



**UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAÍBA
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
DEPARTAMENTO DE FINANÇAS E CONTABILIDADE
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

ALEX FERREIRA LOPES

**IMPACTO DA GOVERNANÇA CORPORATIVA NO *DISCLOSURE* DE PASSIVOS
CONTINGENTES DE EMPRESAS ABERTAS**

**JOÃO PESSOA
2019**

ALEX FERREIRA LOPES

**IMPACTO DA GOVERNANÇA CORPORATIVA NO *DISCLOSURE* DE PASSIVOS
CONTINGENTES DE EMPRESAS ABERTAS**

Monografia apresentada ao Curso de Ciências Contábeis, do Centro de Ciências Sociais Aplicadas, da Universidade Federal da Paraíba, como requisito parcial a obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientadora Profa.: Ma. Thamirys de Sousa Correia.

**JOÃO PESSOA
2019**

Catálogo na publicação
Seção de Catalogação e Classificação

L864i Lopes, Alex Ferreira.

Impacto da governança corporativa no disclosure de passivos contingentes de empresas abertas / Alex Ferreira Lopes. - João Pessoa, 2019.

46 f. : il.

Orientação: Thamirys de Sousa Correia.
Monografia (Graduação) - UFPB/CCSA.

1. Disclosure. 2. Governança Corporativa. 3. Passivos Contingentes. I. Correia, Thamirys de Sousa. II. Título.

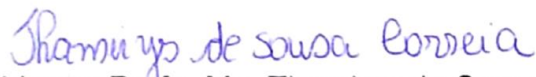
UFPB/BC

ALEX FERREIRA LOPES

**IMPACTO DA GOVERNANÇA CORPORATIVA NO *DISCLOSURE* DE PASSIVOS
CONTINGENTES DE EMPRESAS ABERTAS**

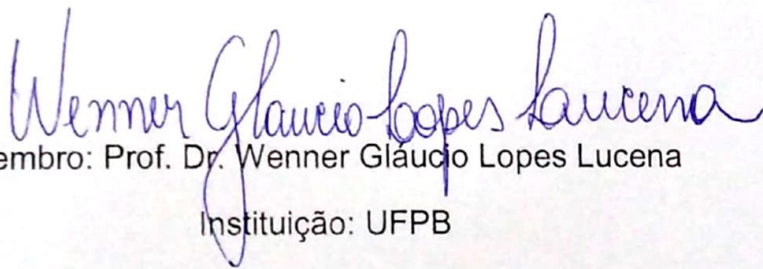
Esta monografia foi julgada adequada para a obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis, e aprovada em sua forma final pela Banca Examinadora designada pelo Departamento de Finanças e Contabilidade da Universidade Federal da Paraíba.

BANCA EXAMINADORA



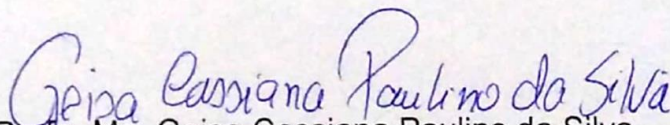
Presidenta: Profa. Ma. Thamirys de Sousa Correia (Orientador/a)

Instituição: UFPB



Membro: Prof. Dr. Wenner Gláucio Lopes Lucena

Instituição: UFPB



Membro: Profa. Ma. Geisa Cassiana Paulino da Silva

Instituição: UFPB

João Pessoa, 30 de abril de 2019.

*Dedico este trabalho a minha avó,
Margarida Ferreira Gomes (In
memoriam).*

AGRADECIMENTOS

Gostaria de agradecer, primeiramente, a Deus, por ter me dado a dádiva da vida e, por meio dela, me proporcionado tantos bons momentos.

Agradeço também à minha família, em especial minha avó, Dona Margarida (mulher guerreira e forte, meu maior exemplo), e a minha mãe, Luciana Ferreira Gomes Lopes (minha heroína, Mulher Maravilha), por sempre cuidarem de mim, e por terem feito o impossível por seu “filho rebelde”, amo vocês com todas as minhas forças além do infinito!

Meu pai, José Domiciano Lopes Filho, o homem que me criou, a quem admiro desde sempre, muito obrigado por tudo, e por ser o pai perfeito para mim.

Minha irmã, Alessandra Ferreira Lopes, e minha sobrinha, a pequena Lara Lopes, muito obrigado por seu carinho incondicional e pura gentileza.

Aos amigos que fiz durante a graduação, sem vocês a caminhada até aqui não teria sido tão doce, meu muito obrigado, vocês são os "depreciados" mais valorizados do universo!

Às belezas que a vida me deu nessa reta final, Marcelo Lima, Eslia Maria, Laís Suassuna, Laura Suassuna, Pedro Morais e Vana Lima, mil vezes obrigado por tudo!

À Luiz Inácio Lula da Silva e Dilma Vana Rousseff, muito obrigado por ajudarem tantos, como eu, a ter acesso a uma universidade pública federal de qualidade. Seus nomes jamais serão esquecidos!!!

À minha orientadora, Professora Mestre Thamirys de Sousa Correia, minha mais sincera gratidão, por confiar em mim na realização desse trabalho e me ajudar tantas vezes até sua finalização. Obrigado!

Ao corpo docente do Departamento de Finanças e Contabilidade da UFPB, muito obrigado por todo conhecimento que adquiri com o ensino e exemplo de vocês. Continuem brilhando, vocês são incríveis!

Muito obrigado a todos que viram eu me tornar o primeiro graduado da minha família em todos esses anos!

“É uma estupidez não ter esperança.”

Ernest Hemingway

RESUMO

O estudo teve como objetivo principal verificar a relação da Governança Corporativa com o *disclosure* de passivos contingentes das 50 empresas de capital aberto que mais negociaram ações de 2010 a 2017 no Brasil. O referencial teórico abordou temas como Disclosure, Passivos Contingentes e Governança Corporativa (Conselho de Administração). Os dados foram coletados a partir da base de dados da Comdinheiro e das demonstrações financeiras das empresas acerca das categorias que apresentam as características dos passivos contingentes. Como resultado, foi identificado que a independência do Conselho de Administração influencia na natureza de divulgação de passivos contingentes e o Tamanho do Conselho de Administração e o número de Reuniões do Conselho impactam no saldo de valores de passivos contingentes (Ambiental; Cível; Trabalhista; Tributário; Garantias), disponibilizados em Notas Explicativas.

Palavras-chave: *Disclosure*. Governança Corporativa. Passivos Contingentes.

ABSTRACT

This study aims to verify the relationship between Corporate Governance and the *disclosure* of contingent liabilities in 50 public companies that traded the most shares between 2010 and 2017 in Brazil. Our theoretical framework includes concepts like Disclosure, contingent liabilities and corporate governance (Board of Directors). The data was collected from Comdinheiro's database and also from the enterprises' financial statements about the categories that represent the characteristics contingent. Therefore, we identified that the Board of Directors' Independence has significant influence on the *disclosure* of the nature of contingent liabilities. Similarly, the Board of Directors' size and the quantity of board meetings have direct impact on the balance of amounts of contingente liabilities (Environmental; Civil; Labor; Tax; Guarantees), that are available in the Notes to the financial statements.

Keywords: *Disclosure*. Corporate Governance. Contingent Liabilities.

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Tratamento Contábil Para Provisões e Passivos Contingentes	19
Quadro 2 - Segmentos de Listagem dos Níveis de Governança Corporativa	23
Quadro 3 - Disclosure sobre Passivos Contingentes	30
Quadro 4 - Indicador Referente ao Logaritmo Natural do Passivo Contingente.....	31
Quadro 5 - Indicadores de Referência às Variáveis do Conselho de Administração e Variáveis de Controle	32

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Estatística dos Indicadores da Amostra (2010-2017).....	36
Tabela 2 - Média dos Indicadores por Ano (2010-2017)	37
Tabela 3 - Regressões em Painéis de Efeitos Aleatórios Robustos: Passivos Contingentes e Governança Corporativa (2010-2017).....	39

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	11
1.1	OBJETIVOS	13
1.1.1	Objetivo Geral	13
1.1.2	Objetivos Específicos	13
1.2	JUSTIFICATIVA	13
2	FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	15
2.1	<i>DISCLOSURE</i>	15
2.2	PASSIVOS CONTINGENTES	17
2.3	GOVERNANÇA CORPORATIVA	20
2.3.1	Conselho de Administração	26
3	METODOLOGIA	29
3.1	POPULAÇÃO E AMOSTRA	29
3.2	VARIÁVEIS DEPENDENTES	30
3.3	VARIÁVEIS INDEPENDENTES	31
3.4	MODELOS ECONOMETRICOS	34
4	ANÁLISE DOS RESULTADOS	35
4.1	ANÁLISE DESCRITIVA DOS DADOS	35
4.2	ANÁLISE INFERENCIAL DOS DADOS	38
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	41
	REFERÊNCIAS	42

1 INTRODUÇÃO

No decorrer do século XX, as discussões acerca da separação da propriedade acionária do controle administrativo se expandiram na mesma proporção em que as entidades se adequavam aos padrões de crescimento das economias globais, fazendo com que essa evolução ocasionasse transformações em sua estrutura de controle (BARRIONUEVO FILHO, 1987; IBGC, 2018).

Essas transformações acentuaram o clássico conflito de agência, que se refere às discrepâncias existentes entre os interesses dos acionistas e os dos gestores, dadas pela assimetria de informação (BERLE; MEANS, 1932). Somando-se a isso, devido aos escândalos de fraudes envolvendo empresas de grande porte, principalmente nos Estados Unidos, foi mais que necessário oferecer um mecanismo que ajudasse a dirimir esses conflitos e devolver a confiança do investidor no mercado.

Diante disso, o conceito de governança corporativa foi retomado, com maior vigor, a partir dos anos 80. Governança Corporativa é o sistema que gere e monitora as empresas e demais organizações por meio de recomendações objetivas que visam alinhar os interesses dessas com os sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas, a fim de que estes interesses sejam igualmente alcançados (IBGC, 2015; BENINI; BIANCHI; MACHADO; MENEZES, 2017).

Tendo por um de seus princípios básicos a transparência, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) argumenta que este consiste no desejo das entidades de prestar contas às partes interessadas acerca de informações que sejam de seu interesse e não apenas aquelas que lhes sejam impostas por leis ou regulamentos, vale salientar também que essas informações podem não se restringir apenas ao desempenho econômico-financeiro, mas contemplar os demais fatores, inclusive intangíveis, que norteiem as ações gerenciais e que conduzam à preservação e à otimização do valor da organização (IGBC, 2015).

Por meio da Governança Corporativa tem-se em vista a geração de uma informação compatível e fidedigna às utilizadas gerencialmente a fim de dar apoio aos usuários externos na sua tomada de decisão. Posto isso, um exemplo de divulgação, ou *disclosure*, é o de passivo contingente, caracterizado por ser uma saída de recurso possível, porém, com desembolso futuro incerto, que é divulgado em notas

explicativas nas demonstrações contábeis das empresas (CPC 25; COSTA; CORREIA; MACHADO; LUCENA, 2017).

Baldoino e Borba (2015) realizaram um estudo sobre passivos contingentes de empresas que negociavam ações na bolsa de valores de Nova York e ressaltaram que no ambiente empresarial, as empresas estão sujeitas a riscos de mercado dos mais variados tipos, financeiros ou não, e que esses riscos também envolviam eventos que estavam fora do controle da empresa. Denominados por contingências ou provisões, esses riscos podem se caracterizar por processos movidos pelos concorrentes ou consumidores, garantias dadas que podem vir a ser reclamadas ou não, e reembolsos por possíveis danos ambientais causados pela operação da empresa (BALDOINO; BORBA, 2015).

Dessa forma, considerando que a natureza do passivo contingente possa ser evidenciada nas notas explicativas, o *disclosure* dessa informação é tido como importante instrumento para diminuição da assimetria de informação e assim, diminuir as incertezas dos fornecedores de capital, os investidores (ALMEIDA; BATISTA, 2016).

Deve-se ressaltar, ainda, que no que tange à Governança Corporativa, o Conselho de Administração é o órgão responsável pelo processo de decisão de uma organização em relação ao seu direcionamento estratégico (IBGC, 2015). Bem como sua composição, que pode determinar sua eficácia, impactando as decisões de *disclosure* de passivos contingentes, já que os gestores e controladores possuem informações adicionais e não têm obrigação de evidenciá-las (BEZERRA; LUSTOSA; SALES; FERNANDES, 2015).

Nesse contexto, é importante buscar entender como se dá a evidenciação de informações sobre passivos contingentes e a estrutura da Governança Corporativa, para isto esse trabalho procura examinar algumas empresas de capital aberto no Brasil. Portanto, surge o seguinte problema de pesquisa: Qual impacto da Governança Corporativa no *disclosure* de Passivos Contingentes de empresas abertas no Brasil?

Assim, este trabalho está estruturado em cinco seções, a partir desta introdução; em seguida, a fundamentação teórica que trata do *Disclosure*, Passivos Contingentes e da Governança Corporativa, além do Conselho de Administração; a terceira seção apresenta os aspectos metodológicos do trabalho; em seguida, a análise dos resultados; e, por fim, as considerações finais.

1.1 OBJETIVOS

1.1.1 Objetivo Geral

Verificar a relação da Governança Corporativa com o *disclosure* de Passivos Contingentes das 50 maiores empresas de capital aberto no Brasil.

1.1.2 Objetivos Específicos

- Identificar a influência do tamanho do Conselho de Administração no *disclosure* de Passivos Contingentes das empresas abertas no mercado brasileiro de capitais;
- Observar a influência da independência do Conselho no *disclosure* de Passivos Contingentes das empresas abertas no mercado brasileiro de capitais;
- Verificar a influência dos cargos de Presidente do Conselho e CEO ocupados pela mesma pessoa no *disclosure* de Passivos Contingentes das empresas abertas no mercado brasileiro de capitais;
- Estudar a influência do número de reuniões do Conselho no *disclosure* de Passivos Contingentes das empresas abertas no mercado brasileiro de capitais.

1.2 JUSTIFICATIVA

Examinando quais elementos da Governança Corporativa poderiam afetar o nível de divulgação das empresas, Lanzana (2004), calculou o índice de *disclosure* de 58 empresas, no ano de 2002. Seus resultados mostraram que firmas com conselho de administração mais independente, com controlador de origem privada, maior endividamento, melhor desempenho e bem avaliadas pelo mercado divulgam mais informações voluntárias, sendo utilizados modelos de regressões pelo método dos Mínimos Quadrados Ordinários e o modelo Tobit.

Por sua vez, Costa, Correia, Machado e Lucena (2015) analisaram quais diferenças são identificadas nos passivos contingentes das firmas listadas na BMF&BOVESPA (atual B3) e na ASX da Austrália, no período de 2010 a 2015. Seus resultados mostram que no Brasil, com relação à aderência as informações descritas

no CPC 25 e na AASB 137, verificou-se que empresas abertas apresentam uma aderência tímida (com um índice de divulgação em torno dos 23%). O que torna oportuna análise em torno do *disclosure* de Passivos Contingentes.

Diversas pesquisas buscam relacionar o *disclosure* com a Governança Corporativa e os fatores que levam as empresas a divulgar informações voluntárias (ENG; MAK, 2003; TSAMENYI; ENNINFUL-ADU; ONUMAH, 2007; MURCIA, 2009; MURCIA; SANTOS, 2009; GONDRIGE, 2010; SAMAHA; DAHAWY; HUSSAINEY; STAPLETON, 2012), além de outras que buscam identificar quais determinantes explicam a evidenciação de passivos contingentes de maneira isolada (FARIAS; HUPPES; LOPES; NORILLER, 2016; SILVA; ARAÚJO; SANTOS, 2018).

Diante do exposto, este trabalho traz um diferencial na busca da compreensão da influência do conselho de administração (como mecanismo da governança corporativa) na divulgação de passivos contingentes, uma vez que cabe ao conselho a responsabilidade de nortear a decisão de reconhecer passivos contingentes e também de levar em consideração sua divulgação nas demonstrações contábeis (TOIGO; GOLLO; CUNHA, 2014; FARIAS; HUPPES; LOPES; NORILLER, 2016).

Além disso, torna-se oportuno, visto que é importante para o investidor, e demais usuários das informações das empresas, conhecer o perfil das mesmas, dado que a transparência, muitas vezes associada ao nível de divulgação das empresas é vista como um bom atributo no mercado de capitais.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 DISCLOSURE

A Teoria da Divulgação é um assunto que já vem sendo abordado desde a década de 1980 pela pesquisa positiva internacional em Contabilidade. Seu principal objetivo é explicar o fenômeno da divulgação de informações financeiras a partir de várias perspectivas, a exemplo do efeito da divulgação de demonstrações contábeis no preço das ações de uma entidade (SALLOTI, YAMAMOTO; 2005).

De acordo com Murcia e Santos (2009), alguns pesquisadores têm buscado desenvolver modelos analíticos, com premissas econômicas, que visam fornecer um alicerce teórico para o desenvolvimento da pesquisa sobre a divulgação voluntária, já que sem uma motivação econômica, o estudo do *disclosure* ficaria sujeito a julgamentos subjetivos.

Verrecchia (2001) escreveu um trabalho sobre o *disclosure* publicado na revista *Journal of Accounting and Economics* no ano de 2001. Ele argumenta que não há uma teoria unificada da divulgação, um paradigma central, nem algo que seja considerado como ponto de partida e sirva de origem a todas as pesquisas subsequentes, mas que a literatura da teoria da divulgação poderia ser melhor caracterizada como uma mistura eclética de modelos altamente característicos (e também estilizados) baseados em economia, cada um dos quais tenta examinar uma pequena parte de um quebra-cabeça de divulgação geral.

Além disso, esse ecletismo é exacerbado pelo fato de que a divulgação assume características e abrange literaturas de três tópicos: a contabilidade, as finanças e a economia (VERRECCHIA, 2001). Assim, Verrecchia (2001) elenca três categorias de pesquisa sobre o *disclosure* na contabilidade:

- Pesquisa sobre Divulgação Baseada em Associação (*Association-based Disclosure*): examina como a divulgação está associada ou relacionada à mudança de comportamento dos investidores que competem no mercado de capitais para maximizar seus lucros no momento em que a divulgação ocorre;
- Pesquisa sobre Divulgação Baseada em Julgamento (*Discretionary-based Disclosure*): examina quais incentivos que exercem influência nos

gestores e/ou firmas para que eles divulguem informações, sendo o mercado de capitais o único consumidor dessas informações;

- Pesquisa sobre Divulgação Baseada em Eficiência (*Efficiency-based Disclosure*): examina quais arranjos eficientes de divulgação são aqueles preferidos incondicionalmente, na ausência de um conhecimento prévio da informação.

Essas categorias se diferenciam por duas características de divulgação, o momento em que ela ocorre (*ex ante* ou *ex post*) e seu processo (endógeno ou exógeno). Salotti e Yamamoto (2005), explicam que o que diferencia as pesquisas baseadas em eficiência das demais é o momento da ocorrência da divulgação, já que nos outros dois modelos (pesquisas baseadas em associação e pesquisas baseadas em julgamento), ela ocorre *ex post* e não há como identificá-la no processo de evidenciação, que é onde as pesquisas por julgamento e associação se distinguem.

Enquanto que pesquisas sobre divulgação baseadas em associação assumem características exógenas de *disclosure*, ou seja, não se questionam os motivos pelos quais a entidade optou por divulgar informações voluntárias ou não, nas pesquisas baseadas em julgamento, elas assumem variáveis endógenas: se questiona por que a companhia divulgaria ou não certas informações (SALOTTI; YAMAMOTO, 2005).

O problema de pesquisa deste trabalho se enquadra na segunda categoria de estudos sobre o *disclosure* propostas por Verrecchia (1983), também conhecida como Teoria do *Disclosure* Voluntário (SALOTTI; YAMAMOTO, 2008). De acordo com Dye (2001), essa teoria é um caso especial da Teoria dos Jogos, que diz que qualquer empresa que esteja planejando divulgar informações só o fará caso estas sejam favoráveis a ela.

Todavia, Verrecchia (1983) atenta para a discricção dos gestores em divulgar informações, isso porque para que ocorra o *disclosure*, custos são necessários. O autor diz que os usuários da informação fazem inferências acerca das decisões dos gestores, considerando que (i) ao não divulgar informações, o gestor retém informações que não são boas à empresa ou (ii) que as informações são positivas mas não tanto, a ponto de o gestor não a querer divulgar, o que afeta sua maneira de decisão (VERRECCHIA, 1983).

Isso vai direto ao que Dye (2001) disse ao exemplificar as relações de venda e compra de um produto, em seu comentário acerca da proposição de Verrecchia

(2001). A ideia é conhecer os incentivos que os gestores possuem para divulgar as informações (DYE, 2001).

Contudo, de acordo com Murcia (2010), a divulgação de informações que não sejam relevantes para os usuários, além de gerarem mais custos, são desnecessárias e podem confundir o usuário da informação, já que isso pode lhe tirar a visão daquilo que realmente lhe interessa: a informação relevante. O autor ainda fala que, em posse de informações relevantes, o usuário tomaria uma decisão diferente da qual teria tomado se dela não tivesse conhecimento (MURCIA, 2010).

Além disso, a assimetria informacional é outro fator que pode afetar a tomada de decisão dos investidores. De acordo com Lima (1997), isso ocorre quando o gestor dispõe de mais informações que o agente (investidor) e com isso, toma decisões diferentes dos interesses dele para benefício próprio. Dessa forma, é interessante que se busque amenizar a ocorrência deste processo.

Assim, mecanismos que tentem fazer com que os problemas de assimetria de informação sejam diminuídos são ferramentas que tentam resolver o problema do agente-principal, e a Teoria do *Disclosure* Voluntário auxilia a compreensão desse processo no sentido em de que forma essas ferramentas se encaixam, com o intuito de aumentar o valor da firma, que é o objetivo das empresas.

De acordo com Bomfim, Teixeira e Monte (2015), em se tratando de governança corporativa, um dos mecanismos vistos como ferramenta para diminuir esse problema é o *disclosure* corporativo, que, relacionado com a estrutura do conselho de administração, busca verificar se há uma redução da assimetria de informação e melhoria da qualidade das informações prestadas aos acionistas.

2.2 PASSIVOS CONTINGENTES

Para Gelbcke, Santos, Iudícibus e Martins (2018), os passivos normalmente são suportados por documentações que não deixam dúvidas quanto ao seu valor e data de pagamento, sendo obrigações certas e definidas; mas há outra classe de passivos que também devem ser registrados, porém não possuem definição exata de seus valores ou data para seu pagamento.

No Brasil, por força da Deliberação CVM nº 594/09, tornou-se obrigatória para o exercício findo em 2010, às companhias abertas, a aplicação do Pronunciamento Técnico CPC 25 – Provisões, Passivos Contingentes e Ativos Contingentes,

revogando a Deliberação CVM nº 489/05 e, por conseguinte a NPC 22 (GELBCKE; SANTOS; IUDÍCIBUS; MARTINS, 2018).

De acordo com o CPC 25, um passivo de prazo ou valor incerto é classificado como uma provisão, ao passo que um passivo contingente pode ser uma obrigação possível resultante de eventos passados, mas que será confirmada apenas pela existência ou não de variáveis futuras que são incertas e que podem não estar sob o controle da entidade, uma vez que ainda há de ser confirmado se a empresa tem ou não uma obrigação presente que a leve a desembolsar recursos que incorporam benefícios econômicos, ou ainda não possa ser feita uma estimativa suficientemente confiável do valor da obrigação para sua liquidação (CPC 25).

Ainda segundo o Pronunciamento (CPC 25), cabe fazer uma distinção entre provisões, contas a pagar e passivos derivados de apropriação por competência (*accruals*), já que o que difere em si estes três elementos é a questão da incerteza (FARIAS; HUPPES; LOPES; NORILLER, 2016).

Em relação à diferenciação entre provisões e passivos contingentes, a norma fala que em geral, todas as provisões são contingentes devido à incerteza de seu prazo ou valor, porém, o termo “contingente” é utilizado para passivos que não satisfaçam os critérios de reconhecimento e que dependem de acontecimentos futuros incertos, que podem não estar sob o controle da empresa, para existência (CPC 25).

Conforme mencionado no Pronunciamento, o reconhecimento de uma provisão se faz quando são atendidas três características: (a) a entidade tem uma obrigação presente (legal ou não formalizada) decorrente de resultado de evento passado; (b) seja provável que será necessária uma saída de recursos que façam parte de benefícios econômicos para liquidação da obrigação; e (c) possa ser feita uma estimativa confiável do valor da obrigação (CPC 25; IUDICIBUS; MARTINS; GELBCKE; SANTOS, 2018).

Segundo Gelbcke, Santos, Iudícibus e Martins (2018), um passivo genuíno é caracterizado por uma probabilidade de saída de recursos praticamente certa. Em linha com isso, em relação aos passivos contingentes, segundo a probabilidade de saída de recursos, existem três maneiras de se caracterizar uma obrigação nesse sentido: (a) provável; (b) possível; ou (c) remota. Assim, de acordo com essas probabilidades, ocorreriam: (a) o reconhecimento de uma provisão; (b) a divulgação de um passivo contingente; e (c) um passivo contingente não divulgado. Conforme Quadro 1 a seguir:

Quadro 1 - Tratamento Contábil Para Provisões e Passivos Contingentes

Probabilidade de ocorrência do desembolso		Tratamento Contábil
Obrigação presente provável	Mensurável por meio de estimativa confiável	Uma provisão é reconhecida e é divulgada em notas explicativas
	Não mensurável por inexistência de estimativa confiável	Divulgação em notas explicativas
Possível (mais provável que não tenha saída de recursos do que sim)		Divulgação em notas explicativas
Remota		Não divulga em notas explicativas

Fonte: Gelbcke, Santos, Iudícibus e Martins. (2018, p. 368)

Note-se que só é reconhecida uma provisão quando se pode saber, por meio de uma estimativa confiável, o valor da obrigação presente. O que não ocorre com um passivo contingente pois, segundo a norma, mesmo sendo uma obrigação presente que resulta de eventos passados, não é reconhecida porque: (i) não é provável que uma saída de recursos que incorporam benefícios econômicos seja exigida para liquidar a obrigação; ou (ii) o valor da obrigação não pode ser mensurado com confiabilidade suficiente (CPC 25).

No entanto, ainda segundo a norma, a não ser que haja uma possibilidade remota de ocorrer qualquer desembolso na liquidação, a entidade deve divulgar uma breve descrição da natureza do passivo contingente em suas notas explicativas (CPC 25).

Alguns exemplos, ainda segundo os autores, de provisões são: (i) provisão para garantias de produtos, mercadorias e serviços; (ii) provisão para riscos fiscais, trabalhistas e cíveis; (iii) provisão para reestruturação; (iv) provisão para danos ambientais causados pela entidade; (v) provisão para compensações ou penalidades por quebra de contratos (contratos onerosos); (vi) obrigação por retirada de serviço de ativos de longo prazo (Asset Retirement Obligation – ARO); (vii) provisão para benefícios a empregados (Pronunciamento Técnico CPC 33 – Benefícios a Empregados); e (viii) provisão para obrigação de restituição (GELBCKE; SANTOS; IUDÍCIBUS; MARTINS, 2018).

Todos esses exemplos representam as contingências que empresas de diferentes setores podem reconhecer, lidando com diferentes tipos de riscos, inclusive os que estão fora de seu alcance (BALDOINO; BORBA, 2015; COSTA; CORREIA; MACHADO; LUCENA, 2017). Dado que a divulgação de passivos contingentes pode

ser motivada por força legal ou não, fica a cargo da empresa decidir quais informações divulgar de maneira voluntária a seus investidores.

Para Dantas, Zendersky, Santos e Niyama (2005), há uma similaridade entre o *disclosure* e a transparência, no sentido de que, essa transparência seria o que é almejado pelo investidor que queira tomar uma decisão. Todavia, para que não haja engano na hora de divulgar ou fazer isso de maneira incorreta, deve-se ter em foco três características: qualidade, oportunidade e clareza, de modo que a instituição possibilite aos usuários a formação de uma compreensão das atividades da empresa e dos seus riscos observando aspectos de tempestividade, detalhamento e relevância requeridos por meio de informações quantitativas e qualitativas (DANTAS; ZENDERSKY; SANTOS; NIYAMA, 2005).

Posto isto, é mister que a mensuração do *disclosure* de passivos contingentes atenda aos requisitos da norma, dada a necessidade de fornecimento de informações fidedignas aos investidores com objetivo de lhes subsidiar uma melhor tomada de decisão (CAETANO; SILVA; BIESDORF; LEAL, 2010).

2.3 GOVERNANÇA CORPORATIVA

A Teoria da Agência, formalizada no trabalho de Jensen e Meckling (1976), primeiramente abordada nos trabalhos de Ross (1973) e Berle e Means (1932) – que discutem a separação da propriedade e do controle das entidades – foi o que deu origem ao que chamamos hoje de Governança Corporativa.

Em um estudo empírico realizado nos Estados Unidos, Berle e Means (1932) concluíram que o proprietário da indústria nada mais seria que apenas um símbolo de propriedade, enquanto que o poder, a essência e a responsabilidade que faziam parte dessa propriedade no passado, estariam agora passando para um grupo separado no qual em suas mãos recairia o controle – agora, a riqueza dependeria também das forças de mercado e da atuação dos gestores das corporações.

No entanto, a função social da propriedade privada estaria ameaçada pela estrutura de propriedade que se configurava – àquela época havia uma escassez de riquezas e aumento do poder dos gestores que poderiam agir em seu próprio benefício em detrimento do interesse dos acionistas – dado que o ponto de ligação entre a propriedade e alocação eficiente de recursos seria a maximização do valor da

empresa, que favorecia a redução dos incentivos de administradores na busca desse objetivo (OKIMURA, 2003).

Ross (1973) em seu artigo "*The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem*" buscou examinar como a estrutura de pagamento dos agentes se alinharia aos interesses do principal através de funções econométricas. O trabalho de Jensen e Meckling (1976) deu maior robustez à teoria da agência, e contribuiu também para o mecanismo hoje definido como Governança Corporativa. Eles definem uma relação de agência como um contrato onde uma ou mais pessoas (o principal) contratam um terceiro (o agente) para agir em seu nome com algum poder de tomada de decisão (JENSEN; MECKLING, 1976).

Ainda mais, os autores falam que, se ambas as partes trabalham com o intuito de maximizar suas utilidades pessoais (nesse caso, sua riqueza), existe uma boa razão para acreditar que o agente nem sempre agirá de maneira que se atenda o objetivo do principal (JENSEN; MECKLING, 1976). Foi a partir dessas relações entre agente e principal que surgiu a necessidade de criação de um mecanismo que pudesse dar uma garantia de que os conflitos de interesses fossem dirimidos: a Governança Corporativa.

Shleifer e Vishny (1997) realizaram uma pesquisa atentando para a importância da proteção legal do investidor e dos sistemas de concentração de propriedade em Governança Corporativa pelo mundo. Os autores falam que a governança é o caminho pelo qual os financiadores das corporações garantem a si próprios um retorno sobre seus investimentos (SHLEIFER; VISHNY, 1997).

Essa garantia se daria por meio de restrições impostas por eles (os financiadores, o principal) aos gestores ou também dos próprios gestores a si mesmos, com o intuito de garantir um alinhamento de interesses e com isso, proporcionando a ambas as partes uma segurança maior na gestão de seus negócios (SHLEIFER; VISHNY, 1997).

No Brasil, o primeiro órgão que viria a tratar de assuntos de Governança Corporativa foi o Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração (IBCA), em 1995, que depois, viria a ser chamado de Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) (SILVA, 2016).

Segundo o IBGC (2015) a Governança Corporativa é o sistema pelo qual as entidades e demais organizações são geridas, monitoradas e incentivadas a fim de que os relacionamentos entre sócios, conselhos de administração, diretoria, órgãos

de fiscalização e demais partes interessadas tenham seus interesses atendidos de igual maneira. Além disso, existem quatro princípios básicos da governança corporativa no Brasil segundo o IBGC, sendo eles:

- **Transparência:** que se baseia no desejo da entidade em divulgar informações às partes interessadas, mesmo aquelas que não são impostas por leis ou regulamentos. Não se limita apenas a fatores relacionados ao desempenho econômico-financeiro, mas também abrange todas as demais informações de caráter inclusive intangível que dão direção à ação gerencial e que conduzem à preservação e otimização do valor da organização;
- **Equidade:** que se baseia no tratamento de maneira justa e sem distinção a todos os sócios e demais partes interessadas (stakeholders), considerando seus direitos, deveres, necessidades, interesses e expectativas;
- **Prestação de Contas (*accountability*):** que trata que todos os envolvidos no sistema de governança, sejam eles sócios ou conselheiros de administração ou diretores, por exemplo, devem prestar contas de sua atuação de modo claro, conciso, compreensível e tempestivo, assumindo integralmente a consequências de seus atos e omissões e atuando com responsabilidade e diligência dentro de seus papéis; e
- **Responsabilidade Corporativa:** que diz que os agentes de governança (sócios, diretores, conselhos fiscais, conselhos de administração, etc.) devem zelar pela viabilidade econômico-financeira das organizações, reduzir os efeitos negativos de qualquer transação de empreendimento nos seus negócios e suas operações e aumentar as positivas, levando em consideração, no seu modelo de negócios, os diversos capitais no curto, médio e longo prazos.

Além desses princípios, com o objetivo de fornecer um ambiente de negociação que promova o interesse dos investidores e a valorização das companhias, foram criados em dezembro 2011 os Níveis Diferenciados (Nível 1 e Nível 2) e o Novo Mercado de Governança Corporativa pela (BM&FBOVESPA S.A.), hoje B3 (Brasil, Bolsa, Balcão S.A.), sendo o Novo Mercado voltado para empresas que pretendem

abrir capital na Bolsa de Valores e os demais níveis direcionados às empresas que já têm suas ações negociadas na B3 (SILVA, 2016).

De acordo com Silva (2014), a adesão aos níveis diferenciados de Governança Corporativa da Bolsa de Valores dá mais ênfase aos esforços da empresa à melhoria de sua relação com os investidores e eleva o potencial de valorização de seus ativos. Já em relação ao Novo Mercado, o que ocorre é que a valorização e liquidez das ações das entidades que a integram são impactados positivamente pelo nível de segurança que os direitos concedidos aos acionistas oferecem e pela qualidade das informações divulgadas pelas mesmas (SILVA, 2014).

A seguir, o Quadro 2 evidencia as principais exigências que devem ser cumpridas pelas empresas que aderem ao Novo Mercado e aos Níveis Diferenciados 1 e 2, em relação às empresas do segmento Básico (Tradicional).

Quadro 2 - Segmentos de Listagem dos Níveis de Governança Corporativa

(Continua)

Característica	Novo Mercado (a partir de 02/01/2018)	Nível 2	Nível 1	Básico (Tradicional)
Capital Social	Somente ações ON	Ações ON e PN (com direitos adicionais)	Ações ON e PN (conforme legislação)	
Percentual Mínimo de Ações em Circulação (<i>free float</i>)	25% ou 15%, caso o ADTV (<i>average daily trading volume</i>) seja superior a R\$ 25 milhões	25%		Não há regra específica
Ofertas Públicas de Distribuição de Ações	Esforços de dispersão acionária, exceto para ofertas ICVM 476	Esforços de dispersão acionária		Não há regra específica
Vedação a Disposições Estatutárias	Limitação de voto inferior a 5% do capital, quórum qualificado e "cláusulas pétreas"		Não há regra específica	
Composição do Conselho de Administração	Mínimo de 3 membros (conforme legislação), dos quais, pelo menos, 2 ou 20% (o que for maior) devem ser independentes, com mandato unificado de até 2 anos	Mínimo de 5 membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes com mandato unificado de até 2 anos	Mínimo de 3 membros (conforme legislação), com mandato unificado de até 2 anos	Mínimo de 3 membros (conforme legislação)
Vedação à Acumulação de Cargos	Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa. Em caso de vacância que culmine em acumulação de cargos, são obrigatórias	Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa (carência de 3 anos a partir da adesão)		Não há regra específica

Quadro 2 - Segmentos de Listagem dos Níveis de Governança Corporativa

(Continuação)

Característica	Novo Mercado (a partir de 02/01/2018)	Nível 2	Nível 1	Básico (Tradicional)
Obrigações do Conselho de Administração	Manifestação sobre qualquer oferta pública de aquisição de ações de emissão da companhia (com conteúdo mínimo, incluindo alternativas à aceitação da OPA disponíveis no mercado)	Manifestação sobre qualquer oferta pública de aquisição de ações de emissão da companhia (com conteúdo mínimo)	Não há regra específica	
Demonstrações Financeiras	Conforme legislação	Traduzidas para o inglês	Conforme legislação	
Informações em Inglês, simultâneas à Divulgação em Português	Fatos relevantes, informações sobre proventos (avisos aos acionistas ou comunicado ao mercado) e <i>press release</i> de resultados	Não há regra específica, além das DFs (vide item acima)	Não há regra específica	
Saída do Segmento / Oferta Pública de Aquisição de Ações (OPA)	Realização de OPA por preço justo, com quórum de aceitação ou concordância como saída do segmento de mais de 1/3 dos titulares das ações em circulação (ou percentual maior previsto no Estatuto Social)	Realização de OPA, no mínimo, pelo valor econômico em caso de cancelamento de registro ou saída do segmento, exceto se houver migração para Novo Mercado	Não aplicável	
Comitê de Auditoria	Obrigatória instalação de comitê de auditoria, estatutário ou não estatutário, que deve atender aos requisitos indicados no regulamento: composição e atribuições	Facultativo		
Reunião Pública Anual	Realização, em até 5 dias úteis após a divulgação de resultados trimestrais ou das demonstrações financeiras, de apresentação pública (presencial, por meio de teleconferência, videoconferência ou outro meio que permita a participação a distância) sobre as informações divulgadas	Obrigatória (presencial)		Facultativa
Calendário de Eventos Corporativos	Obrigatório			Facultativo

Quadro 2 - Segmentos de Listagem dos Níveis de Governança Corporativa

(Conclusão)

Característica	Novo Mercado (a partir de 02/01/2018)	Nível 2	Nível 1	Básico (Tradicional)
Divulgação Adicional de Informações	Regimentos do Conselho de Administração, de seus comitês de assessoramento e o Conselho Fiscal, quando instalado; Código de conduta (com conteúdo mínimo); Políticas de (i) remuneração, (ii) indicação de membros do Conselho de Administração, seus comitês de assessoramento e diretoria estatutária, (iii) gerenciamento de riscos, (iv) transação com partes relacionadas, e (v) negociação de valores mobiliários, com conteúdo mínimo, exceto a remuneração; Divulgação (i) anual de relatório resumido do comitê de auditoria estatutário contemplando os pontos indicados no regulamento, ou (ii) trimestral de ata de reunião do Conselho de Administração, informando o reporte do comitê de auditoria não estatutário	Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta		Não há regra
Concessão de <i>Tag Along</i>	100% para ações ON	100% para ações ON e PN	80% para ações ON (conforme legislação)	
Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado	Obrigatória		Facultativa	
Auditoria Interna	Obrigatória existência de auditoria interna que deve atender aos requisitos indicados no regulamento	Facultativa		
<i>Compliance</i>	Obrigatória a implementação de funções de <i>compliance</i> , controles internos e riscos corporativos, sendo vedada a acumulação com atividades operacionais	Facultativo		

Fonte: Brasil, Bolsa, Balcão (B3) Nota: Critérios válidos até 28/01/19

De acordo com Malacrida e Yamamoto (2006), os níveis diferenciados de Governança Corporativa foram criados com o objetivo de preparar as empresas a incorporarem o Novo Mercado, que possui como objetivo atender os anseios dos investidores por maior transparência em relação aos atos realizados pela administração da companhia sendo o segmento com maior diferenciação ante os demais (SILVA; 2016; BENINI; BIANCHI; MACHADO; MENEZES, 2017).

Como dito por Silveira e Barros (2008), a minimização dos prejuízos causados pela teoria da agência depende da presença de um conjunto de mecanismos internos e externos que ajudem a equilibrar o interesse dos gestores com todos os acionistas, e a junção desses mecanismos seria a governança corporativa. Um exemplo desses mecanismos seria o Conselho de Administração (SILVEIRA; BARROS, 2008).

2.3.1 Conselho de Administração

Para o IBGC (2015) o principal componente de uma organização é seu Conselho de Administração, pois exerce o papel de guardião dos princípios, valores, objeto social e sistema de governança da mesma, sendo o órgão colegiado responsável pelo processo de tomada de decisão estratégica. Este conselho, além de decidir os rumos da empresa é também responsável pelo monitoramento da diretoria, sendo o elo entre ela e os investidores (IBGC, 2015).

Além disso, segundo o Instituto, os membros do conselho são eleitos pelos sócios e na qualidade de administradores, prestam contas a eles e têm certos deveres perante a entidade para que seja cumprida sua missão (IBGC, 2015). Dentre essas atividades, cabe ao conselho, por exemplo: definir a estratégia, eleger e destituir o CEO (*Chief Executive Officer*); aprovar, por meio de proposta do CEO, a escolha ou a dispensa dos demais executivos; acompanhar a gestão; monitorar riscos, indicação e substituição de auditores independentes; e supervisionar o relacionamento da empresa com as demais partes interessadas (*stakeholders*) (SILVA, 2014).

Por ser uma ferramenta que pode maximizar a atuação da Governança Corporativa, cabe ao Conselho de Administração tomar as melhores decisões para sua excelência. Um fator que pode contribuir para divulgação de informações sobre passivos contingentes, por exemplo, é o número de membros do conselho, dado que estudos anteriores mostram associação direta entre o *disclosure* e o tamanho do conselho de administração (GONDRIGE, 2010; BEZERRA; LUSTOSA; SALES;

FERNANDES, 2015). Conforme o IBGC, a composição de membros do Conselho deve variar de 5 a 11 indivíduos no máximo, dependendo da entidade, lembrando que por lei, o mínimo exigido é de 3 membros (IBGC, 2015; Lei 6404/76).

Cabe salientar outro ponto importante dentro da composição do Conselho de Administração, é em relação à independência deste. Existem, segundo Silva (2014) três tipos de conselheiros: (i) o independente, que não tem qualquer vínculo com a entidade; (ii) o externo, que não mantém vínculo com a entidade mas não é independente (ex-diretores, ex-funcionários, por exemplo); e (iii) o interno, como por exemplo, um funcionário da empresa. Ainda mais, a recomendação é de que a maioria dos membros do conselho seja formada por membros independentes (SILVA, 2014).

De acordo com o IBGC, os membros independentes são aqueles conselheiros externos que não possuem quaisquer relações familiares, de negócio ou de qualquer outro tipo com partes que se relacionam com a entidade e que possam influenciar suas decisões de forma significativa, a exemplo de seus julgamentos, de modo que isso comprometa seu proceder, que é agir no melhor interesse da organização (IBGC, 2015).

Em pesquisa realizada com empresas listadas na Bolsa de Valores do Egito, Samaha, Dahawy, Hussainey e Stapleton (2012) encontraram um nível de *disclosure* voluntário de informações maior em empresas que possuíam mais diretores independentes no conselho, o que pode ser esperado para o nível de *disclosure* de passivos contingentes, dado que o objetivo de se ter membros independentes no conselho é melhorar a governança corporativa nas empresas.

Além disso, os membros independentes do Conselho de Administração assumem papel de relevância quando ocorre acúmulo de cargos de diretor-presidente e presidente do conselho de administração. Segundo o IBGC (2015), caso isto ocorra ou exista um grau de parentesco entre o diretor e o presidente do conselho, é recomendável que um dos conselheiros independentes assuma a responsabilidade de liderar discussões que envolvam conflitos de interesse.

Em relação à presidência do Conselho, é recomendado que não haja concentração de poder, ou seja, acúmulo de cargos. O Código de Melhores Práticas de Governança atenta para o fato de que com a concentração de poder, nesse caso *chairman* (presidente do conselho) e CEO (executivo-chefe) sendo a mesma pessoa, a supervisão do conselho em relação à diretoria pode ser prejudicada (IBGC, 2015).

Posto isso, as funções do presidente do conselho além da fiscalização da diretoria, são a escolha, admissão, fixação dos proventos e benefícios da diretoria e sua eventual sucessão pós avaliação (SILVA, 2016). Quando o diretor é a mesma pessoa do presidente do conselho, há possibilidade de que ocorram conflitos de interesses, embora essa separação de cargos não seja um consenso no mundo.

Cabe salientar que o Conselho de Administração também deve realizar reuniões o tanto quanto for necessário. O IBGC (2015) diz que a eficácia das reuniões do conselho depende de um conjunto de ações que têm como objetivo favorecer a participação efetiva dos membros, elevar o nível dos debates e contribuir para um processo mais adequado e efetivo de tomada de decisões. Como exemplo, em suas demonstrações financeiras a Gafisa S/A (uma das empresas selecionadas na presente pesquisa) destaca que preparação das demonstrações financeiras requer que a Administração faça julgamentos e estimativas e adote premissas que afetam os valores apresentados para a divulgação de passivos contingentes.

Dentre algumas características das reuniões do Conselho, se destacam: a elaboração de um calendário e agendas anual com as datas de reuniões ordinárias e extraordinárias; a dinâmica das reuniões, que devem ser presenciais e ter participação dos membros; elaboração de atas de reunião e sua divulgação, com todos os pontos observados nas reuniões e quaisquer informações relevantes, entre outros aspectos, que se espera que melhorem o nível de divulgação, inclusive de passivos contingentes (IBGC, 2015).

3 METODOLOGIA

Em se tratando dos objetivos desta pesquisa, admite-se dizer que se tratou de uma pesquisa exploratória e empírica, visto que se caracterizou pela busca mais aprofundada de conhecimento num determinado assunto de modo que este se torne mais acessível (claro) ou construa questões importantes para a condução desta. Quanto à abordagem do problema, assumiu característica quantitativa, visto que foi necessário uso de instrumentos estatísticos tanto na coleta quanto na manipulação dos dados a fim de se obter uma resposta ao problema da pesquisa de uma maneira mais precisa e com uma margem de segurança quanto às inferências feitas (BEUREN; LONGARAY; RAUPP; SOUSA; COLAUTO; PORTON, 2012).

3.1 POPULAÇÃO E AMOSTRA

O presente estudo investigou a relação da Governança Corporativa das empresas que pertencem à Brasil, Bolsa e Balcão (B3) com a divulgação de seus passivos contingentes. Para isso, os dados foram coletados a partir do banco de dados da Comdinheiro, Formulários de Referência, Demonstrações Financeiras, Notas Explicativas e no site da B3 – dados das 50 maiores empresas listadas na B3 no período de 2010 a 2017, que mais tiveram volume de negociação de ações.

A amostra apresentou-se de forma desbalanceada, pois houveram empresas que não iniciaram suas atividades no início do período amostral, assim como houveram dados “*missing*” ou dados faltantes referentes às variáveis de controle. Ainda, a amostra da pesquisa abarcou empresas com diferentes níveis de governança corporativa, além de também serem participantes de diferentes setores da economia, embora seja um número razoável de empresas, essas características permitem uma comparabilidade nos resultados da pesquisa.

A justificativa do período ser iniciado em 2010 se dá por força da Lei Nº 11.638/2007, que adapta os padrões contábeis brasileiros aos padrões internacionais de acordo com o *Internacional Financial Reporting Standards* (IFRS), com uso obrigatório desses padrões a partir do mencionado ano. Já em relação ao número de empresas e pelo tempo da elaboração da pesquisa, a justificativa se baseia no sentido de que são as empresas que mais negociam ações e, portanto, as que os investidores e usuários das informações contábeis e de desempenho mais procuram.

3.2 VARIÁVEIS DEPENDENTES

A pesquisa utilizou-se dos parâmetros estipulados pelo CPC 25 para o *disclosure* de informações sobre passivos contingentes conforme explicitado no Quadro 3.

Quadro 3 - Disclosure sobre Passivos Contingentes

Categorias	
Fazem uma breve descrição da natureza do passivo contingente na data do balanço	
Quando praticável na data do balanço:	
Divulgam a estimativa do passivo contingente e seu efeito financeiro	Mensurado de acordo com a melhor estimativa
	Mensurado de acordo com o risco e a incerteza
	Mensurado de acordo com o valor presente
	Mensurado de acordo com o evento futuro
	Mensurado de acordo com a alienação esperada do ativo
Divulgam a indicação das incertezas relacionadas ao valor ou ao momento de ocorrência de qualquer saída	
Divulgam a possibilidade de qualquer reembolso	

Fonte: CPC 25 (2009); Costa, Correia, Machado e Lucena (2015)

Para representar o *Disclosure* de Passivos Contingentes foi realizada a construção do Índice de *Disclosure* de Passivos Contingentes (IDPC) para cada empresa da amostra, e a cada ano analisado (de 2010 a 2017), na qual as variáveis foram estabelecidas de acordo com o CPC 25, sendo os dados coletados por meio de Notas Explicativas. Com isso, as variáveis foram *dummies*, pois para cada variável verificada atribuiu-se valor 1, e 0, caso contrário, como apresentada na Equação 1. O IDPC levou em consideração a soma das informações evidenciadas pelas empresas, dividida pelo total de informações que deveriam ter sido divulgadas, conforme Nakayama e Salotti (2014):

$$IDPC = \frac{\sum_{i=1}^n xi}{\sum_{j=1}^m xj} \quad (1)$$

Onde:

IDPC é o Índice referente ao Disclosure de Passivos Contingentes; *xi* é o total de itens disponibilizados pela companhia (atribuição de valor “1”); e *xj* é o total de itens que deveriam ter sido disponibilizados pela companhia.

Além disso, conforme Quadro 4, a partir de Balduino e Borba (2015) e do CPC 25, sobre a evidenciação dos valores dos passivos contingentes, foi analisado o logaritmo natural dos passivos contingenciais (Ambiental; Cível; Trabalhista; Tributária; Garantias), descritos em Notas Explicativas, com o intuito de verificar se as variáveis de governança corporativa, (no caso deste trabalho, baseadas no Conselho de Administração) possuem alguma influência nesses totais:

Quadro 4 - Indicador Referente ao Logaritmo Natural do Passivo Contingente

Indicador	Descrição
Log Total Passivo Contingente	Logaritmo natural do Passivo Contingente (Ambiental; Cível; Trabalhista; Tributária; Garantias)

Fonte: Elaboração própria (2019)

Cabe salientar que, de acordo com o CPC 25, os passivos contingentes não devem ser reconhecidos a não ser que a saída de recursos que incorporam benefícios econômicos para a liquidação da obrigação seja provável (o que caracteriza como provisão), no entanto a natureza e os valores desses passivos deve ser divulgada. Ainda assim, em pesquisa anterior de Costa, Correia, Machado e Lucena (2015) resultados mostraram que o nível de aderência às informações descritas no CPC 25 pelas empresas foi em torno de 23% entre 2010 a 2015, mesmo a norma exigindo essas informações.

3.3 VARIÁVEIS INDEPENDENTES

Por meio da base de dados Comdinheiro, Formulários de Referência e site da B3, foram extraídos dados referentes ao Conselho de Administração e outras variáveis de controle, e com isso, foi montado um quadro com as relações que se esperam encontrar nos modelos de regressão, como seguem:

Quadro 5 - Indicadores de Referência às Variáveis do Conselho de Administração e Variáveis de Controle

Dimensões	Indicadores	Siglas	Definição	Relações esperadas	Referências
Conselho de Administração	Tamanho do Conselho	TA	Número total de membros no conselho	(+)	Gondrige (2010); Bezerra, Lustosa, Sales e Fernandes (2015)
	Independência do Conselho	IND	A relação entre o número de membros independentes e o tamanho do conselho	(+)	Samaha, Dahawy, Hussainey e Stapleton (2012)
	<i>Chairman/CEO</i>	CHA	Atribui-se valor 1 quando o presidente do conselho é o CEO e 0, caso contrário	(-)	Samaha, Dahawy, Hussainey e Stapleton (2012)
	Reuniões	REU	Número total de reuniões do conselho no ano	(+)	Schwartz-Ziv e Weisbach (2013); IBGC (2015)
Variáveis de Controle	Retorno sobre patrimônio líquido	<i>ROE</i>	Relação entre lucro líquido pelo patrimônio líquido	(+)	Farias, Huppés, Lopes e Noriller (2016);
	Log na Receita	<i>LogRE C</i>	Logaritmo natural na receita	(+)	Vasconcelos, Bressan, Pinheiro e Menezes (2014)
	Internacionalização	<i>ADR</i>	Para empresa que emite ADR será atribuído o valor 1; caso contrário, 0.	(+)	Farias, Huppés, Lopes e Noriller (2016)
	Governança	GOV	Para empresas listadas em algum nível de Governança, foi atribuído o valor 1; caso contrário, 0.	(+)	Murcia e Santos (2009); Silva, Araújo e Santos (2015)

Fonte: Elaboração própria (2019)

Como forma de representar a Governança Corporativa, algumas características do Conselho de Administração foram selecionadas, visto que este mecanismo é o responsável por decidir os rumos da empresa (IBGC, 2015).

Espera-se que os indicadores possuam relação positiva com o nível de evidenciação voluntária de passivos contingentes (Tamanho do Conselho,

Independência e Reuniões), a não ser pela variável “*Chairman/CEO*”, pois, de acordo com os estudos analisados, quando ocorre acúmulo de funções na pessoa do diretor e presidente do Conselho, as companhias tendem a divulgar menos informações (ENG; MAK, 2003; GONDRIGE, 2010; SAMAHA; DAHAWY; HUSSAINEY; STAPLETON, 2012).

Em relação às variáveis de controle, foram escolhidas para verificar associação entre o Conselho de Administração e *Disclosure* de passivos contingentes: Retorno sobre o patrimônio líquido (ROE); Receita (representada pelo logaritmo no valor total); Internacionalização (ADR); e Aderência a Níveis de Governança Corporativa.

No que tange ao ROE, espera-se que haja uma relação positiva entre a rentabilidade da empresa e seu nível de divulgação. Segundo Ludícibus (2017), esse índice tem como característica expressar os resultados globais alcançados pela gerência na gestão de recursos próprios e de terceiros, sendo o objetivo da administração financeira maximizar o valor de mercado para o possuidor das ações e estabelecer um fluxo de dividendos satisfatório. Estudos apontam que empresas com maior rentabilidade divulgam mais informações sobre passivos contingentes e provisões (FONTELES; NASCIMENTO; PONTE; REBOUÇAS, 2013; FARIAS; HUPPES; LOPES; NORILLER, 2016).

Baseado em Vasconcelos, Bressan, Pinheiro e Menezes (2014), que encontraram evidências de relação positiva entre o Log na Receita Líquida e o *disclosure*, também se espera que o valor da receita auferida pelas entidades impacte de maneira positiva o *disclosure* de informações sobre passivos contingentes das empresas da amostra.

Para as variáveis Internacionalização (ADR) e Níveis de Governança Corporativa (GOV) foram adotados critérios dicotômicos, ou seja, adotaram-se variáveis *dummies*. Considerando que existe um maior nível de evidenciação em empresas no Brasil de capital aberto que emitem ações nos Estados Unidos, optou-se por atribuir valor 1 às empresas que emitem ADRs (*American Depositary Receipts*) e valor 0 as que não negociam em Bolsa de Valores americana, de acordo com estudos anteriores (BEZERRA; LUSTOSA; SALES; FERNANDES, 2015; SANTOS; VASCONCELOS; DE LUCA, 2015; FARIAS; HUPPES; LOPES; NORILLER, 2016).

De igual maneira, com relação a Governança Corporativa, supondo que aderindo a algum nível de governança (Nível 1, Nível 2 ou Novo Mercado) as empresas tendem a divulgar mais informações aos investidores, atribuíram-se valor 1

às empresas que pertencem a algum nível de governança corporativa da B3 e 0 àquelas que não fazem parte de qualquer segmento de listagem de Governança Corporativa, embasado nos estudos de Murcia e Santos (2009) e Silva, Araújo e Santos (2015).

3.4 MODELOS ECONOMETRÍCOS

A técnica escolhida para verificar a relação entre o Conselho de Administração e o *Disclosure* de Passivos Contingentes são dados em painel, na qual foram analisadas cada empresa durante um período de 8 anos (2010 a 2017). Para seleção do modelo mais adequado na análise da amostra foram trabalhados os testes Hausman, Chow e LM Breusch-Pagan. Além de terem sido realizados os testes de pressupostos básicos da análise de regressão: grau de multicolinearidade (Teste VIF), ausência de autocorrelação (Teste de Woodridge) e heterocedasticidade (Teste de Wald).

Assim, o primeiro modelo estimado foi representado pela Equação 2:

$$IDPC = \alpha + \beta_1TA + \beta_2IND - \beta_3CHA + \beta_4REU + \beta_5ROE + \beta_6LogREC + \beta_7ADR + \beta_8GOV + \varepsilon \quad (2)$$

Onde: IDCP é o Disclosure de Passivos Contingentes; TA é o Tamanho do Conselho; IND é a Independência do Conselho; CHA representa Chairman/CEO; REU é o Reuniões do Conselho; ROE é o Retorno sobre o Patrimônio Líquido; ADR representa Internacionalização; e GOV representa Governança Corporativa.

O segundo modelo estimado foi representado pela Equação 3:

$$\text{Log Total PC} = \alpha + \beta_1TA + \beta_2IND - \beta_3CHA + \beta_4REU + \beta_5ROE + \beta_6LogREC + \beta_7ADR + \beta_8GOV + \varepsilon \quad (3)$$

Onde: Log Total PC é o Logaritmo natural do Passivo Contingente; TA é o Tamanho do Conselho; IND é a Independência do Conselho; CHA representa Chairman/CEO; REU é o Reuniões do Conselho; ROE é o Retorno sobre o Patrimônio Líquido; ADR representa Internacionalização; e GOV representa Governança Corporativa.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 ANÁLISE DESCRITIVA DOS DADOS

A Tabela 1 mostra as estatísticas descritivas dos indicadores relacionados ao Passivos Contingentes, Conselho de Administração e variáveis de controle das 50 empresas que mais negociaram ações na Brasil, Bolsa e Balcão (B3). Diante disso, ao analisar o IDPC, observamos que 30,56% das empresas divulgaram informações requeridas pelo CPC 25 em relação à média de 23% encontrada no trabalho de Costa, Correia, Machado e Lucena (2015), indicando um aumento, por parte das empresas, da ocorrência desses itens.

Ainda, é possível verificar que, em relação à variável Tamanho do Conselho, uma das que representam os indicadores de Governança Corporativa, houve uma média de aproximadamente 8 membros por Conselho nas empresas selecionadas para composição da amostra, significando que as empresas buscam atender a recomendação do IBGC (2015), que diz que em um Conselho, o número ideal de membros seria de 5 a 11, semelhante também à media encontrada por Bezerra, Lustosa, Sales e Fernandes (2015).

Já em relação à variável Independência do Conselho, é possível notar que, no período analisado há um percentual de aproximadamente 28,04%, do total, composto por membros que não possuem quaisquer relações com a entidade de forma que se possa comprometer sua postura no cumprimento de seu objetivo na firma. De acordo com o IBGC (2015), número esse, também, um pouco acima do recomendado que é de 20%, e segundo Samaha, Dahawy, Hussainey e Stapleton (2012), quanto maior o número de membros independentes, maior o nível de *disclosure*.

Em seguida, a variável *Chairman/CEO*, que trata do acúmulo de cargos na pessoa do presidente do Conselho, apresentou um índice de apenas 4,56% aproximadamente, o que está de acordo com o que recomenda o IBGC (2015) e vai de encontro ao achado de Samaha, Dahawy, Hussainey e Stapleton (2012), que dizem que empresas que mantêm uma pessoa ocupando o cargo de diretor executivo e presidente do Conselho de Administração ao mesmo tempo tendem a divulgar menos informações.

Em se tratando da quantidade de reuniões anuais feitas pelo Conselho de Administração, na amostra, observou-se que em média foram realizadas 14 reuniões no período de 2010 a 2017, nas empresas selecionadas, tanto as de caráter ordinário quanto extraordinário, um pouco acima da média encontrada por Correia (2018), talvez devido a diferença do número de empresas pertencentes a amostra dos trabalhos.

Com relação às variáveis de controle, destaca-se a média de 32,83% de empresas da amostra que possuem ADRs no período e que a grande maioria delas está em algum nível de Governança Corporativa (93,94%), esse resultado condiz com Santos, Vasconcelos e De Luca (2015) ao abordarem que internacionalização pode impactar as estruturas organizacionais das companhias, devido às exigências competitivas do mercado internacional, sobretudo no que tange a governança corporativa.

Tabela 1 - Estatística dos Indicadores da Amostra (2010-2017)

Indicadores	Média	Mediana	Desvio-Padrão
IDPC	0,3056	0,25	0,1735
Log Total PC	4,6721	5,252	2,2372
Tamanho do Conselho de Administração	8,4898	8	2,3052
Independência dos Membros do Conselho	0,2804	0,27	0,2010
<i>Chairman/CEO</i>	0,0456	0	0,2088
Reuniões	14,3046	12	16,6245
ADRs (Internacionalização)	0,3283	0	0,4702
Governança Corporativa	0,9394	1	0,2389
Log Receita	9,0599	6,95	5,4479
ROE	0,1103	0,08	0,1452

Fonte: Dados da Pesquisa (2019)

A Tabela 2 mostra as estatísticas dos dados das empresas por ano de atuação. Nota-se que em média, as empresas passaram a divulgar mais itens relacionados a passivos contingentes requeridos pelo CPC 25. Em 2010, o índice indicava um nível de evidenciação que beirava 25,75%, enquanto que em 2017 esse número passou para 40,50%, com oscilações positivas entre os anos analisados.

Já em relação à quantidade de membros no Conselho de Administração, fazendo uma comparação dentre os anos analisados, observa-se que não há diferença significativa quanto à média de membros que compõem os Conselhos,

desde 2010 até 2017, esse número girou em torno de 8 membros. Ainda, quanto à independência, em relação aos participantes dos Conselhos, houve um aumento no último ano se comparado com o início do período. Em 2010, o percentual de membros independentes nos Conselhos das empresas era de 33,57% e passou a ser de 37,96% em 2017, com leves baixas e altas durante o período.

A variável *Chairman/CEO* mostrou que em 2017, o número de pessoas que ocupavam os cargos de Presidente do Conselho e Diretor Executivo ao mesmo tempo chegou a 2,04%, o menor no período, enquanto que a máxima chegou a 8% nos anos de 2015 e 2016. A variável Reuniões também apresentou um aumento, com oscilações durante o período, comparando 2010 a 2017. No último ano analisado, o número de reuniões anuais chegou a 28 (27,77, aproximadamente), ao passo que em 2010, esse número era 13 (13,08, aproximadamente).

Com relação às variáveis de controle, observa-se que o percentual de empresas que emitiram ações nos EUA, pertencentes à amostra, era de 31,25% em 2010, e subiu para 58% em 2017, mostrando assim, que mais empresas passaram a seguir as regras estabelecidas pela Securities and Exchange Commission (SEC). Ainda, quanto à aderência a algum nível de Governança Corporativa, das empresas da amostra, não houve disparidade significativa em relação à média geral, indicando que as empresas listadas em algum segmento da B3 permaneceram no mesmo nível de Governança durante o período analisado.

Tabela 2 - Média dos Indicadores por Ano (2010-2017)

Indicadores	Médias Anuais							
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Índice PC	0,2575	0,2700	0,2800	0,2800	0,2800	0,2700	0,4025	0,4050
Log Total PC	3,6184	4,3026	4,7773	4,6928	4,7779	4,7617	5,1912	5,2549
Tamanho	8,5625	8,4375	8,7000	8,7400	8,3600	8,7000	8,3673	8,0408
Independência	0,3357	0,2990	0,2698	0,2690	0,2504	0,2356	0,2090	0,3796
<i>Chairman/CEO</i>	0,0208	0,0208	0,0400	0,0400	0,0600	0,0800	0,0800	0,0204
Reuniões	13,0833	14,0000	12,1800	12,6400	12,0800	10,9200	11,9184	27,780
ADRs	0,3125	0,3125	0,3000	0,2800	0,2800	0,2800	0,2800	0,5800
Governança	0,9375	0,9375	0,9400	0,9400	0,9400	0,9400	0,9400	0,9400
Log Receita	8,7698	8,8173	8,8753	9,1292	9,1918	9,2216	9,2238	9,2362
ROE	0,1505	0,1277	0,1106	0,1123	0,1148	0,0984	0,0851	0,0875

Fonte: Dados da Pesquisa (2019)

4.2 ANÁLISE INFERENCIAL DOS DADOS

A Tabela 3 apresenta os resultados dos quatro modelos de regressões, com as seguintes variáveis dependentes: IDPC (Índice de Disclosure de Passivos Contingentes) para os modelos 1 e 2; e Logaritmo no Total de Passivos Contingentes (Log Total PC) para os modelos 3 e 4, caracterizando assim, os painéis A e B, respectivamente. As variáveis explicativas foram utilizadas para todos os modelos, enquanto que para os modelos 2 e 4, as variáveis de controle não foram utilizadas.

Para se chegar no modelo ideal foram feitos testes com regressões de efeitos fixos, regressões de efeitos aleatórios e regressões do tipo OLS. As regressões de efeitos aleatórios foram as que mais se adequaram às variáveis da pesquisa e, portanto, o trabalho se baseou nesse modelo para a análise dos dados. Foi observado que não foi necessária a exclusão de quaisquer variáveis, visto que, ao se realizar o teste de multicolinearidade (Variance Inflation Factor – VIF), não foram identificadas médias acima de 5 (Média VIF foi de 1,11).

No Painel A, os modelos 1 (com as variáveis de controle) e 2 (sem as variáveis de controle), apresentam significância entre a variável Independência e o IDPC, corroborando com Samaha, Dahawy, Hussainey e Stapleton (2012), o que indica que há uma maior divulgação de itens exigidos pelo CPC 25 às empresas quando estas possuem um percentual maior de membros independentes na composição de seus Conselhos de Administração.

Em relação às demais variáveis explicativas não há como se fazer uma inferência sobre a relação da variável dependente com às explicativas, uma vez que não foi constatada nenhuma significância estatística, tanto no modelo 1 quanto no modelo 2. Porém, os sinais apresentados por tais variáveis se confirmaram às relações esperadas, muito embora, a influência desses fatores seja ínfima.

Por outro lado, no modelo 1, a variável de controle ROE se mostrou significativamente relacionada ao IDPC, de maneira negativa, contrariando o esperado. Esse resultado pode ter sido ocasionado devido ao fato de que foram trabalhadas na amostra apenas 50 empresas, visto que, para tomar alguma conclusão mais concisa esse número deveria ser ampliado para verificar se isso realmente se confirma, dado que não foram encontradas nenhuma outra pesquisa que relacionasse especificamente o *disclosure* da natureza do passivo contingente em relação ao retorno sobre o patrimônio líquido.

Tabela 3 - Regressões em Painéis: Efeitos Aleatórios Robustos – Passivos Contingentes e Governança Corporativa (2010-2017)

Indicadores	Painel A: IDPC e GC		Painel B: Log Total PC e GC	
	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4
Tamanho do Conselho	0,0015 (0,32)	0,0032 (0,49)	0,0960* (1,73)	0,1615** (1,96)
Independência	0,1144** (2,22)	0,1011* (1,86)	0,3621 (0,54)	0,5315 (0,79)
<i>Charmain/CEO</i> (dummy)	-0,0254 (-0,48)	-0,0260 (-0,47)	-0,5890 (-0,70)	-0,6543 (-0,69)
Reuniões	0,0003 (0,62)	0,0004 (0,94)	0,0010 (0,51)	0,0028** (2,06)
ADR (dummy)	0,0247 (0,87)		0,2672 (0,77)	
Log Receita	0,0072 (1,63)		0,0179 (0,32)	
ROE	-0,2078*** (-2,77)		-2,3910*** (-2,69)	
Governança (dummy)	0,0407 (0,34)		2,7780** (2,36)	
Constante	0,1712 (1,28)	0,2483*** (3,63)	1,2177 (1,03)	3,1813*** (3,51)
Observações	387	392	387	392
R ² (within)	0,0680	0,0270	0,0979	0,0295
R ² (between)	0,0362	0,0001	0,0676	0,0434
R ² (overall)	0,0460	0,0037	0,0910	0,0416
Estatística (Wald c)	22,22	4,46	37,16	10,17
Significância	0,00	0,00	0,00	0,00

Fonte: Dados da Pesquisa (2019) Notas: Estatística Z entre parênteses. *** Estatisticamente significativa a 1%, ** Estatisticamente significativa a 5%, * Estatisticamente significativa a 10%

No Painel B, estão os modelos 3 (com as variáveis de controle) e 4 (sem as variáveis de controle). Aqui foram trabalhadas as regressões que têm como variável dependente o Logaritmo no Total de Passivos Contingentes, incluindo os montantes evidenciados pelas empresas da amostra relacionados a contingências ambientais, cíveis, trabalhistas, tributárias e de garantias.

Os modelos 3 e 4 apresentaram significância estatística entre as variáveis Tamanho do Conselho e Reuniões, relacionadas com o Log Total PC, de maneira positiva, conforme esperado. Esse resultado confirma assim, que o número de membros dos Conselhos de Administração e as reuniões realizadas por eles impactam de maneira assentada no quantitativo evidenciado relacionado às contingências das empresas analisadas, de acordo com Bezerra, Lustosa, Sales e Fernandes (2010), Gondrige (2010) e Schwartz-Ziv e Weisbach (2012).

Quanto às outras variáveis explicativas, não pode fazer inferência, visto que, em ambos os modelos do Painel B, mesmo que os sinais das regressões estimadas tenham se mantido, considerando o esperado, não foi possível identificar significância entre a independência dos membros dos Conselhos de Administração e a variável *Chairman/CEO* com os totais contingenciais evidenciados pelas empresas no período.

Por fim, em se tratando das variáveis de controle do modelo 3, foi possível ainda identificar relação de significância entre o ROE e o Log Total PC, também contrariando o que era esperado, e mostrando, de maneira mais forte, que o ROE impacta de forma negativa na evidenciação de passivos contingentes das empresas, além de uma relação positiva entre a Governança e a variável dependente, mostrando que empresas que estão em algum nível de Governança Corporativa evidenciam mais passivos contingentes.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo desta pesquisa foi verificar a relação da Governança Corporativa, representada pelo Conselho de Administração e suas características, com a divulgação, ou *disclosure*, de passivos contingentes das 50 empresas que mais negociaram ações na Brasil, Bolsa, Balcão (B3) no período de 2010 a 2017. Para isso, foram realizadas análises descritivas e inferenciais por meio de modelos de regressão em painéis de efeitos aleatórios robustos.

Na análise descritiva dos dados de maneira geral, foi observado que as empresas buscam, a nível de características do Conselho de Administração, seguir as recomendações do IBGC, com finalidade de diminuir a assimetria de informação e conflitos de interesse que porventura possam existir caso estas não sigam as boas práticas de Governança.

Em relação à análise inferencial das regressões formuladas, observou-se que a quantidade de membros independentes no Conselho de Administração possui influência positiva na divulgação da natureza dos passivos contingentes das empresas analisadas, corroborando com o que se era esperado (SAMAH; DAHAWY; HUSSAINEY; STAPLETON, 2012). No que se refere aos valores dos passivos contingentes em relação as variáveis de Governança Corporativa, o Tamanho do Conselho e o Números de Reuniões apresentaram influência positiva com o total de passivos contingentes (Ambiental; Cível; Trabalhista; Tributário; Garantias). Esse resultado confirma a pesquisa de Bezerra, Lustosa, Sales e Fernandes (2010), Gondrige (2010) e Schwartz-Ziv e Weisbach (2012).

Ressalta-se que os resultados desta pesquisa não devem ser generalizados devido às suas limitações, mas contribui para o entendimento e desenvolvimento de trabalhos futuros relacionados ao tema. Ainda, quanto a essas limitações, é possível elencar: o número de empresas da amostra e o período analisado. Para trabalhos futuros, sugere-se que o número da amostra seja ampliado, e que novas variáveis baseadas em mecanismos de Governança Corporativa sejam pesquisadas.

REFERÊNCIAS

- ALMEIDA, K. K. N.; BATISTA, F. F. Provisões Contingentes Ambientais e seus Reflexos no Endividamento das Empresas de Alto Impacto Ambiental Após Adoção do CPC 25. **Revista Sociedade, Contabilidade e Gestão**, v. 11, nº 1, p. 46-65, 2016.
- BALDOINO, E.; BORBA J. A. Passivos contingentes na Bolsa de Nova York: uma análise comparativa entre as empresas estrangeiras. **Revista de Contabilidade e Organizações**, 23, p. 58-81, 2015.
- BARRIONUEVO FILHO, A. A separação entre propriedade acionária e controle administrativo – revisitando os clássicos. **Revista de Administração de Empresas**, v.27, n.4, p. 31-37, 1987.
- BENINI, D. R.; BIANCHI, M.; MACHADO, D. G.; MENEZES, G. R. Governança Corporativa e Remuneração dos Executivos: Um estudo das Empresas que Compõem o Índice 100 da BM&FBovespa. In: XIV Congresso USP de Iniciação Científica em Contabilidade, 14., 2017, São Paulo/SP. **Anais [...]** São Paulo: USP, 2017.
- BERLE, A.; MEANS, G. *The Modern Corporation and Private Property*. New York: **Macmillan**, 1932.
- BEUREN, I. M.; LONGARAY, A. A.; RAUPP, F. M.; SOUSA, M. A. B.; COLAUTO, R. D.; PORTON, R. A. B. **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2013.
- BEZERRA, P. C. S.; LUSTOSA, P. R. B.; SALES, I. C. H.; FERNANDES, B. V. R. Estrutura de propriedade, conselho de administração e disclosure voluntário: evidências de empresas brasileiras de capital aberto. **Revista Universo Contábil**, v.11, n. 2, p. 25-46, abr.-jun., 2015.
- BOMFIM, E. T.; TEIXEIRA, W. S.; MONTE, P. A. Relação entre o *Disclosure* da Sustentabilidade com a Governança Corporativa: Um Estudo nas Empresas Listadas no Ibrx-100. **Sociedade, Contabilidade e Gestão**, v. 10, n. 1, p. 6-28, 2015.
- BRASIL. **Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as sociedades por ações. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404compilada.htm. Acesso em: 31 jan. 2019.
- BRASIL, BOLSA, BALCÃO. **Comparativo dos segmentos de listagem**, 2018. Disponível em: http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/. Acesso em: 28 jan. 2019.
- CAETANO T. P.; SILVA, T. B.; BIESDORF, S.; LEAL, E. A. Evidenciação do Passivo Contingencial nas Demonstrações Contábeis: Um estudo nas Empresas de Papel e Celulose. In: Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 10., 2010, São Paulo/SP. **Anais [...]** São Paulo: USP, 2010.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS CPC. **Pronunciamento Técnico CPC 25**, 2009. Disponível em: <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=56>. Acesso em 29 dez. 2018.

CORREIA, T. S. **Governança Corporativa, Princípios Globais de Contabilidade Gerencial e Código de Ética Empresarial de Empresas Brasileiras de Capital Aberto**. Orientador: Wenner Glaucio Lopes Lucena. 2018. 99f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Universidade Federal da Paraíba, João Pessoa, 2018.

COSTA, I. L. S.; CORREIA, T. S.; MACHADO, M. R.; LUCENA, W. G. L. Disclosure dos Passivos Contingentes: Análise Comparativa entre Empresas de Mercado Aberto no Brasil e na Austrália. **Pensar Contábil**, v. 19, p. 54-66, 2017.

DANTAS, J. A.; ZENDERSKY, H. C.; SANTOS, S. C. D.; NIYAMA, J. K. A dualidade entre os benefícios do disclosure e a relutância das organizações em aumentar o grau de evidenciação. **Revista Economia & Gestão**, v. 5, n. 11, p. 56-76, 2005.

DE SOUSA, C.; SILVA, A.; RIBEIRO, M.; WEFFORT, E. VALOR DE MERCADO E DISCLOSURE VOLUNTÁRIO: ESTUDO EMPÍRICO EM COMPANHIAS LISTADAS NA BM&FBOVESPA. **Revista Ambiente Contábil**, v. 6, n.2, p. 94-115, 2014.

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

ENG, L. L.; MAK, Y. T. Corporate governance and voluntary disclosure. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 22, p. 325-345, 2003.

FARIAS, R. B.; HUPPES, C. M.; LOPES, A. C.; NORILLER, R. M. Fatores Explicativos do Índice de *Disclosure* das Provisões e Passivos Contingentes das Empresas Pertencentes ao Índice Bovespa. In: Congresso USP de Iniciação Científica em Contabilidade, 13., São Paulo/SP. **Anais [...]** São Paulo: USP, 2016.

FONTELES, I. V.; NASCIMENTO, C. P. S.; PONTE, V. M. R.; REBOUÇAS, S. M. D. P. Determinantes da evidenciação de provisões e contingências por companhias listadas na BM&FBovespa. **Revista Gestão Organizacional**, v. 6, n. 4, p. 85-98, 2013.

GELBCKE, E. R.; SANTOS, A.; IUDÍCIBUS, S.; MARTINS, E. **Manual de contabilidade societária**: aplicável a todas as sociedades de acordo com as normas internacionais e do CPC. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2018.

GONÇALVES, R. S.; MEDEIROS, O. R.; NIYAMA, J. K., WEFFORT, E. F. J. *Social disclosure* e custo de capital próprio em companhias abertas no Brasil. **Revista Contabilidade e Finanças**, v. 24, n. 62, p. 113-124, 2013.

GONDRIGE, E. O. **Fatores explicativos do disclosure voluntário das empresas brasileiras de capital aberto**: um estudo sob a perspectiva da estrutura de governança corporativa e de propriedade. Orientadora: Márcia Maria dos Santos Bortolucci Espejo. 2010. 137f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal do Paraná, Paraná, 2010.

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 4. ed. São Paulo: IBGC, 2015.

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Origens da Governança Corporativa**, 2018. Disponível em: <https://www.igbc.org.br/governanca/origens-da-governanca>. Acesso em: 21 nov. 2018.

IUDÍCIBUS, S. **Análise de Balanços**. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

LANZANA, A. P. **Relação entre disclosure e governança corporativa das empresas brasileiras**. Orientador: Rubens Famá. 2004. 165f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.

LIMA, E. C. P. **Privatização e desempenho econômico: teoria e evidência empírica** (Texto para discussão, n. 532), 1997. Disponível em: http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/TDs/td_0532.pdf. Acesso em: 04 fev. 2019.

MALACRIDA, M. J. C.; YAMAMOTO, M. M. Governança corporativa: nível de evidenciação das informações e sua relação com a volatilidade das ações do Ibovespa. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 17, n.spe 1, p. 65-79, 2006.

MURCIA, F. D. R. **Fatores determinantes do Nível de Disclosure Voluntário das empresas brasileiras de capital aberto**. Orientador: Ariovaldo dos Santos. 2009. 182f. Tese (Doutorado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

MURCIA, F. D. R.; SANTOS, A. Fatores determinantes do nível de disclosure voluntário das companhias abertas no Brasil. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, v.3, n. 2, p. 72-95, 2009.

NAKAYAMA, W. K.; SALOTTI, B. M. Fatores determinantes do nível de divulgação de informações sobre combinações de negócios com a entrada em vigor do pronunciamento técnico CPC 15. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 25, n. 66, p. 267-280, 2014.

NAKAYAMA, W. K., SALOTTI B. M. Fatores Determinantes do Nível de Divulgação de Informações sobre Combinações de Negócios com a Entrada em Vigor do Pronunciamento Técnico CPC 15. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 25, n. 66, p.267-280, 2014.

OKIMURA, R. T. **Estrutura de propriedade, governança corporativa, valor e desempenho das empresas no Brasil**. Orientador: Keyler Carvalho Rocha. 2003. 132f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2003.

ROSS, S. A. The economic theory of agency: the principal's problem. **The American Economic Review**, v. 63, n. 2, Papers and Proceedings of the 85th ANNUAL MEETING OF THE AMERICAN ECONOMIC ASSOCIATION, p. 134-139, 1973.

SANTOS, J. G. C.; VASCONCELOS, A. C.; DE LUCA, M. M. M. Internacionalização de empresas e governança corporativa: uma análise das maiores companhias abertas do Brasil. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v.8, n.3 p. 300 – 319, 2015.

SALOTTI, B. M.; YAMAMOTO, M. M. Divulgação voluntária da demonstração dos fluxos de caixa no mercado de capitais brasileiro. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 19, n. 48, p. 37-49, 2008.

SALOTTI, B. M.; YAMAMOTO, M. M. Ensaio sobre a teoria da divulgação. **Brazilian Business Review**, v. 2, n. 1, p. 53-70, 2005.

SAMAHA, K.; DAHAWY K.; HUSSAINEY, K.; STAPLETON, P. The extent of corporate governance disclosure and its determinants in a developing market: The case of Egypt. **Advances in Accounting**, v.28, n.1, p. 168-178, 2012.

SCHWARTZ-ZIV, M.; WEISBACH, M. S. What do boards really do? Evidence from minutes of board meetings. **Journal of Financial Economics**, v. 108, n. 2, p. 349-366, 2013.

SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W. A survey of corporate governance. **The Journal of Finance**, v. 52, n. 2, p. 737-783, 1997.

SILVA, A. F. P.; ARAÚJO, R. A. M.; SANTOS, L. M. S. Relação da Rentabilidade e o 'Disclosure' de Provisões e Passivos Contingentes Ambientais das Empresas de Alto Potencial Poluidor Listadas na B3. **Revista Catarinense da Ciência Contábil**, v. 17, n.52, p. 101-118, 2018.

SILVA, A. L. C. **Governança corporativa e sucesso empresarial: melhores práticas para aumentar o valor da firma**. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2014.

SILVA, E. C. **Governança corporativa nas empresas: guia prático de orientação para acionistas, investidores, conselheiros de administração e fiscal, auditores, executivos, gestores, analistas de mercado e pesquisadores**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2016.

SILVEIRA, A. D. M.; BARROS, L. A. B. C. Determinantes da qualidade da governança corporativa das companhias abertas brasileiras. **Revista Eletrônica de Administração**, v. 14, n. 3, p. 1-29, 2008.

TOIGO, L. A.; GOLLO, V.; CUNHA, P. R. Pronunciamentos Contábeis Brasileiros: evidências do julgamento dos acadêmicos concluintes do curso de ciências contábeis. **Revista Ambiente Contábil**, v. 6, n. 2, p. 1-17, 2014.

TSAMENYI, M.; ENNINFUL-ADU, E.; ONUMAH, J. Disclosure and corporate governance in developing countries: evidence from Ghana. **Managerial Auditing Journal**, v. 22, n. 3, p. 319-334, 2007.

VASCONCELOS, F. N. P.; BRESSAN, V. G. F; PINHEIRO, L. E. T.; MENEZES, M. R. Influência do nível de disclosure sobre o desempenho: um estudo das companhias abertas da indústria de construção civil. In: Congresso Anpcont, 8, 2014, Rio de Janeiro. **Anais** [...] Rio de Janeiro: Furb, 2014.

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

VERRECHIA, R. E. Discretionary disclosure. **Journal of Accounting and Economics**, v. 5, p. 179-194, 1983.