

# UM ESTUDO SOBRE O CONTEÚDO DO DISCLOSURE DAS COMPANHIAS ABERTAS INTEGRANTES DA CARTEIRA TEÓRICA QUE COMPÕEM O IBOVESPA: EVIDÊNCIAS EMPÍRICAS NO MERCADO BRASILEIRO DE CAPITAIS

*A STUDY ON THE CONTENTS OF THE DISCLOSURE OF OPEN COMPANIES IN THE THEORETICAL PORTFOLIO COMPOSING THE IBOVESPA: EMPIRICAL EVIDENCE IN THE BRAZILIAN CAPITAL MARKET*

## POLYANDRA ZAMPIERE PESSOA DA SILVA

Mestre em Ciências Contábeis pelo Programa Multi-institucional e Inter-regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis UnB/UFPB/UFRN. Professora de Ciências Contábeis da Universidade Federal do Ceará (UFCA). E-mail: polyandra@live.com

## DIMITRE MORANT VIEIRA GONÇALVES PEREIRA

Mestre em Ciências Contábeis pelo Programa Multi-institucional e Inter-regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis UnB/UFPE/UFPB/UFRN. Professor de Ciências Contábeis da Universidade Federal da Paraíba (UFPB). E-mail: dimmitre@gmail.com

---

Endereço: Universidade Federal do Cariri - R. Ten. Raimundo Rocha, s/n - Cidade Universitária, Juazeiro do Norte - CE, 63048-080

Recebido em: 29.03.2016. Revisado por pares em: 19.11.2017. Aceito em: 05.12.2017. Avaliado pelo sistema *Double blind review*.

---

**Resumo:** O presente estudo tem como objetivo verificar o nível de *disclosure* contido nos Relatórios da Administração (RAs) das companhias abertas integrantes da carteira teórica que compõem o Ibovespa. Para isso, utilizou-se da métrica desenvolvida por Malacrida e Yamamoto (2006) e Pereira (2008) para identificar o nível de *disclosure* compulsório e voluntário das organizações. As análises foram realizadas a partir dos RAs do exercício social de 2014. Para a tabulação dos resultados usou-se o *software Statistical Package for Social Sciences (SPSS)* versão 20. A amostra totalizou as 41 organizações que compuseram o Ibovespa no primeiro quadrimestre de 2015. Assim, constatou-se que os itens mais evidenciados quanto ao nível de *disclosure* compulsório foram investimento, proteção ao meio ambiente, descrição dos negócios, produtos e serviços, e conjuntura econômica; e, os menos evidenciados foram reinvestimentos dos lucros, pesquisa e desenvolvimento, e aquisição de debêntures de sua própria emissão. No que concerne às práticas de *disclosure* voluntário, os mais divulgados foram: estratégia (metas e objetivos) da empresa; EBITDA; e ambiente de negócios e fatores críticos de sucesso; e os menos divulgados foram: medidas quantitativas de criação de valor para o acionista; projeções dos lucros; e discussão sobre mudanças no lucro operacional. Destaca-se ainda que as empresas com maior nível de evidenciação foram a Embraer e Petrobrás, enquanto que as com menor nível de *disclosure* foram OGX Petróleo, V-Agro e LLX Log. Adicionalmente, os resultados desta pesquisa sugerem que os itens menos tratados são aqueles que tratam de questões estratégicas das empresas, enquanto que as mais evidenciadas são aquelas que normalmente são apresentadas pelas demais empresas do mercado. Por fim, a pesquisa revela a necessidade de um maior nível transparência nas demonstrações financeiras divulgadas pelas organizações.

**Palavras-chave:** *Disclosure*. Ibovespa. Relatórios da administração.

**Abstract:** *The objective of this study is to verify the level of disclosure contained in the Management Reports (RAs) of the public companies included in the theoretical portfolio that make up the Ibovespa. For this, the metrics developed by Malacrida and Yamamoto (2006) and Pereira (2008) were used to identify the level of compulsory and voluntary disclosure of organizations. The analyzes were performed from the ARs of the 2014 fiscal year. For the tabulation of the results, the software Statistical Package for Social Sciences (SPSS) version 20 was used. The sample totaled the 41 organizations that composed the Ibovespa in the first four months of 2015. The most evidenced items regarding the level of compulsory disclosure were: investment; protection of the environment; description of business, products and services; and economic conjuncture. Being the least evidenced: reinvestment of profits; Research*

and Development; and, acquisition of debentures of its own issuance. With regard to voluntary disclosure practices, the most publicized were: company strategy (goals and objectives); EBITDA; and, business environment and critical success factors; and the less publicized were: quantitative measures of value creation for the shareholder; projections of profits; and, discussion of changes in operating profit. Embraer and Petrobrás were the companies with the highest level of disclosure, while those with the lowest level of disclosure were OGX Petróleo, V-Agro and LLX Log. In addition, the results of this research suggest that the least treated items are those that deal with strategic issues of the companies, while the most evident are those that are usually presented by other companies in the market. Finally, the research reveals the need for a greater level of transparency in the financial statements disclosed by the organizations.

**Keywords:** Disclosure. Ibovespa. Management Reports.

## 1 INTRODUÇÃO

Em virtude da internacionalização da economia brasileira, das crises e escândalos financeiros que têm ocorrido ao longo do tempo, torna-se necessário que as organizações melhorem suas práticas de *disclosure*, tendo em vista este ser o canal de divulgação de informações das companhias com seus *stakeholders* (HEALY; PALEPU, 2001; MURCIA; SANTOS, 2009).

No entanto, conforme Iudícibus (2009), *não existem limites claros quanto ao nível e qualidade das informações que devem ser fornecidas aos usuários para que sejam atendidos de forma adequada, justa e plena*. Entretanto, para assegurar um padrão mínimo de *disclosure*, os órgãos reguladores brasileiros têm empreendido esforços no sentido de definir padrões de evidenciação que atendam de forma genérica aos vários tipos de usuários, por meio de leis, pareceres e instruções. Contudo, é salutar destacar que há outras formas de evidenciação, cujo caráter é voluntário e não dependem de imposição legal.

De acordo com Murcia e Santos (2009), a evidenciação de informações, seja ela compulsiva ou voluntária, é um fator essencial para o pleno funcionamento do mercado de capitais, uma vez que permite uma valorização ajustada entre o gestor e o investidor, reduzindo a assimetria informacional, os conflitos de agência e o risco no mercado acionário.

Nesse contexto, a presente pesquisa apresenta a seguinte questão problema: Qual o nível de *disclosure* contido no relatório da administração das companhias abertas integrantes da carteira teórica que compõem o Ibovespa? Portanto, o objetivo é verificar o nível de *disclosure* contido nos relatórios da administração das companhias abertas integrantes da carteira teórica que compõem o Ibovespa.

A realização da pesquisa justifica-se devido à relevância do *disclosure* para o mercado de capitais, assim como para os usuários das informações. Conforme Iudícibus (2009) e Murcia e Santos (2009), o *disclosure* é fundamental para a contabilidade, tendo em vista que é por meio da divulgação (*disclosure*) que essa ciência cumpre com seu objetivo, “fornecer informação econômica relevante para que cada usuário possa tomar suas decisões e realizar seus julgamentos com segurança” (IUDÍCIBUS, 2009, p. 28).

Por fim, o estudo foi organizado da seguinte forma. A seção 2 contém a revisão de literatura, tratando sobre contabilidade, *disclosure* e o papel do *disclosure* no mercado de capitais. A seção 3 trata da metodologia utilizada para atender o objetivo de pesquisa. A seção 4 reporta-se à análise dos resultados e na seção 5 estão as considerações finais.

## 2 REVISÃO DA LITERATURA

Esta seção aborda a respeito da contabilidade e *disclosure* e o papel do *disclosure* no mercado de capitais.

### 2.1 CONTABILIDADE E DISCLOSURE

A “contabilidade é, objetivamente, um sistema de informação e avaliação destinado a prover seus usuários com demonstrações e análises de natureza econômica, financeira, física e de produtividade, com relação à entidade objeto de contabilização” (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 1986, p. 1). Adicionalmente, Iudícibus (2009, p. 28) ressalta que a principal finalidade desta ciência é “fornecer informação econômica para que cada usuário possa tomar decisões e realizar julgamentos com segurança”. Entretanto, tais informações “devem ser aderentes, de forma explícita ou implícita, àquilo que o usuário considera como elementos importantes para seu processo decisório” (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 1986, p.2).

Ocorre que cada usuário deseja um modelo específico de informações, o que torna o cumprimento do objetivo da contabilidade difícil de ser alcançado (PONTE; OLIVEIRA, 2004). A alternativa, conforme Iudícibus (2009, p. 7) “é formar

um arquivo-base de informação contábil capaz de fornecer saídas, periodicamente, de utilidade para as metas de maior número possível de usuários”.

Neste contexto, nota-se que o objetivo principal da Contabilidade é atingido mediante a divulgação (*disclosure*) das informações (MAPURUNGA *et al.*, 2011). De acordo com Hendriksen e Van Breda (2007), existem várias formas de *disclosure* disponíveis, sendo as mais comuns: a) formato e apresentação das demonstrações contábeis; b) terminologia e apresentações detalhadas; c) informação entre parênteses; d) notas explicativas; e) quadros e demonstrativos suplementares; f) comentários nos pareceres de auditoria e g) relatório da administração.

Iudícibus (2009, p.116) endossa que as formas de evidenciação podem variar, no entanto, a essência sempre será a mesma: “apresentar informação quantitativa e qualitativa de maneira ordenada, deixando o menos possível para ficar de fora dos demonstrativos formais, a fim de propiciar uma base adequada de informação para o usuário”.

É salutar, entretanto, destacar que o *disclosure* caracteriza-se por um conjunto de informações que podem ser divulgadas tanto de forma compulsiva quanto voluntária (PEREIRA, 2008; MAPURUNGA *et al.*, 2011). O *disclosure* compulsivo inclui as informações econômico-financeiras exigidas por diversas disposições legais – leis, decretos e instruções normativas (MALACRIDA; YAMAMOTO, 2006). Enquanto que o voluntário compreende qualquer tipo de informação constante nos relatórios corporativos anuais, além daquelas exigidas legalmente, ou seja, informações disponibilizadas pelas empresas por vontade própria, para melhor informar seus *stakeholders* ou por conveniência para atrair investidores (KLANN; BEUREN, 2011).

Complementando, Goulart e Carvalho (2009) afirmam que as organizações não precisam se restringir evidenciando apenas as informações requeridas em lei, devendo transmitir também informações que mesmo não sendo compulsórias colaborem para que os usuários constituam uma visão fidedigna a respeito da realidade da companhia.

No entanto, convém ressaltar que a quantidade de *disclosure* de informações adicionais deverá ser ponderada, tendo em vista que o fornecimento em excesso poderá prejudicar os usuários, descentralizando-os das informações relevantes para o processo decisório (IUDÍCIBUS, 2009).

## 2.2 O PAPEL DO *DISCLOSURE* NO MERCADO DE CAPITAIS

Nesta subseção é discutido o papel do *disclosure* no mercado de capitais, especificamente tratando a respeito do problema de agência, assimetria informacional e a função do *disclosure* no mercado de capitais.

### 2.2.1 O Problema de Agência

O desenvolvimento econômico e globalizado do mercado brasileiro fez surgir um novo modelo de organização. As entidades simples formadas por um único sócio (gestor) deram espaço para empresas complexas, compostas por um principal (acionista) e por um agente (administrador) que seria o responsável por gerir os empreendimentos (KLANN; BEUREN, 2011).

A esse respeito, Nascimento e Reginato (2008) destacam que quando as organizações são simples, todas as ações e decisões são centralizadas em um único indivíduo, o proprietário. Entretanto, à medida que as empresas se desenvolvem e seu funcionamento torna-se mais complexo, surge a necessidade de o proprietário delegar o controle da empresa a terceiros, os administradores. Assim, as decisões que antes eram centradas no proprietário passam a ser fragmentadas, resultando num “divórcio entre a propriedade e o controle” (BERLE; MEANS, 1984, p. 3).

Essa separação da propriedade e do controle abordada por Berle e Means (1984), provoca transformações na forma de gerenciamento das organizações, visto que, conforme Nascimento e Reginato (2008), os administradores tendem a considerar no processo decisório não apenas o interesse do proprietário, como também seus próprios interesses.

Smith (2006) ressalta que não se pode esperar que os administradores (agentes) cuidem do dinheiro de outrem com a mesma dedicação que zelam pelo seu. Assim como os lacaios de um homem rico, eles costumam dar atenção a pequenas coisas que de nada servem a seu patrão, e com muita facilidade se livram delas. Portanto, a negligência e o desperdício prevalecem, em maior ou menor grau, na administração dos negócios de uma empresa nessas condições (SMITH, 2006).

Segundo Jensen e Meckling (1976) e Fama e Jensen (1983), este tipo de comportamento gera os chamados conflitos ou problemas de agência, uma vez que os interesses daqueles que administram a propriedade não estão alinhados com o do titular. Entretanto, “a congruência dos objetivos do principal e do agente é um desafio [constante] e inerente à gestão empresarial” (KLANN; BEUREN, 2011, p. 101), tendo em vista os custos que estes conflitos podem gerar para a

organização: a) custos de elaboração e estruturação dos contratos entre o principal e o agente; b) despesas de monitoramento das atividades dos agentes, como custos de elaboração dos relatórios, sistemas de informação e divulgação; c) gastos realizados pelos próprios agentes, para promover a transparência de informações entre ele e o agente; e d) perdas residuais, provenientes da redução da riqueza do principal por desalinhamento dos interesses e decisões do agente em relação ao principal (JENSEN; MECKLING, 1976).

Assim, com o objetivo de atenuar os conflitos de interesses entre o proprietário e o agente, e, conseqüentemente os custos de agência, Lanzana (2004) ressalta a necessidade do aumento de *disclosure* voluntário nos relatórios financeiros, visto que a evidenciação tornará públicas todas as ações e decisões tomadas pelos administradores. Corroborando a afirmação de Lanzana (2004), Carvalho (2002, p. 19) ressalta que a governança corporativa “é um conjunto de regras que visam minimizar os problemas de agências”, para tanto, conforme Malacrida e Yamamoto (2006, p. 68), utilizam-se dos conceitos de “transparência (*disclosure*), equidade, prestação de contas (*accountability*) e responsabilidade corporativa (sustentabilidade) para explicar e solucionar os conflitos existentes entre os interesses dos *stakeholders*”.

### 2.2.2 Assimetria Informacional

Em tempos hodiernos a informação é um recurso econômico valiosíssimo, uma vez que é fundamental no processo decisório e “determinante da competitividade das organizações” (MORAES; NUNES, 2010, p. 81), o que permite que os *stakeholders* possuam uma visibilidade da situação econômico-financeira das entidades.

No entanto, ocorre que os controladores das companhias reduzem este volume de evidenciação para aproveitar de modo oportuno as informações privilegiadas que possuem e gerenciar os resultados, promovendo assim a assimetria informacional (ALABANEZ; VALLE, 2009).

Conforme Healy e Palepu (2001, p. 407), a assimetria informacional ou “problema de limões ocorre devido às diferenças de informações e incentivos conflitantes entre empreendedores e poupadores”, ou seja, é quando um agente detém uma quantidade superior de informações sobre certa transação econômica que outro agente envolvido. Esse fato provoca inevitavelmente falhas no mercado acionário (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 2007).

As falhas no mercado acionário fomentadas pelo problema de assimetria informacional têm como efeito nas transações econômicas a seleção adversa, o risco moral e o comportamento de manada (CURADO; CANUTO, 2001). O problema de seleção adversa surge em um momento pré-contratual, devido à impossibilidade do agente externo identificar completamente os riscos associados a uma transação e a verdadeira intenção do agente interno, provocado pelas diferenças de informações existentes entre as partes (ALBANEZ; VALLE, 2009).

O risco moral, segundo Martins e Paulo (2014, p. 4), é o fenômeno que se refere a um comportamento oportunista do agente interno, “que se aproveita de sua posição funcional e do acesso privilegiado que tem a determinadas informações e as utilizam em suas negociações com o objetivo de desfrutar melhores resultados para si mesmo”. Já o comportamento de manada (*herdbehavior*), como o próprio nome diz “é definido como uma situação na qual o comportamento de um determinado grupo de agentes é imitado por todos os demais” (GABRIEL, 2007), ou seja, quando um grupo de agentes menos informados segue as decisões de uma maioria, supostamente mais bem informada.

Desta forma, pode-se inferir que as informações assimétricas geram diversos impactos negativos nos sistemas de mercado. A disseminação de informações incompletas faz com que os tomadores de decisões (*outsiders*) aloquem seus recursos de maneira errônea, posto que as informações divulgadas não representam com fidedignidade a situação econômico-financeira das organizações.

Sendo assim, para minimizar os efeitos dessa assimetria no mercado de capitais, faz-se uso de um dos três pilares da contabilidade, a evidenciação (ou *disclosure*) (HEALY; PALEPU, 2001; LANZANA, 2008; PEREIRA, 2008; MURCIA; SANTOS, 2009; DANTAS *et al.*, 2010). Ao evidenciar suas informações de maneira clara, objetiva e completa, as companhias aumentam seu grau de transparência e credibilidade, reduzindo a assimetria informacional e possibilitando que os *stakeholders* realizem seus julgamentos com segurança (MALACRIDA; YAMAMOTO, 2006).

### 2.2.3 A Função do Disclosure no Mercado de Capitais

O mercado de capitais é “definido como um conjunto de instituições e de instrumentos que negociam com títulos e valores mobiliários, objetivando a canalização dos recursos dos agentes compradores para os agentes vendedores” (PINHEIRO, 2009, p.174). Adicionalmente, Berchielli (2003) informa que este mercado é responsável pelas operações entre os poupadores e investidores, que por meio de intermediários financeiros, realiza os financiamentos do capital de giro

e do capital fixo das empresas. O autor ressalta ainda que este ambiente é marcado por fortes flutuações nos preços dos títulos negociados, o que provoca altos riscos para os agentes envolvidos.

No Brasil, a principal instituição de intermediação para operações do mercado de capitais é a Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBOVESPA), a qual atua com operações de negociação de ações, derivativos de ações, títulos de renda fixa, títulos públicos federais, derivativos financeiros, moedas à vista e *commodities* agropecuárias, exercendo o papel de fomentar o mercado acionário brasileiro (BOLSA DE VALORES, MERCADORIAS E FUTUROS DE SÃO PAULO, 2015).

De acordo com Murcia (2009) e Ribeiro Neto e Famá (2002), o subdesenvolvimento do mercado de capitais do Brasil é resultado das características econômicas do país: a) excessivo controle do proprietário; b) altos custos de manutenção das companhias abertas; c) pouca proteção aos minoritários; e d) principalmente, a falta de transparência por parte das empresas.

Sob esta perspectiva, Levitt (1988) endossa que o sucesso de um mercado de capitais é diretamente dependente do *disclosure* nas demonstrações contábeis, uma vez que fornece confiança ao investidor. Ratificando, Moreira (2010) afirma que a divulgação de informações é vital para garantir a harmonia entre as partes constituintes do mercado de capitais.

### 3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

O critério utilizado para a composição da amostra desta pesquisa pode ser classificado como intencional e não probabilístico, visando satisfazer os seguintes requisitos: a) obtenção das companhias mais negociadas no mercado acionário brasileiro e b) obtenção de número administrável de organizações para o estudo.

Desta forma, restringiu-se a amostra às companhias que compõem o Ibovespa, tendo em vista que tal índice retrata o comportamento dos principais papéis negociados na BM&FBOVESPA, correspondendo por, no mínimo, 80% dos negócios e do volume financeiro da Bovespa (BOLSA DE VALORES, MERCADORIAS E FUTUROS DE SÃO PAULO, 2015). Ao mesmo tempo, a quantidade de entidades integrantes dessa carteira teórica é limitado e perfeitamente administrável, satisfazendo, assim, a ambos os requisitos tratados acima.

Uma vez definida a amostra da pesquisa, o próximo passo refere-se ao período do estudo. Logo, foram analisados os Relatórios da Administração (RAs) e das Demonstrações Financeiras (DFs), referentes ao exercício social de 2014, tendo em vista serem os dados mais atualizados no período da pesquisa. Portanto, a amostra inicial desse estudo é representada por todas as companhias que compunham a carteira teórica do Ibovespa no primeiro quadrimestre de 2015.

Considerou-se apropriado excluir as empresas do segmento financeiro e as de utilidade pública do setor de energia elétrica por não serem comparáveis com as demais instituições. Além disso, tais organizações possuem regulamentação própria, o que provoca distorções nos resultados. Desse modo, a amostra final da pesquisa selecionou 41 empresas, de heterogêneos segmentos, conforme o Quadro 1.

Quadro1 – Empresas listadas no 1º quadrimestre no IBOVESPA 2015

Setor de Atividade	Razão Social	
Bens industriais	Embraer S.A.	
Construção e transporte	ALL América Latina Logística S.A.	Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A.
	Brookfield Incorporações S.A	Llx Logística S.A.
	CCR S.A.	MRV Engenharia e Participações S.A.
	Gafisa S.A.	Rossi Residencial S.A.
Consumo cíclico	B2W - Companhia Global do Varejo	Lojas Americanas S.A.
	Cia Hering	Lojas Renner S.A.
	Localiza Rent A Car S.A.	

continua...

conclusão.

Setor de Atividade	Razão Social	
Consumo não cíclico	BRF - S.A.	JBS S.A.
	Cia Bebidas das Américas (AMBEV)	Marfrig Alimentos S/A
	Cia Brasileira de Distribuição	Natura Cosméticos S.A.
	Cosan S.A. Industria e Comercio	PDG Realty S.A. Empreend e Particip.
	Diagnósticos da America S.A.	Souza Cruz S.A.
	Hypermarcas S.A.	Vanguarda Agro S.A.
Materiais básicos	Braskem S.A.	Metalúrgica Gerdau S.A.
	Cia Siderúrgica Nacional	MMX Mineração e Metálicos S.A.
	Duratex S.A.	Suzano Papel e Celulose S.A
	Fibria Celulose S.A.	Usinas Sid de Minas Gerais S.A.
	Gerdau S.A.	Vale S.A.
	Klabin S.A.	
Petróleo	OGX Petróleo e Gás Participações	Petróleo Brasileiro S.A. Petrobras
Telecomunicações	Oi S.A.	Telefônica Brasil S.A
	Tim Participações S.A.	
Utilidade pública	CIA Saneamento Básico Est. São Paulo	

Fonte: Adaptado da Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (2015).

Os dados foram coletados a partir dos Relatórios da Administração (RAs) e das Demonstrações Financeiras (DFs), relativos ao exercício encerrado no ano de 2014, especificamente o Balanço Patrimonial (BP) e a Demonstração do Resultado do Exercício (DRE), que são disponibilizados pelo site da BM&FBOVESPA.

As informações contidas nos RAs e DFs foram submetidas à análise de conteúdo, com o objetivo de identificar o nível de *disclosure* das companhias. Para quantificar o nível de *disclosure* foi utilizada uma métrica desenvolvida por Malacrida e Yamamoto (2006) e por Pereira (2008), que permite calcular o nível de *disclosure* voluntário e compulsório contido nos Relatórios da Administração. Desta forma, foi possível verificar o grau de observância das companhias que compõem a carteira teórica do Ibovespa quanto às orientações da CVM (2005) e da Lei nº 11.638/07 (BRASIL, 2007) relativas à divulgação de informações compulsórias.

No que concerne à mensuração do *disclosure* voluntário, foi utilizado um índice construído por Pereira (2008). Tal índice é composto por 30 itens a respeito de informações que deveriam estar contidas no Relatório da Administração. Assim, para uma melhor compreensão dessas informações, o índice foi dividido em 4 (quatro) dimensões: a) informações gerais e não financeiras; b) informações financeiras adicionais; c) análise de tendências e discussão e análise gerencial; e d) risco, criação de valor e projeções.

Após essa análise preliminar, os dados qualitativos foram transformados em dados quantitativos, que foram trabalhados no software *Statistical Package for Social Sciences* – SPSS versão 20. Convém ressaltar que o *disclosure* compulsório foi expresso de forma binária, a nota 0 (zero) será dada aos componentes que a companhia não divulgou e a nota 1 (um) será dada ao componente cuja divulgação foi feita. Enquanto que o *disclosure* voluntário será expresso de forma binária e ternária, sua quantificação dependerá no volume de informações fornecidas pela empresa. Assim, partindo do confronto da revisão da literatura com os dados colhidos por meio da métrica desenvolvida, será possível atender a todos os objetivos traçados neste estudo e erigir as devidas conclusões.

#### 4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Nesta seção têm-se os resultados da presente pesquisa, que foram divididos em: i) perfil das empresas e ii) análise do nível de evidenciamento.

#### 4.1 PERFIL DAS EMPRESAS

De acordo como mencionado nos procedimentos metodológicos desta pesquisa, a amostra se constituiu das 41 empresas com maior volume negociado na BM&FBOVESPA nos últimos dozes meses (janeiro a dezembro de 2014). A Tabela 1 ilustra a composição da amostra das organizações por setor de atividade, apresentado com frequência absoluta e relativa.

Tabela 1 - Composição das companhias por setor de atividade

Sector de Atividade	Frequência Absoluta	Frequência Relativa
Bens industriais	1	2,44%
Construção e transporte	9	21,95%
Consumo cíclico	5	12,20%
Consumo não cíclico	12	29,27%
Materiais básicos	11	26,83%
Petróleo	2	4,88%
Utilidade pública	1	2,44%
<b>Total</b>	<b>41</b>	<b>100,00%</b>

Fonte: Elaboração própria.

Assim, observa-se, conforme a Tabela 1, que a maioria das empresas (29,27%) é do setor de atividade de Consumo Não Cíclico e 26,83% são do setor de Materiais Básicos, enquanto que a menor concentração é no setor de Bens Industriais e de Utilidade Pública, correspondendo ambas a 2,44% da amostra.

A Tabela 2 apresenta o nível de aderência das organizações quanto aos padrões de governança corporativa.

Tabela 2 - Padrão de governança corporativa

Governança Corporativa	Frequência Absoluta	Frequência Relativa
Não Aderiu	5	12,20%
Nível 1	8	19,51%
Nível 2	1	2,44%
Novo Mercado	27	65,85%
<b>Total</b>	<b>41</b>	<b>100%</b>

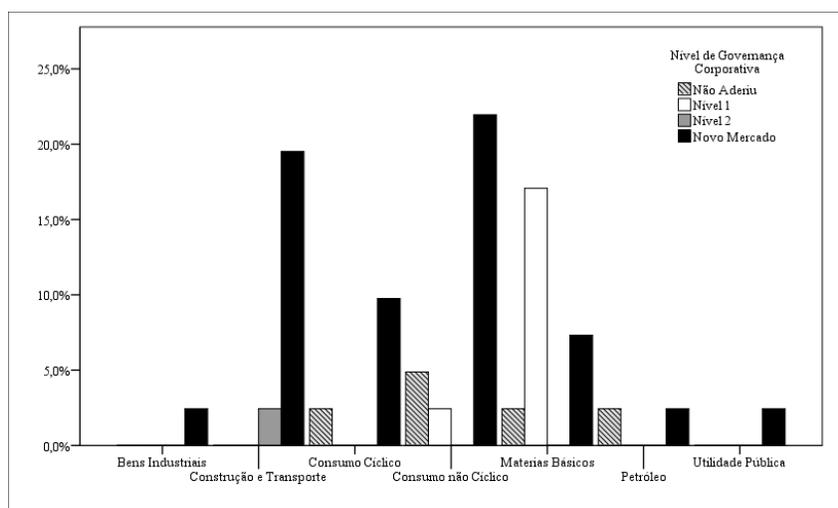
Fonte: Elaboração própria.

Pode-se verificar que 65,85% das organizações estão enquadradas no Novo Mercado e apenas 12,20% não aderiram a nenhum padrão de governança corporativa, conforme a Tabela 2. Desta forma, afirma-se que a maioria das organizações brasileiras está aderindo voluntariamente a padrões de conduta superiores aos exigidos pela lei ou pela regulamentação da CVM (2005), padrões estes que prezam pela transparência e qualidade das informações.

Para Gonçalves *et al.* (2008), a adesão das empresas aos níveis de governança faz com que os investidores tenham maior segurança para fazer seus investimentos, uma vez que há uma redução de incerteza quando à expropriação do capital investido, assim como um maior nível de qualidade das informações e de *disclosure*.

Adicionalmente, tem-se no Gráfico 1 as adesões aos níveis de governança corporativa por setor de atividade.

Gráfico 1- Governança corporativa por setor de atividade



Fonte: Elaboração própria.

Conforme o Gráfico 1, constata-se que, para a amostra utilizada, o setor de Consumo não Cíclico é o que apresenta o maior nível de adesões ao Novo Mercado, seguido do setor de Construção e Transporte. Enquanto que os setores de Bens Industriais, Petróleo e Utilidade Pública representam os menores níveis de aderência ao Novo Mercado.

Além disto, pode-se verificar que em cinco dos sete setores analisados houve casos de não aderência aos padrões de governança corporativa, contudo, ressalta-se que a representatividade de empresas nesses setores é pouco relevante, uma vez que apenas 12,20% da amostra não aderiram aos padrões, segundo a Tabela 2. Quanto aos demais níveis de governança corporativa, percebe-se que apenas no setor de Construção e Transporte há representatividade do nível 2. Enquanto que o nível 1 está concentrado nos setores de Materiais Básicos e Consumo não Cíclico.

A Tabela 3 tem os dados quanto ao desempenho das empresas (lucro/prejuízo) no exercício de 2014, com base na sua frequência absoluta e relativa.

Tabela 3 – Desempenho das empresas

Resultado	Frequência Absoluta	Frequência Relativa
Lucro	29	70,73%
Prejuízo	12	29,27%
<b>Total</b>	<b>44</b>	<b>100%</b>

Fonte: Elaboração própria.

Portanto, observa-se que 70,73% das empresas analisadas obtiveram lucro no período analisado, enquanto que 29,27% obtiveram prejuízo. Esses resultados indicam que a maioria das empresas apresentou desempenho favorável no período analisado.

Adicionalmente, na Tabela 4, pode-se verificar a análise descritiva do resultado do exercício de 2014 para as 41 empresas do estudo. Logo, nota-se que a média de lucro foi de R\$ 2.334.369,27, com uma variação entre R\$ -944.868 e R\$ 37.813.723. A mediana do lucro/prejuízo foi de R\$ 319.445, sendo que 50% das empresas apresentaram um desempenho entre R\$ -47.018 e R\$ 859.431,50 (valores em milhares).

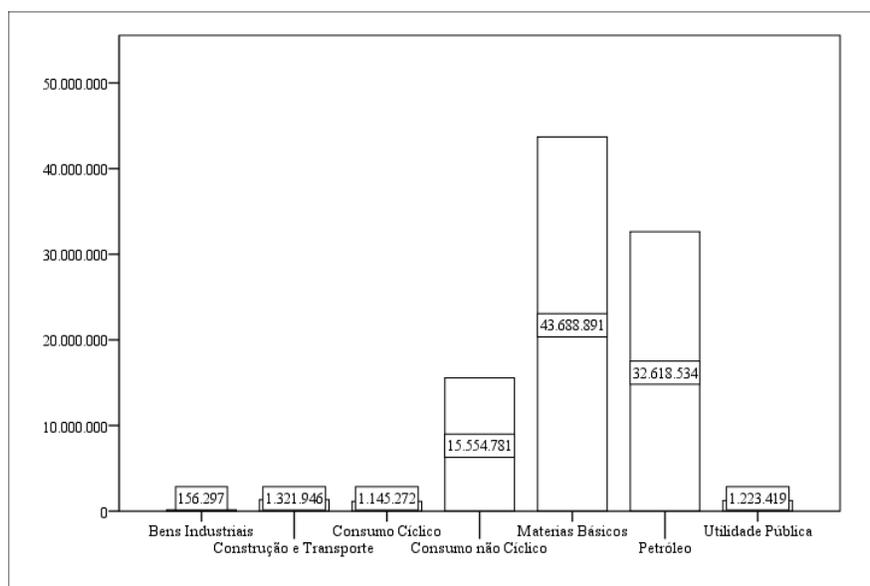
Tabela 4 – Análise descritiva do resultado do exercício (lucro x prejuízo)

Medidas	Valores
Média	2.334.369,27
Mediana	319.445
Mínimo	-944.868
Máximo	37.813.723
1º Quartil	-47.018
2º quartil	319.445
3º Quartil	859.431,50

Fonte: Elaboração própria.

O Gráfico 2 apresenta o total do lucro das organizações por setor de atividade. Neste, verifica-se que o setor mais representativo em termos de lucro é o de Materiais Básicos (R\$ 43.688.891), seguido pelo setor de Petróleo. No entanto, convém destacar que o setor de Petróleo em termos de quantidade de empresas é pouco representativo (4,88%), segundo a Tabela 1. Este fato pode ser justificado pelo volume/preços dos serviços/produtos que são prestados/vendidos pelo setor.

Gráfico 2 – Total do lucro por setor de atividade



Fonte: Elaboração própria.

Na Tabela 5 é apresentada a classificação das empresas por porte, seguindo os critérios da receita bruta do SEBRAE. Assim, tem-se que apenas uma das empresas é de Grande Porte, as demais são de Pequeno ou Médio Porte.

Tabela 5 – Porte das empresas

Resultado	Frequência Absoluta	Frequência Relativa
Empresa de Pequeno e Médio Porte	40	97,56 %
Grande Porte	1	2,44 %
Total	44	100 %

Fonte: Elaboração própria.

Na Tabela 6 observam-se os dados referentes à análise descritiva do patrimônio das 41 empresas da amostra.

Tabela 6 – Análise descritiva do balanço patrimonial (em milhares)

<b>Medidas</b>	<b>Valores</b>
Média	29.804.888,61
Mediana	8.831.184
Mínimo	952.384
Máximo	494.180.658
1º Quartil	4.221.922
2º quartil	8.831.184
3º Quartil	23.537.232

Fonte: Elaboração própria.

Constata-se, conforme a Tabela 6, que o patrimônio das organizações varia entre R\$ 952.384 e R\$ 494.180.658, sendo que 50% das organizações apresentam um patrimônio entre R\$ 4.221.922 e R\$ 23.537.232, valores em milhares. É importante salientar que a empresa que tem o maior patrimônio no presente estudo é a Petrobrás, do setor de Petróleo, que conforme Gráfico 2, foi um dos setores que mais obtiveram lucro no ano de 2014.

## 4.2 ANÁLISE DO NÍVEL DE EVIDENCIAÇÃO

Conforme o descrito na metodologia deste estudo, o nível de *disclosure* das organizações foi dividindo em duas categorias: a) *disclosure* compulsório e b) *disclosure* voluntário, que são apresentadas nas subseções a seguir.

### 4.2.1 Informações compulsórias

Nesta subseção são apresentados os resultados do nível de *disclosure* de informações compulsórias contido nos Relatórios da Administração. Inicialmente é feita uma análise descritiva do *disclosure* compulsório, conforme a Tabela 7.

Tabela 7 – Análise descritiva do *disclosure* compulsório

<b>Medidas</b>	<b>Valores</b>
Média	9,95
Mediana	11
Desvio Padrão	3,13
Mínimo	4
Máximo	15
1º Quartil	8
2º quartil	11
3º Quartil	12,50

Fonte: Elaboração própria.

Observa-se na Tabela 7 que a média de evidenciação das empresas é de 9,95 pontos, com uma pontuação mínima de 4 e a máxima de 15 pontos e dispersão de dados de 3,13. Assim, verifica-se que nenhuma das empresas analisadas evidenciou o total de informações obrigatórias, o que representa 17 pontos, conforme a Tabela 8. As análises dos quartis evidencia que 50% das organizações obtiveram entre 8 e 11 pontos. Considerando a mediana ou 2º quartil pode-se constatar, também, que 50% das entidades apresentaram uma pontuação igual ou superior a 11 informações.

Em relação ao nível de *disclosure* de informações obrigatórias, a Tabela 8 mostra o somatório dos pontos alcançados por cada item que compõe o *disclosure* compulsório considerando todas as empresas do estudo.

Tabela 8 – Presença de itens do *disclosure* compulsório nos relatórios da administração

Itens de Evidenciação	Frequência Absoluta	Frequência Relativa
Política de reinvestimento de lucros	3	7,32 %
Pesquisa e desenvolvimento (P&D)	12	29,27 %
Aquisição de debêntures de sua própria emissão	15	36,59 %
Participação dos auditores independentes em consultorias	17	41,46 %
Perspectivas e planos para o exercício em curso e futuros	18	43,90 %
Novos produtos e serviços	19	46,34 %
Empresas Investidoras	20	48,78 %
Reformulações administrativas	24	58,54 %
Investimentos em controladas e coligadas	26	63,41 %
Distribuição de dividendos	28	68,29 %
Direitos dos acionistas e dados de mercado	30	73,17 %
Recursos humanos	30	73,17 %
Negócios sociais e principais fatos administrativos	31	75,61 %
Descrição dos negócios, produtos e serviços	32	78,05 %
Comentários sobre a conjuntura econômica	32	78,05 %
Proteção ao meio ambiente	34	82,93 %
Investimentos	36	87,80 %

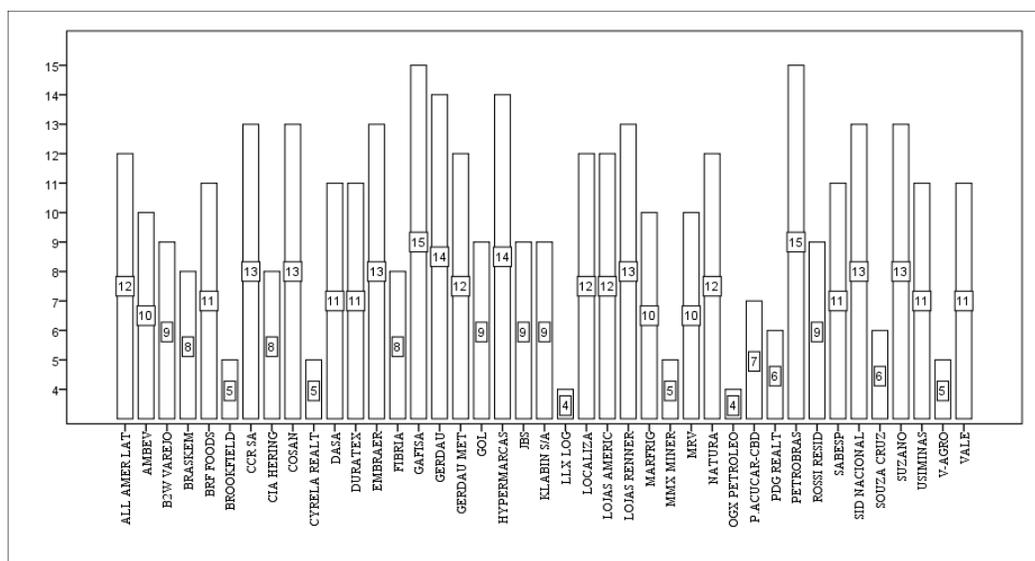
Fonte: Elaboração própria.

Assim, observa-se que apesar de todos os itens de evidenciação serem obrigatórios, os componentes mais tratados nos Relatórios da Administração são: investimentos (87,80%); proteção ao meio ambiente (82,93%); descrição dos negócios, produtos e serviços (78,05%); e conjuntura econômica (78,05%).

Este fato corrobora a pesquisa de Ponte e Oliveira (2004), que apontou como itens mais divulgados pelas empresas nos Relatórios da Administração: descrição dos negócios ;produtos e serviços; conjuntura econômica e investimentos. Nesta mesma ótica, Pereira (2008) constatou que esses três itens são os mais abordados nos relatórios, contudo, o autor ainda destaca o item “perspectivas da empresa para o futuro”, que no presente estudo apresentou frequência de menos de 50%, o que também ocorreu na pesquisa de Ponte e Oliveira (2004)

Dentre os itens menos evidenciados têm-se: política de reinvestimento dos lucros (7,32%); pesquisa e desenvolvimento (29,27%) e aquisição de debêntures de sua própria emissão (36,59%). Novamente, o fato é constatado na pesquisa de Ponte e Oliveira (2004) quanto ao item pesquisa e desenvolvimento, visto que os demais itens não são analisados em sua pesquisa. Por sua vez, Pereira (2008) não faz menção aos itens menos evidenciados.

No Gráfico 3 pode-se observar o nível de *disclosure* compulsório de cada uma das 41 empresas da amostra estudada.

Gráfico 3 – Nível de *disclosure* compulsório das organizações da amostra

Fonte: Elaboração própria.

Sendo assim, verifica-se que as empresas que alcançaram o maior nível de *disclosure* de informações obrigatórias são a Gafisa e Petrobrás, ambas com 15 pontos, dos setores de Construção e Transporte e Petróleo, respectivamente.

Quanto aos menores níveis de evidencição temos: a LLX Log do setor de Construção e Transporte e a OGX Petróleo do setor de Petróleo, ambas com 4 pontos. As pontuações encontradas neste gráfico corroboram os dados demonstrados na análise descritiva do *disclosure*, Tabela 7, com uma variação de no mínimo 04 e no máximo de 15 pontos.

#### 4.2.2 Informações Voluntárias

Nesta seção é apresentado o resultado da análise do *disclosure* voluntário das 41 empresas que compõem este estudo. Ressalta-se que a métrica utilizada para verificar o nível de evidencição voluntária foi a utilizada por Pereira (2008), que teve como base as pesquisas desenvolvidas por Lanzana (2004). O índice é formado de 30 componentes e está dividido em 4 (quatro) dimensões: a) informações gerais e não financeiras; b) informações financeiras adicionais; c) análise de tendências e discussão e análise gerencial; e d) risco, criação de valor e projeções. A Tabela 8 apresenta a análise descrita do nível de *disclosure* voluntário das organizações analisadas no estudo do Relatório da Administração de 2014.

Tabela 8 – análise descritiva do *disclosure* voluntário

Medidas	Valores
Média	15,49
Mediana	16
Moda	16
Desvio Padrão	6,975
Mínimo	0
Máximo	33
1º Quartil	11
2º quartil	16
3º Quartil	19,50

Fonte: Elaboração própria.

A análise descritiva do nível de *disclosure* voluntário mostra que a média de evidencição das empresas foi de 15,49 pontos, as pontuações de mínimo e máximo foram 0 e 33, respectivamente. Contudo, o valor mais frequente foi de 16 pontos, com um desvio padrão de 6,975. Os quartís evidenciam que 50% das organizações obtiveram entre 11 e 19,50

pontos e ainda pode-se afirmar, de acordo com a mediana ou 2º quartil, que 50% das empresas apresentaram uma pontuação igual ou superior a 16 pontos.

A Tabela 9 trata dos itens de evidenciação a respeito das Informações Gerais e Não Financeiras do *disclosure* voluntário, classificando-os como ausente, linhas gerais e quantificando sua participação.

Tabela 9 – Informações gerais e não financeiras

Itens de Evidenciação	Informação	Frequência Relativa	Frequência Absoluta
Principais mercados e <i>marketshare</i>	Ausente	13	31,71 %
	Linhas gerais	22	53,66 %
	Quantifica	06	14,63 %
Estratégia (metas e objetivos)	Ausente	09	21,95 %
	Linhas gerais	32	78,05 %
	Quantifica	0	0,00 %
Ambiente de negócios e fatores críticos de sucesso	Ausente	12	29,27 %
	Presente	29	70,73 %
Eventos importantes no ano	Ausente	28	68,29 %
	Presente	13	31,71 %
Estrutura organizacional	Ausente	31	75,61 %
	Presente	10	24,39 %
Governança corporativa	Ausente	16	39,02 %
	Linhas gerais	21	51,22 %
	Completa	04	9,76 %
Relatório social (ou DVA)	Ausente	29	70,73 %
	Parcial	05	12,20 %
	Completa	07	17,07 %
Eficiência operacional	Ausente	28	68,29 %
	Linhas gerais	13	31,71 %
	Completa	0	0,00 %

Fonte: Elaboração própria.

Constata-se que 31,71% das organizações não evidenciam informações a respeito dos seus principais mercados e *marketshare*. Dentre as empresas que evidenciam, 54,55% listam apenas os principais mercados e 13,64% listam e quantificam a sua participação. A respeito da estratégia ou metas e objetivos da empresa, verifica-se que 78,05% das organizações descrevem em linhas gerais sua estratégia e apenas 21,95% não fazem menção a este item no Relatório da Administração.

Ressalta-se que os comentários feitos nos Relatório da Administração sobre as estratégias das empresas são vagos, já que, em muitos casos, os administradores apenas informam que darão continuidade à estratégia desenvolvida nos anteriores em função do bom desempenho. No que concerne ao ambiente de negócios e os fatores críticos de sucesso, observa-se que 70,73% das organizações forneceram informações sobre seu ambiente de negócios (em termos macroeconômicos e/ou do segmento que atuam) e os fatores críticos de sucesso para a empresa ter obtido determinado resultado. Quanto aos eventos corporativos ocorridos durante o ano, apenas 31,71% das organizações evidenciaram este dado.

Ainda de acordo com a Tabela 9, destacam-se os itens: estrutura organizacional e governança corporativa. Dos relatórios analisados, apenas 24,39% das empresas apresentam o nome e o cargo dos principais gestores da companhia. Quanto à governança corporativa, 51,22% descrevem em linhas gerais sua estrutura e 9,76% descrevem com detalhes. Cumpre ressaltar que tal informação corrobora o fato da maioria das empresas terem aderido a algum nível de governança corporativa, vide a Tabela 5.

Quanto ao Relatório Social (ou DVA), verifica-se que 70,73% das empresas não divulgaram voluntariamente as ações realizadas em relação à responsabilidade social, investimento nos empregados e proteção ambiental. Contudo, a maioria que evidenciou tal item, o fez por meio da apresentação da Demonstração do Valor Adicionado (DVA). Cabe

destacar que a partir da Lei nº 11.638/07 (BRASIL, 2007), a DVA tornou-se uma demonstração financeira de caráter obrigatório, sendo assim, informá-las nos Relatórios da Administração poderia ser considerado como uma duplicidade de informação. Quanto a medidas de eficiência operacional, nota-se que não houve nenhuma ocorrência de forma quantitativa e apenas 31,71% evidenciaram em linhas gerais.

A Tabela 10 apresenta os resultados relacionados ao componente Informações Financeiras Adicionais, que são evidenciados de forma voluntária nos Relatórios da Administração. Especificamente, os dados são segregados como ausente, exercício atual, dois exercícios anteriores e mais de dois exercícios anteriores.

Tabela 10 – Informações financeiras adicionais

Itens de Evidenciação	Informação	Frequência Relativa	Frequência Absoluta
Unidades vendidas	Ausente	17	41,46 %
	Exercício atual	09	21,95 %
	Dois exercícios	12	29,27 %
	Mais de dois exercícios	03	7,32 %
ROE	Ausente	37	90,24 %
	Exercício atual	01	2,44 %
	Dois exercícios	01	2,44 %
	Mais de dois exercícios	02	4,88 %
ROA	Ausente	36	87,80 %
	Exercício atual	0	0,00 %
	Dois exercícios	04	9,76 %
	Mais de dois exercícios	01	2,44 %
EBITDA	Ausente	07	17,07 %
	Exercício atual	03	7,32 %
	Dois exercícios	24	58,54 %
	Mais de dois Exercícios	07	17,07 %
Demonstração de Fluxo de Caixa - DFC	Ausente	36	87,80 %
	Exercício atual	01	2,44 %
	Dois exercícios	04	9,76 %

Fonte: Elaboração própria.

Assim, observa-se que 58,54% das empresas analisadas apresentaram informações sobre as unidades vendidas, sendo 21,95% apenas do exercício a que se referem, 29,27% dos dois últimos exercícios e 7,32% para mais de dois anos. Desta forma, os usuários das informações poderão fazer o comparativo do fluxo de unidades vendidas nos últimos anos.

A respeito do retorno sobre patrimônio líquido e retorno sobre ativo, ROE e ROA, respectivamente, verifica-se que praticamente tais itens não são mencionados nos Relatórios da Administração. Enquanto o EBITDA é apresentado por 82,93% das empresas, sendo 7,32% no exercício atual, 58,54% nos últimos dois exercícios e 17,07 para mais de dois exercícios financeiros.

Quanto à demonstração de fluxo de caixa – DFC constata-se que este item está presente em apenas 12,2% dos Relatórios da Administração, sendo 2,44% no exercício atual e 9,76% nos últimos dois exercícios. Este fato pode ser explicado devido à obrigatoriedade de divulgação de tal demonstração separadamente após a Lei nº 11.638/07.

A Tabela 11 apresenta um resumo a respeito das análises contidas nos relatórios da administração, quanto às tendências, discussão e análise gerencial.

Tabela 11 – Análise de tendências, discussão e análise gerencial

Itens de Evidenciação	Informação	Frequência Relativa	Frequência Absoluta
Tendências de receita ao longo dos últimos anos	Ausente	26	63,41 %
	Linhas gerais	10	24,39 %
	Bases quantitativas	05	12,20 %
Discussão sobre mudanças na receita e <i>marketshare</i>	Ausente	34	82,93 %
	Linhas gerais	06	14,63 %
	Bases quantitativas	01	2,44 %
Vendas por região e/ou unidade de negócio	Ausente	22	53,66 %
	Presente	19	46,34 %
Tendência do lucro operacional ao longo dos últimos anos	Ausente	30	73,17 %
	Linhas gerais	06	14,63 %
	Bases quantitativas	05	12,20 %
Discussão sobre mudanças no lucro operacional	Ausente	39	95,12 %
	Linhas gerais	02	4,88 %
	Bases quantitativas	00	0,00 %
Lucro operacional por região e/ou unidade de negócio	Ausente	38	92,68 %
	Presente	03	7,32 %
Tendência dos Investimentos ao longo dos últimos anos	Ausente	14	34,15 %
	Linhas gerais	20	48,78 %
	Bases quantitativas	07	17,07 %
Discussão sobre mudanças nos investimentos ou P&D	Ausente	37	90,24 %
	Linhas gerais	03	7,32 %
	Bases quantitativas	01	2,44 %
Investimentos por região e/ou unidade de negócio	Ausente	29	70,73 %
	Presente	12	29,27 %
Tendência de comportamento das ações e retorno total para o acionista	Ausente	20	48,78 %
	Presente	21	51,22 %

Fonte: Elaboração própria.

No que tange às informações sobre as tendências de receita ao longo dos últimos anos, observa-se sua presença em 36,59% dos relatórios, sendo 24,39% em linhas gerais e 12,20% em bases quantitativas. As discussões sobre a mudança desta receita e do *marketshare* das organizações foram mencionadas em apenas 17,07% dos relatórios, sendo 14,63% em linhas gerais e 2,44% com bases quantitativas. Quanto às vendas por região e/ou unidade de negócios, verificou-se que foram evidenciadas por 46,34% das empresas.

No que diz respeito à tendência do lucro operacional ao longo dos últimos anos, constatou-se que 26,83% divulgaram voluntariamente esta informação, sendo 14,63% em linhas gerais e 12,20% com bases quantitativas. Contudo, apenas 4,88% das empresas discutiram as mudanças que ocorreram sobre tal lucro (em linhas gerais), não havendo praticamente 8% de casos de menção da divisão do lucro operacional por região e/ou unidade de negócio.

Quanto aos investimentos, nota-se que 65,85% das entidades faz uma discussão sobre os investimentos ao longo dos últimos anos, porém apenas 9,76% das organizações tratam dos investimentos em pesquisa e desenvolvimento. Cumpre ressaltar que 29,27% das organizações identificam as regiões e/ou unidades de negócio que receberam o investimento.

Ainda em relação à Tabela 11, tem-se a análise dos aspectos referentes ao comportamento das ações e o retorno do total para o acionista, o qual revela que 48,78% dos Relatórios da Administração discutem os dividendos propostos a serem distribuídos, assim como o comportamento da ação ao longo do ano.

Para finalizar, na Tabela 12 apresenta-se a análise a respeito dos Riscos, Criação de Valor e Projeções apresentados nos Relatórios Administrativos das organizações analisadas.

Tabela 12 – Risco, criação de valor e projeções

Itens de Evidenciação	Informação	Frequência Relativa	Frequência Absoluta
Uso e implementação de gestão de risco	Ausente	31	75,61 %
	Linhas gerais	09	21,95 %
	Quantificação	01	2,44 %
Exposição ao risco cambial	Ausente	33	80,49 %
	Linhas gerais	08	19,51 %
	Quantificação	00	0,00 %
Medidas quantitativas de criação de valor para o acionista	Ausente	40	97,56 %
	Presente	01	2,44 %
Compensação gerencial	Ausente	38	92,68 %
	Linhas gerais	02	4,88 %
	Quantificação	01	2,44 %
Perspectivas de novos projetos	Ausente	35	85,37 %
	Presente	06	14,63 %
Projeções de lucro	Ausente	40	97,56 %
	Presente	01	2,44 %
Projeções de vendas e crescimento	Ausente	15	36,59 %
	Linhas gerais	25	60,98 %
	Quantificação	01	2,44 %

Fonte: Elaboração própria.

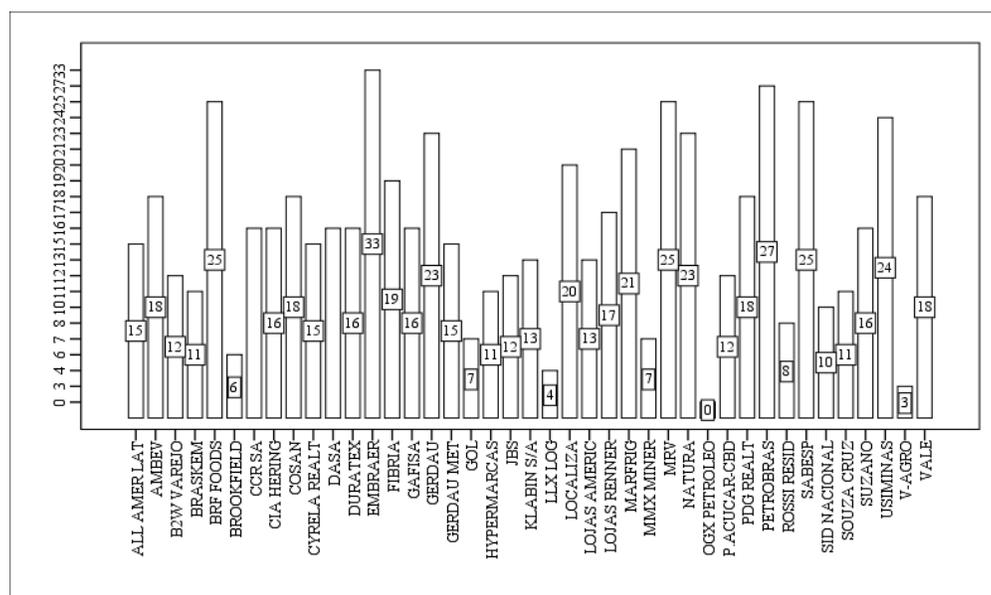
Quanto ao uso e implementação de gestão de risco, verifica-se que 24,39% das empresas adotam ações na área de gestão de risco, sendo 21,95% em linhas gerais e 2,44% com bases quantitativas. Fato semelhante ocorre em relação risco cambial, já que apenas 19,51% descrevem em linhas gerais medidas de proteção.

No que diz respeito a medidas quantitativas de criação de valor para o acionista, apenas uma empresa traz essa informação, fazendo uma discussão sobre o EVA – *Economic Value Added*, sendo assim, pode-se afirmar que a maioria das empresas prefere deixar que os investidores analisem o incremento de valor que poderás ser gerado pelos novos projetos das empresas a partir dos seus próprios modelos. Em relação à compensação gerencial, 92,68% das organizações não descrevem sua política de compensação.

No que tange a projeções futuras, verifica-se que a maioria das organizações não faz discussões a respeito das perspectivas para novos projetos e projeções de lucros, estando ausentes em 85,37% e 97,56% dos casos, respectivamente. Quanto a projeções de vendas, 63,42% dos relatórios tratam a respeito, sendo 60,98% em linhas gerais e 2,44% com bases quantitativas.

No Gráfico 4 observa-se o nível de *disclosure* voluntário de cada empresa da amostra estudada.

Gráfico 4 – Nível de *disclosure* voluntário das organizações da amostra



Fonte: Elaboração própria.

Sendo assim, verifica-se que as empresas que alcançaram o maior nível de *disclosure* de informações voluntária foram a Embraer e a Petrobrás, com respectivamente 33 e 27 pontos. Quanto aos menores níveis de evidência voluntária têm-se a OGX Petróleo do setor de Petróleo com 0 pontos e a V-Agro do setor de Consumo não Cíclico com 3 pontos. As pontuações encontradas neste gráfico corroboram os dados demonstrados na análise descritiva do *disclosure*, Tabela 8, com uma variação de no mínimo 0 e no máximo de 33 pontos.

Cumprе ressaltar que no *disclosure* compulsório a Petrobrás também representou a empresa com maior nível de evidência e a OGX Petróleo, a com menor nível de *disclosure*.

#### 4.2.3 Informações Gerais (disclosure compulsório e voluntário)

Nesta subseção é analisado de maneira geral o nível de evidência das organizações, sejam de caráter compulsório ou voluntário. Na Tabela 13 tem-se a análise descritiva do total de *disclosure*, tanto voluntário como obrigatório.

Tabela 13 – Análise descritiva do total de *disclosure*

Medidas	Valores
Média	25,41
Mediana	27
Moda	27
Desvio Padrão	9,171
Mínimo	4
Máximo	45
1º Quartil	19,50
2º quartil	27
3º Quartil	31

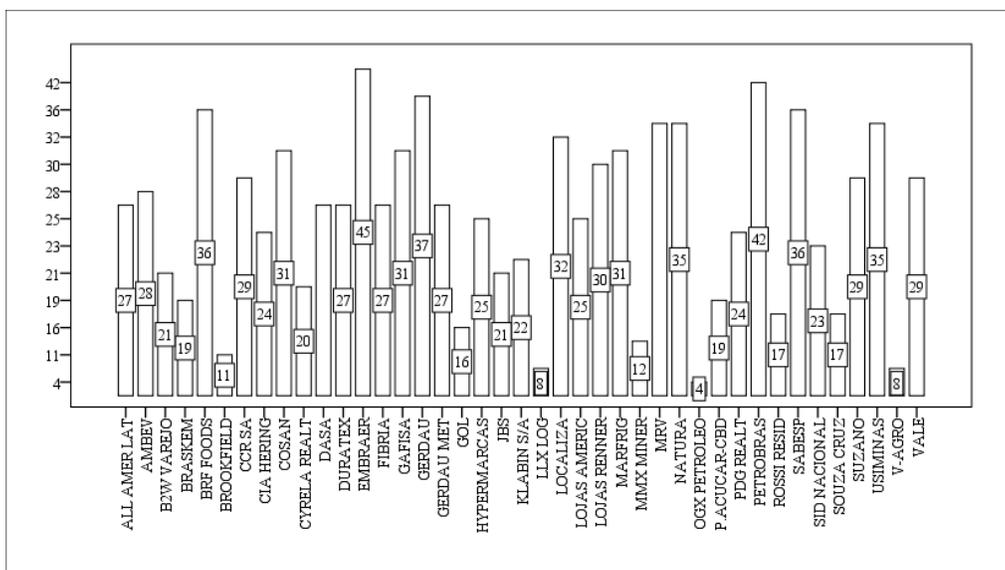
Fonte: Elaboração própria.

As análises realizadas a respeito do nível de *disclosure* total mostram que na média as empresas apresentam 25,41% pontos de evidência, as pontuações de mínimo e máximo foram respectivamente 4 e 45 pontos, vide Tabela 13. A análise dos quartis demonstra que 50% das organizações obtiveram entre 19,50 e 31 pontos. Considerando o valor do 2º quartil

ou mediana pode-se inferir, também, que 50% das empresas apresentam uma pontuação igual ou superior a 27 pontos, que também é o valor mais frequente de evidenciação, conforme a moda.

O Gráfico 5 apresenta o nível de *disclosure* do total das 41 empresas que compõem esta pesquisa, incluindo o *disclosure* compulsório e voluntário.

Gráfico 5 – Nível de *disclosure* total das organizações da amostra



Fonte: Elaboração própria.

Dessa maneira, pode-se verificar que a empresa Embraer e logo em seguida a Petrobras obtiveram o maior nível de evidenciação, com respectivamente 45 e 42 pontos de *disclosure*. Enquanto a menor pontuação foi da empresa OGX Petróleo, com apenas 04 pontos. Estes fatos corroboram as informações fornecidas na Tabela 12, a qual mostra que o mínimo e máximo de pontos seriam 4 e 45, respectivamente.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo teve como objetivo verificar o nível de *disclosure* contido nos relatórios da administração das companhias abertas integrantes da carteira teórica que compõem o Ibovespa. A realização deste estudo justificou-se dada a relevância da evidenciação de informações para os *stakeholders*, assim como para o adequado funcionamento do mercado acionário brasileiro, uma vez que a divulgação de informações fornece confiança ao investidor, garantindo uma harmonia entre as partes constituintes do mercado de capitais (LEVITT, 1998; MOREIRA, 2010).

Dentre os principais resultados destacaram-se os itens mais evidenciados no *disclosure* compulsório que foram: a) investimentos; b) proteção ao meio ambiente; c) descrição dos negócios, produtos e serviços; e d) conjuntura econômica. Os menos divulgados foram: a) reinvestimentos dos lucros; b) pesquisa e desenvolvimento; e c) aquisição de debêntures de sua própria emissão. Corroborando os resultados desta pesquisa, Ponte e Oliveira (2004) e Pereira (2008) afirmam que os itens mais evidenciados pelas organizações em relação ao *disclosure* compulsório nos Relatórios da Administração são: a) descrição dos negócios, produtos e serviços; b) conjuntura econômica; e c) investimentos. E quanto aos menos evidenciados, Ponte e Oliveira (2004) citam apenas o item pesquisa e desenvolvimento, uma vez que os demais itens não são analisados em sua pesquisa.

No que concerne às práticas de *disclosure* voluntário, verificou-se que os itens mais evidenciados foram: a) estratégia (metas e objetivos) da empresa; b) EBITDA; e c) ambiente de negócios e fatores críticos de sucesso. Por outro lado, os menos divulgados foram: a) medidas quantitativas de criação de valor para o acionista; b) projeções dos lucros; e c) discussão sobre mudanças no lucro operacional. Nesta mesma ótica, de acordo com a pesquisa de Pereira (2008), verifica-se que os itens: a) ambiente de negócios e fatores críticos de sucesso e b) EBITDA são uns dos quatro mais evidenciados pelas organizações quanto ao *disclosure* voluntário. Em relação aos menos evidenciados, Murcia e Santos (2009) citam em seu estudo diversos itens, dentre eles as projeções dos lucros, o que ratifica a informação encontrada nesta pesquisa.

Além disto, constatou-se que das companhias estudadas no trabalho em tela, a Embraer e a Petrobrás obtiveram o maior índice de evidenciação, enquanto que a OGX Petróleo, a LLX Log e a V-Agro obtiveram o menor nível de *disclosure*, sendo a média de evidenciação das organizações de 25,41 pontos. De um modo geral, os resultados demonstraram que as organizações brasileiras têm um árduo caminho a trilhar, no sentido de boas práticas de evidenciação, posto que a maioria registra apenas o que é exigido por lei, divulgando o mínimo de informações voluntárias.

Convém ressaltar que uma das principais contribuições do presente estudo foi o aperfeiçoamento da métrica de avaliação do *disclosure* compulsório das empresas, composta por 17 categorias, que se baseou nas pesquisas de Malacrida e Yamamoto (2006) e Pereira (2008). Ademais, os resultados desta pesquisa sugerem que os itens menos tratados são aqueles que tratam de questões estratégicas das empresas, enquanto que as mais evidenciadas são aquelas que normalmente são apresentadas pelas demais empresas do mercado.

## REFERÊNCIAS

ALBANEZ, T.; VALLE, M. R. Impactos da assimetria de informação na estrutura de capital de empresas brasileiras abertas. *Revista Contabilidade & Finanças-USP*, v. 20, n. 51, p. 1-27, 2009.

BERCHIELLI, F. O. *Economia monetária*. São Paulo: Saraiva, 2003.

BERLE, A. A.; MEANS, G. C. *A moderna sociedade anônima e a propriedade privada*. São Paulo: Abril Cultural, 1984.

BOLSA DE VALORES, MERCADORIAS E FUTUROS DE SÃO PAULO. *Carteira Teórica do Ibovespa*. São Paulo, 2015. Disponível em: < [http://www.bmfbovespa.com.br/pt\\_br/produtos/indices/indices-amplos/indice-ibovespa-ibovespa-composicao-da-carreira.htm](http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/indices/indices-amplos/indice-ibovespa-ibovespa-composicao-da-carreira.htm)>. Acesso em: 5 set. 2015.

\_\_\_\_\_. *Mercado de Atuação*. São Paulo, 2015. Disponível em: <<http://ri.bmfbovespa.com.br/static/ptb/mercados-de-atuacao.asp?idioma=ptb>>. Acesso em: 4 set. 2015.

BRASIL. Lei 6.404, de 15 *Lei nº 11.638/07, de 28 de dezembro de 2007*. Brasília, DF, 2007. Altera e revoga dispositivos da Lei 6.404 de 15 de dezembro de 1976, e da Lei 6.385, de 7 de dezembro de 1976. E estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L11638consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L11638consol.htm)>. Acesso em: 03 jul. 2015.

CARVALHO, L.N.G. Governança corporativa no Brasil em perspectiva. *Revista de Administração*, v. 37, n. 3, p. 19-32, 2002.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *Deliberação nº 29, de 05 de fevereiro de 1986*. Estrutura conceitual básica da contabilidade. Rio de Janeiro, 1986. Disponível em: < <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/deliberacoes/anexos/0001/deli029.pdf>>. Acesso em: 16 jun. 2015.

\_\_\_\_\_. *Deliberação nº 488, de 03 de outubro de 2005*. Demonstrações contábeis: apresentação e divulgações (NPC 27). Rio de Janeiro, 2005. Disponível em: < [www.cvm.gov.br/legislacao/deliberacoes/anexos/0400/deli488.doc](http://www.cvm.gov.br/legislacao/deliberacoes/anexos/0400/deli488.doc)>. Acesso em: 03 mar. 2015.

\_\_\_\_\_. *Recomendações da CVM sobre governança corporativa*. Rio de Janeiro, 2015. Disponível em:< <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/0001/3935.pdf> >. Acesso em: 25 jul. 2015.

CURADO, M.; CANUTO, O. Modelos de crises cambiais de “terceira geração” versus fatos estilizados na América Latina. *Economia e Sociedade*, v. 10, n. 1, p. 43-64, 2001.

DANTAS, J. A. *et al.* Determinantes do grau de evidenciação de risco de crédito pelos bancos brasileiros. *Revista Contabilidade & Finanças-USP*, v. 21, n. 52, p. 1-27, 2010.

FAMA, E. F.; JENSEN, M.C. Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, v. 26, n. 2, p. 301-325, 1983.

GABRIEL, L. O mercado financeiro internacional e a recente queda nas bolsas de valores. *Revista Economia & Tecnologia*, v. 3, n. 1, p. 1-6, 2007.

GONÇALVES, R. S. *et al.* Social disclosure das empresas brasileiras listadas na NYSE e na BOVESPA: sua relação com os níveis de governança corporativa. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, v.5, n.9, p. 71-94, 2008.

GOULART, A. M. C.; CARVALHO, N. Evidenciação contábil do risco de mercado por instituições financeiras no Brasil. *Contabilidade, Gestão e Governança*, v. 7, n. 1, p. 1-24, 2009.

HEALY, P. M.; PALEPU, K. G. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, v. 31, n. 1, p. 405-440, 2001.

HENDRIKSEN, E. S.; VAN BREDA, M. F. *Teoria da contabilidade*. São Paulo: Atlas, 1999.

IUDÍCIBUS, S. *Teoria da contabilidade*. 9.ed. São Paulo: Atlas, 2009.

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

KLANN, R. C.; BEUREN, I. M. Características de empresas que influenciam o seu disclosure voluntário de indicadores de desempenho. *BBR- Brazilian Business Review*, v. 8, n. 2, p. 96-118, 2011.

LANZANA, A. P. *Relação entre disclosure e governança corporativa das empresas brasileiras*. 2004. 154 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Programa de Pós-Graduação em Administração, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.

- LEVITT, A. The importance of high quality accounting Standards. *Accounting Horizons*, v. 12, n. 1, p. 79-82, 1998.
- MALACRIDA, M. J. C.; YAMAMOTO, M. M. Governança corporativa: nível de evidenciação das informações e sua relação com a volatilidade das ações do Ibovespa. *Revista Contabilidade & Finanças*, v. 17, n. 5, p. 65-79, 2006.
- MAPURUNGA, P. V.R.*et al.* Determinantes do nível de *disclosure* de instrumentos financeiros derivativos em firmas brasileiras. *Revista Contabilidade & Finanças*, v. 22, n. 57, p. 263-278, 2011.
- MARTINS, O. S.; PAULO, E. Relações entre a assimetria de informação e as características das empresas no mercado acionário brasileiro. *Revista Contabilidade & Finanças-USP*, v. 25, n. 64, p.1-18,2014
- MORAES, M. L.; NUNES, P. A informação no mercado acionário. *Perspectiva Econômica*, v. 6, n. 2, p. 80-100, 2010.
- MURCIA, F. D. ;SANTOS, A. Fatores determinantes do nível de *disclosure* voluntário das companhias abertas no Brasil. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, v. 3, n. 2, p. 72-95, 2009.
- NASCIMENTO, A. M.; REGINATO, L. Divulgação da informação contábil, governança corporativa e controle organizacional: uma relação necessária. *Revista Universo Contábil*, v. 4, n. 3, p. 25-47, 2008.
- PEREIRA, D. M. V. G. *Um estudo sobre a relação entre o lucro contábil e o disclosure das companhias abertas do setor de materiais básicos: evidências empíricas no mercado brasileiro de capitais*. 2008. 123 f. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) – Programa multi-institucional e Inter-regional de Pós-graduação em Ciências Contábeis, Universidade de Brasília, Brasília, DF, 2008.
- PINHEIRO, J. L. *Mercado de capitais: fundamentos e técnicas*. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- PONTE, V. M. R.; OLIVERIA, M. C. A prática da evidenciação de informações avançadas e não obrigatórias nas demonstrações contábeis das empresas brasileiras. *Revista Contabilidade & Finanças*, v. 15, n. 36, p.7-20, 2004
- RIBEIRO NETO, R. M. R.; FAMÁ, R. Uma alternativa de crescimento para o mercado de capitais brasileiro:o novo mercado. *Revista de Administração*, v. 37, n. 1, p.29-38, 2002.
- SMITH, A. *A riqueza das nações*. Curitiba: Juruá Editora, 2006.