



240

## A INFLUÊNCIA DO COMPLIANCE NA DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES VOLUNTÁRIAS VIA CONFERENCE CALL

Aluno Mestrado/MSc. Student Mariana Frigulha Ribeiro Fogaca [ORCID iD](#), Doutor/Ph.D. Nadia Cardoso Moreira [ORCID iD](#), Aluno Doutorado/Ph.D. Student Andréia Hartwig [ORCID iD](#)

Fucape Business School, Vitória, ES, Brazil

**Aluno Mestrado/MSc. Student Mariana Frigulha Ribeiro Fogaca**

[0000-0003-2064-1502](#)

**Programa de Pós-Graduação/Course**

MESTRADO PROFISSIONAL EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

**Doutor/Ph.D. Nadia Cardoso Moreira**

[0000-0002-9085-6595](#)

**Programa de Pós-Graduação/Course**

Doutorado em Ciências Contábeis e Administração

**Aluno Doutorado/Ph.D. Student Andréia Hartwig**

[0000-0001-9078-6585](#)

**Programa de Pós-Graduação/Course**

DOUTORADO ACADÊMICO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS E ADMINISTRAÇÃO

### Resumo/Abstract

O objetivo deste trabalho é verificar se o alto nível de compliance impacta na probabilidade de as empresas divulgarem informações voluntárias via conference calls, como também a influência na quantidade de conteúdo transmitido. A Instrução Normativa nº 586, instituída pela CVM, obriga as empresas a divulgarem seus gerenciamentos de riscos, com o objetivo de trazer maior proteção aos interesses dos clientes e resguardar a reputação das empresas. Ainda, a implementação de ferramentas de governança corporativa pode levar a uma maior divulgação de informações, dando oportunidade aos stakeholders de compreender melhor a dimensão dos riscos da empresa e tomar a decisão que julgarem necessária. A ferramenta de governança corporativa desse estudo é a conference call, realizada trimestralmente com o objetivo de reduzir a assimetria informacional entre empresa e stakeholders. A amostra possui 556 observações de empresas listadas na B3, entre os anos 2018 e 2020, que divulgaram seus níveis de evidenciação de compliance nos Formulários de Referência. Foi utilizado um modelo de regressão probabilística para medir a probabilidade de divulgar voluntariamente a conference call. A justificativa é trazer uma análise que ainda não foi exposta de maneira específica na literatura, mas que fomentará uma atribuição importante aos agentes e stakeholders do mercado de capitais, e a influente

relação entre gestão de riscos na divulgação voluntária. Os resultados mostraram que a influência dos níveis de compliance é significativa e positiva na probabilidade de ocorrer conference call, como também é significativa à quantidade de conteúdo divulgado na seção apresentação.

**Modalidade/Type**

Artigo Científico / Scientific Paper

**Área Temática/Research Area**

Contabilidade Financeira e Finanças (CFF) / Financial Accounting and Finance

## A INFLUÊNCIA DO *COMPLIANCE* NA DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES VOLUNTÁRIAS VIA *CONFERENCE CALL*<sup>1</sup>

### RESUMO

O objetivo deste trabalho é verificar se o alto nível de *compliance* impacta na probabilidade de as empresas divulgarem informações voluntárias via *conference calls*, como também a influência na quantidade de conteúdo transmitido. A Instrução Normativa nº 586, instituída pela CVM, obriga as empresas a divulgarem seus gerenciamentos de riscos, com o objetivo de trazer maior proteção aos interesses dos clientes e resguardar a reputação das empresas. Ainda, a implementação de ferramentas de governança corporativa pode levar a uma maior divulgação de informações, dando oportunidade aos *stakeholders* de compreender melhor a dimensão dos riscos da empresa e tomar a decisão que julgarem necessária. A ferramenta de governança corporativa desse estudo é a *conference call*, realizada trimestralmente com o objetivo de reduzir a assimetria informacional entre empresa e *stakeholders*. A amostra possui 556 observações de empresas listadas na B3, entre os anos 2018 e 2020, que divulgaram seus níveis de evidenciação de *compliance* nos Formulários de Referência. Foi utilizado um modelo de regressão probabilística para medir a probabilidade de divulgar voluntariamente a *conference call*. A justificativa é trazer uma análise que ainda não foi exposta de maneira específica na literatura, mas que fomentará uma atribuição importante aos agentes e *stakeholders* do mercado de capitais, e a influente relação entre gestão de riscos na divulgação voluntária. Os resultados mostraram que a influência dos níveis de *compliance* é significativa e positiva na probabilidade de ocorrer *conference call*, como também é significativa à quantidade de conteúdo divulgado na seção apresentação.

**Palavras-chave:** *Compliance*; *Conference Call*; Gerenciamento de Riscos; Divulgação Voluntária; Conteúdo Informacional.

### 1 INTRODUÇÃO

O propósito deste estudo é analisar a influência que o nível de *compliance* das empresas da B3 possui na probabilidade de divulgação de *conference call*, como também se existe alguma relação com a quantidade de informação divulgada. A necessidade dessa análise se deve a urgência do mercado por informações transparentes e confiáveis (Brandão, Assunção, Ponte & Rebouças, 2013), consequência de intensos escândalos, corrupções e fraudes na sociedade (Padula & Albuquerque, 2018).

Como forma de intensificar a transparência e a confiabilidade das informações, o mercado de capitais têm implementado a *conference call* (teleconferências) com o objetivo de reduzir a assimetria informacional entre empresas e agentes de mercado (Frankel, Mayew & Sun, 2010; Brockman, Li & Price, 2015; Moreira et al., 2016; Galdi & Rodrigues, 2016), garantindo aos *stakeholders* uma melhor compreensão de informações e dimensão dos riscos da empresa para poderem tomar decisões conscientes, de acordo com o que julgarem necessário (Mazaya & Fuad, 2018).

Segundo Frankel, Johnson e Skinner (1999), empresas que divulgam *conference calls* são semelhantes às empresas com políticas mais informativas: possuem um tamanho maior,

---

<sup>1</sup> O presente trabalho foi realizado com apoio da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (CAPES) – Código de Financiamento 001, do Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (CNPq), e da Fundação de Amparo à Pesquisa e Inovação do Espírito Santo (FAPES), instituições às quais seguem nossos agradecimentos.

com um número maior de analistas acompanhando, frequência no acesso ao mercado de capitais, maiores índices de *book-to-market* e crescimento de vendas. O fato de empresas maiores possuírem mais divulgação voluntária é porque são mais propensas a terem mais problemas informacionais que outras (Frankel, Johnson & Skinner, 1999).

Segundo Elzahar e Hussaney (2012), empresas que divulgam mais informações, são tendenciosas a divulgarem mais informações sobre os riscos e problemas informacionais a que estão expostas. Portanto, comunicar ao mercado sobre o gerenciamento de risco tornou-se um elemento crucial para manter o nível de transparência com aos investidores e aumentar a confiança com a organização (Abraham & Cox, 2007; Abdullah et al., 2015), uma vez que riscos podem causar ganhos ou perdas para as empresas (Moeller, 2011).

Como forma de reduzir as consequências das fraudes e corrupções no Brasil, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), através da Instrução Normativa nº 586 (2017) criou itens de evidenciação através do nível de *compliance*, obrigando as empresas brasileiras, listadas na bolsa de valores B3, a publicarem suas práticas decorrentes dessa conformidade de riscos, com o intuito de trazer maior robustez e transparência às informações divulgadas ao mercado de capitais (Candeloro, Rizzo & Pinho, 2012). As empresas não são obrigadas a cumprirem os níveis de evidenciação de *compliance*, mas são obrigadas a divulgar seu nível de cumprimento, e quais são suas justificativas em cumpri-lo ou não (Instrução Normativa nº 586, 2017).

Com isso, o *compliance* traz um importante direcionamento nos negócios, protegendo os interesses dos clientes, como também protegendo a reputação das empresas, que é o bem mais precioso no mercado de capitais (Candeloro, Rizzo & Pinho, 2012), preveni a má governança, mitiga riscos no combate à corrupção através dos controles internos e externos, como também, protege e zela pela integridade da organização (Coimbra & Manzi, 2010).

Nessa perspectiva, esse estudo espera que exista uma influência importante do *compliance* na probabilidade de divulgação por meio de *conference call* como também na quantidade de informação divulgada. Segundo a literatura, as empresas que mais divulgam informações de riscos, são as que possuem ferramentas de governança corporativa (Ntim, Lindop & Thomas, 2013).

A justificativa desse estudo é trazer uma análise que ainda não foi exposta de maneira específica na literatura, mas que fomentará uma atribuição aos agentes e *stakeholders* do mercado de capitais, uma vez que temas voltados à eficiência, transparência e credibilidade nas relações corporativas têm sido de grande interesse devido as constantes fraudes e corrupções (Godoi, Silva & Cardoso, 2017).

O estudo contempla uma amostra de 556 observações, entre os anos de 2018 à 2020, uma vez que a Instrução Normativa 586 passou a ter vigor a partir de 2018. Para *compliance* foi utilizado o Formulário de Referência. Foi utilizado um modelo probit para analisar o efeito do nível do *compliance* sobre a probabilidade da empresa divulgar *conference call*. Os resultados indicam que essa influência existe, e que empresas que possuem maior nível de *compliance* divulgam mais *conference call*. Para verificar a relação do *compliance* com a quantidade de informação divulgada foi utilizada a média e a mediana da quantidade de palavras. O resultado indica que a quantidade de palavras da seção apresentação é influenciada pelo *compliance*, ou seja, as empresas que divulgam *compliance* são mais tendenciosas a terem mais conteúdo informacional na primeira seção da *conference call*.

Esse estudo contribuirá para a literatura e para o mercado de capitais, uma vez que não há estudos que esclareçam a importante relação entre o *compliance*, como um gerenciador de riscos, na probabilidade de divulgação voluntária por meio de *conference call*. Também auxiliará os investidores em suas tomadas de decisão, uma vez que são eles os responsáveis em avaliar a estrutura e ações desempenhadas pelos gestores no gerenciamento de riscos da



empresa, como também a escolherem as empresas ideais para investimento.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÃO

A divulgação de informações possui como objetivo oferecer informações passadas, presentes e futuras da empresa (Leone, 1996), como também possui como principal função fornecer informações relevantes aos gestores de forma a ser útil nos processos de tomadas de decisão (Beuren, 1998). Segundo Goulart (2003), o *disclosure* é a abertura de informações para garantir maior transparência corporativa da empresa perante o público e o mercado de capitais.

Partindo desse pressuposto, é necessário que as informações divulgadas sejam coesas e claras para que os gestores e os usuários de informação consigam entender com facilidade os relatórios produzidos (Miranda, Araújo & Miranda, 2012), uma vez que o sucesso do mercado de capitais é diretamente dependente da qualidade das divulgações, sendo elas que fornecem confiança aos investidores através das demonstrações contábeis (Levitt, 1988).

Segundo Dantas, Zendersky, Santos e Niyama (2005), para que a divulgação das informações seja eficiente e alcance a transparência, é necessário que a empresa divulgue aspectos quantitativos e qualitativos, para que os usuários do mercado compreendam as atividades desenvolvidas bem como os riscos, cumprindo assim questões de tempestividade, detalhamento e relevância indispensáveis.

Acerca disso, Lopes e Alencar (2008) afirma que a divulgação de informações complementa a função dos números contábeis, uma vez que não se trata somente das informações financeiras (Gruning, 2008), mas tudo que os gestores julgarem pertinente e útil aos usuários externos. Nesse mesmo princípio, os autores Gibbins, Richardson e Waterhouse (1990) defendem que a divulgação pode englobar informações contábeis quantitativas, ou seja, expressa em números, como também qualitativa, expressa em sentenças.

Portanto, quanto maior a qualidade no momento da divulgação sobre as decisões operacionais e sobre os investimentos efetuados pelos gestores, maior será a precisão dos fatos (Bens & Monahan, 2004) sobre o mercado de capitais, uma vez que os maiores usuários de informações contábeis são os analistas, investidores e instituições financeiras (Lopes & Martins, 2005).

Deste modo, a divulgação de informações oferecida por meio da contabilidade, reduz a assimetria informacional para os gestores das empresas como também para os investidores, fazendo com que haja mais transparência, clareza e qualidade para as tomadas de decisões através das demonstrações contábeis (Bravo, Abad & Trombetta, 2008), de forma a auxiliar no processo de tomada de decisão do investidor (Baums, 2002).

Segundo Murcia e Borba (2005), as informações que são divulgadas só são úteis ao mercado de capitais se forem confiáveis. A confiabilidade traz segurança para as tomadas de decisão como também são fundamentais para que os interessados pelas empresas não sejam prejudicados. Por isso é necessário que os órgãos reguladores forneçam a garantia por meio das normas e regulamentos (Murcia & Borba, 2005).

### 2.2 CONFERENCE CALL

Nos últimos anos, as empresas vêm usufruindo das *conference calls* como forma de redução de assimetria de informações relevantes ao mercado (Brown, Hillegeist & Lo, 2004). Diante de um mercado cada vez mais competitivo, as empresas divulgam informações privilegiadas com o intuito de provocar altos níveis de negociação e reações no preço das ações (Frankel, Johnson & Skinner, 1999; Bushee, Matsumoto & Miller, 2003; Kohlbeck & Magilke, 2002; Kimbrough, 2005; Matsumoto, Pronk & Roelofsen, 2011).



As *conference calls* ocorrem após o anúncio trimestral dos resultados financeiros (Milian & Smith, 2017), realizando-se como um acesso remoto via ligação telefônica onde os gestores ou representantes corporativos relatam os resultados trimestrais de maneira voluntária. Esse evento oportuniza a interação entre os gestores e os investidores (Moreira, Ramos, Rogo & Rogo, 2016). Segundo a literatura (Amihud & Mendelson, 1989; Diamond & Verrecchia, 1991; Kim & Verrecchia, 1994; Easley & O'hara, 2004), as informações que são divulgadas voluntariamente garantem funcionalidade e eficiência no mercado de capitais, uma vez que reduzem a assimetria informacional, aumentando a qualidade da informação divulgada.

Segundo Asay, Elliot e Rennekamp (2016), quando os participantes de mercado de capital percebem conteúdo superficial sendo divulgado, sentem-se menos confortáveis para avaliar a respectiva organização, fazendo com que tomem postura cautelosa quanto ao desempenho futuro da mesma. Portanto, com o intuito de reduzir a superficialidade e assimetria informacional nas empresas, a prática de divulgação voluntária, como *conference calls*, se tornou uma opção complementar nas empresas para maximização e criação de valor, como forma de opção de estratégia e sobrevivência (Kraemer, 2000).

A *conference call* é dividida em duas partes: a primeira parte é a de apresentação e a segunda, de perguntas e respostas. Nesse segundo momento, acontece a oportunidade de interação entre as partes interessadas, onde além de apresentar os resultados, pode acontecer contestações (Moreira et al, 2016).

Estudos mostram que os gestores estão mais propensos a divulgar informações voluntárias quando possuem “boas notícias” e estão mais propensos a possuir uma reação negativa quando não há presença de informações (Skinner, 1994; Soffer, Thiagarajan & Walther, 2000). Porém, segundo Verrecchia (1983), ausência de informações não necessariamente está relacionado às más notícias, mas de custos de propriedade ou a incerteza sobre informação. Segundo Moreira et al. (2016), as empresas que possuem más notícias, ou seja, resultados negativos (prejuízo), possuem maior conteúdo informacional se comparadas às empresas que possuem boas notícias. Essa explicação, possivelmente, é decorrente de um objetivo de reverter o quadro desfavorável da empresa às partes interessadas da mesma (Graham, Harvey & Rajgopal, 2005).

Entretanto, para que uma empresa divulgue voluntariamente alguma informação, pressupõe-se que os benefícios dessa divulgação superam seus custos de divulgação (Cooke, 1992; Verrecchia, 2001). Diante disso, os incentivos que mais se destacam são os efeitos sobre a qualidade e a transparência dos relatórios contábeis (Chan, Lee, Petaibanlue & Tan, 2017).

Muitas empresas divulgam informação voluntária para se diferenciarem das demais em busca de recurso, como também para manterem um bom relacionamento junto ao mercado (Almeida, 2014). Essa diferenciação ocorre, por exemplo, quando as empresas possuem como objetivo o aumento do seu capital através da dívida como também através do capital próprio (Bertomeu, Beyer & Dye, 2011), pois há um aumento da informação quando a dívida aumenta (Almeida, 2014).

A escolha pela divulgação voluntária age diretamente na estrutura de capital de uma empresa (Almeida, 2014). Como o principal objetivo da divulgação voluntária é a redução da assimetria de informação e a redução do custo de capital (Lundholm & Winkle, 2006), conseqüentemente torna a fonte de financiamento mais atrativa, uma vez que reduzirá os custos de transação ou a redução acontecerá através do aumento da demanda pelas ações da companhia (Botosan, 1997; Healy & Palepu, 2001).

Segundo Frankel et al. (1999) a prática da *conference call* é mais comum quando há informações e notícias negativas para divulgar, como também quando há ganhos extraordinários, pois desta forma os investidores entendem de maneira mais esclarecedora sobre

o acontecimento como também a estimativa de lucros futuros. Frankel et al. (1999) afirmam que a *conference call* é um evento informativo relevante, pois gera uma volatilidade de retorno e negociação de grande volume, fazendo com que haja um elevado crescimento nas empresas, pois os investidores conseguem realizar transações em tempo real.

As *conference calls* não possuem nenhum tipo de regulamentação ou padrões pré-estabelecidos que garantam a confiabilidade das informações (Gonçalves & Ott, 2002), abrindo campo para possíveis atitudes desonestas, em razão da impotência do mercado coibir tais condutas (Ribeiro & Klein, 2011). Segundo Almeida (2010), a existência de um controle interno prevê os erros e as possíveis irregularidades que possam acontecer, como também aponta ocorrências de erros ou fraldes na empresa. “Estar em *compliance*” é uma questão de princípios e não somente questões financeiras (Schilder, 2006; Manzi, 2008).

### 2.3 COMPLIANCE

O *compliance* é fundamental para garantir que os interesses principais sejam protegidos, exercidos e atendidos pelos agentes (Omar, Vender & Rover, 2017). Compreender a relação entre *compliance* e o aspecto de assimetria de informação através da literatura existente, é essencial para uma melhor compreensão dos negócios e suas referidas implementações planejadas (Omar, Vender & Rover, 2017). Poucos estudos abordam a assimetria de informação como um aspecto relevante para o sucesso ou fracasso das implementações de *compliance* (Omar, Vender & Rover, 2017).

Segundo Dhaliwal, Li e Tsang (2012), em meados dos anos 90, empresas não financeiras vêm divulgando informações relevantes sobre aspectos sociais, como proteção dos direitos humanos, melhoria do bem-estar dos colaboradores, como também contribuições para a sociedade. Segundo Dhaliwal, Li e Tsang (2012), essa divulgação de desempenho social, é feita principalmente em relatórios de responsabilidade social e corporativa.

A crescente demanda por informações de responsabilidade social possui um relevante impacto nas decisões financeiras das empresas (Girerd-Potin, Jimenez-Garcès & Louvet, 2011). Segundo Cheng, Ioannou e Serafeim (2014), empresas que possuem como estratégia a responsabilidade social, obtiveram mais transparência, como também, o mercado parece oferecer custo de capital reduzido para as empresas socialmente responsáveis (Girerd-Potin, Jimenez- Garcès & Louvet, 2011).

Segundo Interligi (2010), *compliance* é a conformidade de regulamentos e legislações que possuem objetivo de atender às políticas obrigatórias. Diante disso, o *compliance* obtém como foco a transparência, gerenciamento de riscos de maneira adequada, de forma a gerar vantagens competitivas, bem como a organização de documentos e procedimentos da empresa (Ribeiro & Diniz, 2015).

Os principais objetivos do *compliance* numa organização é inspirar a confiança nos *stakeholders*, disciplinar o cumprimento das normas, mitigar os riscos legais e normativos (Ribeiro & Diniz, 2015), como também atuar no combate à corrupção (Perera, Freitas & Imoniana, 2014), favorecendo o desempenho financeiro e a reputação empresarial (Ribeiro & Diniz, 2015; Florio & Leoni, 2017). Além disso, o *compliance* valoriza a empresa que opera de forma ética (Ribeiro & Diniz, 2015).

O *compliance* no Brasil gerou bastante destaque por meio da publicação da Lei n. 12.846 (2013), conhecida como a lei anticorrupção e o Decreto n. 8.420 (2015) que regulamentou essa lei, onde normatizou os procedimentos de integridade, auditoria e aplicação do código de ética nas empresas brasileiras. Conforme as normas legais, a CVM publicou a Instrução Normativa CVM n. 586 (2017), alterando a Instrução Normativa CVM n. 480 (2009) com vigência a partir de 02/01/2018 e determinou o gerenciamento de riscos e manutenção dos controles internos e

programas de integridade/conformidade (*compliance*) pelas companhias de capital aberto, listadas na bolsa de valores do Brasil.

Através da Instrução Normativa nº 586 da CVM, as empresas estarão sujeitas aos itens 4.1, 5.1, 5.4 e 12.1, totalizando 14 itens oriundos das políticas do *compliance* (Apêndice A), de sorte a trazer garantias ao investidor, estabelecendo de maneira mais explícita, como as práticas corporativas têm sido adotadas nas empresas, esclarecendo o funcionamento do controle interno, os prováveis riscos, códigos e condutas estruturais para prevenir, detectar ou impedir fraudes, irregularidades e corrupções.

Dentre outras mudanças significativas, essa norma instituiu o Formulário de Referência e fez adequações ao Código de Governança Corporativa. Em consonância com esses ajustes da CVM, a Brasil, Bolsa, Balcão (B3) altera o regulamento do Novo Mercado e nele faz constar o artigo 24 que diz que as companhias devem implantar funções de *compliance*, controles internos e riscos corporativos, sendo vedada a acumulação com atividades operacionais.

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) em conformidade com a Instrução normativa da CVM n. 586 (2017) recomenda que o sistema de governança corporativo das organizações inclua o código de conduta sobre o qual se desenvolve o sistema de conformidade (*compliance*). E, considera que o código de conduta fomente os princípios, refletindo a identidade e a cultura da organização, fundamentado na responsabilidade, respeito, ética, ordem social e ambiental.

Assim, segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2017), os processos relacionados às políticas de *compliance* geram ambientes corporativos de confiança entre os *stakeholders* das empresas, como também as trocas de informações existentes através das *conference calls*, e essa característica precisa ser potencializada nas relações comerciais (Solomon, 2006).

Além disso, a política do *compliance* visa enaltecer a confiança como uma vantagem competitiva da empresa aos seus clientes como também ao mercado, mostrando que divulgação de informações dentro das conformidades, traz não somente benefícios a empresa como também proteção aos seus clientes, de forma a fazê-los evitar errar em suas decisões (Don & Rogers, 2012).

## 2.4 GERENCIAMENTO DE RISCOS E DIVULGAÇÃO VOLUNTÁRIA

Estudos semelhantes e específicos sobre a relação do *compliance* e a probabilidade de divulgar *conference calls* não foram encontrados na literatura. Dessa forma, existe uma importante evidenciação de estudos que expõem o impacto do gerenciamento de riscos na divulgação voluntária de informações, através da governança corporativa, como também na quantidade de informação que é divulgada.

Segundo Ho e Wong (2001), há uma relação positiva entre a existência de um comitê de auditoria em relação às divulgações voluntárias. Por outro lado, Ho e Wong (2001) afirmam que a presença de membros familiares com uma porcentagem expressiva, é negativamente relacionado às divulgações voluntárias. Eng e Mak (2003), concluíram que há uma relação positiva entre a estrutura de propriedade e a composição do conselho de administração com as divulgações voluntárias, como também a propriedade do governo incentiva na voluntariedade das informações.

Segundo Lanzana (2004), empresas com um melhor desempenho, possuem a tendência de obter um maior nível de transparência. Segundo os estudos de Okafor e Ibadin (2011) sobre as variáveis de governança corporativa e desempenho nas empresas nigerianas, os resultados confirmaram que a governança corporativa e o gerenciamento de riscos estão positivamente relacionados com a margem bruta e o retorno sobre os ativos (ROA).

No estudo de Kakanda, Salim e Chandren (2017) foi constatado que as empresas nigerianas possuem uma alta divulgação de gerenciamento de riscos, e os autores sugerem a exploração de ferramentas de governança corporativa referente ao gerenciamento de riscos, podendo refletir no desempenho das empresas.

Segundo Brown, Liang e Schuwarz (2018), em se tratando de gerenciamento de riscos, a divulgação é uma ferramenta fundamental, pois tem caráter regulatório, permitindo aos agentes do mercado avaliarem os riscos nos quais a organização está sujeita. A divulgação dos fatores de riscos passou de voluntário para obrigatório a partir de 2005, quando a *Securities and Exchange Commission* (SEC) adicionou o item 1A ao Formulário 10-K, exigindo que a maioria das empresas de capital aberto divulgassem os fatores de risco anualmente, e os atualizasse trimestralmente no Formulário 10-Q (Nelson & Pritchard, 2016).

A importância na divulgação do gerenciamento de risco se dá devido às rápidas mudanças decorrente da globalização como também devido os escândalos, fraudes e o aumento da complexidade dos riscos (Lechner & Gatzert, 2017). Segundo Rossetti e Andrade (2011), as empresas não podem se restringir somente às divulgações dos gerenciamentos de riscos, pois é apenas um indicativo sobre como a empresa se comporta diante da transparência, modelos de gestão confiáveis, conformidade com a regulação e integridade em suas informações. Desta forma, é necessário que a empresa busque também por métodos, processos e recursos para enfatizar a transparência, prestação de contas à sociedade, ética, relacionamento com investidor e gestão de riscos (Silva Junior, Araújo & Cabral, 2013).

Portanto, diante das evidências destacadas pela literatura, tem-se a hipótese 1 para esse estudo:

**H1: Quanto maior o nível de *compliance* (gerenciamento de riscos) da empresa, maior é a probabilidade de a empresa divulgar informações voluntárias por meio de *conference call*.**

Segundo Elshandidy e Neri (2015), nas empresas inglesas, a governança corporativa influencia a divulgar mais informações voluntárias do que em relação as informações de gerenciamento de riscos. Entretanto nas empresas italianas, Elshandidy e Neri (2015) afirmam que a governança corporativa influencia a fornecer mais informações sobre gerenciamento de riscos, o que pode ser justificado pelos incentivos que os gestores recebem na inclusão dessas informações.

Diante dessas evidências, tem-se a hipótese 2 deste estudo:

**H2: Quanto maior o nível de *compliance* (gerenciamento de riscos) da empresa, maior conteúdo informacional voluntário a empresa divulgará.**

### 3 METODOLOGIA DA PESQUISA

#### 3.1 AMOSTRA

Foram analisadas empresas brasileiras listadas na bolsa de valores Brasil, Bolsa e Balcão (B3) nos anos de 2018 a 2020. A escolha desse período se deve ao fato das exigências de cumprimento da obrigatoriedade da divulgação do gerenciamento de riscos e *compliance* serem impostas a partir de 2018 no Formulário de Referência da CVM.

Para evitar viés na análise, foi considerado apenas empresas não financeiras, uma vez que empresas financeiras possuem estruturas patrimoniais particulares (Chiachio & Martinez, 2019; Santos, Ponte, & Mapurunga, 2014; Cupertino, Martinez, & Costa Junior, 2016). Portanto os bancos, o Banco Central e as seguradoras de investimentos foram retiradas da amostra.

Através do Programa Institucional de Bolsas de Iniciação Científica (PIBIC), foram coletados os dados de *compliance* e *conference calls* das empresas não financeiras da B3 de forma manual. Para o *compliance* foi utilizado o Formulário de Referência e para a coleta de *conference call* foi utilizado o site de relacionamento com o investidor de cada empresa.

Com a base de dados do *compliance* e *conference call* completas, agruparam-se com os dados contábeis e financeiros obtidos através do *software* Economatica, para os cálculos das variáveis de controle. As variáveis de controle relacionadas à *conference call*, foram as utilizadas por Moreira et al. (2016).

A Tabela 1 mostra a frequência de observações de *conference call* durante os anos de 2018, 2019 e 2020. Em média, 70,91% das empresas que possuem algum nível de *compliance*, divulgam *conference call*.

TABELA 1: FREQUÊNCIA DE CONFERENCE CALLS POR ANO

Ano	Não divulgou CC	Divulgou CC	Total
2018	54	121	175
2019	55	122	177
2020	47	157	204
<b>Total</b>	<b>156</b>	<b>400</b>	<b>556</b>

Nota: CC é *conference call*.

Fonte: Elaborado pelos autores.

### 3.2 MODELO PROPOSTO

Como forma de verificar a influência existente entre o nível de *compliance* das empresas e a probabilidade de divulgação voluntária por *conference call*, foi desenvolvido um modelo de regressão probit. As variáveis explicativas contínuas foram winsorizadas a 1% para evitar possíveis *outliers*. A variável *compliance* não foi winsorizada por não apresentar *outliers*.

$$\Pr(CC_{it} = 1) = G(\beta_0 + \beta_1 \text{Compliance} + \Sigma\beta_k \text{Controles}) + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Onde  $CC_{it}$  é uma variável *dummy*, sendo igual a 1 se a empresa  $i$  teve pelo menos uma *conference call* no ano  $t$ , e 0 caso contrário. *Compliance* foi medido de acordo com o NCE (nível de *compliance* evidenciado).  $G$  é a função de distribuição acumulada da Normal padrão, utilizada no modelo PROBIT.

De acordo com a hipótese H1, espera-se que o coeficiente  $\beta_1$  da equação 1 seja positivo, indicando que quanto maior o nível de *compliance* divulgado pelas empresas, maior será a probabilidade na divulgação de informações de forma voluntária por meio de *conference call*.

Para analisar a associação do nível de *compliance* das empresas com a quantidade de conteúdo informacional divulgado voluntariamente pela *conference call*, foi utilizado quantidade de palavra (equação 2), onde  $\text{Conteudo\_CC}_{it}$  é uma variável que representa o conteúdo divulgado durante a *conference call* das empresas no ano  $t$ , sendo medida como a média e mediana do logaritmo natural da quantidade total de palavras das transcrições das *conference calls* realizadas no ano  $t$ .

$$\text{Conteudo\_CC}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Compliance} + \Sigma\beta_k \text{Controles} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$\text{Conteudo\_APRE}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Compliance} + \Sigma\beta_k \text{Controles} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$\text{Conteudo\_PR}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Compliance} + \Sigma\beta_k \text{Controles} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

Para uma melhor análise,  $\text{Conteudo\_CC}$  foi dividido em duas seções:  $\text{Conteudo\_APRE}$  (equação 3), é a média e a mediana do logaritmo natural da quantidade de palavras da apresentação das transcrições das *conference calls* realizadas no ano  $t$  e  $\text{Conteudo\_PR}$  (equação 4), é a média e a mediana do logaritmo natural da quantidade total de palavras das perguntas e respostas das transcrições das *conference calls* realizadas no ano  $t$ .

De acordo com a hipótese H2, espera-se que o coeficiente  $\beta_1$  das equações 2 e 3 seja positivo, indicando que quanto maior o nível de *compliance* das empresas, maior será a quantidade de informação divulgada por *conference call* em média/mediana no ano. Portanto, espera-se que exista mais conteúdo informacional na seção de apresentação em relação à seção de perguntas e respostas, pois segundo Moreira et al. (2016), quando não há quantidade de informação relevante na seção perguntas e respostas significa que a empresa conseguiu

transmitir todas as informações necessárias aos investidores durante a apresentação, por isso, espera-se que o coeficiente  $\beta_1$  da equação 4 seja negativo.

### 3.3 MENSURAÇÃO DA CONFERENCE CALL

Como a base do estudo está em anos, foi necessário utilizar *conference call* como *dummy* igual a 1 caso a empresa divulgou pelo menos uma vez em algum dos quatro trimestres e 0 caso não houvesse nenhuma informação nos quatro trimestres.

O conteúdo informacional da *conference call* foi coletado mediante áudios e transcrições divulgadas no site relacionamento com o investidor. O procedimento usual na literatura (Matsumoto et al., 2011; Frankel et al., 1999) para medir conteúdo informacional é feito através da divisão das transcrições em duas seções, onde a primeira seção é a apresentação e a segunda seção são as perguntas e respostas, e, após isso, é necessário o registro do número de palavras em cada seção, priorizando a transcrição. Quando, porém, não tem transcrição, utiliza-se os áudios. Quando não houvesse informação de transcrição ou áudio, considerou-se que a empresa não divulgou *conference call*. Como a base dessa pesquisa está em anos, foi necessário calcular a média e a mediana das duas seções (apresentação e perguntas e respostas) de conteúdo informacional da *conference call*.

### 3.4 MENSURAÇÃO DO COMPLIANCE

A variável *compliance* é calculada de acordo com o nível de *compliance* evidenciado pelas empresas, divulgado por meio do Formulário de Identificação da CVM N° 586/2017, onde constam as informações anuais pertinentes aos itens 4.1, 5.1, 5.4 e 12.1 da Instrução Normativa n° 586 (Apêndice A). A partir daí, foi calculado o nível de evidenciação de *compliance* para cada empresa em cada ano, considerando as informações divulgadas de cada uma. Quanto mais próximo de 100%, maior o nível de *compliance* da empresa e quanto mais próximo de 0%, menor o nível de *compliance*.

O nível de *compliance* é medido pela razão entre a quantidade de itens atendidos e número total de itens presentes na IN CVM N° 586/2017, conforme Cooke (1992), Craig e Diga (1998), Street e Gray (2002), Hodgdon, Tondkar, Harless e Adhikari (2008), Tsalavoutas, Evans e Smith (2010), Street e Gray (2002) e Santos et al. (2014) aplicado a empresa. De maneira prática, o nível de *compliance* é calculado pela razão entre a quantidade de itens que a empresa *i* atendeu no ano *t* e o total de itens presentes na instrução CVM 586/2017, podendo variar entre 0 (0%) e 1(100%). Diante disso, esse estudo acredita que quanto maior o nível de *compliance* evidenciado, maior será a probabilidade da divulgação voluntária por *conference call*, como também mais conteúdo informacional será divulgado.

TABELA 2: DESCRIÇÃO DAS VARIÁVEIS EXPLICADAS E DA VARIÁVEL EXPLICATIVA

PROXY	DESCRIÇÃO	LITERATURA	FONTE
CC	Variável <i>dummy</i> , igual a 1 se a empresa <i>i</i> teve pelo menos uma <i>conference call</i> no ano <i>t</i> , e 0 caso contrário.	Matsumoto et al. 2011; Frankel et al. 1999; Moreira et al. (2016)	Site Relacionamento com o Investidor
Conteúdo_CC	Variável que representa o conteúdo informacional de <i>conference call</i> das empresas <i>i</i> no tempo <i>t</i> , sendo medida como a quantidade média e mediana de palavras totais da transcrição.	Matsumoto et al. 2011; Frankel et al. (1999); Moreira et al. (2016).	Site Relacionamento com o Investidor
Conteúdo_APRE	Quantidade média e mediana das palavras da seção apresentação.	Matsumoto et al. 2011; Frankel et al. (1999); Moreira et al. (2016).	Site Relacionamento com o Investidor
Conteúdo_PR	Quantidade média e mediana das	Matsumoto et al. 2011;	Site

	palavras da seção perguntas e respostas.	Frankel et al. (1999); Moreira et al. (2016).	Relacionamento com o Investidor
<i>Compliance</i>	Medido pelo NCE, que é razão entre a quantidade de itens que a empresa <i>i</i> atendeu no ano <i>t</i> e o total de itens presentes na instrução 586/2017, podendo variar entre 0 (0%) e 1(100%)	Hodgdon, Tondkar, Harless e Adhikari (2008); Glaum e Street (2003); Street e Gray (2002) e Santos et al. (2014).	Formulário de Referência da CVM

Nota: CC é *Conference Call*; Conteúdo\_CC é conteúdo da *Conference Call*; Conteúdo\_APRE é conteúdo da seção apresentação; Conteúdo\_PR é conteúdo da seção perguntas e respostas; NCE é Nível de *Compliance* Evidenciado. Fonte: Elaborado pelos autores.

### 3.5 VARIÁVEIS DE CONTROLE

As variáveis de controle utilizadas nesse estudo foram sustentadas pelos estudos de Graham, Harvey e Rajgopal (2005), Li (2008), Chen, Defond e Park (2002), Frankel, Johnson e Skinner (1999), Tasker (1998), Sloan (1996) e Moreira et al. (2016), sendo apresentadas na Tabela 3.

A variável de controle lucro por ação (LPA), tem o objetivo de controlar se as metas de resultados, pois possui influência nas decisões dos gestores em divulgar mais voluntariamente (Graham, Harvey & Rajgopal, 2005). Segundo Graham, Harvey e Rajgopal (2005), quando os gestores não atingem suas metas, tornam os resultados mais previsíveis, fazendo com que os preços das ações sejam reduzidos, uma vez que os investidores são avessos às incertezas.

Por não atingirem seus resultados desejados, as empresas apresentam prejuízo (PREJ) e porcentagem de prejuízo (%PREJ). Segundo Li (2008), empresas que possuem más notícias (prejuízo) possuem relatórios mais complexos, com o intuito de tornar mais difícil para os investidores descobrirem seus resultados. Segundo Koufopoulos (2017), gestores escrevem relatórios de administração mais complexos com o intuito de esconder as práticas discricionárias que adotaram para alcançar seus objetivos. Segundo Moreira et al. (2016), empresas que possuem “más notícias”, possuem conteúdo informacional maior em relação às empresas que possuem boa notícia transitória. Portanto, espera-se que PREJ e %PREJ sejam variáveis negativas em relação à *conference call* e positivas em relação à conteúdo informacional de *conference call*.

Segundo Frankel, Johnson e Skinner (1999) afirmam que durante o período de teleconferências surgem informações novas e relevantes, fazendo com que os investidores consigam negociar em tempo real. Portanto, será utilizado a volatilidade do retorno (VOL) e o volume de negociação para medir as informações de conteúdo das chamadas em teleconferência como também o valor absoluto do retorno sobre vendas (MD\_RV), ou seja, volume de negociação, por possuírem medidas de informações igualmente válidas. Portanto, qualquer uma destas métricas podem ser usadas para avaliar o conteúdo da informação. Segundo Chen, DeFond e Park (2002), ambientes voláteis demandam mais informações adicionais, portanto, serão incluídas as variáveis porcentagem de volatilidade e retorno sobre vendas, e como forma de medir o desempenho da empresa, será utilizada o retorno sobre as vendas (RET\_VEN).

Segundo os autores Frankel, Johnson e Skinner (1999), Tasker (1998) a variável de controle valor de mercado (LNVM) e a variável de controle *book-to-market* (BTM) estão associados com as divulgações voluntárias, tanto o tamanho quanto o crescimento potencial da empresa. De acordo com Sloan (1996), há uma relação negativa entre o valor absoluto da quantidade de *accruals* e a persistência dos resultados. Portanto a variável de controle *accruals* (ACC\_TOTAL) foi adicionada.

TABELA 3: DESCRIÇÃO DAS VARIÁVEIS DE CONTROLE

VARIÁVEL	DESCRIÇÃO	LITERATURA	FONTE
LPA	Lucro líquido dividido pelo número de ações	Graham, Harvey e Rajgopal, 2005; Moreira et al. (2016)	Economatica
PREJ	<i>Dummy</i> , se LPA é negativo é 1, 0 caso contrário.	Li (2008); Moreira et al. (2016).	Economatica
%PREJ	A porcentagem de trimestres que apresentaram prejuízo em relação ao total de trimestres em um ano.	Li (2008); Moreira et al. (2016)	Economatica
VOL	Desvio padrão de ROA entre os anos de 2018 e 2020 (lucro líquido dividido pelo ativo total)	Chen, Defond e Park (2002)	Economatica
LNVM	Logaritmo natural do valor de mercado	Frankel, Johnson e Skinner (1999), Tasker (1998); Moreira et al. (2016)	Economatica
BTM	Razão entre patrimônio líquido e o valor de mercado da empresa	Frankel, Johnson e Skinner (1999), Tasker (1998); Moreira et al. (2016)	Economatica
RET_VN	Razão entre receita e o lucro líquido	Chen, DeFond e Park (2002); Moreira et al. (2016).	Economatica
MD_RV	Valor absoluto entre receita e o lucro líquido	Frankel, Johnson e Skinner (1999); Moreira et al. (2016).	Economatica
ACC_TOTAL	Valor absoluto de accruals da empresa, onde accruals são calculados como a diferença entre o lucro líquido e o fluxo de caixa ponderada pelo total de ativos.	Sloan (1996); Moreira et al. (2016)	Economatica

Nota: LPA é lucro por ação; PREJ é prejuízo; %PREJ é porcentagem de prejuízo; VOL é volatilidade; LNVM é valor de mercado; BTM é *book-to-market*; RET\_VN é retorno sobre vendas; MD\_RV é valor absoluto de receita de vendas; ACC\_TOTAL é *accruals* total.

Fonte: Elaborado pelos autores.

## 4 RESULTADOS

### 4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA

A Tabela 4 apresenta a estatística descritiva das variáveis dos modelos que serão estimados deste estudo. O p-valor desta tabela testa a diferença da média das empresas que divulgam *conference call* e as que não divulgam. Dada uma quantidade de observações de 556 empresas, em média, o nível evidenciado de *compliance* das empresas foi de 70,99%. Isso significa que empresas que divulgam *conference call* possuem mais *compliance* em relação as empresas que não divulgam *conference call*.

De acordo com a Tabela 4, empresas que divulgam *conference call* possuem maior lucro por ação, resultado que está em conformidade com os estudos de Graham, Harvey e Rajgopal (2005), contrapondo com o resultado de porcentagem de prejuízo, significando que o desempenho, seja ele positivo ou negativo, é um índice importante para acontecer as *conference calls*.

Empresas que divulgam *conference call* possuem um retorno de vendas maior, valor de mercado maior, *book-to-market* maior, resultados que estão de acordo com os autores Frankel, Johnson e Skinner (1999) e Tasker (1998). Isso significa que empresas que divulgam *conference call* se destacam no mercado de capitais, uma vez que possuem tamanho e o crescimento potencial significativos.

Empresas que divulgam *conference call* possuem *accruals* totais maior. Isso significa que empresas que divulgam *conference call* possuem informações precisas, importantes e transparentes para as tomadas de decisão dos investidores.

Volatilidade e valor absoluto da variação do retorno sobre vendas resultaram em valores

insignificantes quanto a diferença de teste de média das empresas que divulgam *conference call* e as que não divulgam, não estando de acordo com o estudo de Frankel, Johnson e Skinner (1999). Isso significa que as informações que são divulgadas pela *conference call* não geram, necessariamente, informações relevantes para os investidores negociarem em tempo real.

TABELA 4: ESTATÍSTICA DESCRITIVA

Variável	Observação	Mínimo	Média	Desvio Padrão	Máximo	P-valor
COMPLIANCE	556	0	0,7099777	0,3094857	1	0,0000***
LPA	556	-10,54483	1,432699	3,652442	19,80247	0,0022***
PREJ	556	0	0,1870504	0,3903031	1	0,0158**
%PREJ	556	0	0,2401079	0,3217228	1	0,0175**
RET_VD	556	-2,714582	0,0235993	0,3759391	0,6539707	0,0585*
MD_RV	556	0,0009145	0,1691015	0,5888525	5,033933	0,8831
LNVM	556	10,23996	14,95829	1,937999	19,42622	0,0000***
BTM	556	0,0398334	0,7020839	0,62432	3,266397	0,0203**
ACC_TOTAL	556	0,0014038	0,064252	0,0536947	0,270684	0,0412**
VOL	556	0,0008119	0,0160092	0,0178404	0,1006794	0,3030

Nota: CC é a variável dummy de conference call, onde é igual a 1 se a empresa *i* teve pelo menos uma conference call no ano *t*, e 0 caso contrário; COMPLIANCE é medido pelo NCE, onde NCE é a razão entre a quantidade de itens que a empresa *i* atendeu no ano *t* e o total de itens presentes na instrução 586/2017, podendo variar entre 0 (0%) e 1(100%); LPA é lucro por ação; PREJ é dummy, se LPA é negativo é 1; 0 caso contrário; %PREJ é a porcentagem de trimestres que apresentaram prejuízo em relação ao total de trimestres em um ano; RET\_VD é a razão entre receita e o lucro líquido; MD\_RV é o valor absoluto entre receita e o lucro líquido; LNVM é o logaritmo natural do valor de mercado; BTM é a razão entre patrimônio líquido e o valor de mercado da empresa; ACC\_TOTAL é o valor absoluto de accruals da empresa, onde accruals são calculados como a diferença entre o lucro líquido e o fluxo de caixa ponderada pelo total de ativos; VOL é o desvio padrão de ROA (lucro líquido dividido pelo ativo total).

Fonte: Elaborado pelos autores.

A Tabela 5 apresenta as estatísticas descritivas das equações 2, 3 e 4.

TABELA 5: ESTATÍSTICA DESCRITIVA DE CONTEÚDO DE PALAVRA

Variável	Observação	Mínimo	Média	Desvio Padrão	Máximo
MEDIA_P_APR	180	6,021023	7,902025	0,470538	8,801658
MEDIAN_P_APR	180	6,021023	7,881267	8,783166	8,783166
MEDIA_P_PR	180	5,177561	8,007949	9,073565	9,073565
MEDIAN_P_PR	180	4,927254	7,971945	9,066701	9,066701
MEDIA_P_TOTAL	180	7,357344	8,710793	9,556268	9,556268
MEDIAN_P_TOTAL	180	7,35628	8,696391	9,556268	9,556268

Nota: MEDIA\_P\_APR é a média de palavras na seção de apresentação. MEDIAN\_P\_APR é a mediana de palavras na seção apresentação. MEDIA\_P\_PR é a média de palavras na seção de perguntas e respostas. MEDIAN\_P\_PR é a mediana de palavras na seção de perguntas e respostas. MEDIA\_P\_TOTAL é a média de palavras total. MEDIAN\_P\_TOTAL é a mediana de palavras total.

Fonte: Elaborado pelos autores.

Segundo Moreira et al (2016), tem-se duas explicações para a seção de perguntas e respostas obter mais conteúdo informacional. A primeira é baseada na explicação ontológica, como os lucros transitórios são mais difíceis de serem compreendidos, os participantes da *conference call* demandam mais informação e tempo na seção de perguntas e respostas. A segunda, é baseada na questão da obsfusão, onde os participantes percebem a conduta intencional do gestor em desviar os participantes da má notícia e então, os mesmos começam a questionar mais (Moreira et al, 2016).

## 4.2 REGRESSÃO

A Tabela 6 mostra a análise do modelo de regressão probabilístico probit para testar a

hipótese H1: Quanto maior o nível de *compliance* da empresa, maior é a probabilidade de a empresa divulgar informações voluntárias por meio de *conference call*.

TABELA 6: RESULTADO DA ESTIMAÇÃO DA EQUAÇÃO 1

CC	Coefficiente	Estat. Z
COMPLIANCE	3,6224	(2,64)***
LPA	-0,0506	(-0,55)
PREJ	0,0614	(0,11)
%PREJ	-0,3454	(-0,28)
RET_VD	-1,2665	(-1,37)
MD_RV	0,6060	(1,85)*
LNVM	1,6593	(2,29)***
BTM	1,4900	(2,35)**
ACC_TOTAL	5,4707	(1,43)
VOL	23,3857	(1,74)*

Número de observações: 556

Nota: CC é *dummy* de *conference call*; COMPLIANCE é medido pelo NCE, onde NCE é a razão entre a quantidade de itens que a empresa *i* atendeu no ano *t* e o total de itens presentes na instrução 586/2017, podendo variar entre 0 (0%) e 1(100%); LPA é lucro por ação; PREJ é *dummy*, se LPA é negativo é 1; 0 caso contrário; %PREJ é a porcentagem de trimestres que apresentaram prejuízo em relação ao total de trimestres em um ano; RET\_VD é a razão entre receita e o lucro líquido; MD\_RV é o valor absoluto entre receita e o lucro líquido; LNVM é o logaritmo natural do valor de mercado; BTM é a razão entre patrimônio líquido e o valor de mercado da empresa; ACC\_TOTAL é o valor absoluto de *accruals* da empresa, onde *accruals* são calculados como a diferença entre o lucro líquido e o fluxo de caixa ponderada pelo total de ativos; VOL é o desvio padrão de ROA (lucro líquido dividido pelo ativo total).

\*\*\*, \*\* e \* significativo a 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Fonte: Elaborado pelos autores.

Com base nos resultados da Tabela 6 é possível verificar que *compliance* se mostrou estatisticamente significativa e com sinal positivo, ou seja, quanto maior o nível de *compliance* de uma empresa maior a probabilidade de haver divulgação de informações voluntárias por meio de *conference calls*. Esse resultado vai de acordo com a hipótese 1 desenvolvida anteriormente.

Sustentando os estudos dos autores Frankel et al (1999) e Tasker (1998), os resultados confirmam que a variável de controle valor de mercado (LNVM) e a variável de controle *book-to-market* (BTM) estão associados com as divulgações voluntárias.

Sustentando os estudos dos autores Frankel et al (1999), retorno sobre vendas (MD\_RV) se mostrou estatisticamente significativo, mostrando que empresas com crescimento esperado maior são mais propensas a fazerem audiokonferências.

A variável volatilidade (VOL) foi estatisticamente significativa indicando que empresas que divulgam *conference call* são menos voláteis e possuem maior índice de valorização no mercado de capitais, uma vez que tamanho e o crescimento potencial da empresa estão associados com as divulgações voluntárias (Frankel et al., 1999; Tasker, 1998).

A Tabela 7 apresenta os resultados referentes a H2, cujo objetivo é analisar se a quantidade de conteúdo é influenciada pelo nível de *compliance* das empresas. Como os dados estão em painel, foi necessário utilizado teste de Hausman. Como H0 do teste não foi rejeitada, foi utilizado o efeito aleatório para a análise.

Como a média e mediana de perguntas e respostas não foi significativa, este estudo só demonstrou os resultados da seção de apresentação.

TABELA 7: RESULTADOS DA ESTIMAÇÃO DA EQUAÇÃO 3

	Conteúdo APRE			
	Média		Mediana	
	Coef.	Estat. Z	Coef.	Estat. Z
COMPLIANCE	0,2999	(3,22)***	0,2947	(3,03)***
LPA	-0,0130	(-1,04)	-0,0221	(-2,35)**
PREJ	-0,2516	(-3,08)***	-0,1855	(-2,50)**
%PREJ	0,0522	(0,30)	-0,0591	(-0,34)
RET_VD	-0,2873	(-1,39)	-0,1210	(-0,64)
MD_RV	0,2271	(0,75)	0,2518	-0,84
LNVM	0,0927	(2,78)***	0,0725	(2,10)**
BTM	0,1060	(1,94)*	0,0892	(1,52)
ACC_TOTAL	1,0061	(1,86)*	1,1487	(1,92)*
VOL	4,9165	(1,58)	6,9813	(2,34)**
Nº de Obs.	180		180	
P-Valor do Teste de Hausman	0,4970		0,8436	
Efeito Fixo/ Efeito Aleatório	Efeito Aleatório		Efeito Aleatório	

Nota: COMPLIANCE é medido pelo NCE, onde NCE é a razão entre a quantidade de itens que a empresa  $i$  atendeu no ano  $t$  e o total de itens presentes na instrução 586/2017, podendo variar entre 0 (0%) e 1(100%); LPA é lucro por ação; PREJ é dummy, se LPA é negativo é 1; 0 caso contrário; %PREJ é a porcentagem de trimestres que apresentaram prejuízo em relação ao total de trimestres em um ano; RET\_VD é a razão entre receita e o lucro líquido; MD\_RV é o valor absoluto entre receita e o lucro líquido; LNVM é o logaritmo natural do valor de mercado; BTM é a razão entre patrimônio líquido e o valor de mercado da empresa; ACC\_TOTAL é o valor absoluto de *accruals* da empresa, onde *accruals* são calculados como a diferença entre o lucro líquido e o fluxo de caixa ponderado pelo total de ativos; VOL é o desvio padrão de ROA (lucro líquido dividido pelo ativo total).

\*\*\*, \*\* e \* significativo a 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Fonte: Elaborado pelos autores.

Os resultados apresentados na Tabela 7 demonstra que quanto maior nível de *compliance* da empresa, mais informação ela entrega durante a apresentação. Esse resultado vai de encontro a H2 desenvolvida anteriormente. Ou seja, quanto maior o nível de *compliance*, maior o nível de informação divulgado voluntariamente em *conference call*.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho teve como objetivo analisar a influência que o alto nível de *compliance* gera na probabilidade de divulgações voluntárias por *conference call*, como também se o *compliance* influencia na divulgação de conteúdo informacional.

Conforme o esperado, verificou-se uma relação positiva e significativa entre o *compliance* e a probabilidade de divulgação por *conference call*, como também entre o *compliance*, a média e mediana de palavras na seção de apresentação de *conference call*. Os resultados confirmam a ideia central desse estudo, mostrando que as empresas que possuem um nível evidenciado de *compliance*, possuem maior incentivo a divulgar informações voluntárias por *conference call*, como também possuem mais conteúdo divulgado durante a seção de apresentação.

Outra variável que teve bastante destaque, foi a variável valor de mercado (LNVM), indo de acordo com os achados de Ferraz (2003), Frankel et al. (1999), Tasker (1998) e Barbosa (2003), que empresas que possuem um gerenciamento de riscos e que divulgam *conference call* possuem um maior índice de valorização no mercado de capitais, em detrimento da redução de custo de capital.

A limitação desse estudo se deve ao número de observações, pois como a Instrução Normativa nº 586 passou a ter obrigatoriedade a partir de 2018, este estudo contempla a partir desse período, como também às informações que foram coletadas, *compliance* e *conference call* somente foram consideradas o que foi divulgado pelas empresas.

## REFERÊNCIAS

- Almeida, M. C (2010). *Auditoria um curso moderno e completo: textos, exemplos e exercícios resolvidos*. Atlas.
- Almeida, M. A. (2014). *Estrutura de capital e divulgação voluntária de informações de responsabilidade social corporativa das empresas brasileiras*. Recife.
- Amihud, Y. & Mendelson, H. (1989). The effects of beta, bid-ask spread, residual risk, and size on stock returns. *The Journal of Finance*, 44, 479-486.
- Asay, H. S., Elliott, W. B., & Rennekamp, K. (2016). Disclosure Readability and the Sensitivity of Investors' Valuation Judgments to Outside Information. *The Accounting Review*, 92(4), 1-25.
- Barbosa, G.T. (2003). Gestão De Riscos No Brasil. *Financial Consultoria*, 811-827
- Baums, T. (2002) Changing patterns of corporate disclosure in continental Europe: The example of Germany. *European Corporate Governance Institute (EGCI) – Law Working Paper*. Social Science Research Network.
- Bens, D., & Monahan, S., (2004). Disclosure quality and excess value of processo diversification. *Journal of Accounting Research*, v. 42, p. 691-730.
- Bertomeu, Jeremy and Beyer, Anne and Dye, Ronald A., Capital Structure, Cost of Capital, and Voluntary Disclosures (November 3, 2010). *Accounting Review*, 86 (3).
- Beuren, I. (1998). *Gerenciamento da Informação: um recurso estratégico no processo de gestão empresarial*. São Paulo: Atlas.
- Botosan, C.A. (1997). Disclosure level and the cost of equity capital. *The Accounting Review*, 72(3), 323-349.
- Brasil, *Decreto n. 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. Recuperado em 09 de Julho de 2022, de [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2015-2018/2015/decreto/d8420.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2015/decreto/d8420.htm)
- Bravo, F., Abad, C., & Trombetta, M. (2008). Methodological and empirical analysis of problems in the measurement of voluntary disclosure. *European Accounting Association Annual Congress* (31).
- Brockman, P., Li, X., & Price, S. M., (2015). Differences In Conference Call Tones: Managers Vs. Analysts. *Financial Analysts Journal*, v. 71, n. 4, p. 24-42.
- Brown, S., Hillegeist, S. A. & Lo, K, (2004). Conference calls and information managers asymmetry. *Journal of Accounting and Economics*, Elsevier, v. 37, n. 3, p. 343–366.
- Brown, S. G. W.; Liang, N.; Schuwarz, C. (2008). Mandatory Disclosure And Operational Risk: Evidence From Hedge Fund Registration. *The Journal Of Finance*, V. 68, N. 6, P. 2785-2815.
- Bushee, B. J., Matsumoto, D. A. & Miller, G. S., (2003). Open versus closed conference calls: the determinants and effects of broadening access to disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 34(1-3), 149-180.
- Caneloro, A. P. P.; Rizzo, M. B. M. & Pinho, V. (2012). *Compliance 360º: riscos, estratégias, conflitos e vaidades no mundo corporativo*. São Paulo: Trevisan Editora Universitária.
- Chan, A. L., Lee, E., Petaibanlue, J., & Tan, N. (2017). Do board interlocks motivate voluntary disclosure? Evidence from Taiwan. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, v. 48, n. 2, p. 441–466.
- Chen, S.; Defond, M. L.; Park, C. W. (2002). Voluntary Disclosure Of Balance Sheet Information In Quarterly Earnings Announcements. *Journal Of Accounting And Economics*, Elsevier, V. 33, N. 2, P. 229–251, 2002.

- Chen, K. C. W.; Chen, Z. & Wei, K. C. J. (2004). Disclosure, Corporate Governance, And The Cost Of Equity Capital In Emerging Markets. *Working Paper Series*.
- Cheng, B., Ioannis I. & Serafeim, G. (2014). Corporate Social Responsibility and Access to Finance. *Strategic Management Journal*.
- Chiachio, V. F. O., & Martinez, A. L. (2019). Efeitos do Modelo de Fleuriet e Índices de Liquidez na Agressividade Tributária. *Revista de Administração Contemporânea*, 23(2), 160-181.
- Christensen and Associates. (1992). Pesquisa sobre Teleconferência. Não publicado manuscrito.
- Comissão de Valores Imobiliários (CVM). *Instrução Normativa n. 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. Recuperado em 12 de junho de 2020, de <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/400/inst480consolid.pdf>
- Comissão de Valores Imobiliários (CVM). *Instrução Normativa n. 586, de 8 de junho de 2017*. Altera e acrescenta dispositivos à Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009. Recuperado em 12 de junho, 2020, <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst586.html>
- Cooke, P. (1992) Regional Innovation Systems: Competitive Regulation in the New Europe. *Geoforum*, 23, 365-382.
- Craig, R., & Diga, J. (1998). Corporate accounting disclosure in ASEAN. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 9(3), 246-274.
- Cupertino, C. M., Martinez, A. L., & Costa Jr, N. C. A. da. (2016). Consequências para a Rentabilidade Futura com o Gerenciamento de Resultados por Meio de Atividades Operacionais Reais. *Revista Contabilidade & Finanças*, 27(71), 232-242.
- Dantas, J. A., Zendersky, H. C., Santos, S. C. D., & Niyama, J. K. (2005). A dualidade entre os benefícios do disclosure e a relutância das organizações em aumentar o grau de evidenciação. *Revista Economia & Gestão*, 5(11), 56-76.
- Dhaliwal, D. S., Radhakrishnan, S., Tsang, A. et al. (2012). Nonfinancial Disclosure and Analyst Forecast Accuracy: International Evidence on Corporate Social Responsibility Disclosure. *The Accounting Review*, 87, 723-759.
- Diamond, D. W., & Verrecchia, R. E. (1991). Disclosure, Liquidity, and the Cost of Capital. *The Journal of Finance*, (4), 1325-1360.
- Don, P. & Rogers, M. (2012). Confiança extrema: a honestidade como vantagem competitiva. *Rio de Janeiro: Elsevier*.
- Dye, R. A. (1985). Strategic accounting choice and effects of alternative financial reporting requirements. *Journal of Accounting Research*, 23(2), 544-574.
- Elshandidy, T., & Neri, L. (2015). Corporate Governance, Risk Disclosure Practices, And Market Liquidity: Comparative Evidence From The UK And Italy. *Corporate Governance: An International Review*, 23(4), 331-356.
- Eng, L. L., & Mak, Y. T. (2003). Corporate governance and voluntary disclosure. *Journal of accounting and public policy*, 22(4), 325-345.
- Ferraz, M. (2003). Utilização De Derivativos Exóticos No Gerenciamento De Risco Em Empresas. *Gestão De Riscos No Brasil*. Rio De Janeiro: Financial Consultoria, 783-809.
- Florio, C., & Leoni, G. (2017). Enterprise risk management and firm performance: The Italian case. *The British Accounting Review*, 49(1), 56-74.
- Fonteles, I. V., Nascimento, C. P. S., Ponte, V. M. R., & Rebouças, S. M. D. P. (2013).

- Determinantes da evidenciação de provisões e contingências por companhias listadas na BM&FBovespa. *Revista Gestão Organizacional*, 6(4), 85-98.
- Frankel, R.; Johnson, M. & Skinner, D. J (1999). An empirical examination of conference calls as a voluntary disclosure medium. *Journal of Accounting Research*, JSTOR, v. 37, n. 1, p. 133-150.
- Frankel, R., Mayew, W. J. & Sun, Y. (2010). Do pennies matter? Investor relations consequences of small negative earnings surprises. *Review of Accounting Studies*, 15 (1) 220-242.
- Galdi, F. C. & Rodrigues, S. S. (2016). Investor relations and information asymmetry. *Revista de Contabilidade e Finanças*, 28 (74), 297-312.
- Gibbins, M., Richardson, A., & Waterhouse, J. (1990). The Management of Corporate Financial Disclosure: Opportunism, Ritualism, Policies, and Processes. *Journal of Accounting Research*, 28(1), 121-143.
- Girerd-Potin, I., Jimenez-Garces, S. & Louvet, P., (2011). The Link between Social Rating and Financial Capital Structure, *Finance*, 32 (2), 9-52
- Graham, J. R.; Harvey, C. R. & Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of accounting and economics*, Elsevier, v. 40, n. 1, p. 3-73.
- Gruning, M. (2008). Capital Markets Implications Of Corporate disclosure: German evidence. In: *European Accounting Association Annual Congress, 31, Rotterdam*.
- Gonçalves, O., & Ott, E. (2002). A Evidenciação Nas Companhias Brasileiras De Capital Aberto. In: *Encontro Nacional Da Anpad (Enanpad)*, 26, Salvador.
- Goulart, A. M. C. (2003). Evidenciação Contábil do Risco de Mercado por Instituições Financeiras no Brasil. São Paulo.
- Ho, S. S., & Wong, K. S. (2001). A study of the relationship between corporate governance structures and the extent of voluntary disclosure. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 10(2), 139-156.
- Hodgdon, C., Tondkar, R. H., Harless, D. W., & Adhikari, A. (2008). Compliance with IFRS disclosure requirements and individual analysts' forecast errors. *Journal of international accounting, auditing and taxation*, 17(1), 1-13.
- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa [IBGC] (2017). *Compliance à luz da Governança Corporativa*. São Paulo, SP: IBGC.
- Interligi, L. (2010). *Compliance culture: A conceptual framework*. *Journal of Management & Organization*, 16(2), 235-249.
- Lanzana, A. P. (2004). Relação entre disclosure e governança corporativa das empresas brasileiras. Dissertação de Mestrado, *Universidade de São Paulo*.
- Lundholm, R. & Winkle, M. V., (2006). Motives for disclosure and non-disclosure: a framework and review of the evidence. *Accounting and Business Research*, 36, (S1), 43-48.
- Lo, K., Ramos, F. & Rogo, R. (2017). Earnings management and annual report readability. *Journal of Accounting and Economics*, 63, 1-25.
- Kakanda; M. M.; Salim, B.; Chandren, S (2017). Corporate governance reform and risk management disclosures: evidence from Nigeria. *Business and Economic Horizon*, v. 13, n. 3, p. 357-367.
- Kim, O., & Verrecchia, R. E. (1994). Market liquidity and volume around earnings announcements. *Journal of Accounting and Economics*, 17, 41-67.
- Kimbrough, M. D. (2005). The Effect Of Conference calls on analyst and market underreaction to earnings announcements. *The Accounting Review*, v. 80, n. 1, p. 189-219.
- Kohlbeck, Mark J. and Magilke, Matthew J. (2002). The Impact of Concurrent Conference

Calls on the Information Content of Earnings Announcements. *SSRN Electronic Journal*.

- Koufopoulos, D. (2008). Teoria da Agência, Divulgação-Transparência: A Nêmesis da Empresa e Sistemas de Governança Corporativa. Em *ECMLG2008-Proceedings of the 4th European Conference on Management Leadership and Governance*: ECMLG (p. 103). Conferências Acadêmicas Limited.
- Kraemer, M. E. P. (2000). Contabilidade Ambiental Como sistema de informações. *Revista Pensar Contábil do Conselho Regional de Contabilidade do Estado do Rio de Janeiro*, Rio de Janeiro, Ano 3, n. 9, p. 19-26.
- Kumar, G., W. M. Wilder & M. H. Stocks. (2008). Voluntary Accounting Disclosures by U.S.Listed Asian Companies. *Journal of International Accounting Research*, 7(1), 25-50.
- Lechner, P.; Gatzert, N. (2017). Determinants And Value Of Enterprise Risk Management: Empirical Evidence From Germany. *The European Journal Of Finance*, V.24, N. 10, P. 867- 887.
- Lei n. 12.846, de 1 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. Recuperado em 06 dezembro, 2021, de [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/ato2011-2014/2013/lei/112846.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/ato2011-2014/2013/lei/112846.htm)
- Leone, J. (1996). Os vários tipos de demonstração de resultados e a flexibilização da informação. *Revista Brasileira de Contabilidade*, 98.
- Levitt, A. (1998). The Importance of high quality accounting standards. *Accounting Horizons* (12), p. 79-82.
- Li, F. (2008). Annual report readability, current earnings, and earnings persistence. *Journal of Accounting and economics*, Elsevier, v. 45, n. 2, p. 221–247.
- Lopes, A. & Alencar, R. (2008) Disclosure And Cost of equity capital in emerging markets: The Brazilian case. *Social Science Research Network*.
- Lopes, A. B., & Martins, E. (2005). Teoria da contabilidade: uma nova abordagem. São Paulo: Atlas.
- Lundholm, R. J. (2003). Historical accounting and the endogenous credibility of current disclosures. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 18(1), 207–229.
- Maia, H. A., Formigoni, H., & da Silva, A. A. (2012). Empresas de Auditoria e o Compliance com o Nível de Evidenciação Obrigatório Durante o Processo de Convergência às Normas Internacionais de Contabilidade no Brasil. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 14(44), 335.
- Manzi, V. A., (2008). Compliance no Brasil: consolidação e perspectivas. São Paulo.
- Matsumoto, D.; Pronk, M. & Roelofsen, E. (2011). What Makes Conference Calls Useful? The Information Content Of Managers’ Presentations And analysts’ discussion sessions. *The Accounting Review*, American Accounting Association, v. 86, n. 4, p. 1383–1414.
- Mazaya, N.; Fuad, F. (2018). Business strategy, corporate governance, firm characteristics, and risk disclosure in the Indonesian Stock Exchange. *Journal Keuangan dan Perbankan*, v. 22, n. 3, p. 381–394.
- Milian, J. A. & Smith, A. L (2017). An Investigation of analysts’ praise of management during earnings conference calls an investigation of analysts’ praise of management during earnings conference calls. *Journal of Behavioral Finance*, v. 18, n. 1, p. 65–77.
- Miranda, C. S., Araújo, A. M. P. & Miranda, R. A. (2012). Percepções sobre o ensino superior de contabilidade e o mercado de trabalho dos contadores: uma avaliação da população com curso superior completo ou em curso. In: 12o Congresso USP de Controladoria e

- Contabilidade, São Paulo.
- Moreira, N. C.; Ramos, F.; Rogo, J.K. & Rogo, R. (2016). *Conference Calls: Uma Análise Empírica do Conteúdo Informacional e do Tipo de Notícia Divulgada. Brazilian Business Review*, 13(6), 304-329.
- Murcia, F. D. & Borba, J. A. (2005). Um estudo das fraudes contábeis sob duas óticas: Jornais Econômicos versus Periódicos Acadêmicos no período de 2001-2004. *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ*, 10(2), p. 99-114.
- Nelson, K. K. & Pritchard, A. C. (2006). Carrot or stick? The shift from voluntary to mandatory disclosure of risk factors. *Journal of Empirical Legal Studies*, v. 13, n. 2, p. 266-297.
- Okafor, C. A., & Ibadin, P. O. (2011). Corporate governance and corporate performance in selected companies in Nigeria. *Afro-Asian Journal of Finance and Accounting*, 2(4), 333-348.
- Omar, O.; Vender, D. & Rover, A. J. (2017). O Aspecto De Assimetria De Informação Da Teoria Da Agência Em Contextos De Compliance De Negócios: Uma Revisão Sistemática. *VII Congresso Internacional de Conhecimento e Inovação*.
- Padula, A. J. A.; Albuquerque, P. H. M. (2018). Corrupção Governamental no Mercado de Capitais: Um Estudo Acerca da Operação Lava Jato. *Revista de Administração de Empresas*, 58( 4), 405-417.
- Ribeiro, M. C. P. & Klein, V. (2011). O que é análise econômica do direito: uma introdução. Belo Horizonte: *Editores Fórum*, p. 17-37
- Ribeiro, M. C. P., & Diniz, P. D. F. (2015). Compliance e lei anticorrupção nas empresas. *Revista de informação legislativa*, 52(205), 87-105.
- Rossetti, J. P.; Andrade, A. (2011). Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências. *Atlas*.
- Ryan, T. & Jacobs, C. (2005). Using investor relations to maximize equity valuation. Hoboken.
- Santos, E. S.; Ponte, V. & Mapurunga, P. V. R., (2013). Disclosure versus Materialidade: Grau de Compliance com a Evidenciação Requerida na Adoção Inicial do IFRS versus Impacto dessa Adoção nos Resultados das Empresas. Em: *ENANPAD - Encontro Anual da Associação Nacional de Pós-graduação em Administração*.
- Santos, E. S., Ponte, V. M. R., & Mapurunga, P. V. R., (2014). Adoção obrigatória do IFRS no Brasil (2010): Índice de conformidade das empresas com a divulgação requerida e alguns fatores explicativos. *Revista Contabilidade & Finanças*, 25(65), 161-176.
- Schilder, Arnold (2006). Banks And The Compliance Challenge. Speech By The Professor Arnold Schilder, Chairmain Of The BCBS Accounting Task Force And Executive Director Of The Governing Board Of The Netherlands Bank. *At The Asian Banker Summit*, Bangkok.
- Silva Júnior, A. F. A.; Araújo, R. A.; Cabral, S. (2013). Integração Da Gestão Estratégica, Governança E Gestão De Riscos: Impacto Da Crise De 2008 Em Duas Companhias De Alimentos. *Riae*, V. 12, N. 4, P. 150-180.
- Sloan, R. (1996). Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings? (digest summary). *Accounting review*, CFA Institute, v. 71, n. 3, p. 289-315.
- Skinner, D. J. (1994). Why Firms Voluntarily Disclose Bad News. *Journal of Accounting Research*, 32(1), 38-60
- Skinner, D. J., 1994; Soffer, L.C., Thiagarajan, S. R. & Walther, B. R., (2000). Earnings Preannouncement Strategies. *Review of Accounting Studies* 5, 5-26.
- Solomon, R. C. (2006) *Ética E Excelência: cooperação e integridade nos negócios*. Tradução de Maria Luiza X. de A. Borges. Rio de Janeiro: *Civilização Brasileira*.



- Street, D. L., & Gray, S. J. (2002). Factors influencing the extent of corporate compliance with International Accounting Standards: summary of a research monograph. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 11(1), 51-76.
- Tsalavoutas, I., Evans, L., & Smith, M. (2010). Comparison of two methods for measuring compliance with IFRS mandatory disclosure requirements. *Journal of Applied Accounting Research*, 11(3), 213-228.
- Tasker, S. C. (1998). Bridging The Information gap: quarterly conference calls as a medium for voluntary disclosure. *Review of accounting Studies*, v. 3, n. 1-2, p. 137-167.
- Perera, L. C. J., de Freitas, E. C., & Imoniana, J. O. (2014). Avaliação do sistema de combate às fraudes corporativas no Brasil. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 11(23), 03-30.
- Vaughan, E. J. (1997). Risk management. New Baskerville: John Wiley & Sons.
- Verrecchia, R. E. (1983). Discretionary disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 5, 365-380.
- Verrecchia, R. E. (2001). Essays On Disclosure. *Journal Of Accounting And Economics*, V. 22, P. 97-180, 2001.
- Zani, T. B.; Portal, M. T.; Zanini, F. A. M.; Zani, J.; Macagnan, C. B. (2011). Disclosure de operações de derivativos: evolução e grau de cumprimento da instrução CVM nº 235/95 e deliberação CVM nº 550/08. *Revista de Administração e Contabilidade da Usisinos*, v. 8, n. 4, p. 386-397.