



**UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, ATUÁRIA E
CONTABILIDADE
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

CINTHYA RACHEL FIRMINO DE MORAIS

**DISCLOSURE DE INFORMAÇÕES ACERCA DO PAGAMENTO BASEADO
EM AÇÕES DAS FIRMAS BRASILEIRAS LISTADAS NA BM&FBOVESPA
NO ANO DE 2010**

FORTALEZA

2013

CINTHYA RACHEL FIRMINO DE MORAIS

**DISCLOSURE DE INFORMAÇÕES ACERCA DO PAGAMENTO BASEADO
EM AÇÕES DAS FIRMAS BRASILEIRAS LISTADAS NA BM&FBOVESPA
NO ANO DE 2010**

Artigo submetido à Coordenação do Curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal do Ceará, como requisito para obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientadora: Profa. Vera Maria Rodrigues Ponte.

FORTALEZA

2013

DISCLOSURE DE INFORMAÇÕES ACERCA DO PAGAMENTO BASEADO EM AÇÕES DAS FIRMAS BRASILEIRAS LISTADAS NA BM&FBOVESPA NO ANO DE 2010

Autora: Cinthya Rachel Firmino de Moraes
Orientadora: Vera Maria Rodrigues Ponte

RESUMO

Este estudo teve como propósito verificar o grau de cumprimento das exigências de divulgação definidas no CPC 10 pelas companhias listadas na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (BM&FBovespa) no ano de 2010. Para tanto, construiu-se métrica de pesquisa contemplando as exigências de divulgação previstas no normativo e, utilizando-se a técnica análise de conteúdo, verificou-se sua aderência pelas empresas da amostra, criando-se uma variável denominada Índice de Disclosure do CPC 10. A amostra final da pesquisa reuniu 296 companhias brasileiras listadas na BM&FBovespa. Visando atender ao objetivo proposto, foram realizados testes estatísticos no intuito verificar o grau de cumprimento às exigências de divulgação. No que tange aos resultados obtidos, verificou-se, a partir da análise do mapa percentual, que os valores comprovam que as empresas tiveram um baixo grau de atendimento às exigências de divulgação do CPC 10 no exercício de 2010.

Palavras-chave: *Disclosure*. Pagamento Baseado em Ações. BM&FBovespa.

1 INTRODUÇÃO

Segundo Nunes (2008, p. 21) “uma das formas utilizadas em tornar as empresas mais competitivas, com maior excelência nos seus processos, está na preocupação com seus funcionários, explicitada dentre outras formas, pela remuneração”, a qual pode se dar mediante a cessão de ações ou de opções de ações da empresa.

Levando-se em conta a Teoria da Agência, que, de acordo com Dalmacio (2009), trata-se da teoria que procura explicar os conflitos de interesses que podem surgir entre um principal (proprietário) e um agente (gestor), Iudícibus et al (2010, p. 538) afirma que percebeu-se no Pagamento Baseado em Ações, ou *Employee Stock Options Plans (ESOP)*, uma maneira de “incentivar os empregados ao comprometimento com a maximização do valor da empresa, alinhando seus interesses aos dos acionistas”.

Assim, nessa forma de remuneração, há possibilidade de ganhos tanto para a empresa, pois permite captar recursos a baixo custo, quanto para os empregados. Para esses, no entanto, há riscos decorrentes de fatores externos, como a volatilidade dos preços das ações, o que pode abalar a expectativa de ganhos futuros e, conseqüentemente, a motivação que a empresa esperava gerar nos seus funcionários (NUNES; MARQUES, 2005; NUNES, 2008).

Segundo Nunes e Marques (2005), o uso dessa forma de remuneração tem despertado muito interesse no meio corporativo, havendo um grande crescimento de empresas que adotaram tais planos.

Wood Júnior e Picarelli Filho (apud DIAS; CUNHA e MARIO, 2009, p. 30) “apontam que o incentivo com base em opções de ações é uma prática recorrente nos Estados Unidos e Inglaterra desde os anos 50”.

No Brasil, “as primeiras práticas de implantações de planos de incentivos em opções de ações foram durante a década de 1970, pelas empresas norte-americanas instaladas no país, que adotaram a metodologia então usada nas matrizes para os executivos aqui locados”

(NUNES, 2008, p. 113). Atualmente, essa prática encontra-se em “plena expansão entre as empresas brasileiras” (CAMPOS; NYAMA; GONÇALVES, 2011, p. 7).

Normativamente, a possibilidade dessa remuneração já era expressa no artigo 168, da Lei n. 6.404/76, vindo, posteriormente, a ser prevista na Deliberação CVM nº 371/2000, que aprovou a NPC nº 26 – Contabilização de Benefícios a Empregados, “primeira norma sobre o assunto” (FIECAFI, 2010, p. 554). Ademais, Ofícios Circulares emitidos pela CVM, a exemplo do Ofício Circular/CVM/SNC/SEP n. 01/2004, também passaram a emitir recomendações para apresentação de informações mais detalhadas pelas empresas acerca dessas transações (NUNES; MARQUES, 2005).

No cenário do processo de convergência das normas brasileiras às normas internacionais de contabilidade, emitidas pelo *International Accounting Standard Board* (IASB), o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), órgão criado pela Resolução CFC nº 1.055/05 a fim de emitir Pronunciamentos Técnicos convergentes com as normas do IASB, emitiu o Pronunciamento Técnico CPC 10 – Pagamento Baseado em Ações, posteriormente aprovado pela CVM - Deliberação nº 562/2008 (FIECAFI, 2010)

O CPC 10 tem, entre seus objetivos, “estabelecer procedimentos para reconhecimento e divulgação, nas demonstrações contábeis, das transações com pagamento baseado em ações realizadas pela entidade” (CPC 10, p. 3). Referido normativo, após aprovação da CVM, passou a ser obrigatório às companhias listadas na BM&FBovespa. Tratando do CPC 10, Ernst & Young Terco (2011, p. 180) afirma que “a remuneração baseada em ações da empresa tem ganhado cada vez mais representatividade nos salários dos executivos”, sendo os critérios contábeis acerca dessas operações “um dos pontos mais polêmicos da área contábil”.

Assim, são definidos no CPC 10 exigências de divulgação que devem ser observadas pelas empresas que possuem remuneração baseada em ações. Dias, Cunha e Mario (2009, p. 30) destacam que “aliado à crescente utilização de remuneração por *stock options*, o Brasil vive um momento de harmonização contábil” tendo como principal objetivo, “diminuir, ou até mesmo eliminar as diferenças na forma de divulgação das informações”.

Corroborando nesse sentido, Gallon, Miranda e Tomé (2011, p. 4) afirmam que “se torna relevante e prudente evidenciar de forma transparente, utilizando da plena *accountability*, as transações decorrentes do pagamento baseado em ações nas empresas”. Ernst Young & Terco (2012, p. 50) afirma que “dada a inerente complexidade da remuneração com base em ações, o CPC 10 exige uma série de divulgações acerca dessas transações”, exigências essas que, segundo a Fiecafi (2010), são bastante completas.

Diante dessa realidade, diversos estudos já verificaram o nível de evidenciação pelas companhias das operações com pagamento baseado em ações, tanto antes (GALLON et al, 2005; NUNES, 2008; SANTOS; PEROBELLI, 2009; VICTOR; TERRA, 2009) quanto após essa emissão do CPC 10 (DIAS et al, 2009; CAMPOS; NYAMA; GONÇALVES, 2011; GALLON; MIRANDA; TOMÉ, 2011; FERNANDES et al 2012). Ocorre que referidos estudos verificaram, em muitas situações, baixo nível de divulgação das informações.

Ou seja, mesmo com as exigências de divulgação exaradas no CPC 10, os estudos não verificaram a divulgação plena das informações pelas firmas. Ocorre que estudos nacionais e internacionais sugerem que o compromisso das empresas com a introdução obrigatória das normas internacionais está associado aos atributos das firmas (MOURA et al, 2011; MAPURUNGA et al, 2011; MAIA; FORMIGONI, 2011; MENESES; PONTE; MAPURUNGA, 2011).

Logo, por se tratar de um pronunciamento relativamente novo no Brasil e pelo fato das empresas estarem em fase de adaptação, infere-se que as normas não se apresentam como

fator suficiente para exigir o *disclosure* das empresas, e essas possuem diferentes níveis de aderência a essas normas.

Nesse contexto, esse trabalho tem o propósito de responder a seguinte questão: Qual o grau de cumprimento das exigências de divulgação definidas no CPC 10 pelas firmas listadas na BM&FBovespa no ano de 2010?

Com base na literatura disponível, bem como os resultados de pesquisas anteriores, elegeu-se como premissa de pesquisa que nem todas as companhias observaram as orientações de divulgação no normativo.

Visando responder à questão formulada, o presente estudo tem por objetivo verificar o grau de cumprimento das exigências de divulgação definidas no CPC 10 pelas companhias listadas na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (BM&FBovespa) no ano de 2010.

Para tanto, procedeu-se à Análise de Conteúdo das notas explicativas aos demonstrativos contábeis padronizados referentes ao exercício de 2010 das empresas selecionadas, com base em métrica definida a partir dos dispositivos contidos no CPC 10.

O artigo está estruturado em cinco tópicos, incluindo a introdução. No segundo tópico, apresenta-se o referencial teórico do estudo, onde foram tratados os temas determinantes do *disclosure*, *disclosure* de pagamento baseado em ações, bem como estudos empíricos anteriores; no tópico subsequente, apresentam-se os procedimentos metodológicos utilizados; o quarto tópico traz a análise dos dados; e, no último tópico, apresenta-se a conclusão.

2 REVISÃO DE LITERATURA

2.1 Determinantes do Disclosure

Um dos objetivos básicos da contabilidade é fornecer aos usuários um conjunto de informações completas e confiáveis sobre a situação financeira e sobre os resultados da companhia (FIPECAFI, 2010). Nesse processo, o *disclosure* possibilita aos usuários o conhecimento acerca da empresa, subsidiando-os no processo de tomada de decisões racionais.

Gallon, Beuren e Hein (2008, p. 142) afirmam que uma maior quantidade e qualidade “na divulgação das informações contábeis, de maneira oportuna e uniforme para todo o mercado, além de proporcionar credibilidade aos gestores junto ao mercado de capitais, harmonizam igualdade de direitos entre os acionistas”. Assim, o *disclosure* atua na redução da assimetria informacional, atuando na redução dos conflitos de interesses entre investidores e gestores (CUNHA; RIBEIRO, 2008).

Dantas *et al* (2005) propõe que para alcançar a transparência pretendida com o *disclosure*, a instituição deve divulgar informações qualitativas e quantitativas que possibilitem aos usuários formar uma compreensão das atividades desenvolvidas e dos seus riscos. Para Ernst Young & Terco (2011, p. 7), “um aumento na qualidade e quantidade da informação contábil divulgada também se traduz nos benefícios de aumento da liquidez e redução do custo de capital, dado que esse esforço reduz a assimetria informacional existente entre a empresa e seus usuários externos”.

Ocorre que, para Iudícibus *et al* (2010, p. 593), “um dos grandes desafios da contabilidade, relativamente à evidenciação, tem sido o dimensionamento da quantidade e qualidade de informações que atendam às necessidades dos usuários”. Ou seja, não basta divulgar, mas sim divulgar informações relevantes, capazes de interferir na decisão dos usuários.

Nesse processo, uma vez que o *disclosure* pode ser decorrente tanto de ação voluntária da empresa quanto de uma obrigatoriedade imposta pela regulamentação, pode-se compulsoriamente definir um conjunto mínimo de informações que atendam às necessidades informacionais dos usuários.

Assim, Iudícibus et al (2010, p. 594) ressalta que, “com base em requisitos mínimos de divulgação expressos na Lei, a CVM (com o apoio do IBRACON) e o CFC vêm buscando seu aperfeiçoamento para atingir os objetivos da contabilidade pretendidos com o *disclosure*”, e, com a criação do CPC, tem-se agora uma regulamentação mais acentuada com relação aos padrões de transparência e às políticas de divulgação das companhias.

Conforme dispõe Ernest & Young Terco (2011), as normas brasileiras de contabilidade emitidas pelo CPC, convergentes com as IFRS, exigem um grau de detalhamento de informações bem superior ao que existia no Brasil até a edição da Lei nº 11.638/2009.

Entretanto, fatores como a fiscalização do cumprimento das normas, a aplicação de sanções às empresas descumpridoras, podem influenciar no cumprimento das normas, visto que o *disclosure* das informações obrigatórias também depende da efetividade do monitoramento e do *enforcement* dos órgãos reguladores (BALL; KOTHARI; ROBIN, 2000; AKHTARUDDIN, 2005; LEUZ; WYSOCCKI, 2008; MURCIA, 2009).

Nessa perspectiva, diante de países com baixo *enforcement*, as empresas possuem discricionariedade na divulgação de informações que em tese seriam obrigatórias, passando a decidir, com base na relação custo/benefício, a divulgação dessas informações. Corroborando nesse sentido, estudos nacionais e internacionais sugerem que o compromisso das empresas com a introdução obrigatória das normas internacionais está associado aos atributos das firmas (MOURA et al, 2011; MAPURUNGA et al, 2011; MAIA; FORMIGONI, 2011; MENESES; PONTE; MAPURUNGA, 2011).

O conhecimento dos fatores que determinam a escolha do gestor quanto à divulgação de informações pode ajudar a compreender a sua decisão, e pode ser realizado a partir da Teoria da Divulgação, cujos estudos, segundo Verrecchia (2001), podem ser agrupados em três grandes categorias, a saber: *association-based disclosure*, *discretionary-based disclosure* e *efficiency-based disclosure*.

Na primeira, analisa-se a associação entre o nível de divulgação das informações contábeis e as mudanças comportamentais dos investidores; na segunda, o *disclosure* é tratado como um evento endógeno, sendo verificados os incentivos dos gestores e das organizações para divulgar as informações voluntárias; e, na terceira, estuda-se o tipo de divulgação preferida incondicionalmente (VERRECCHIA, 2001).

Assim, apesar de esses estudos tratarem da divulgação voluntária de informações, entende-se que, a partir da categoria de pesquisa *discretionary-based disclosure*, pode-se explicar os incentivos à divulgação de informações obrigatórias, quando, devido ao baixo *enforcement*, as empresas usam de seu poder discricionário na divulgação dessas informações, o que já foi constatado em pesquisas anteriores, tais como: Moura et al, 2011; Mapurunga et al, 2011; Oliveira; Benetti; Varela, 2011; Maia; Formigoni, 2011; Meneses; Ponte; Mapurunga, 2011.

Acerca das operações com pagamento baseado em ações, Victor e Terra (2009, p.01), contemplando as exigências de divulgação requeridas no Ofício-Circular/CVM nº 01/2007, concluiu que o “tamanho do conselho, o percentual de membros externos e a auditoria independente podem ser considerados fatores explicativos significativos do nível de transparência dessas informações”. Já Gallon, Miranda e Tomé (2011, p. 15), analisando as exigências de divulgação dispostas no CPC 10 e CPC 33 concluíram que “de modo geral, os

fatores tamanho, setor e composição do quadro funcional condicionam a maior extensão da evidenciação de informação sobre as políticas de remuneração variável praticadas pelas empresas pesquisadas”.

2.2 Disclosure de Pagamento Baseado em Ações

As transformações organizacionais exigem das empresas grande reflexão a respeito das estratégias de remuneração de seus funcionários, visto ser essa uma forma de retê-los. Nesse contexto, Motta (2009, p. 9) afirma que a remuneração variável é uma boa estratégia, pois fornece motivação dos funcionários, ressaltando, no entanto, que “os programas de remuneração só levam à alta motivação quando todos os indivíduos se sentem parte da “equipe”, quando conseguem ver o impacto do que fazem no todo da empresa e assim entendem o valor de sua contribuição individual”.

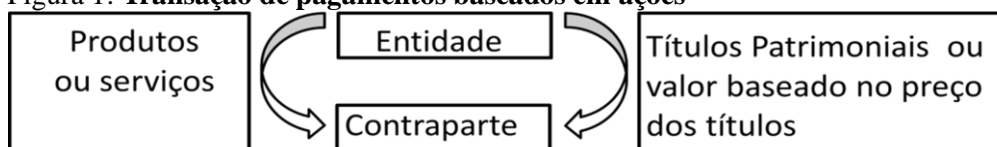
Entre os tipos de remuneração variável, tem-se a participação acionária, ou plano de incentivo em opções de ações, em que é dada ao funcionário oportunidade de participar da empresa como acionista (NUNES, 2008), podendo, assim, ser visto como uma concessão de incentivos pelas empresas aos seus executivos, administradores e empregados em geral (GALLON; MIRANDA; TOMÉ, 2011).

Para Dias, Cunha e Mário (2009, p. 30), ante os problemas de assimetria informacional e os conflitos de agência, “a concessão de plano de incentivos baseado em opções de compras de ações ou simplesmente *stock options* surge como uma forma bastante utilizada para a tentativa de alinhamento de interesses”. Corroborando no mesmo sentido, Nunes (2008, p. 112) dispõe que “para reduzir os conflitos e realinhar os interesses dos sujeitos, o principal faz uso de gastos com métodos, chamados custos de agenciamento”, dentre os quais pode-se citar a iniciativa do acionista de convidar o administrador para ser participante ativo nos resultados do negócio através de remuneração adicional, como o pagamento em ações ou em opções de ações.

Assim, esse tipo de remuneração consiste em “conceder numa data específica (*grant date*) opções para compra de lotes de ações no futuro, a um preço de exercício fixo, que seja igual ou não do preço de mercado corrente na época da concessão”, o que gera um incentivo para que os empregados trabalhem a fim de melhorar o desempenho da empresa (NUNES, 2008, p. 114).

Para Iudícibus et al (2010, p. 539), essas transações podem ser definidas como uma transação em que a entidade: “(i) recebe produtos ou serviços em troca dos seus títulos patrimoniais; ou (ii) adquire produtos ou serviços e assume a obrigação com o fornecedor de efetuar o pagamento de um determinado valor que é baseado no preço dos seus títulos patrimoniais”, o que poderia ser sinteticamente definido pela Figura 1.

Figura 1: Transação de pagamentos baseados em ações



Fonte: FIPECAFI (2010, p. 539).

Destarte, “devido às suas características, o uso dessa forma de remuneração despertou nos últimos trinta anos muito interesse no meio corporativo”, havendo um histórico de discussões na academia e nos órgãos reguladores FASB e IASB com o fim de estabelecer a melhor forma de mensuração da despesa envolvida (NUNES, 2008, p. 110).

No Brasil, após a publicação da Lei 11.638/07, a contabilidade entrou em um processo de convergência para o padrão internacional, o que, segundo Santos (2010), representa uma profunda transformação, já que a contabilidade sai da tradicional ênfase no formalismo das informações, mais voltadas ao fisco, para priorizar a essência sobre a forma, estimulando o julgamento contábil para a melhor expressão da realidade econômica da empresa, com vista ao mercado investidor.

Nesse contexto o CPC (Comitê de Pronunciamentos Contábeis) emitiu, em dezembro de 2008, o CPC 10 – Pagamento Baseado em Ações, correlacionado a IFRS 2 – *Accounting for Share-Based Payment*, norma publicada IASB em 2004 com o intuito de definir critérios específicos, bem como dar maior transparência a essas transações (FIPECAFI, 2010).

Em referido normativo, tem-se que esse tipo de remuneração trata-se de incentivo para que os empregados permaneçam nos quadros da entidade ou de prêmio por seus esforços na melhoria do desempenho da entidade. Ao beneficiar os empregados com a outorga de ações ou opções de ações, adicionalmente a outras formas de remuneração, a entidade visa a obter benefícios marginais (CPC, 2008).

Assim, a concessão de opções de ações (*stock options*) surge como uma forma bastante utilizada de induzir os executivos a agir de acordo com os interesses dos proprietários atrelando a remuneração à criação de valor para o acionista. Dessa forma, “o *disclosure* de tal informação é considerado importante para auxílio na tomada de decisões por parte dos usuários da contabilidade” (DIAS; CUNHA; MÁRIO, 2009, p. 29).

Iudícibus et al (2010) dispõe que, ante os escândalos corporativos ocorridos nos Estados Unidos, viu-se a necessidade de tornar mais transparentes esse tipo de transação, o que pode ser refletido no fato de, no CPC 10, ser exigida a divulgação de “informações que permitam aos usuários das demonstrações contábeis entender a natureza e a extensão dos acordos com pagamento em ações”, sendo definidos nos itens 44 a 55 do normativo as informações mínimas que devem ser prestadas pelas empresas acerca dessas operações (CPC, 2008, p. 19).

2.3 Estudos Empíricos Anteriores

No Brasil, a remuneração variável vem sendo assunto de interesse dos pesquisadores antes mesmo da implantação do CPC 10, consoante observou-se nos estudos de Gallon et al (2005), Reis Neto (2006), Nunes (2008), Santos e Perobelli (2009) e Victor e Terra (2009).

Com o intuito analisar a evidenciação de políticas de remuneração variável no Relatório da Administração de 45 companhias abertas brasileiras listadas nos Níveis 1, 2 e Novo Mercado da Bovespa, Gallon *et al* (2005) verificou que a evidenciação nestas empresas foi considerada baixa havendo uma evolução acentuada entre o período de 2002 e 2004, visto que, no ano de 2002, 60% das empresas não evidenciavam sobre remuneração variável, e em 2004 esse valor reduziu-se para 48,89% das empresas.

Reis Neto (2006) pesquisou qual seria a influência da remuneração variável na motivação e no desempenho dos empregados no trabalho. Para isto, realizou uma pesquisa exploratória no período de 2000 até o final de 2002 com 44 empresas que possuíam programas de remuneração variável. Na conclusão, o autor aponta que a remuneração variável é de fácil aceitação pelas pessoas, mas é muito difícil de ser projetada, mantida e gerenciada; que a motivação para o trabalho com o plano de remuneração variável é mais aceitável do que com apenas a remuneração fixa; que, na opinião dos entrevistados, o desempenho é

influenciado pela própria motivação para o trabalho; e que, de um modo geral, a remuneração variável é o melhor sistema e afeta o desempenho na visão dos entrevistados.

Nunes (2008), tendo por amostra todas as companhias abertas listadas e ativas na CVM, analisou a evolução no comportamento das companhias nacionais, expressado pelas suas demonstrações contábeis, na concessão de opções de ações como modalidade de remuneração a funcionários, confrontado com as recomendações propostas pelos órgãos normatizadores. Nos resultados, verificou-se que, não obstante a solicitação da CVM feita nos últimos quatro anos, entre 2003 e 2006 não houve avanço tanto na melhoria do reconhecimento da despesa como no maior detalhamento da operacionalização desses incentivos.

Santos e Perobelli (2009) tiveram como objetivo verificar o conteúdo informacional da proposta e deliberação de planos de opção de compra de ações no mercado de capitais brasileiro para o período compreendido entre julho de 1994 e março de 2007. A partir desse estudo, os autores corroboram a idéia de que a adoção de tais planos em ambientes com baixo nível de governança gera efeitos contrários aos pretendidos, provocando desalinhamento de interesses e destruição de valor.

Por sua vez, Victor e Terra (2009), que afirmam serem os pioneiros no Brasil a tratarem empiricamente os determinantes do nível de evidenciação da remuneração executiva por meio de Opções de Ações, utilizaram por uma amostra de 68 empresas listadas BM&FBovespa em 2007 e, utilizando índice baseado no Ofício-Circular CVM/SNC/SEP nº 01/2007, verificaram que o tamanho do conselho de administração, a natureza da empresa de auditoria independente, a participação de membros não-executivos no conselho e o setor de atividade da empresa são fatores estatisticamente significativos no nível de evidenciação da remuneração por meio de opções de ações.

No contexto da adoção do CPC 10, outros estudos buscaram analisar a evidenciação das informações exigidas nesse normativo pelas empresas listadas na BM&FBovespa.

Dias et al (2009) analisou a forma de divulgação das informações referentes aos planos de incentivos em opções de ações por empresas brasileiras de capital aberto, pertencentes aos níveis de governança da Bolsa de Valores de São Paulo - BOVESPA, nas demonstrações financeiras dos exercícios de 2007 e 2008, constatando que, de forma geral, houve uma maior evidenciação das informações sobre planos de opções em ações por parte das empresas analisadas no 2008, após publicação do CPC 10, em comparação ao ano de 2007.

Gallon, Miranda e Tomé (2011), analisado a evidenciação da remuneração variável nas melhores empresas para se trabalhar (MEPT's) listadas na BM&FBovespa, diante dos Pronunciamentos Técnicos CPC's 10 e 33, a partir do exercício encerrado em 2008 e 2009, respectivamente, concluiu que os itens exigidos pelo CPC 33 são mais divulgados que aqueles exigidos pelo CPC 10, bem como que nenhuma das empresas pesquisadas cumpriram com a totalidade dos itens estabelecidos pelo CPC 10.

Campos, Nyama e Gonçalves (2011), tendo como amostra as empresas pertencentes aos segmentos especiais de Governança Corporativa da BM&FBOVESPA, buscaram verificar se as companhias abertas brasileiras estavam reconhecendo como despesas, mensurando a valor justo (*fair value*) e evidenciando as informações de concessão de ações e opções de ações a funcionários em suas demonstrações financeiras conforme diretrizes contidas no CPC 10. Os resultados atestaram que a maior parte das informações sobre *stock options* está disponibilizada nas Notas Explicativas, mas ainda não seguem em sua totalidade as exigências requeridas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis.

Fernandes, Moura e Salla (2012), tendo como amostra as 5 maiores empresas de cada setor econômico, usando como critério o seu ativo total, totalizando 50 empresas, com o objetivo de analisar objetivo analisar qual a relação entre concentração de capital e uso de planos de opções de ações., constatou que 28 empresas possuíam planos de opções de ações, bem como que, em média, as empresas divulgam 86% das informações determinadas pelo CPC 10 (2008) e pela Instrução CVM 480 (2009).

3 METODOLOGIA

Quanto aos objetivos propostos, a pesquisa classifica-se como exploratória e descritiva, com utilização de procedimentos bibliográficos e documentais, bem como da técnica de análise de conteúdo. Quanto à natureza, classifica-se como de abordagem quantitativa, visto que não se utilizou de procedimentos estatísticos para resolver o problema de pesquisa.

A população da pesquisa reuniu as 445 empresas listadas na BM&FBovespa que divulgaram suas demonstrações no ano 2010, sendo excluídas desse universo, para compor a amostra, 70 empresas que não possuíam pagamentos baseado em ações, bem como as demais empresas consignadas na Tabela 1, totalizando 296 empresas.

Tabela 1: Composição da amostra de pesquisa

População da Pesquisa	445
Empresas do setor <i>finanças e seguros</i>	(66)
Empresa cujas demonstrações financeiras padronizadas não foram disponibilizadas no portal eletrônico da BM&FBovespa	(13)
Empresas que divulgaram, nas notas explicativas às demonstrações financeiras, informações que permitiram inferir que o normativo não lhes era aplicável	(70)
AMOSTRA VÁLIDA	296

Fonte: Dados da pesquisa (2013).

Após definida essa amostra, mediu-se a aderência das empresas ao CPC 10 a partir do *disclosure* das informações requeridas pela norma. Para tanto, construiu-se métrica de pesquisa contemplando as exigências de divulgação previstas nos itens 44 a 52 do normativo e, posteriormente, verificou-se a sua aderência pelas empresas, empregando-se a técnica de análise de conteúdo proposta por Bardin (2011).

Na construção da métrica, intentou-se desmembrar ao máximo as exigências de divulgação para que não houvesse margem para atendimento parcial, ficando a métrica de pesquisa composta por 39 itens passíveis de evidenciação pelas firmas.

Assim, as informações divulgadas pelas empresas foram classificadas nos respectivos campos da métrica de pesquisa, e, posteriormente, enumerou-se cada item de acordo com sua divulgação, ou não, tal como preconizado por Bardin (2011), atribuindo-se valor “um” em caso positivo, e valor “zero”, no caso contrário.

Além disso, tal como defendido por Owusu-ansah (1998), verificou-se se o item era ou não aplicável à empresa, dado que cada empresa deveria divulgar apenas o número de informações que lhe fossem aplicáveis. Nesse processo, se a empresa divulgasse informações que permitisse concluir que algum dos 39 itens não lhes era aplicável, o respectivo item não contribuiu na formação do denominador do Índice de *Disclosure* do CPC 10, o qual ficou constituído da relação entre o número de itens divulgados por cada empresa e o número de itens que lhe eram aplicáveis.

De mãos do Índice de *Disclosure* do CPC 10, que recebeu para cada empresa um valor compreendido entre 0% (quando não houve a divulgação de nenhum dos itens aplicáveis) e 100% (quando houve a divulgação de todos os itens aplicáveis), verificou-se o grau de cumprimento das firmas ao *disclosure* requerido.

4 RESULTADOS

Inicialmente, observou-se a aplicabilidade do CPC 10 às empresas da amostra. Essa fase foi necessária para que os itens de divulgação ali exigidos pudessem ser computados para o cálculo do Índice de *Disclosure* do CPC 10 das empresas para as quais eram aplicáveis, conforme destacado na metodologia do presente estudo.

Em referida análise, constatou-se que em 178 empresas, não se verificou nenhuma informação acerca da existência ou não dessas transações, não sendo possível concluir, com total certeza, sobre a aplicabilidade do CPC 10. Logo, apenas 118 das 366 empresas divulgam que possuem Planos de Opções de Ações.

Consta da Tabela 2 a situação das empresas da amostra, divididas pelos segmentos de listagem da BM&FBovespa:

Tabela 2: Aplicabilidade do CPC 10

Situação	Mercado Tradicional	Nível 1	Nível 2	Novo Mercado	Nº de Empresas
Não fez referência a Planos de Opções de Ações – CPC 10	145	13	5	15	178
Divulgou que possuía Planos de Opções de Ações	28	9	6	75	118
Divulgou que NÃO possuía Planos de Opções de Ações	43	7	2	18	70
Total	216	29	13	108	366

Fonte: Dados da pesquisa (2013).

Consoante verifica-se na Tabela 2, das empresas que possuíam planos de opções de ações, 75 empresas estão listadas no Novo Mercado da BM&FBovespa, bem como, das 70 empresas que divulgaram que não possuíam referidos planos de remuneração, 43 estão listadas no Mercado Tradicional.

Verifica-se ainda que, das 178 empresas que não divulgaram informações acerca do CPC 10, impedindo conclusões exatas quanto à aplicabilidade do normativo, 145 estão listadas no Mercado Tradicional. Assim, levando-se em conta que a não-divulgação não necessariamente significa que o normativo não é aplicável à empresa, já que os próprios normativos chamam a atenção para a divulgação em caso de não aplicabilidade, as 178 empresas que nada divulgaram acerca do CPC 10 não podem ser excluídas da amostra. Por esse motivo, essas empresas obtiveram um Índice de *Disclosure* de 0%, sendo-lhes aplicáveis todos os itens de evidenciação.

Além disso, 118 empresas divulgaram que possuíam planos de opções de ações e registraram os impactos em suas demonstrações contábeis, divulgando itens requeridos pelo CPC 10.

4.1 Análise do grau de cumprimento das exigências de divulgação definidas no CPC 10

Na análise do grau de cumprimento das empresas, realizou-se tanto uma análise os itens divulgados pelas empresas, quando uma análise dos Índices de *Disclosure* do CPC 10.

Quanto aos itens divulgados pelas empresas, decidiu-se por analisar apenas as 118 empresas que divulgaram expressamente que o normativo lhes era aplicável, divulgando os itens requeridos pelo CPC 10, tal como apresentado no item anterior.

Assim, nessas empresas, observou-se que, dos 39 itens da métrica, cinco não foram divulgados por nenhuma dessas empresas, destacadas na Tabela 3.

Tabela 3: Itens da métrica não divulgados referentes ao CPC 10

ITENS DE DIVULGAÇÃO	
Divulga se e como quaisquer outras características dos instrumentos patrimoniais outorgados foram incorporadas na mensuração de seu valor justo?	
Divulga, se a entidade tiver mensurado o valor justo dos produtos ou serviços recebidos indiretamente, para os acordos com pagamento baseado em ações que tenham sido modificados durante o período, uma explicação dessas modificações?	
Divulga, se a entidade tiver mensurado o valor justo dos produtos ou serviços recebidos diretamente, como o valor justo foi determinado?	
Divulga, se refutou a premissa de que o valor justo dos produtos ou serviços recebidos pode ser estimado com confiabilidade, o fato?	
Divulga, se refutou a premissa de que o valor justo dos produtos ou serviços recebidos pode ser estimado com confiabilidade, explicação sobre os motivos pelos quais essa premissa foi refutada?	

Fonte: Dados da pesquisa (2013).

Entende-se que a não aderência aos itens apresentados se deve ao fato de que tais itens passaram a ser tratados a partir da divulgação do CPC 10, sendo esses de recente conhecimento por parte das empresas.

Vale salientar que 18 itens foram divulgados por menos de 5% dessas empresas, o que retrata baixa aderência ao que a norma prescreve.

Da aplicabilidade desses 23 itens, destaca-se que, de maneira geral, esses foram aplicáveis a quase todas as 118 empresas, a exceção apenas do item “divulga, se a entidade tiver mensurado o valor justo dos produtos ou serviços recebidos diretamente, como o valor justo foi determinado?”, que foi aplicável apenas a 20 dessas empresas, dado que 98 empresas divulgaram ter calculado o referido valor justo indiretamente. Dos 39 itens apenas 6 tiveram média de divulgação acima de 50%, podemos observar essa informação na Tabela 4.

Tabela 4: Itens mais divulgados da métrica referente ao CPC 10

ITENS DE DIVULGAÇÃO	
Divulga a descrição de cada tipo de acordo com pagamento baseado em ações que vigorou em algum momento do período?	97,46%
Divulga, para cada acordo, os termos e condições gerais, tais como os requisitos de aquisição de direito, o prazo máximo das opções outorgadas e o método de liquidação (por exemplo, se em caixa ou em instrumentos patrimoniais)?	78,81%
Divulga a quantidade das opções de ações outorgadas durante o período?	80,91%
Divulga a quantidade das opções de ações exercidas durante o período?	56,07%
Divulga a quantidade das opções de ações exercíveis no final do período?	58,18%
Divulga informações do modelo de precificação de opções utilizado?	83,90%

Fonte: Dados da pesquisa (2013).

O alto índice de divulgação desses itens, com exceção do item que trata do modelo de precificação, se deve ao fato de que esses são itens tratados desde o Ofício-Circular/CVM/SNC/SEP nº. 01/2007, deste modo esses itens já eram de conhecimento por parte das empresas antes da publicação do CPC 10.

Referente ao Índice de Disclosure do CPC 10, oriundo da relação entre o número de itens divulgados por cada empresa e o número de itens a essas aplicáveis, pode-se verificar,

mediante estatística descritiva apresentada na Tabela 4, como esse se comportou. Em referida Tabela é apresentada a estatística descritiva considerando todas as 296 empresas da amostra, ou seja, estão computadas as 178 empresas que nada informaram acerca dessas transações, sobre as quais não se pode concluir com certeza acerca da aplicabilidade do normativos.

Tabela 4: Estatística descritiva – Índice de Disclosure do CPC 10 das 296 empresas da amostra

Média	Desvio-padrão	Moda	Mediana	Mínimo	Máximo
8,8%	12,87%	0%	0%	0%	55,26%

Fonte: Dados da pesquisa (2013).

Em média, as 296 empresas obtiveram um Índice de Disclosure do CPC 10 de 8,8%, com um desvio-padrão de 12,87%, o que revela que as empresas divulgaram, em média, 3,4 dos 39 itens de divulgação requeridos pelo CPC 10.

O Índice de Disclosure mais frequente foi de 0%, dado que 178 obtiveram esse índice. A mediana também foi de 0% demonstrando que, ao menos metade das empresas não divulgou nenhum item requerido pelo CPC 10.

Já o maior índice foi de 55,26%, obtido por uma empresa, seguido outro índice de 50%, apresentado por outras três empresas. Nas demais empresas, o Índice de Disclosure do CPC 10 variou de 10,26% a 44,44%.

Além disso, considerando-se, para fins de análise, apenas as 118 companhias que deixaram expressa a aplicabilidade do CPC 10, o Índice de Disclosure também foi baixo, já que, em média, essas 118 companhias obtiveram um Índice de Disclosure do CPC 10 de 22,09%, com desvio-padrão de 11,09%, conforme Tabela 5. Ou seja, essas empresas divulgaram, em média, 8,6 dos 39 itens requeridos pelo CPC 10.

Tabela 5: Estatística descritiva – Índice de Disclosure do CPC 10 das 118 empresas que divulgaram possuir Planos de Opções de Ações

Média	Desvio-padrão	Moda	Mediana	Mínimo	Máximo
22,09%	11,03%	0%	20%	2,56%	55,26%

Fonte: Dados da pesquisa (2013).

Assim, esses valores comprovam que as empresas tiveram um baixo grau de atendimento às exigências de divulgação do CPC 10 no exercício de 2010, mas revelou também que o Índice de Disclosure variou entre as empresas, sendo possível que outros fatores influenciem a decisão da empresa na divulgação dessas informações, além da própria norma.

5 CONCLUSÃO

A pesquisa teve por objetivo verificar o grau de cumprimento das exigências de divulgação definidas no CPC 10 pelas companhias listadas na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (BM&FBovespa) no ano de 2010.

Os graus de cumprimento às orientações foram verificados por meio de métrica de pesquisa desenvolvida a partir dos requisitos de divulgação contidos no normativo, totalizando 39 itens. Após aplicação dessa métrica, obteve-se o Índice de Disclosure do CPC 10 apresentado pelas firmas brasileiras, constituído da relação entre o número de itens divulgados pelas empresas e o número de itens a elas aplicáveis.

A amostra da pesquisa reuniu as empresas listadas na BM&FBovespa no exercício de 2010, excluindo-se aquelas classificadas no setor de finanças e seguros, por apresentarem certas particularidades que as diferenciam das demais; aquelas cujas DFPs do exercício de 2010 não foram disponibilizadas no portal eletrônico da BM&FBovespa; bem como as empresas que divulgaram expressamente que não possuíam pagamento baseado em ações no período, totalizando 296 empresas.

Dessas 296 empresas, ressalta-se que 178 não divulgaram nenhuma informação sobre o assunto. Assim, de forma geral, constatou-se um baixo cumprimento das orientações de divulgação do normativo. Corroborando essa afirmação, verificou-se que dos 39 itens da métrica, 5 não foram divulgados e 18 foram divulgados por menos de 5% das empresas, bem como que nenhuma delas apresentou todos os itens de evidenciação requeridos pelo CPC 10.

Além disso, o maior Índice de Disclosure do CPC 10 alcançado foi de 55,26%, sendo que, em 178 empresas, esse índice foi de 0%. Em média, as 296 empresas obtiveram um Índice de Disclosure do CPC 10 de 8,8%, com um desvio-padrão de 12,87%, o que revela que as empresas divulgaram, em média, 3,4 dos 39 itens de divulgação requeridos.

Já considerando apenas as 118 empresas que expressaram a aplicabilidade do CPC 10, em média, essas divulgaram 22,09% dos 39 itens, apresentado um desvio-padrão de 11,09%.

Para estudos posteriores, sugere-se que sejam verificados, em outros exercícios, a aderência ao *disclosure* requerido pelo CPC 10, de modo que se possa comparar a evolução dessa divulgação, tendo em vista a relevância da matéria. Além disso, podem ainda ser inseridos outros atributos capazes de explicar a aderência à norma.

REFERÊNCIAS

- AKHTARUDDIN, M. Corporate mandatory disclosure practices in bangladesh. **The International Journal of Accounting**, v. 40, p.399-422, 2005.
- BALL, R.; BROWN, P. An empirical evaluation of accounting income numbers, **Journal of Accounting Research**, v. 6, n. 2, p. 159-178, 1968.
- BARDIN, Laurence. **Análise de conteúdo**. São Paulo: Edições 70, 2011.
- CAMPOS, Edmilson Soares ; NIYAMA, Jorge Katsumi; GONÇALVES, Ronaldo Lima. **Reconhecimento, Mensuração e Evidenciação de Operações de Remunerações em Opções de Ações de Companhias Abertas Listadas nos Segmentos Especiais de Governança Corporativa pela BM&FBovespa**. II Congresso Nacional de Administração e Ciências Contábeis – AdCont 2011, Rio de Janeiro.
- _____. *CPC 10: pagamento baseado em ações*. 2008. Disponível em: <http://www.cpc.org.br/pdf/CPC10_R1.pdf>. Acesso em: 19 set. 2012.
- CUNHA, Jacqueline Veneroso Alves da e RIBEIRO, Maisa de Souza. **Divulgação voluntária de informações de natureza social: um estudo nas empresas brasileiras**. Revista de Administração Eletrônica, São Paulo, v.1, n.1, art.6, jan./jun. 2008.
- CVM. OFÍCIO-CIRCULAR nº 01, de 14 de fevereiro de 2007. Orientação sobre Normas Contábeis pelas Companhias Abertas. Rio de Janeiro, 2007. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/port/atos/oficios/OFICIO-CIRCULAR-CVM-SNC-SEP-01_2007.asp>. Acesso em: 19 set. 2012.
- DALMACIO, Flavia Zoboli ; REZENDE, Amaury Jose e SLOMSKI, Valmor. **Análise Setorial Das Medidas de Performance Utilizadas nos Contratos de Remuneração Dos**

Gestores. Revista Universo Contábil, ISSN 1809-3337, FURB, Blumenau, v. 5, n.3, p. 06-23, jul./set., 2009.

DANTAS, José Alves; ZENDERSKY, Humberto Carlos dos; SANTOS, Sérgio Carlos e NIYAMA, Jorge Katsumi. **A dualidade entre os benefícios do disclosure e a relutância das organizações em aumentar o grau de evidenciação.** E & G Economia e Gestão, Belo Horizonte, v. 5, n. 11, p. 56-76, dez. 2005.

Dias, Warley de Oliveira; Cunha, Jacqueline Veneroso Alves da e Mário, Poueri do Carmo. **Plano de Incentivo em Opções de Ações e a Harmonização Contábil: Estudo do Nível de Disclosure das Empresas Brasileiras após o CPC 10.** Pensar Contábil, Rio de Janeiro, v. 11, n. 46, p. 29 - 38, out./dez. 2009.

ERNEST & YOUNG; FIPECAFI. Análises Sobre o IFRS no Brasil. São Paulo: FIPECAFI, 2012.

ERNEST & YOUNG; FIPECAFI. IFRS 1º Ano: Análises sobre a Adoção Inicial do IFRS no Brasil. São Paulo: FIPECAFI, 2011.

FERNANDES, Francisco Carlos; MOURA, Geovanne Dias de; SALLA, Neusa Maria da Costa Gonçalves. **Análise da Relação entre Concentração de Capital e Uso de Planos de Opções de Ações nas Maiores Empresas Brasileiras Listadas na BM&FBOVESPA.** 12º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, São Paulo/SP 26 e 27 julho de 2012.

FIPECAFI. **Manual de contabilidade societária:** aplicável a todas as empresas de acordo com as normas internacionais e do CPC. São Paulo: Atlas, 2010.

GALLON, Alessandra Vasconcelos; BEUREN, Ilse Maria; FASSINA, Paulo Henrique e Sabadin, Anderson Léo. **Análise de conteúdo dos sistemas de remuneração variável de empregados nos relatórios da administração de companhias abertas.** 5º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade São Paulo/SP 10 e 11 de outubro de 2005.

GALLON, Alessandra Vasconcelos; BEUREN, Ilse Maria e HEIN, Nelson. **Evidenciação Contábil: itens de maior divulgação nos relatórios da administração das empresas participantes dos níveis de governança da Bovespa.** Revista Contabilidade Vista e Revista, ISSN 0103-734X, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, v. 19, n. 2, p. 141-165, abr./jun. 2008.

GALLON, Alessandra Vasconcelos; MIRANDA, Kléber Formiga; TOMÉ, Francisco Werbson Campos. **Evidenciação da Remuneração Variável nas Melhores Empresas para se Trabalhar Listadas na BM&FBOVESPA: Um Estudo À Luz dos CPC'S 10 e 33.** 11º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade São Paulo/SP 28 e 29 julho de 2011.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Teoria da Contabilidade.** 6. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

_____ ; KOTHARI, S. P.; ROBIN, Ashok. The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings. **Journal of Accounting and Economics**, v. 29, p. 1-51, 2000.

LEUZ, Christian; WYSOCKI, Peter. Economic consequences of financial reporting and disclosure regulation: a review and suggestions for future research. **Social Science Research Network.** Disponível em: <www.ssrn.com>. Acesso em: 13 jul 2011.

MAIA, Henrique Araújo; FORMIGONI, Henrique. Empresas de auditoria e o *compliance* com o nível de evidenciação obrigatório durante o processo de convergência às normas internacionais de contabilidade no Brasil. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DO PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS, 5., 2011, Vitória. **Anais...** Vitória: Anpcont, 2011. CD-ROM.

MAPURUNGA, Patrícia Vasconcelos Rocha et al. Determinantes do nível de *disclosure* de instrumentos financeiros derivativos em firmas brasileiras. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DO PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS, 5., 2011, Vitória. **Anais...** Vitória: Anpcont, 2011. CD-ROM.

MENESES, Anelise Florêncio de; PONTE, Vera Maria Rodrigues; MAPURUNGA, Patrícia Vasconcelos Rocha. Disclosure de ativos intangíveis em empresas brasileiras. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DO PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS, 5., 2011, Vitória. **Anais...** Vitória: Anpcont, 2011. CD-ROM.

MOTTA, Wladimir Henriques. **Remuneração variável: "stock options", valor econômico agregado, participação nos lucros ou resultados e benefícios flexíveis.** Disponível em: http://www.aedb.br/seget/artigos05/6_REMUNERACAO%20variavel.pdf. Acesso em: jun. 2009.

MOURA, Geovanne Dias de et al. Boas práticas de governança corporativa e evidencição obrigatória dos ativos intangíveis. In: CONGRESSO USP DE CONTABILIDADE E CONTROLADORIA, 11., 2011, São Paulo. **Anais...** São Paulo: USP, 2011.

MURCIA, Fernando Dal-Ri. **Fatores determinantes do nível de *disclosure* voluntário das companhias abertas no Brasil.** Tese (doutorado) – Universidade de São Paulo. São Paulo, 2009.

NUNES, Alexssander de Antonio e MARQUES, José Augusto Veiga Da Costa. **Planos De Incentivos Baseados Em Opções De Ações: Uma Exposição Das Distinções Encontradas Entre as Demonstrações Contábeis Enviadas à CVM e à SEC.** Revista Contabilidade e Finanças USP, São Paulo, n. 38, p. 57 – 73, Maio/Ago. 2005

NUNES, Alexssander de Antônio. **Concessão de Opções de Ações a Funcionários: um Problema Contábil.** Contab. Vista & Revista, Belo Horizonte, v. 19, n. 1, p. 109-129, jan./mar. 2008.

OLIVEIRA, Araceli Farias de; BENETTI, Juliana Eliza; VARELA, Juliana Eliza. Disclosure das provisões e dos passivos e ativos contingentes: um estudo em empresas listadas na bm&fbovespa. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DO PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS, 5., 2011, Vitória. **Anais...** Vitória: Anpcont, 2011. CD-ROM.

OWUSU-ANSAH, Stephen. The impact of corporate attributes on the extent of mandatory disclosure and reporting by listed companies in Zimbabwe. **The International Journal of Accounting**, v. 33, p. 605-631, 1998.

REIS NETO, Mário Teixeira. **A remuneração variável na percepção dos empregados e suas conseqüências na motivação e no desempenho.** In: Encontro da ANPAD, 30., 2006, Salvador, **Anais...** Rio de Janeiro: ANPAD, 2006.

SANTOS, Aline Barreto dos e PEROBELLI, Fernanda Finotti Cordeiro. **Reação do Mercado à Deliberação de Planos de Opção de Compra de Ações: Um Estudo de Eventos para as Empresas Negociadas na Bovespa.** Revista Brasileira de Finanças, 2009 Vol. 7, No. 2, pp. 163–195, ISSN 1679-0731, ISSN online 1984-5146.

_____; SANTOS, Ariovaldo dos. **Teoria do *disclosure* discricionário: evidências do mercado brasileiro no período 2006-2008.** In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DO PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS, 4., 2010, Natal. **Anais...** Natal: Anpcont, 2010. CD-ROM.

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

VICTOR, Fernanda Gomes e TERRA, Paulo Renato Soares. Determinantes do nível de evidenciação da remuneração por meio de opções de ações no Brasil. In: Encontro da ANPAD, 33., 2009, São Paulo, **Anais...** São Paulo: ANPAD, 2009.