi.org/10.33448/rsd-v10i1.11374>. Disponível em: <https://rsdjournal.org/index.php/rsd/article/view/11374>. Acesso em: 25 ago. 2023.

ASSAF NETO, Alexandre Assaf; LIMA, Fabiano Guasti; ARAUJO, Adriana Maria Procópio de. Uma proposta metodológica para o cálculo do custo de capital no Brasil. **Revista de Administração**, São Paulo, v. 43, n. 1, p. 72-83, jan./fev./mar. 2008.



ASSUNÇÃO, Miguel; ALBUQUERQUE, Fábio. Os fatores explicativos das divulgações relacionadas às taxas de desconto por entidades listadas em Portugal. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 34, n. 91, p. 1-16, jun. 2023.

BALL, Ray. Anomalies in relationships between securities' yields and yield-surrogates, **Journal of Financial Economics**, [s. l.], v. 6, n. 2-3 p. 103-126, jun./set. 1978.

BARAC, Zeljana Aljinovic; GRANIC, Marina; VUKO, Tina. The determinants of voluntary disclosure in Croatia. World Academy of Science, Engineering and Technology, **International Journal of Social, Behavioral, Educational, Economic, Business and Industrial Engineering**, [s. l.], v. 8, n. 4, p. 1057-1063, 2014.

BARAKO, Dulacha Galgallo. Determinants of voluntary disclosures in Kenyan companies' annual reports. **African Journal of Business Management**, v. 1, n. 5, p.113-128, set. 2007.

BARBEDO, Claudio Henrique; SILVA, Eduardo Camilo da; LEAL, Ricardo Pereira Câmara. Probabilidade de informação privilegiada no mercado de ações, liquidez intra-diária e níveis de governança corporativa. **Revista Brasileira de Economia**, Rio de Janeiro, v. 63, n. 1, p. 51-62, jan./mar. 2009. DOI: <https://doi.org/10.1590/S0034-71402009000100004>. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rbe/a/QnxYJMjjzDbcj9XtTr69byP/?lang=pt#>. Acesso em: 25 ago. 2023.

BEAVER, William H. **Financial reporting: an accounting revolution**. New Jersey: Prentice Hall, 1998.

BERLE, Adolf A.; MEANS, Gardiner C. **The modern corporation and private property**. New York: Mac-millan, 1932.

BRASIL. **Ata nº 39, de 11 de outubro de 2022**. Brasília: Tribunal de Contas da União, 2022. Disponível em: https://www.tcu.gov.br/atas/2022/PLENARIO/TCU_ATA_0_N_2022_39.PDF. Acesso em: 25 ago. 2023.

BRASIL. **Decreto nº 8.420, de 18 de março de 2015**. Regulamenta a Lei nº 12.846, de 1º de agosto de 2013, que dispõe sobre a responsabilização administrativa de pessoas jurídicas pela prática de atos contra a administração pública, nacional ou estrangeira e dá outras providências. Brasília: Presidência da República, 2015. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2015/decreto/D8420.htm. Acesso em: 25 ago. 2023.

BRASIL. **Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009**. Dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários. Brasília: Presidência da Comissão de Valores Mobiliários, 2009. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst480.html>. Acesso em: 25 ago. 2023.



BRASIL. **Instrução CVM nº 586, de 8 de junho de 2017**. Altera e acrescenta dispositivos à Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009. Brasília: Comissão de Valores Mobiliários, 2017. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/500/inst586.pdf>. Acesso em: 25 ago. 2023.

BRASIL. **Lei nº 12.486, de 1º de agosto de 2013**. Dispõe sobre a responsabilização administrativa e civil de pessoas jurídicas pela prática de atos contra a administração pública, nacional ou estrangeira, e dá outras providências. Brasília: Presidência da República, 2013. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/12846.htm. Acesso em: 25 ago. 2023.

BRASIL. **Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Brasília: Presidência da República, [2022]. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/leis-decretos/lei6385.html>. Acesso em: 25 ago. 2023.

BRASIL. **Resolução CVM nº 80, de 29 de março de 2022**. Dispõe sobre o registro e a prestação de informações periódicas e eventuais dos emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários. Brasília: Comissão de Valores Mobiliários, 2022. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol080.html>. Acesso em: 25 ago. 2023.

BRUGNI, Talles Vianna; FAVERO, Luiz Paulo Lopes; KLOTZLE, Marcelo Cabús; PINTO, Antonio Carlos Figueiredo. Conselhos de Administração brasileiros: uma análise à luz dos Formulários de Referência. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, São Paulo, v. 11, n. 1, p. 146-165, jan./abr. 2018.

BUTCHER, David; ROWLEY, Jennifer. The 7 r's of Information Management. **Managing Information**, v. 5, n. 2, mar. 1998.

CAMARGO, Natanael Silva; RODRIGUES, Fernanda Fernandes; MACHADO, Camila Araújo; GUERRA, Mariana. Principais assuntos de auditoria e os resultados das empresas listadas na IBRX 100. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, Florianópolis, v. 16, n. 41, p. 162-180, out./dez. 2019.

CHAN, K. C.; CHEN, Nai-Fu. An Unconditional Asset-Pricing Test and The Role of Firm Size as An Instrumental Variable For Risk, **Journal of Finance**, [s. l.], v. 43, n. 2, p. 309-325, jun. 1988.

CLEMENTE, Ademir; JUANIHA, Alcido Manuel; RIBEIRO, Flávio. Efeitos da crise financeira de 2008 e da adoção das IFRS sobre o Matching Principle: um estudo sobre as empresas industriais listadas na BM&FBOVESPA (2005-2015). **Revista Contabilidade Vista & Revista**, Universidade Federal de Minas Gerais, v. 28, n. 3, p.133-157, set/dez. 2017.



COLARES, Ana Carolina Vasconcelos; ALVES, Karinne Cruz; MIRANDA, Lidiane Tereza Fagundes. Relação entre as características do comitê de auditoria e da auditoria independente das companhias abertas da B3. **Revista Ambiente Contábil**, UFRN, v. 12, n. 1, p. 152-170, jan./jul. 2020.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Mercado de valores mobiliários brasileiro**. 4. ed. Rio de Janeiro: Comissão de valores mobiliários, 2019.

COOPER, Donald R.; SCHINDLER, Pamela S. **Métodos de pesquisa em Administração**. 12. ed. Porto Alegre: Bookman, 2016.

DE AZEVEDO, Pedro Antonio Pereira; MOREIRA, Marina Figueiredo. Risco de captura por assimetria de informação na Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis. **Cadernos Gestão Pública e Cidadania**, São Paulo, v. 26, n. 83, p. 1-21, jan./abr. 2021.

DEROUICHE, Imen; MANITA, Riadh; MUESSIG, Anke. Risk disclosure and firm operational efficiency. **Annals of Operations Research**, [s. l.], v. 297, p. 115-145, jan. 2021. DOI: <https://doi.org/10.1007/s10479-020-03520-z>. Disponível em: <https://link.springer.com/article/10.1007/s10479-020-03520-z>. Acesso em: 25 ago. 2023.

DOLINŠEK, Tatjana; LUTAR-SKERBINJEK, Andreja. Voluntary disclosure of financial information on the internet by large companies in Slovenia. **Kybernetes**, [s. l.], v. 47, n. 3, p. 458-473, 2018.

EISENHARDT, Kathleen M. Teoria da agência: uma avaliação e revisão. **RGC**, São Paulo, v. 2, n. 1, p. 1-36, jun./jul. 2015.

ELSAYED, Mohamed; ELSHANDIDY, Tamer. Do narrative-related disclosures predict corporate failure? Evidence from UK non-financial publicly quoted firms. **International Review of Financial Analysis**, [s. l.], v. 71, p. 1-55, out. 2020. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2020.101555>. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S105752192030199X?via%3Dihub>. Acesso em: 25 ago. 2023.

ELSHANDIDY, Tamer; NERI, Lorenzo. Corporate governance, risk disclosure practices, and market liquidity: comparative evidence from the UK and Italy. **Corporate Governance: An International Review**, [s. l.], v. 23, n. 4, p. 331-356, jul. 2015.

ETGES, Ana Paula Beck da Silva; SOUZA, Joana Siqueira de. Estudo de campo sobre Gestão de Riscos Corporativos em empresas participantes de um Parque Científico e Tecnológico. **Int. J. Knowl. Eng. Manager**, Florianópolis, v. 4, n. 8, p. 23-42, mar./jun. 2015.

FAMA, Eugene F.; FRENCH, Kenneth R. The Cross-Section of Expected Stock Returns. **The Journal of Finance**, [s. l.], v. 48, n. 2, p. 427-465, jun. 1992.



FARIA, Juliano Almeida de; GOMES, Sonia Maria da Silva; DIAS FILHO, José Maria; ALBUQUERQUE, Vandenir. A Assimetria da Informação na elaboração do orçamento: uma análise da produção científica nos periódicos internacionais entre 2005 e 2009. **Revista Contabilidade Vista & Revista**, Universidade Federal de Minas Gerais, v. 22, n. 2, p. 43-65, abr./jun. 2011.

FORTE, Lianny Maria; SANTOS NETO, João Batista dos; NOBRE, Fábio Chaves; NOBRE, Liana Holanda Nepomuceno; QUEIROZ, Dimas Barrêto de. Determinants of voluntary disclosure: a study in the brazilian banking sector. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 5, n. 2, p. 23-37, jan./abr. 2015.

FORTE, Sérgio Henrique Arruda Cavalcante; PEREZ, Murilo Antonio; BESSA, Frederico Regis Feitosa; OLIVEIRA, Oderlene Vieira de. Práticas de disclosure voluntário de informações estratégicas e de índices financeiros de empresas do nordeste brasileiro: uma análise a partir do modelo de Murcia. **RACE**, Unoesc, v. 14, n. 2, p. 597-622, maio/ago. 2015.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

GOLDSTEIN, Itay; YANG, Liyan. Good disclosure, bad disclosure. **Journal of Financial Economics**, [s. l.], v. 1 p. 118-138, 2019.

HADDAD, Ayman E.; ALSHATTARAT, Wasim K.; ABUGHAZALEH, Naser M; NOBANEE, Haitham. The impact of ownership structure and family board domination on voluntary disclosure for Jordanian listed companies. **Euroasian Business Review**, v. 5, p. 203-234, abr. 2015.

HAYEK, Friedrich August von. The use of knowledge in society. **The American Economic Review**, v. 35, n. 4, p. 519-530, set. 1945.

HENDRIKSEN, Eldon S.; VAN BREDA, Michael F. **Teoria da contabilidade**. Tradução Antônio Zoratto Sanvicente. São Paulo: Atlas, 2018.

HIEU, Pham Duc; LAN, Do Thi Huong. Factors influencing the voluntary disclosure of Vietnamese listed companies. **Journal of Modern Accounting and Auditing**, [s. l.], v. 11, n. 12, p. 656-676, dez. 2015.

INSTITUTO BRASILEIRO DE RELAÇÕES COM INVESTIDORES; COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Relações com investidores: da pequena empresa ao mercado de capitais**. 2. ed. Rio de Janeiro: IBRI; CVM, 2015.

INTERNATIONAL MONETARY FUND. **Global financial stability report: navigating the high-inflation environment**. Washington: International Monetary Fund, 2002

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of financial economics**, [s. l.], v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.



JORGENSEN, Bjorn N.; KIRSCHENHEITER, Michael T. Discretionary risk disclosures. **The Accounting Review**, [s. l.], v. 78, n. 2, p. 449-469, abr. 2003.

KARAJEH, Ahmad Ibrahim Said. Voluntary disclosure and earnings quality: evidence from ownership concentration environment. **Management Research Review**, [s. l.], v. 43, n. 1, p. 35-55, jan. 2020. DOI: <https://doi.org/10.1108/MRR-11-2018-0447>. Disponível em: <https://www.emerald.com/insight/publication/issn/2040-8269/vol/43/iss/1>. Acesso em: 25 ago. 2023

KATEB, Inès. An analysis of the determinants of voluntary structural capital disclosure by listed French companies. **International Journal of Business and Management**, Canadian Center of Science and Education, v. 7, n. 11, p. 95-110, jun. 2012.

LAFFONT, Jean-Jacques; MARTIMORT, David. **The theory of incentives I: the principal-agent model**. 6 fev. 2001.

LIMA, Samuel Lyncon Leandro de; ARAÚJO, Maria da Piedade; MURCIA, Fernando Dal Ri. Fatores determinantes da probabilidade de divulgação voluntária de informações financeiras das empresas. **Revista Evidenciação Contábil e Finanças**, João Pessoa, v. 9, n. 1, p.44-62, jan./abr. 2021.

LOFGREN, Karl-Gustaf; PERSSON, Torsten; WEIBULL, Jorgen W. Markets with Asymmetric Information: the contributions of George Akerlof, Michael Spence and Joseph Stiglitz. **The Scandinavian Journal of Economics**, Oxford, v. 104, n. 2, p.195-211, jun. 2002.

LOPES, Iago Franca; BEUREN, Ilse Maria; VICENTE, Ernesto Fernando Rodrigues. Associação da evidenciação do gerenciamento de riscos com governança corporativa e desempenho em empresas com ADRs. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, João Pessoa, v. 9, n. 1, p. 5-21, jan./abr. 2021.

LUZ, Jupter Júnior Moreira; CAMARGO, Marcos Antônio de; LIMA, Joab de Oliveira. Análise da relação entre disseminação voluntária de informações em sites corporativos e desempenho financeiro de empresas brasileiras. **Revista de Gestão USP**, São Paulo, v. 13, n. 4, p.11-24, out./dez. 2006.

MACHADO, Vagner Naysinger; SONZA, Igor Bernardi. O efeito do tamanho na relação entre estrutura de controle e disclosure voluntário de companhias brasileiras. **Revista de Ciências da Administração**, [s. l.], v. 21, n. 55, p. 21-38, out. 2019.

MACHO-STADLER, Inés; PEREZ-CASTRILLO, J. David. **An Introduction to the Economics of Information: incentives and contracts**. 2. ed., EUA: Oxford University Press, 2001.

MALKIEL, Burton G.; FAMA, Eugene F. Efficient Capital Markets: a review of theory and empirical work. **The Journal of Finance**, [s. l.], v. 25, n. 2, p. 383-417, maio 1970. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1970.tb00518.x>. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.1111/j.1540-6261.1970.tb00518.x>. Acesso em: 25 ago. 2023



MARTINEZ, Antônio Lopo; SOUZA, Marina Magalhães de; BASTOS, Sérgio Augusto Pereira; MURCIA, Fernando Dal-Ri. Os determinantes do cumprimento das normas de disclosure das provisões e das contingências ativas e passivas na B3. **Sociedade, Contabilidade e Gestão**, Rio de Janeiro, v. 14, n. 2, p. 17-39, maio/ago. 2019. DOI: https://doi.org/10.21446/scg_ufrj.v0i0.20234. Disponível em: <https://revistas.ufrj.br/index.php/scg/article/view/20234>. Acesso em: 25 ago. 2023

MARTINS, Orleans Silva; PAULO, Edilson. Assimetria de informação na negociação de ações, características econômico-financeiras e governança corporativa no mercado acionário brasileiro. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 25, n. 64, p. 33-45, jan./abr. 2014. DOI: <https://doi.org/10.1590/S1519-70772014000100004>. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rcf/a/TBT3GhNMttj8XpmGNHkvzxD/?lang=pt#>. Acesso em: 25 ago. 2023

MARTINS, Orleans Silva; PAULO, Edilson; PONTES GIRÃO, Luiz Felipe de Araújo Pontes. Preço da ação, disclosure e assimetria de informação: o caso OGX. **Revista Universo Contábil**, FURB, v. 12, n. 1, p. 06-24, jan./mar. 2016.

MENDES-DA-SILVA, Wesley; MAGALHÃES FILHO, Paulo Azevedo de Oliveira. Determinantes da disseminação voluntária de informações financeiras na internet. **RAE eletrônica**, v. 4, n. 2, jul./dez. 2005.

MENSI, Walid; HAMMOUDEH, Shawkat; YOON, Seong-Min; NGUYEN, Duc Khuong. Asymmetric linkages between BRICS stock returns and country risk ratings: evidence from dynamic panel threshold models. **Review of International Economics**, v. 24, n. 1, p. 1-19, nov. 2016. DOI: <https://doi.org/10.1111/roie.12201>. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/roie.12201>. Acesso em: 18 jul. 2018.

MINGONE, Rafael Siqueira; SILVA, Cristiane Lana ; MARION, José Carlos; FERNANDES, Neusa Maria Bastos Fernandes dos. Divulgação do informe de governança corporativa (ICVM 586) e o impacto no retorno da ação. **Revista Científica Hermes**, [s. l.], n. 26, p. 56-76, jan.-abr. 2020.

MLA Style: George A. Akerlof – Biográfico. **NobelPrize.org**. Prêmio Nobel Outreach AB 2023. 18 ago. 2023. Disponível em: <https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/2001/akerlof/biographical/>. Acesso em: 25 ago. 2023

MOTA, Sandriele Leite; PINTO, Suelem Katherinne de Macedo. A utilização do Twitter na análise do disclosure voluntário das empresas brasileiras com níveis diferenciados de Governança corporativa. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, UFPB, v. 5, n. 1, p. 22-38, jan./abr. 2017.

MURCIA, Fernando Dal-Ri; SANTOS, Arioaldo dos. Regulação contábil e a divulgação de informações de operações com instrumentos financeiros derivativos: análise do impacto da CVM nº 566/08 e da CVM nº 475/08 no disclosure das companhias abertas no Brasil. **Revista de Contabilidade e Organizações**, FEARP/USP, v. 3, n. 6, p. 3-21, maio/ago. 2009.



NAGATA, Kyoko; NGUYEN, Pascal. Ownership structure and disclosure quality: evidence from management forecasts revisions Japan. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 36, n. 6, p. 451-467, nov. 2017. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2017.09.003>. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0278425417300698>. Acesso em: 25 ago. 2023

NASCIMENTO, Roberto Sérgio do; RABELO, Mirela Márjorie Silva; VIOTTO, Ricardo. O nível de disclosure em Organizações do Terceiro Setor (OTS) no Estado do Ceará. **Revista Ambiente Contábil**, Universidade Federal do Rio Grande do Norte, v. 12, n. 1, p. 234-254, jan./jun. 2020.

NGUYEN, Thi Mai Huong; NGUYEN, Ngoc Tien; NGUYEN, Hong Thu. Factors Affecting Voluntary Information Disclosure on Annual Reports: Listed Companies in Ho Chi Minh City Stock Exchange. **Journal of Asian Finance, Economics and Business**, v. 7, n. 3, p.53-62, mar. 2020.

RODRIGUES, Sandrielem da Silva; GALDI, Fernando Caio. Investor relations and information asymmetry. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 28, n. 74, p. 297-312, maio/ago. 2017. DOI: <https://doi.org/10.1590/1808-057x201703630>. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rcf/a/VHZcmkvfMp4qGYV8fgQ6Sgh/?lang=en#>. Acesso em: 25 ago. 2023

ROWLEY, Jennifer E. **Basics of Information Technology**. Londres: Library Association Publishing, 1998.

RUFINO, Maria Audenôra; MONTE, Paulo Aguiar do. Fatores que explicam a divulgação voluntária das 100 empresas com ações mais negociadas na BM&FBovespa. **Sociedade, Contabilidade e Gestão**, Rio de Janeiro, v. 9, n. 3, p. 59-75, set./dez. 2014.

SALOTTI, Bruno Meirelles; YAMAMOTO, Marina Mitiyo. Divulgação voluntária da demonstração dos fluxos de caixa no mercado de capitais brasileiro. **Revista Contabilidade & Finanças**, USP, v. 19, n. 48, p. 37-49, set./dez. 2008.

SANTOS, Daniela Paschoal Neves; OLIVO, Rodolfo Leandro de Faria; SALES, George André Willrich; SILVA, Fabiana Lopes da. Impacto da governança corporativa na bolsa brasileira durante a crise do Covid-19. **Concilium**, v. 23, n. 2, p. 31-51, jan. 2023.

SHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert. A Survey of Corporate Governance. **The journal of finance**, [s. l.], v. 52, n. 2, p. 737-783, jun. 1997.

SILVA, Tiago Lucimar da; ALBERTON, Luiz; VICENTE, Ernesto Fernando Rodrigues. Práticas de disclosure voluntário das empresas do setor elétrico: uma análise a partir do modelo de Murcia. **Revista Catarinense da Ciência Contábil**, Florianópolis, v.12, n. 35, p. 48-62, abr./jul. 2013.



SOSCHINSKI, Caroline Keidann; SCHLUP, Daiani; BOGONI, Nadia Mar; CUNHA, Paulo Roberto da. Influência da governança corporativa na assimetria de informação: uma comparação entre empresas brasileiras e americanas. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, Florianópolis, v. 17, n. 43, p. 149-163, abr./jun. 2020. DOI: <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2020v17n43p149>. Disponível em: <https://periodicos.ufsc.br/index.php/contabilidade/article/view/2175-8069.2020v17n43p149>. Acesso em: 25 ago. 2023

SOUSA, Claudinéia Boaventura de; SILVA, Aldy Fernandes da; RIBEIRO Maisa de Souza; WEFFORT, Elionor Farah Jreige. Valor de mercado e disclosure voluntário: estudo empírico em companhias listadas na BM&FBOVESPA. **Revista Ambiente Contábil**, Natal, v. 6, n. 2, p. 94-115, jul./dez. 2014.

SPENCE, Michael. Job Market Signaling. **The Quarterly Journal Of Economics**, Oxford, v. 87, n. 3, p.355-374, ago. 1973. DOI: <https://doi.org/10.2307/1882010>. Disponível em: <https://academic.oup.com/qje/article-abstract/87/3/355/1909092?redirectedFrom=fulltext>. Acesso em: 25 ago. 2023.

STIGLITZ, Joseph E.; WEISS, Andrew. Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. **The American Economic Review**, [s. l.], v. 71, n. 3, p. 393-410, jun. 1981.

THE NOBEL PRIZE. **Who we are and what we do**. [s. l.], 29 jun. 1900. The Nobel Prize: The Nobel Prize Organisation. Disponível em: <https://www.nobelprize.org/about/>. Acesso em: 04 out. 2021.

VARIAN. Hal R. **Microeconomia**: uma abordagem moderna. Tradução Regina Célia Simille de Macedo. 9. ed. Rio de Janeiro: Elsevier; Campus, 2015.

ZAHRA, Shaker A; PEARCE, John A. Boards of directors and corporate financial performance: A review and integrative model. **Journal of management**, v. 15, n. 2, p. 291-334, jun. 1989. DOI: <https://doi.org/10.1177/014920638901500208>. Disponível em: <https://journals.sagepub.com/doi/10.1177/014920638901500208>. Acesso em: 25 ago. 2023

ZAINI, Syeliya Md; SHARMA, Umesh Prasad; SAMKIN, Grant. Impact of ownership structure on level of voluntary disclosure in annual reports: comparison between listed family-controlled and nonfamily-controlled companies in Malaysia. **Australian Academy of Accounting and Finance Review**, Austrália, v. 3, n. 3, p.140-155, jul. 2017.

Os conceitos e interpretações emitidos nos trabalhos assinados são de exclusiva responsabilidade de seus autores.

